

RAPORT ANALITYCZNY PLOT TWIST S.A. Z SIEDZIBĄ W KRAKOWIE

WYCENA: 3,71 PLN / 1 AKCJA

DATA UDOSTĘPNIENIA: 25.09.2023 R., GODZ.: 10:00:00



INC | DOM
MAKLERSKI

ANALITYK:
ALBERT TRĄPCZYŃSKI

SPIS TREŚCI

1. Podsumowanie	3
2. Wycena	6
2.1. Wycena DCF	6
2.2. Wrażliwość wyceny na zmianę podstawowych parametrów	8
2.3. Wycena porównawcza	9
3. Profil Spółki i otoczenie rynkowe	10
3.1. Profil Spółki	10
3.2. Analiza branży	14
4. Wybrane dane i prognozy finansowe	18
4.1. Wybrane czynniki ryzyka	20
5. Zastrzeżenia prawne	22

I. Podsumowanie

Na dzień sporządzenia raportu spółka Plot Twist S.A. z siedzibą w Krakowie („Spółka”, ticker: PLT) nie jest notowana w obrocie zorganizowanym. Pierwszy dzień notowania akcji Spółki na rynku NewConnect został wyznaczony na 26 września 2023 r.

Wycena spółki Plot Twist S.A. została opracowana w oparciu o dwie metody wyceny – metodę zdyskontowanych przepływów pieniężnych (DCF) oraz metodę porównawczą. Z uwagi na istotne różnice w profilu prowadzonej działalności przez poszczególne studia gamingowe, metodzie porównawczej przypisano wagę 15%, natomiast metodzie dochodowej 85%. Obliczona w ten sposób wycena sugeruje wartość 3,71 PLN na jedną akcję Spółki.

Podsumowanie wyceny

	Waga	Wycena
Wycena DCF	85%	3,52 zł
Wycena porównawcza	15%	4,80 zł
Wycena 1 akcji Plot Twist S.A.		3,71 zł

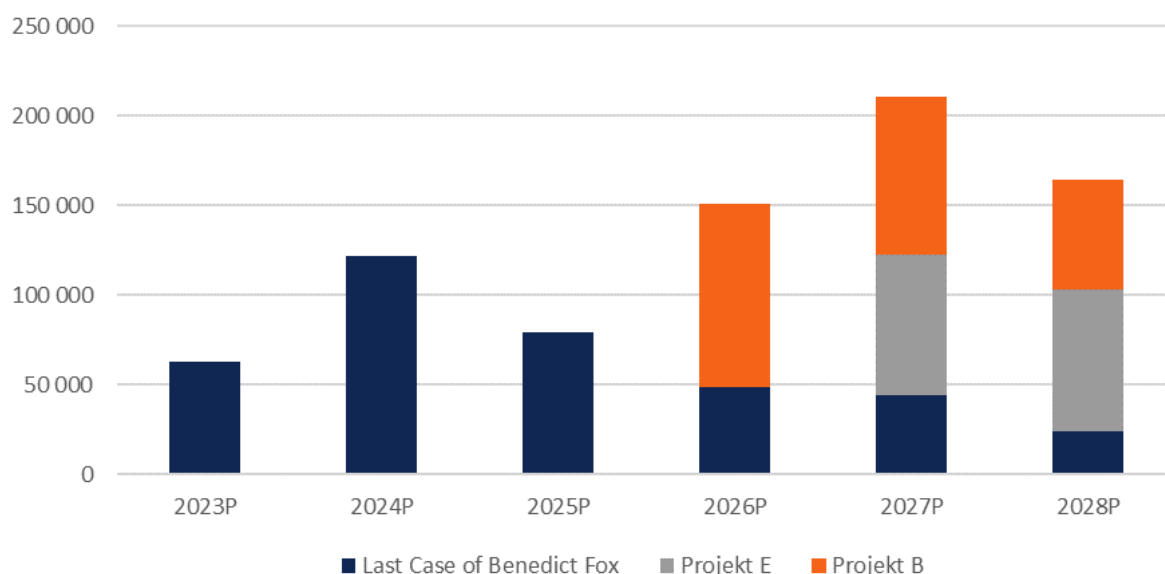
Źródło: Dom Maklerski INC S.A.

