Zenit MANAGEMENT

# Zenit Management Quarterly - Poland Gaming Sector ©

## 2nd Quarter 2019

Warszawa, Lipiec 2019

# Wprowadzenie

Celem niniejszego opracowania jest przedstawienie podstawowych danych rynkowych wszystkich spółek game dev, notowanych na rynku podstawowym GPW i alternatywnym New Connect.

Branża gamingowa – spółek game dev – jest najliczniej reprezentowaną, a także najdynamiczniej rozwijającą się na GPW w Warszawie w ostatnich latach. Obecnie polska giełda skupia trzecią największą liczbę spółek gamingowych na świecie.

Od 18 marca 2019 roku wybrane spółki z rynku głównego wchodzą w skład indeksu GPW Gaming. Ma to umożliwić prowadzenie inwestycji portfelowych w największych game developerów (gamedev'u).

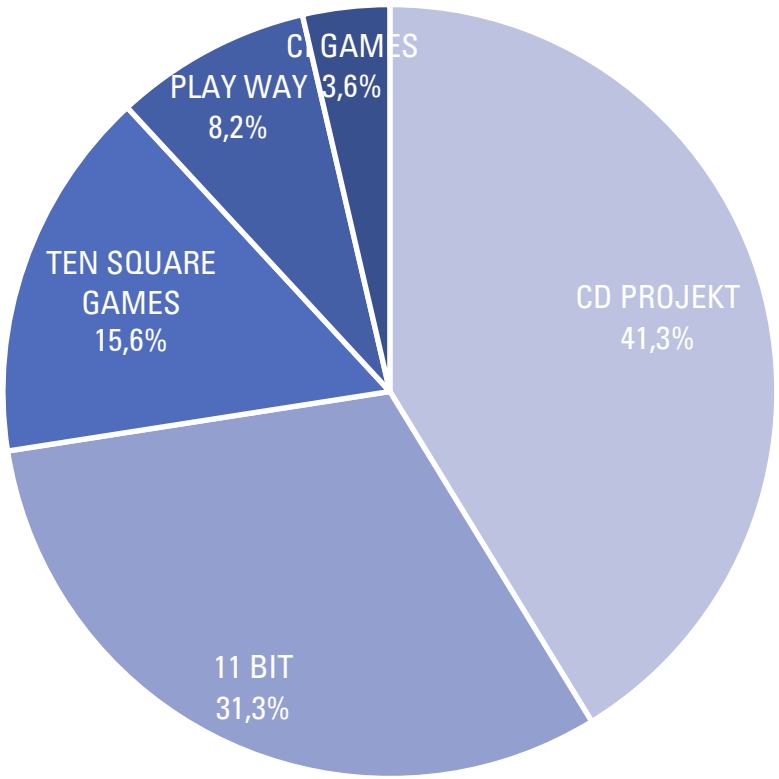
A co z pozostałymi Spółkami? Czy zasługują one na uwagę inwestorów? Z pewnością tak.

Niniejszy raport, który będzie wydawany cyklicznie ma pomóc szybko rozeznać się we wszystkich spółkach gamingowych, notowanych w Polsce w perspektywie każdego kwartału.

Raport Zenit Management Quarterly - Poland Gaming Sector w zależności od stopnia zainteresowania będzie stopniowo rozbudowywany w kolejnych edycjach.

**Zapraszamy do lektury !**

**Skład indeksu GPW Gaming na koniec 2Q2019**

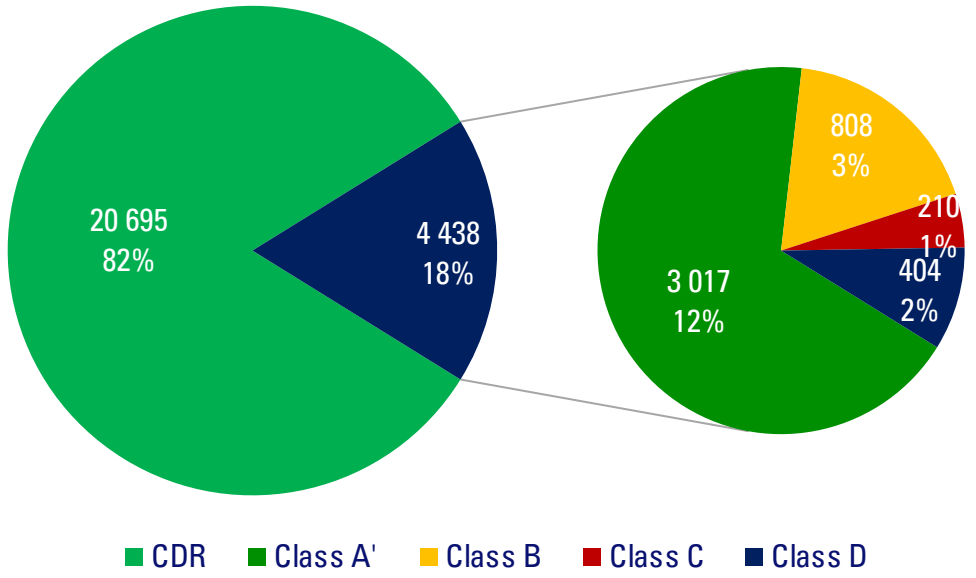



Zastrzeżenia na ostatniej stronie

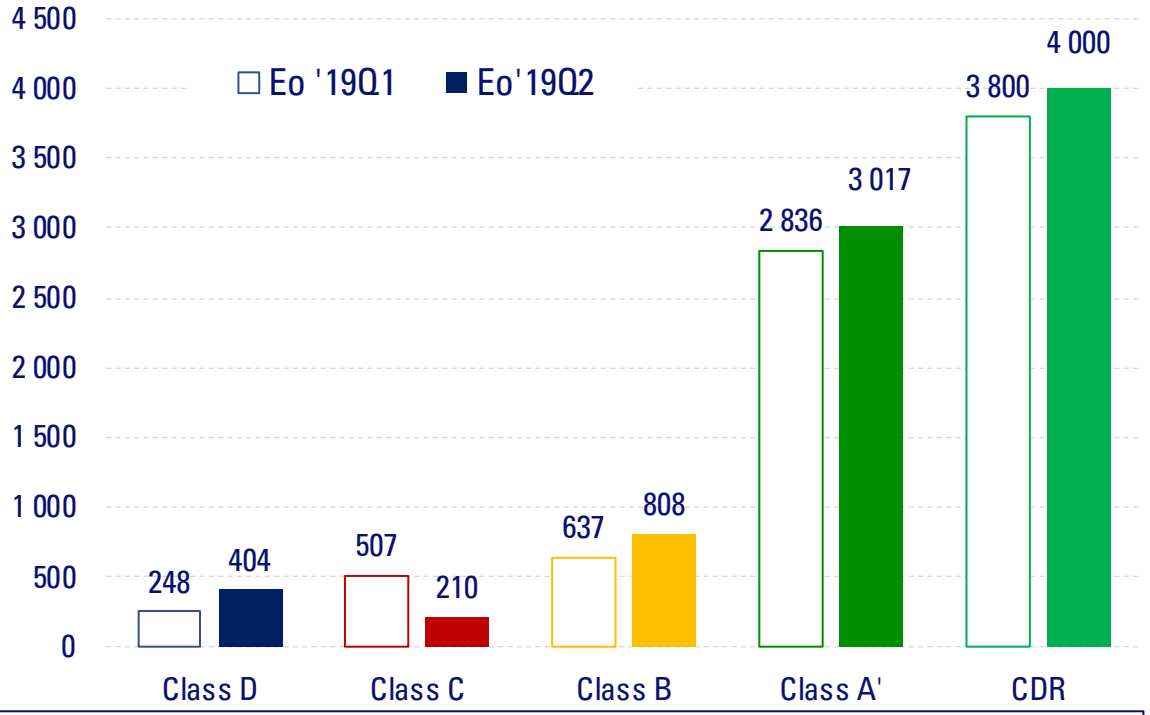
© Zenit Management

# Kapitalizacja 19Q2

## Struktura rynku gamingu według kapitalizacji




## Zmiana kapitalizacji gamingu według klas




| | Class D | | Class C | | Class B | | Class A' | | CDR | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Liczba spółek w Klasie | 11 | 17 | 7 | 3 | 5 | 6 | 3 | 3 | 1 | 1 |

© Zenit Management

# Podział spółek na Klasy

| | Klasa D<br>Kapitalizacja<br>< 50 mln PLN | Klasa C<br><= 50 mln PLN<br>Kapitalizacja<br><100 mln PLN | Klasa B<br><= 100 mln PLN<br>Kapitalizacja<br><500 mln PLN | Klasa A<br>Kapitalizacja<br>>=<br>500 mln PLN |
|---|---|---|---|---|
| Spółki notowane na GPW (rynek główny) | ART Artifex Mundi<br>TBL T-Bull<br>VVD Vivid Games | | BBTA **N** Boom Bit *<br>CIG CI Games | 11B 11bit Studios<br>CDR CD Project<br>PLW PlayWay<br>TEN Ten Square Games |
| Spółki notowane na NewConnect (rynek alternatywny) | 7LV 7 levels<br>ARG **N** Art Games Studio<br>ECC ECC Games<br>CFG Creativeforge Games<br>CHP Cherrypick Games<br>FDG Fat Dog Games<br>HBG Huckleberry Games<br>IF4 IFun4All<br>JJB Jujubee<br>MLT **N** Moon Lit<br>OML One More Level<br>PBT Prime Bit Games<br>QUB Qubic Games<br>TLH Telehorse<br>THD The Dust<br>VAR Varsav Games | FOR Forever Entertainment<br>MOV Movie Games<br>VAR Varsav Game Studios | BLO Bloober Team<br>CRJ Creepy Jar<br>F51 Farm 51<br>ULG Ultimate Games | |

© Zenit Management

# Podział spółek na Klasy

## Komentarz

Podział spółek jest przeprowadzany według kapitalizacji po zakończeniu ostatniej sesji każdego kwartału. Kapitalizacja jest obliczana uwzględniając kursy zamknięcia na koniec każdego kwartału, w tym przypadku 28.06.2019 oraz liczbę akcji wprowadzonych do obrotu na koniec danego kwartału.

Podział spółek według notowań akcji na rynku głównym / alternatywnym odbywa się także według stanu na koniec danego kwartału.

Obecnie spółki: Cherrypick Games, Movie Games oraz Ultimate Games zapowiedziały zamiar przeniesienia notowań akcji z rynku alternatywnego na rynek główny.

W raporcie nie uwzględniono akcji nowej emisji spółki CI Games, która w czerwcu 2019 przeprowadziła SPO, przydzielając 10,8 mln akcji, przy cenie emisyjnej 0,9 PLN na akcję.

W opracowaniu nie uwzględniono następujących spółek :
Telehorse SA - zaprzestanie działalności gamedev,
Macro Games SA - brak raportów finansowych.

## Zmiany w klasach

Zmiany poziomie: zmiany w kapitalizacji, w tym:

**spadek do klasy niżej:**

B ⬇ C: Forever Entertainment
C ⬇ D: CherryPic, One More Level, PrimeBit

**awans do klasy wyżej:**

C ⬆ B: BlooberTeam

## IPO w 2 kwartale 2019

**Rynek główny/GPW**

**N** BoomBit SA- debiut 14.05.2019, kapitalizacja 261,6 mln PLN wg kursu zamknięcia w dniu debiutu.

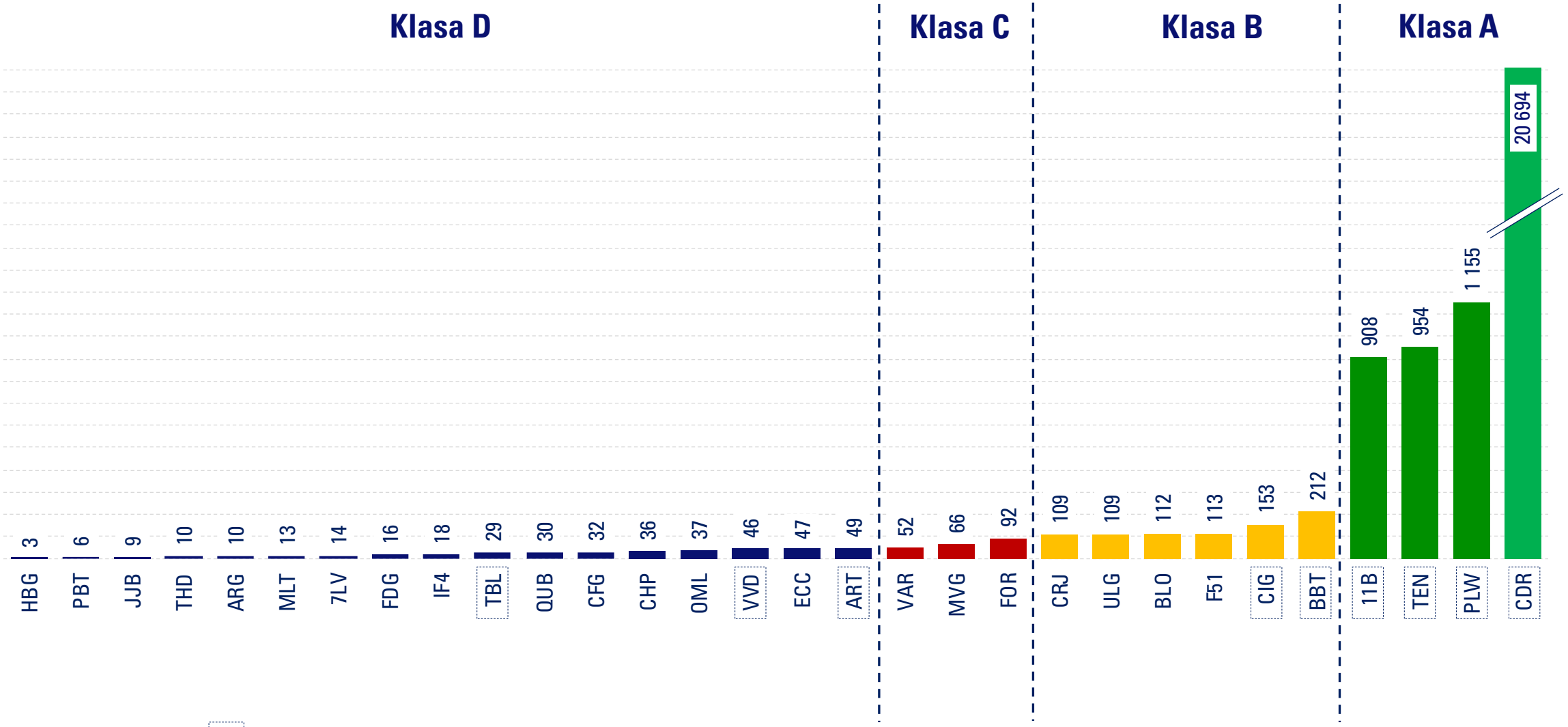
**NewConnect:**

**N** Art Games Studio- debiut 24.05.2019, kapitalizacja 15,5 mln PLN wg kursu zamknięcia w dniu debiutu.

**N** Moon Lit- debiut 14.05.2019, kapitalizacja 15,5 mln PLN wg kursu zamknięcia w dniu debiutu.

© Zenit Management

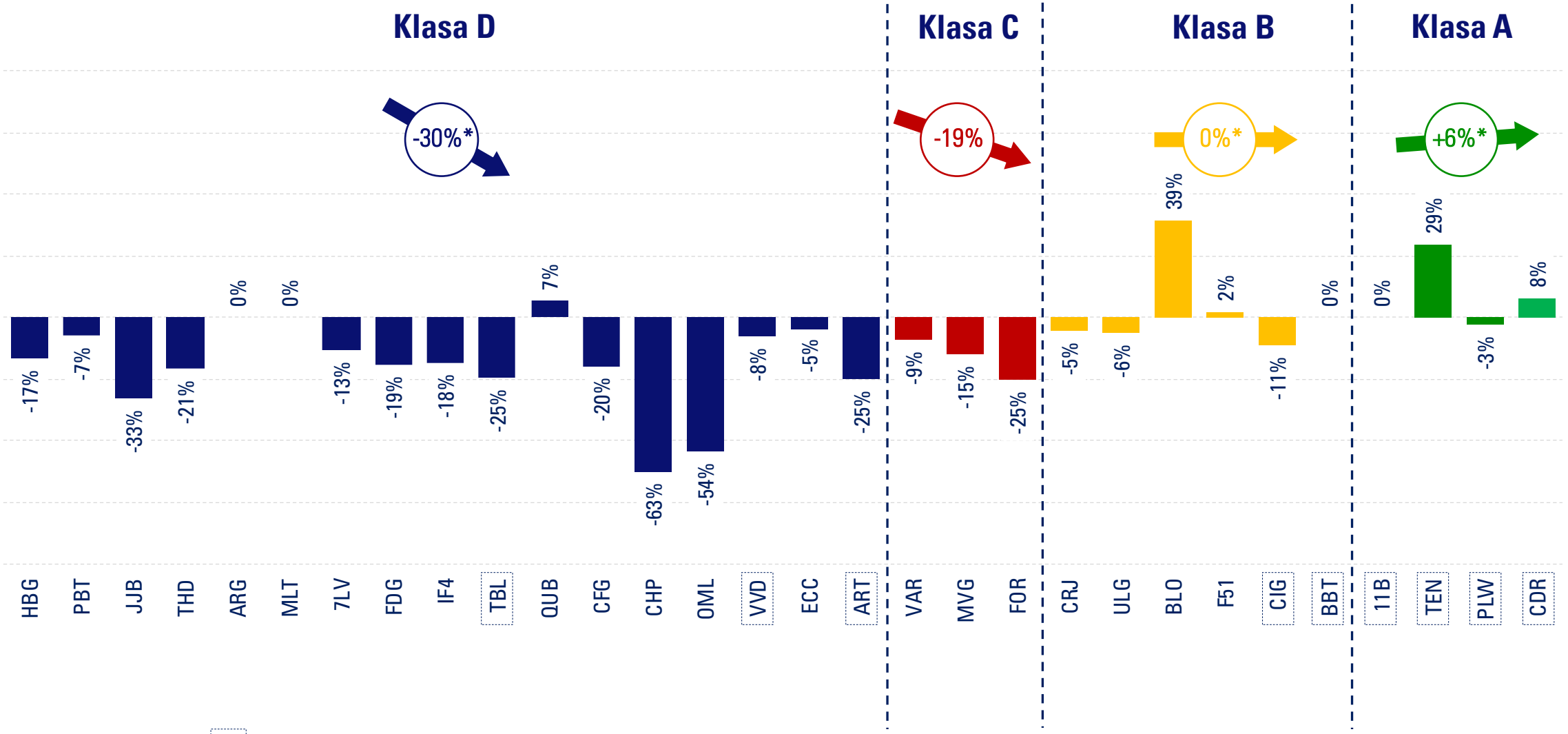
# Kapitalizacja rynku gamingu ’19Q2




Spółka notowana na GPW

© Zenit Management

# Zmiana Kapitalizacji 19Q2 kw./kw.

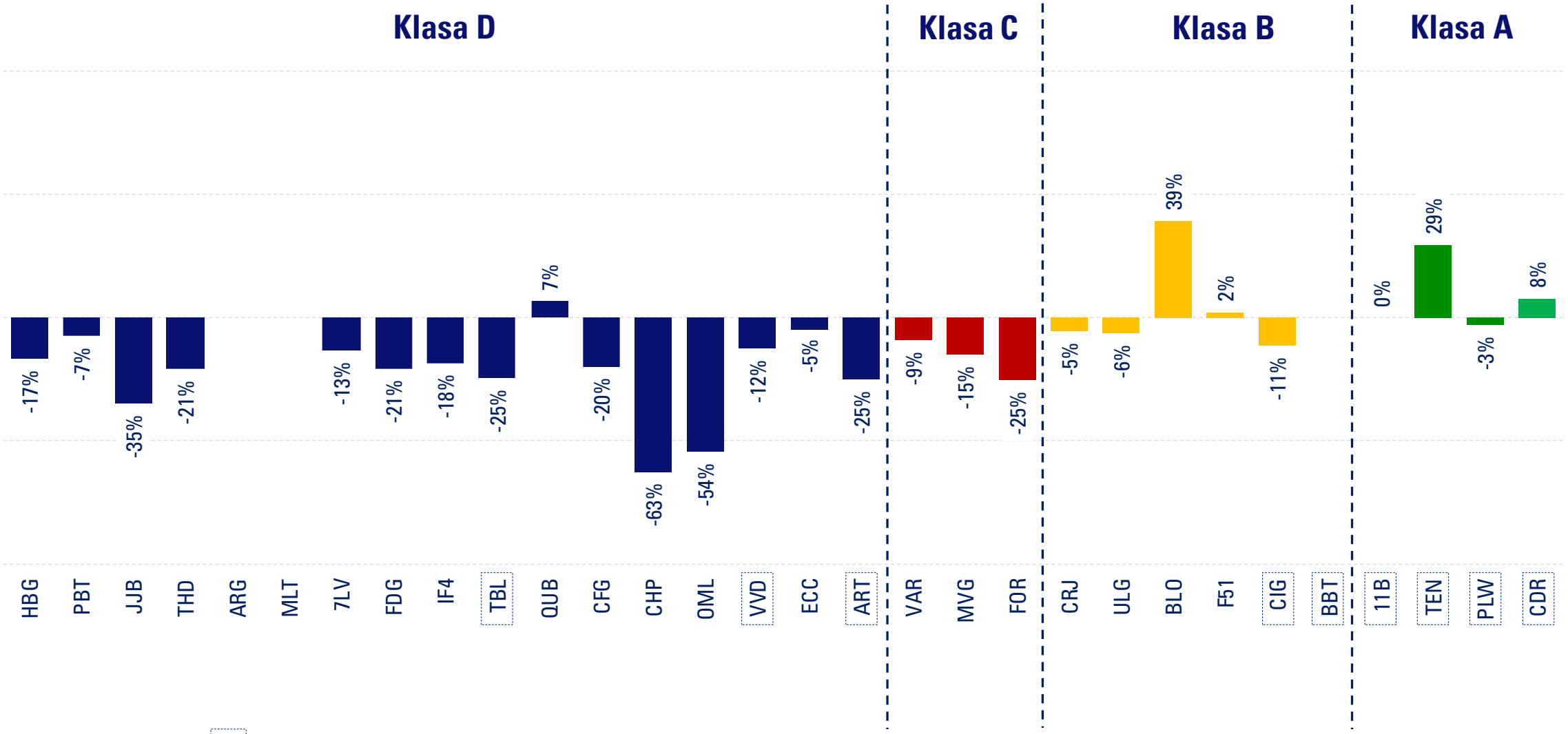



Spółka notowana na GPW

* Klasa D z wyłączeniem ARG, MLT
Klasa B z wyłączeniem BBT
Klasa A z wyłączeniem CDR