- Spółka koncentruje swoją działalność na produkcji ambitnych gier komputerowych w segmencie indie premium, o wysokiej wartości artystycznej, przy zakładanym budżecie na poziomie 6-8 mln PLN i około 2-letnim cyklu produkcyjnym jednego tytułu.
- Kluczowy zespół tworzą doświadczeni programiści, wcześniej zatrudnieni w CD Projekt S.A., People Can Fly S.A., Techland S.A., czy Bloober Team S.A. Łącznie studio zatrudnia 31 osób i charakteryzuje się niską historycznie rotacją składu.
- Najważniejszą dotychczasową produkcją studia jest „The Last Case of Benedict Fox” (TLCoBF), wydana w kwietniu 2023 roku na PC i Xbox, która od dnia premiery dostępna jest na platformach Microsoft w subskrypcji GamePass.
- Potencjał sprzedażowy gry TLCoBF w horyzoncie do końca 2028-ego roku oszacowaliśmy na poziomie 381 tysięcy sztuk na wszystkie platformy. W naszej ocenie gra ma istotny potencjał sprzedażowy w perspektywie 4Q2023+ zwłaszcza na platformie PlayStation z uwagi na duże zainteresowanie użytkowników PS grami typu metroidvania. Analiza statystyk podobnych do TLCoBF gier jak Hollow Knight, The Little Nightmares, Blasphemous, czy Bloodstained: Ritual of the Night wykazała istotnie większą aktywność graczy na PS vs ten sam tytuł na PC lub Xbox. Ponadto wersja PS będzie miała zaimplementowane wszystkie dodatkowe mechaniki i usprawnienia, które ukazały się w czerwcowym patchu do wersji PC i Xbox (po jego udostępnieniu oceny na Steam uległy istotnej poprawie, za ostatnie 30 dni wynosząc blisko 80% pozytywnych oraz 75% pozytywnych ogółem).
- Spółka nie ogłosiła jeszcze wersji TLCoBF na Nintendo Switch, jednak w naszej ocenie dotychczasowy model działania (ścieżka rozwoju gry Drift Zone) wskazuje, że Plot Twist dokona takiego portu w 2024 r., co zostało przyjęte w prognozach.
- Na przestrzeni najbliższych 3-4 lat studio zamierza stworzyć dwie kolejne produkcje, nad którymi prace będą przebiegać równolegle. Zakładamy, że Spółka pozostanie w obecnym segmencie gier i zbliżonej skali ich sprzedaży, zwiększając swoje moce produkcyjne na bazie posiadanych doświadczeń i rekrutacji dodatkowego zespołu.
- Na potrzeby sporządzonej wyceny, przyjęto, że w horyzoncie do drugiego kwartału 2027 roku Plot Twist wyda dwie gry. Obecnie Spółka komunikuje dwa projekty – jeden o nazwie kodowej „Projekt E” (na bazie informacji z Dokumentu Informacyjnego Spółki zakładamy, że będzie to gra Project Erosion lub gra z podgatunku Metroidvania) oraz drugi projekt o nazwie kodowej „Projekt A”, który Spółka utożsamia z rozpoznawalnym IP książkowo-filmowym.
- Z uwagi na brak możliwości ocenienia potencjału sprzedażowego „Projektu A” dokonaliśmy rozbicia „Projektu E” na dodatkowy „Projekt B”, który zakładamy, że będzie grą nawiązującą stylistycznie i gatunkowo do „TLCoBF” i wykorzystującą już posiadane przez Spółkę mechaniki. Przy czym zaznaczamy, że w naszej

ocenie wszystkie trzy tytuły mogą mieć zbliżony budżet (6-8 mln zł) i potencjał sprzedażowy – studio jasno komunikuje, że chce zachować swoją dotychczasową tożsamość, a więc i grupę docelową graczy czy jakość i styl produkcji. Stąd w naszej ocenie realizacja dowolnych dwóch z trzech wskazanych projektów będzie miała zbliżony wpływ na naszą wycenę. Na potrzeby wyceny skupiamy się na „Projekcie E” oraz „Projekcie B”, dla których jesteśmy w stanie przyjąć założenia sprzedażowe.