© Zenit Management

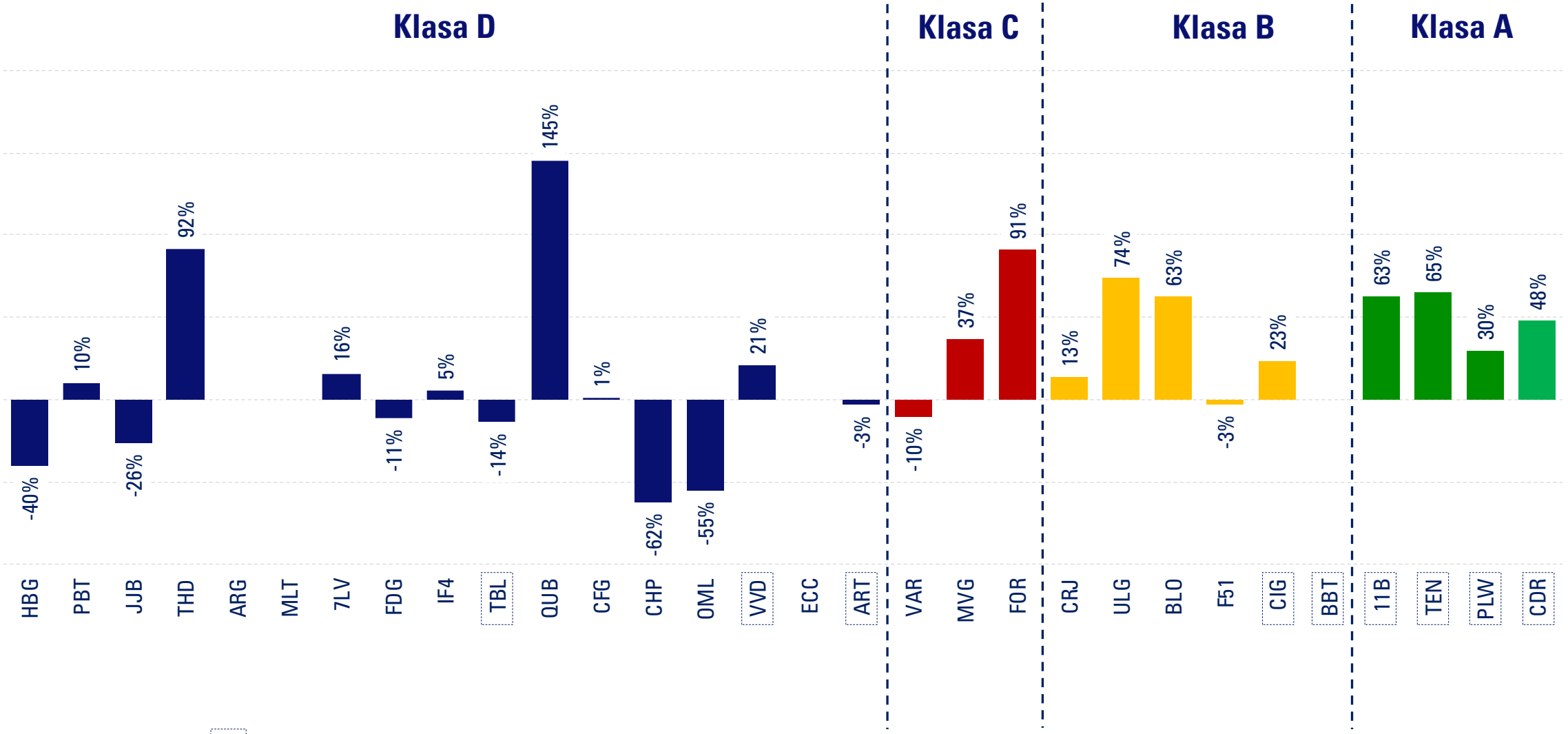
# Zmiana ceny akcji 19Q2 Q/Q




Spółka notowana na GPW

© Zenit Management

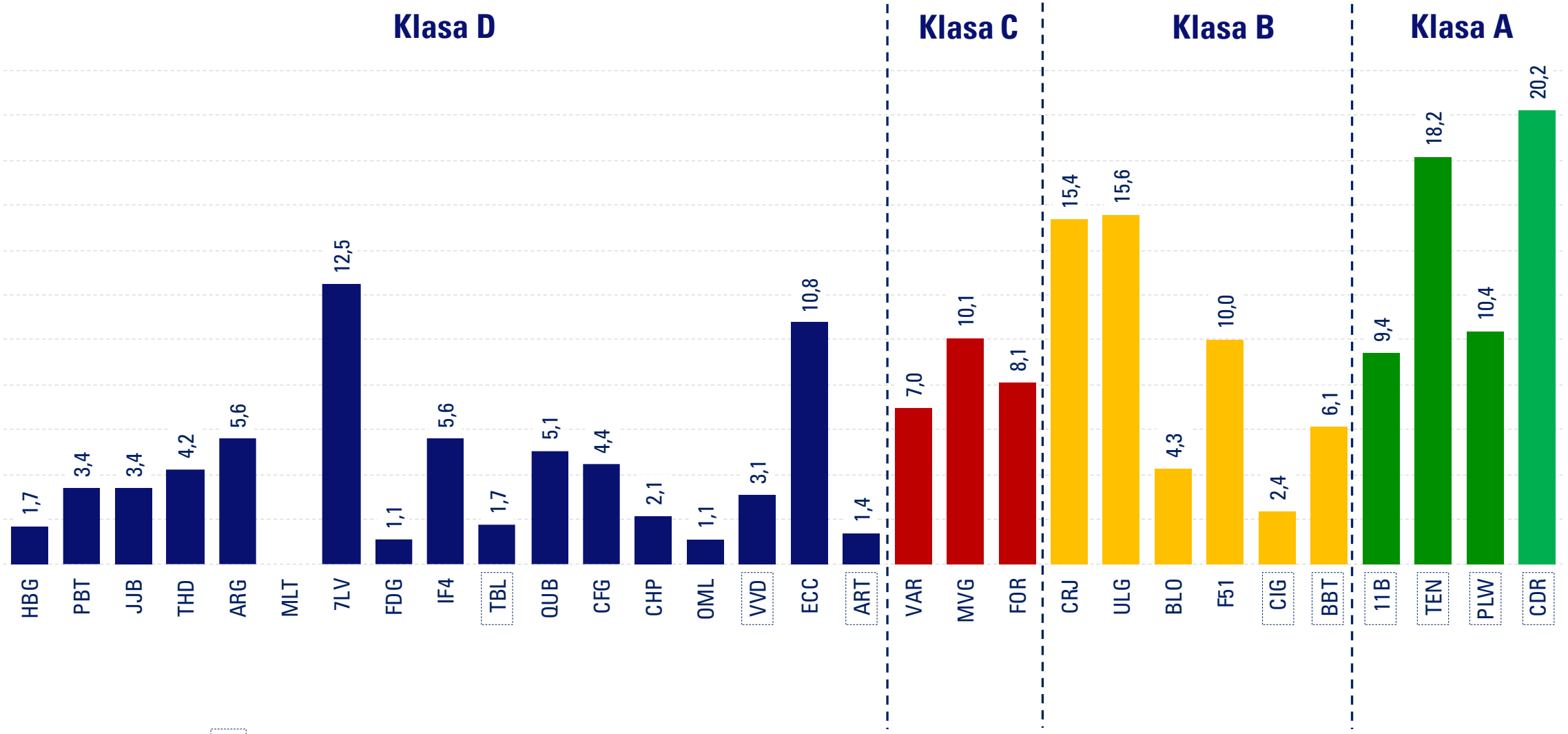
# Zmiana ceny akcji 2019 YTD




Spółka notowana na GPW