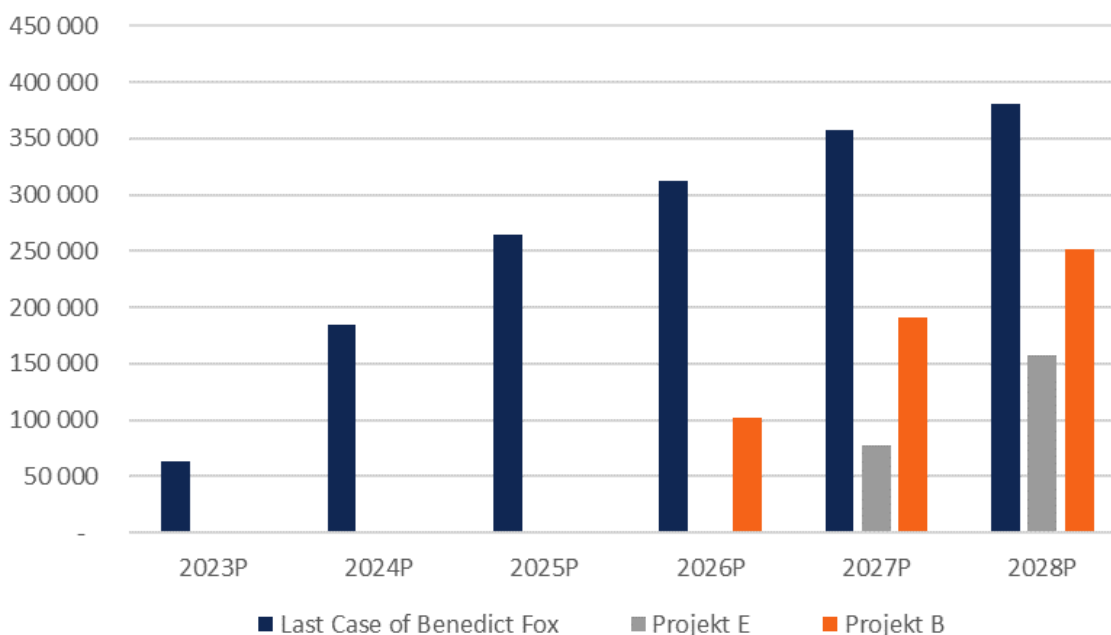
- W ramach prognozy założono, że liczba sprzedanych egzemplarzy poszczególnych projektów wyniesie 157 tysięcy dla „Projektu E” w horyzoncie 2027–2028 oraz 250 tysięcy dla „Projektu B” w latach 2026–2028. Należy jednak zaznaczyć, że na dzień sporządzenia Raportu Spółka nie podała żadnych publicznych informacji o skierowaniu danego tytułu do produkcji, więc ostatecznie terminy premier mogą odbiegać od przez nas założonych.

Prognoza liczby sprzedanych egzemplarzy poszczególnych gier w ujęciu rocznym



Źródło: Dom Maklerski INC S.A.

Prognoza liczby sprzedanych egzemplarzy poszczególnych gier w ujęciu skumulowanym



Źródło: Dom Maklerski INC S.A.

- Tym samym, prognozowana sprzedaż gier w horyzoncie do końca roku 2027 wyniesie około 790 tysięcy sztuk. Przyjmując wpływy netto ze sprzedanej sztuki dla TLCoBF na około 9,80 USD oraz około 12 USD dla nowych tytułów (po uwzględnieniu zwrotów, prowizji wydawców, prowizji platform, czasowych promocji itd.) powyższy wolumen przekłada się na około 38,4 mln PLN przychodów netto ze sprzedaży gier wygenerowanych przez Plot Twist w horyzoncie szczegółowej prognozy. Przyjmując koszty operacyjne związane z produkcją nowych tytułów oraz aktualizacjami już wydanych, prognoza zakłada skumulowany wynik operacyjny o wartości 15,7 mln PLN.
- Tak szacowany wpływ został poddany analizie wrażliwości ze względu na odchylenia w stopniu realizacji budżetu oraz stopniu realizacji prognoz sprzedaży.