© Zenit Management

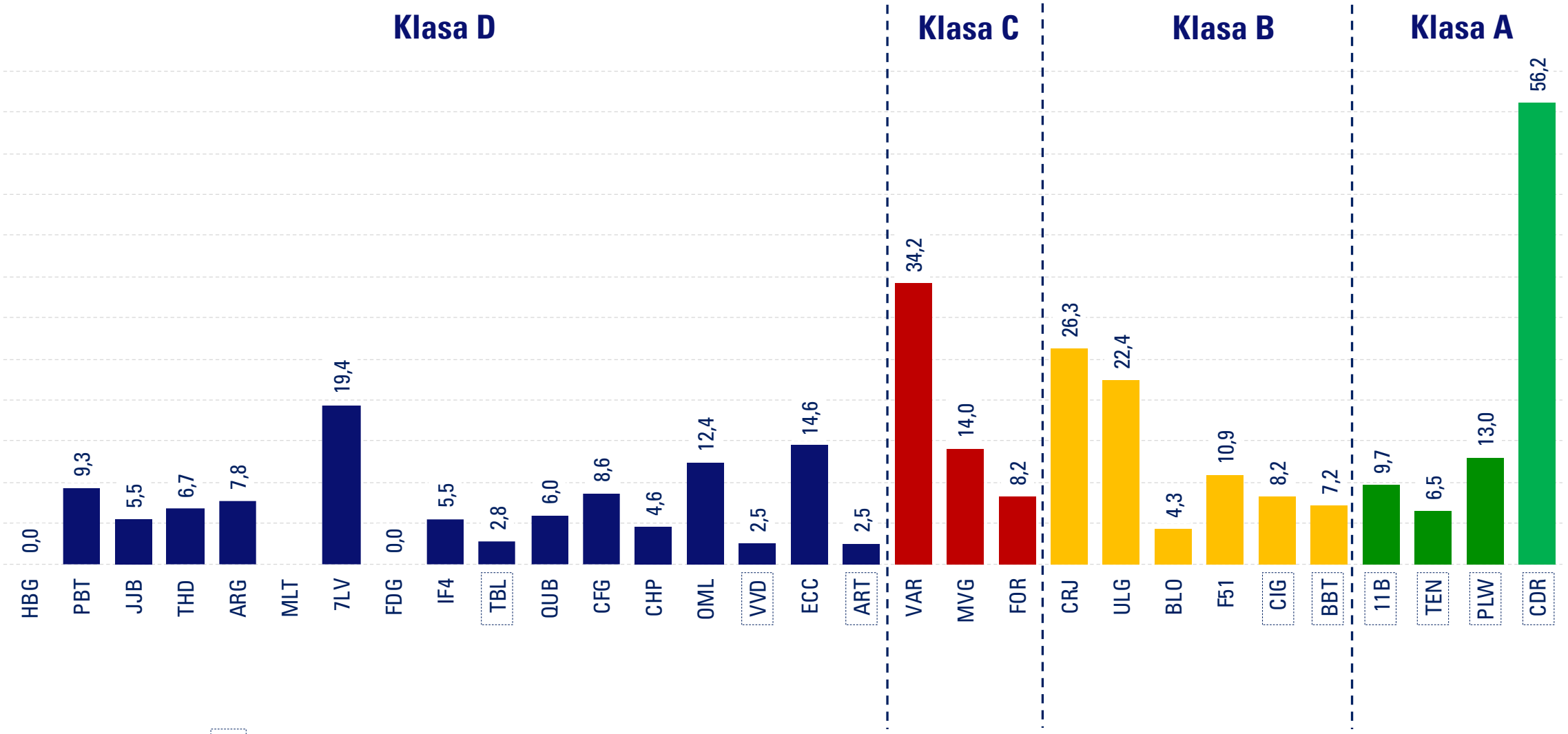
# Wskaźnik C/KW 19Q2 [P/BV Ratio 19Q2]




Spółka notowana na GPW

© Zenit Management

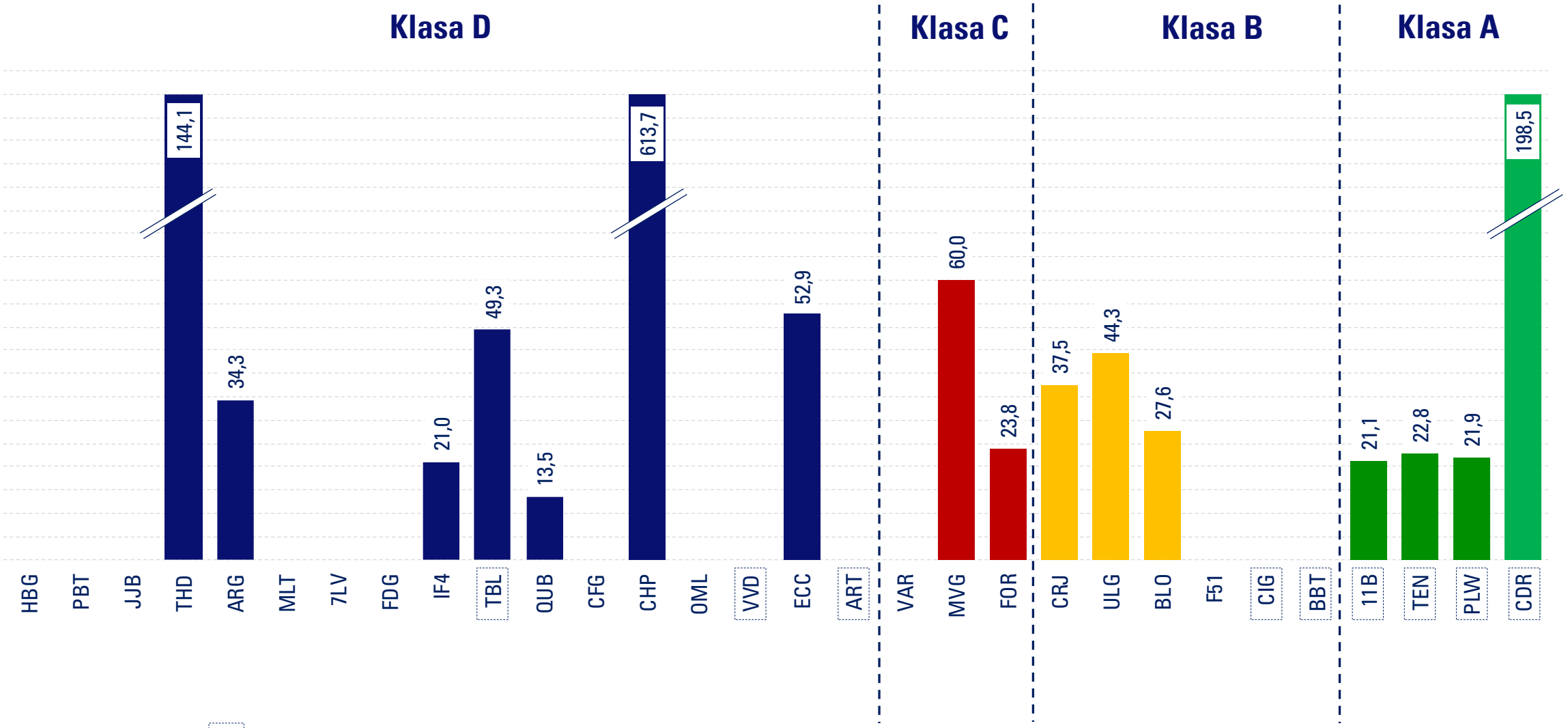
# Wskaźnik C/P 19Q2 [P/S Ratio 19Q2]




Spółka notowana na GPW

© Zenit Management

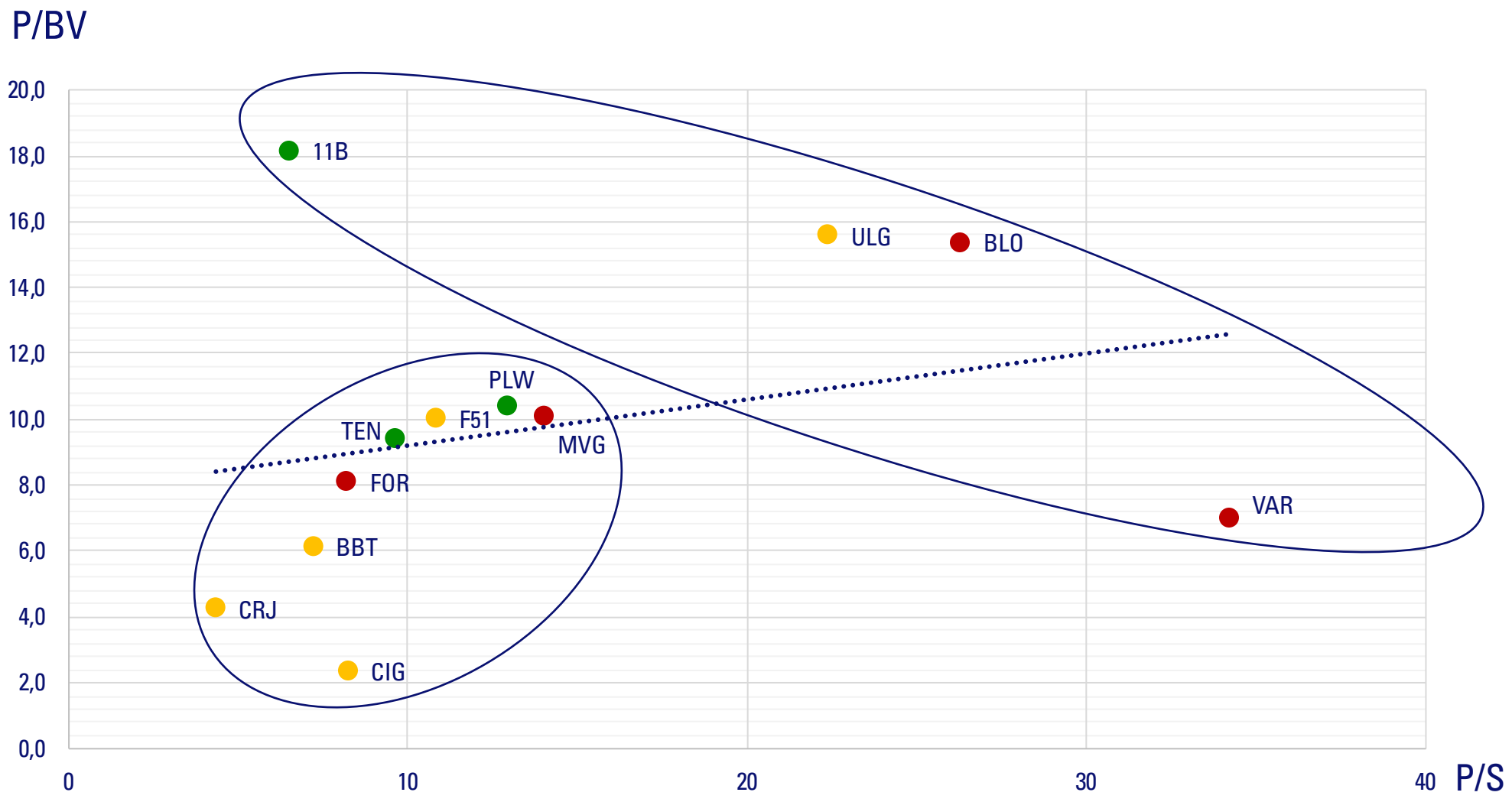
# Wskaźnik C/Z 19Q2 [P/E Ratio 19Q2]




Spółka notowana na GPW

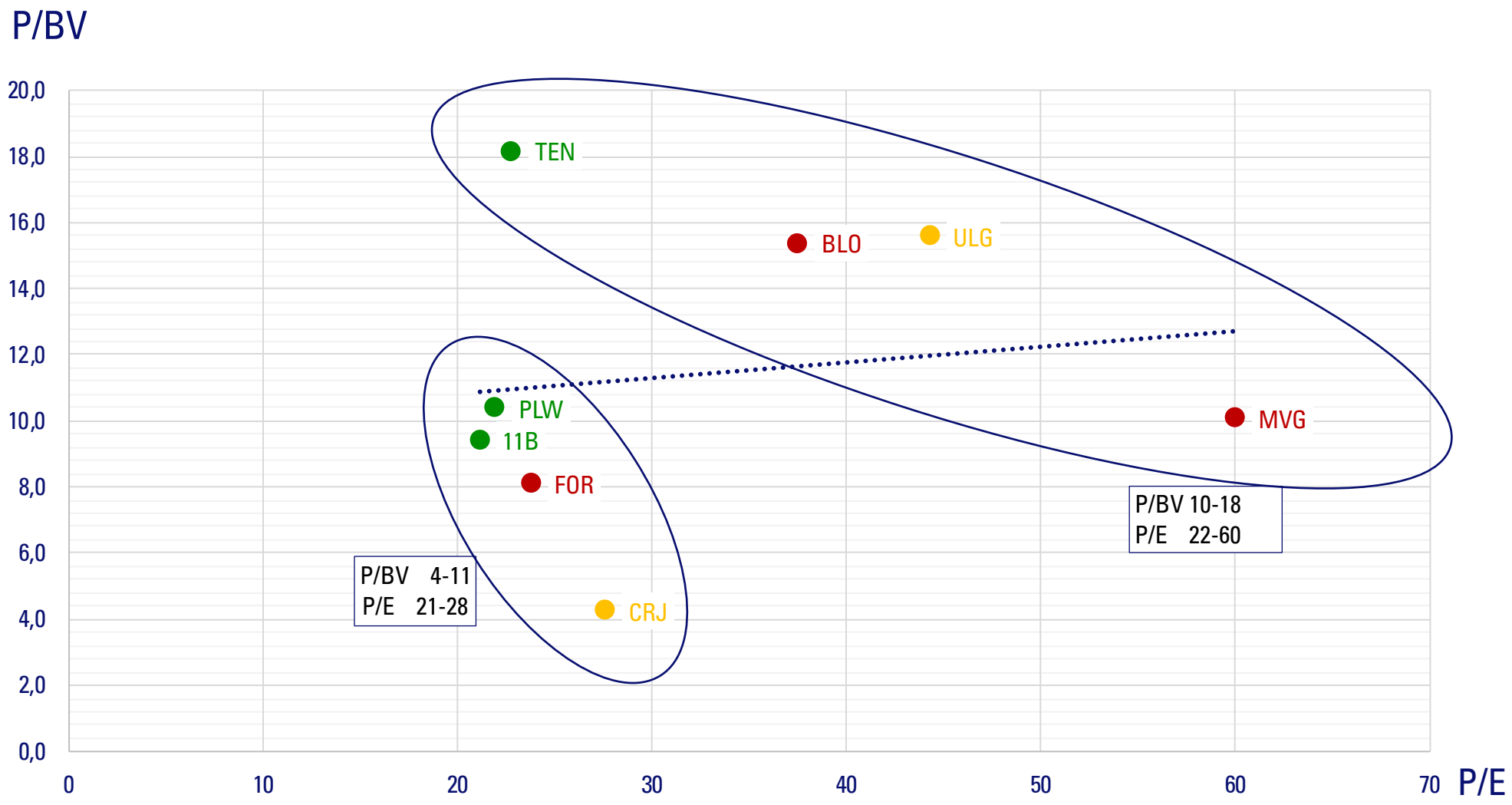
© Zenit Management

# C/KW vs. C/P 19Q2 [P/BV vs. P/S 19Q2]




© Zenit Management

# C/WK vs. C/Z 19Q2 [P/BV vs. P/E 19Q2]




© Zenit Management

# Komentarz do Raportu [1/3]

**Wstęp**

Niniejszym Zenit Management oddaje w Państwa ręce pierwsze wydanie kwartalnika Zenit Management Quarterly - Poland Gaming Sector. Celem tego opracowania jest zwięzła analiza polskiego rynku gamedew'u, jednej z najliczniej reprezentowanych branż na polskim rynku giełdowym. Ideą wyróżniającą to opracowanie jest uwzględnienie w nim wszystkich spółek gamingowych i ich podział na cztery grupy w zależności od wartości rynkowej osiąganej na koniec danego kwartału.