Analiza wrażliwości wartości zysku operacyjnego w zależności od stopnia realizacji budżetu produkcyjnego i stopnia realizacji prognoz sprzedaży (w tys. PLN)

		Stopień realizacji budżetu produkcyjnego							
		70%	80%	90%	100%	110%	120%	130%	140%
Stopień realizacji prognozy sprzedaży	140%	37 897	35 629	33 361	31 093	28 825	26 558	24 290	22 022
	130%	34 056	31 788	29 520	27 252	24 985	22 717	20 449	18 181
	120%	30 215	27 947	25 679	23 412	21 144	18 876	16 608	14 340
	110%	26 374	24 106	21 839	19 571	17 303	15 035	12 767	10 500
	100%	22 533	20 266	17 998	15 730	13 462	11 194	8 927	6 659
	90%	18 693	16 425	14 157	11 889	9 621	7 354	5 086	2 818
	80%	14 852	12 584	10 316	8 048	5 781	3 513	1 245	-1 023
	70%	11 011	8 743	6 475	4 208	1 940	-328	-2 596	-4 864

Źródło: Dom Maklerski INC S.A.

1. Wycena

1.1. Wycena DCF

Wycena metodą zdyskontowanych przepływów pieniężnych (DCF) została sporządzona w oparciu o projekcję przepływów pieniężnych generowanych przez Plot Twist S.A. w horyzoncie do końca 2028 roku. Wartość bieżącą przepływów obliczono dyskontując stopą średnioważonego kosztu kapitału (WACC), który został oszacowany jako suma rentowności 10-letnich obligacji skarbowych (4,5%), premii za ryzyko związane z rynkiem akcji (6,5%), premii za wielkość (1,50%) oraz premii za niższą płynność (0,5%).

Założenia do modelu wyceny:

- W IV kw. 2023 r. spodziewana jest premiera gry „The Last Case of Benedict Fox” (TLCoBF) na platformie PlayStation przy szacowanej przez nas cenie 24,99 USD.
- Założono, że średni wpływ netto do spółki ze sprzedaży jednego egzemplarza gry TLCoBF w okresie prognozy (po uwzględnieniu prowizji wydawcy, czasowych obniżek cen sprzedaży, zwrotów, prowizji platform dystrybucyjnych) powinien wynieść około 9,80 USD.
- Jednocześnie, bazując na doświadczeniach Spółki w realizowaniu we własnym zakresie portów na wszystkie konsole zakładamy, że w I kw. 2024 r. TLCoBF ukaże się także w wersji na Nintendo Switch, co nie było dotychczas komunikowane przez Spółkę.
- Bazując na liczbach sprzedanych egzemplarzy oraz statystykach aktywności graczy dla tytułów referencyjnych (m.in. Hollow Knight, The Little Nightmares, Blasphemous, czy Bloodstained: Ritual of the Night), obserwowanych dynamikach sprzedaży TLCoBF na PC oraz Xbox przyjęto łączną liczbę sprzedanych sztuk gry na wszystkich platformach (w tym PS i Nintendo Switch) w okresie szczegółowej prognozy na poziomie około 381 tysięcy egzemplarzy. Szacując sprzedaż dla lat 2027 i 2028 przyjęto spadającą krzywą sprzedaży (-30% r/r).
- Założono, że rozszerzony skład zespołu i jego kompetencje pozwolą na pracę nad dwoma jakościowymi tytułami w segmencie indie premium, o budżecie około 6-8 mln złotych każdy. Prace deweloperskie nad pierwszym nowym tytułem rozpoczną w pierwszym kwartale roku 2024, natomiast nad drugim do końca 2024 r.
- Założono premierę gry „Projekt B” w drugim kwartale 2026 roku, natomiast „Projekt E” w pierwszym kwartale 2027 roku.
- Przyjęto, że zarówno „Projekt B” oraz „Projekt E” będą kosztować 24,99 USD, a średni wpływ netto do Spółki ze sprzedaży jednego egzemplarza wynosić będzie 12 USD.
- W naszej ocenie w horyzoncie do końca roku 2028-ego, Spółka sprzeda około 157 tysięcy sztuk „Projektu E” i około 250 tysięcy sztuk „Projektu B”.
- Spółka rozważa migrację na silnik Unreal Engine, nie ujmujemy w prognozach potencjalnego wpływu zmiany polityki opłat przez Unity z uwagi na fakt, że nie zostały one jeszcze wdrożone. Wskazujemy jednakże, że nawet w przypadku utrzymania wstępnie zakomunikowanego przez Unity poziomu opłat, zmiana ta w odniesieniu do Plot Twist nie powinna mieć charakteru istotnego.
- Przyjęto, że Spółka nie będzie osiągać przychodów finansowych ani kosztów finansowych.
- Szacując stopę podatkową uwzględniono ulgę podatkową IP BOX, tym samym użyta w modelu efektywna stopa podatkowa wyniosła ok. 8%.
- Przyjęte w modelu wyceny przepływ pieniężny w okresie rezydualnym przyjęto jako średnią arytmetyczną składowych ostatnich 3 lat szczegółowej prognozy.
- Przyjęto stałą wartość WACC w modelu.
- Przyjęto stały kurs USD/PLN na poziomie 4,4 USD/PLN.
- Wzrost przepływów pieniężnych w okresie rezydualnym założono na poziomie 2,5%.
- Do obliczeń wartości jednej akcji przyjęto całkowitą liczbę akcji jako 13.744.476.
- Końcowa wartość jednej akcji stanowi wycenę na dzień 25 września 2023 roku.