**Podsumowanie notowań w 2 kwartale 2019**

Wartość spółek gaminigowych wzrosła o +7,2% kw./kw. do 25,13 mld PLN oraz o +6.2% kw./kw. (bez uwzględnienia debiutantów) do 24,85 mld PLN w 2 kwartale 2019 r. Dzięki dynamicznym wzrostom w 1 kwartale 2019, spółki te utrzymały wysoką pozytywną dynamikę zwrotu w całym pierwszym półroczu 2019 roku, tj. wzrosły odpowiednio o +47,3% YTD i o +45,7% YTD.

W ujęciu cenowym (suma cen akcji wszystkich spółek), kursy akcji spółek gamingowych spadły o -1,9% kw./kw. i o -0,3% kw./kw. (bez debiutantów). Oznacza to, że o wzroście kapitalizacji rynku gamingu w Polsce zadecydowały największe spółki, głównie CD Projekt (+1,47 mld PLN kw./kw.), Ten Square Games (+0,22 mld PLN kw./kw.) i Bloober Team (+0,03 mld PLN kw./kw.). Kursy 26 z 30 spółek gamingowych spadły kw./kw.

W pierwszym półroczu 2019 w ujęciu cenowym, wartość akcji spółek gamingowych wzrosła o +35,8% YTD (bez czterech debiutantów w br.). Kursy 17 spółek wzrosły YTD w pierwszym półroczu, a 9 spadły.

Raport potwierdza, że nie wszystkie spółki gamingowe dają krociowe zyski, które dla wielu inwestorów są przypisane spółkom z tej branży. Ich działalność podlega ścisłej analizie, przez co następuje polaryzacja rynku i stopniowe oddzielanie plew od ziaren. Ponadto spółki o kapitalizacji powyżej 500 mln PLN cieszą się dużo większym uznaniem inwestorów nie tylko ze względu na wielkość i płynność akcji, ale także ze względu na ugruntowaną działalność operacyjną. Małe spółki są obarczone istotnie większym ryzykiem, co potwierdza zmienność wskaźników. To ryzyko jest także odzwierciedlane przy inwestycjach w pre-IPO i IPO spółek gamingowych.

**CD Projekt – tuz polskiego rynku gamingu; wartość rynkowa 20,7 mld PLN**

CD Projekt [CDR] na tle polskiego rynku kapitałowego jest aktywem klasy A+++, tj. nie mającym swojego odpowiednika w Polsce. Na koniec 2 kwartału 2019 roku wartość kapitałów własnych CDR wyniosła 1,02 mld PLN, co stanowiło 65% sumy kapitałów własnych wszystkich spółek gamingowych. Zysk netto CDR za ostatnie 12 miesięcy osiągnął wartość 104 mln PLN, a przepływy pieniężne z działalności operacyjnej za ostatnie 12 miesięcy osiągnęły wartość 94 mln PLN.

Wskaźniki na dzień 30.06.2019 wyniosły C/P [P/S] = 56,2x a C/Z [P/E] = 198,5x. Klienci oczekują debiutu CyberPunk 2077, który odbędzie się 16.04.2020 r., a inwestorzy i analitycy szacują wyniki możliwe do osiągnięcia w przyszłym roku. Co ciekawe, wskaźnik C/KW [P/BV] = 20,2x pomimo, że jest najwyższy w badanej grupie spółek, to jednak nie odbiega tak istotnie od poziomu kilku innych polskich spółek.

© Zenit Management

# Komentarz do Raportu [2/3]

**Klasa A' – wartość rynkowa ponad 500 mln PLN (3 spółki bez CDR)**

Wartość rynkowa trzech spółek Klasy A' (bez CDR) wzrosła w 2 kwartale 2019 o +6% kw./kw., wyłącznie dzięki wzrostowi notowań Ten Square Games (+29% kw./kw.). Łączna wartość pozostałych dwóch spółek (PLW i 11B) nieznacznie spadła kw./kw.

W tej klasie spółek gamingowych średnia wartość wskaźników wyniosła dla P/BV = 12,6x, P/S = 9,7x i P/E = 22,0x. Wszystkie spółki osiągnęły zysk netto za ostatnie 12 miesięcy na koniec czerwca 2019r.

**Klasa B – wartość rynkowa ponad 100 mln PLN (6 spółek, w tym 4 z NewConnect)**

Pomimo sporych przetasowań w tej Klasie spółek, jej wartość pozostała na podobnym poziomie w porównaniu do poprzedniego kwartału 2019. Debiut BoomBit w 2 kwartale 2019, zwiększył wartość Klasy B o +212 mln PLN. Łącznie wartość spółek Klasy B na dzień 30.06.2019 wyniosła 808 mln PLN, tj mniej niż samej spółki 11Bit z Klasy A'.

Spółki z NewConnect zakwalifikowane do Klasy B spółki aspirują o uwagę większych inwestorów instytucjonalnych. Ich Zarządy i właściciele mając sporą nadwyżkę w wartości rynkowej ponad 12 mln EUR i mają duże szanse w przeniesieniu notowań akcji na rynek główny GPW.

Jednak do tej pory tylko jedna spółka z Klasy B, tj. Ultimate Games [ULG] podjęła kroki celem przeniesienia notowań jej akcji na rynek główny GPW. Inwestorem w niej jest PlayWay, który tym samym realizuje jedną strategię budowy wartości portfela spółek z Grupy.

W Klasie B spółek gamingowych średnia wartość wskaźników wyniosła dla P/BV = 8,9x (rozpiętość przedziału od 4,3x do 15,6x), P/S = 13,2x (rozpiętość przedziału od 4,3x do 26,3x) i P/E = 36,5x (rozpiętość przedziału od 27,6x do 44,3x). Należy zaznaczyć, iż średnia P/E jest obliczona dla trzech spółek z Klasy B (CreepyJar, ULG i Bloober Team). Pozostałe trzy spółki wykazały stratę netto za ostatnie 12 miesięcy na koniec czerwca 2019r.

**Klasa C – wartość rynkowa ponad 50 mln PLN (3 spółki z NewConnect)**

W Klasie C spółki z NewConnect, w których Zarządy i właściciele mogą zacząć myśleć o przeniesieniu notowań na rynek główny GPW.

Na koniec 2 kwartału 2019 do Klasy C były zakwalifikowane 3 spółki, w tym Forever Entertainment [FOR], który po spadku wartości o -25% kw./kw. do 92 mln PLN opuścił Klasę B. Nie mniej FOR jest trzecią spółką o największym wzroście w 1 półroczu 2019, tj. o +91% YTD. W Klasie C znajduje się także Movie Games [MVG], kolejna spółka z portfela PlayWay, która planuje przeniesienie notowania swoich akcji na rynek główny GPW.

W Klasie C średnia wartość wskaźników analizowanych spółek wyniosła dla P/BV = 8,4x, P/S = 18,8x (wartość zawyżona przez spółkę Varsav Game Studios), P/S=34,2x i P/E = 41,9x. W przypadku tak skromnie reprezentowanej Klasy C, na średnią P/E miała wpływ MVG z P/E = 60,0x. W przypadku FOR wartość P/E wyniosła 23,8x, a Varsav Game Studio, wykazało stratę netto za ostatnie 12 miesięcy na koniec czerwca 2019r.

© Zenit Management

# Komentarz do Raportu [3/3]

**C / P – Cena / Przychód na akcję**

W klasie D znalazły się 3 spółki z rynku głównego: Artifex Mundi [ART], T-Bull [TBL] oraz Vivid Games [VVD]. Trzy spółki: Cherrypick Games [CHP], One More Level [OML] i Prime Bit Games [PBT], spadły z Klasy C w drugim kwartale br. CHP i OML zanotowały także największe spadki kursów w 2019 roku, tj. odpowiednio o -62% YTD i -54% YTD.

Ze spółek Klasy D należy wyróżnić in plus dwie spółki, Qubic Games [QUB] i The Dust [THD], których cena wzrosła najbardziej w 2019 roku, tj. odpowiednio o +145% YTD do 30 mln PLN i +92% YTD do 10 mln PLN.

W Klasie D średnia wartość wskaźników analizowanych spółek wyniosła kolejno: P/BV = 4,2x, P/S=7,7x, P/E =132,7x (wartość zawyżona przez CHP=613,7x i THD=144,1x). Na 16 spółek w Klasie D tylko 7 wykazało zyski za ostatnie 12 miesięcy. Pozostałe spółki wykazały stratę netto za ostatnie 12 miesięcy na koniec czerwca 2019r., w tym 2 z rynku głównego.

**Podsumowanie analizy Klas spółek gamingowych po 2 kwaratale 2019 r.**

Spółki po gwałtownych wzrostach w 1 kwartale 2019r, złapały zadyszkę w 2 kwartale br, w większości notując spadki.

Polsk sektor gamingowy był licznie reprezentowany na najważniejszych targach E3 w Los Angeles (USA). Następne istotne targi gamingowe to GamesCom 2019, które odbędą się w Kolonii (w Niemczech) w sierpniu bieżącego roku. W 3 kwartale spółki opublikują także wyniki za 2Q2019. Pierwsze sprawozdania przedstawią Creepyjar i Ulimate Games w dniu 07 sierpnia 2019 r., a ostatnie PlayWay i T-Bull w dniu 30 września 2019 r.

## Wskaźniki Poland Gaming Sector na koniec 2Q2019

| P/BV | Poland Gaming* | New Connect | WIG* | Klasa D | Klasa C | Klasa B | Klasa A' | CDR |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| średnia | 7,0 | 6,6 | 6,6 | 4,2 | 8,4 | 13,2 | 12,6 | 20,2 |
| max | 18,2 | 15,6 | 18,2 | 14,6 | 10,1 | 26,3 | 13,0 | |
| min | 1,1 | 1,1 | 1,4 | 1,1 | 7,0 | 4,3 | 6,5 | |
| P/S | | | | | | | | |
| średnia | 12,2 | 12,3 | 6,6 | 7,7 | 18,8 | 13,2 | 9,7 | 56,2 |
| max | 34,2 | 34,2 | 13,0 | 14,6 | 34,2 | 26,3 | 13,0 | |
| min | 2,5 | 4,3 | 2,5 | 2,5 | 8,2 | 4,3 | 6,5 | |
| P/E | | | | | | | | |
| średnia | 86,7 | 97,5 | 28,8 | 132,7 | 41,9 | 36,5 | 22,0 | 198,5 |
| max | 613,7 | 613,7 | 49,3 | 613,7 | 60,0 | 44,3 | 22,8 | |
| min | 13,5 | 13,5 | 21,1 | 13,5 | 23,8 | 27,6 | 21,1 | |
| Spółki z zyskiem netto za ost. 12 miesięcy | 16 | 11 | 5 | 7 | 2 | 3 | 3 | 1 |
| | 53% | 52% | 56% | 44% | 67% | 50% | 100% | 100% |

** wskaźniki w tej kolumnie nie uwzględniają wartości CDR (CD Projekt)*

© Zenit Management

# Wyjaśnienia użytych terminów i skrótów

**C** – kurs zamknięcia akcji spółki z ostatniej sesji danego kwartału

**KW** – kapitały własne spółki opublikowane na koniec kwartału z ostatniego raportu okresowego spółki

**P** – przychody ze sprzedaży za ostatnie 12 miesięcy na koniec kwartału z ostatniego raportu okresowego spółki

**Z** – zysk netto za ostatnie 12 miesięcy na koniec kwartału z ostatniego raportu okresowego spółki

**We wskaźnikach uwzględniono liczbę akcji w obrocie na koniec danego kwartału.**

**C/KW** – (Cena/Kapitały Własne) [P/BV] - Cena akcji dzielona przez Kapitały Własne przypadające na jedną akcję

**C/P** – (Cena/Przychody) [P/S] - Cena akcji dzielona przez roczne przychody ze sprzedaży przypadające na jedną akcję

**C/Z** – (Cena/Zysk) [P/E]- Cena akcji dzielona przez roczny zysk netto przypadający na jedną akcję

© Zenit Management

# Kontakt

| | |
|---|---|
| Adres | Al. Jana Pawła II 27, 00-867 Warszawa |
| Telefon | +48 22 398 76 73 |
| E-mail | office@zenit.com.pl |
| Strona internetowa | www.zenit.com.pl |
| Twitter | @ZenitManagement |

## Patronat medialny

STREFA INWESTORÓW

© Zenit Management

# Zastrzeżenie

Powyższy materiał, przygotowany przez **Zenit Management** sp. z o.o. (**Zenit Management**), ma charakter wyłącznie informacyjny i nie stanowi oferty ani rekomendacji zawarcia transakcji kupna lub sprzedaży jakiegokolwiek instrumentu finansowego, produktu lub towaru. Powyższy materiał nie stanowi porady inwestycyjnej, ani też nie jest wskazaniem, iż jakakolwiek inwestycja lub strategia jest odpowiednia w indywidualnej sytuacji inwestora.

Powyższy materiał nie stanowi aktualizacji rekomendacji, cen docelowych czy prognozowanych wyników finansowych spółek – jest w nim zawarty wyłącznie ewentualny komentarz do najnowszych raportów ESPI lub EBI, oraz wiadomości ze spółek.

Niniejszy serwis ani w całości, ani w części 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 (Dz.U. z 2005 r. Nr 206, poz. 1715). W przypadku rekomendacji kierowanych do szerokiego kręgu odbiorców wymaga zastosowania co najmniej dwóch sposobów wyceny. Zawarte w powyższym materiale informacje nie spełniają żadnego z powyższych wymogów. Ponadto w zależności od okoliczności mogą one stanowić podstawę do podjęcia różnych (także o przeciwstawnych kierunkach) zachowań inwestycyjnych dla poszczególnych inwestorów.

Dane prezentowane w niniejszym materiale zostały uzyskane lub zaczerpnięte ze źródeł uznanych przez **Zenit Management** za wiarygodne, jednakże **Zenit Management** nie może zagwarantować ich dokładności i kompletności. Źródłem danych są: GPW, PAP, Reuters, Bloomberg, ISB News, Akcje.net, prasa finansowa lub internetowe serwisy finansowo-ekonomiczne.

Powyższe opracowanie i zawarte w nim komentarze są wyrazem wiedzy oraz poglądów autorów i nie powinny być inaczej interpretowane. Inwestorzy korzystający z niniejszego materiału nie mogą zrezygnować z przeprowadzenia niezależnej oceny i uwzględnienia innych okoliczności aniżeli te, które zostały wskazane w niniejszym materiale. **Zenit Management** nie ponosi odpowiedzialności za szkody poniesione w wyniku decyzji podjętych na podstawie informacji i opinii zawartych w niniejszym opracowaniu, o ile przy jego sporządzaniu dołożył należytej staranności.

**Zenit Management** mógł wydać w przeszłości lub może wydać w przyszłości inne dokumenty, przedstawiające inne wnioski, niespójne z przedstawionymi w powyższym dokumencie. Takie dokumenty odzwierciedlają różne założenia, punkty widzenia oraz metody analityczne przyjęte przez przygotowujące je osoby. **Zenit Management** nie jest zobowiązany do zapewnienia, iż takie dokumenty będą podawane do wiadomości adresatów powyższego dokumentu.

Żadna część tego materiału nie może być powielana w jakiejkolwiek formie ani przywoływana w żadnej innej publikacji, bez wyraźnej pisemnej zgody. **Zenit Management** jest znakiem towarowym **Zenit Management** sp. o.o. w Polsce i na całym świecie. **Zenit Management Quarterly**, w tym **Zenit Management Quarterly- Poland Gaming Sector** jest znakiem towarowym **Zenit Management** sp. o.o. w Polsce i na całym świecie.

© Zenit Management