Na podstawie przeprowadzonej wyceny metodą zdyskontowanych przepływów pieniężnych, otrzymano wartość spółki Plot Twist S.A. na poziomie 48,3 mln PLN. W przeliczeniu na jedną akcję, daje to cenę 3,52 PLN.

Wycena DCF

Dane z PLN	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P
Sprzedaż	13 531 600	6 406 400	4 004 000	4 697 422	10 947 464	9 321 167
w tym projekt TLCoBF	13 531 600	6 406 400	4 004 000	2 802 800	1 961 960	1 373 372
w tym „Projekt B”	-	-	-	1 894 622	5 115 000	3 542 000
w tym „Projekt E”	-	-	-	-	3 870 504	4 405 795
EBIT	5 631 600	5 106 400	2 704 000	-102 578	3 147 464	7 943 167
Podatek od EBIT	-450 528	-408 512	-216 320	8 206	-251 797	-635 453
Podatek [%]	8%	8%	8%	8%	8%	8%
NOPAT	5 181 072	4 697 888	2 487 680	-94 372	2 895 667	7 307 713
Amortyzacja	0	0	0	0	0	0
Zmiana kapitału obrotowego	2 322 318	-3 415 370	-4 130 630	1 893 386	4 039 054	-2 243 298
Nakłady inwestycyjne	0	0	0	0	0	0
FCFF	7 503 390	1 282 518	-1 642 950	1 799 014	6 934 721	5 064 415
WACC	13,00%	13,00%	13,00%	13,00%	13,00%	13,00%
Czynnik dyskontujący	1,13	1,28	1,44	1,63	1,84	2,08
PV FCFF	6 640 169	1 004 400	-1 138 647	1 103 369	3 763 889	2 432 532
Suma PV FCFF	13 805 712					
Wzrost terminalny	2,5%					
Wartość rezydualna (RV)	44 898 743					
PV RV	21 565 698					
Wartość przedsiębiorstwa (EV)	35 371 410					
Udział PV RV w EV	60,97%					
Dług netto	-7 404 840					
Wartość kapitałów własnych (EqV) 1.01	42 776 250					
Liczba akcji	13 744 476					
Aktualna wartość kapitałów własnych (EqV) 25.09	48 325 375					
Aktualna wartość na akcję 25.09	3,52					

Źródło: Dom Maklerski INC S.A.

Wyznaczenie WACC

Udział KO	0%
Udział KW	100%
Kapitał obcy	
Koszt długu	0,0%
Podatek	8%
Koszt długu po opodatkowaniu	0,00%
Kapitał własny	
Stopa wolna od ryzyka	4,5%
Premia rynkowa	6,5%
Współczynnik Beta	1,00
Premia za płynność	0,5%
Premia za wielkość	1,5%
Koszt kapitału własnego	13,00%
WACC	13,00%

Źródło: Oszacowania własne Dom Maklerski INC S.A., Useful Data Sets (nyu.edu)

1.2. Wrażliwość wyceny na zmianę podstawowych parametrów

Przedstawione we wcześniejszej sekcji obliczenia oparte zostały na podstawowym wariancie wartości sprzedażowych generowanych przez poszczególne tytuły. W celu weryfikacji wrażliwości uzyskanej wyceny na zmiany wpływów ze sprzedaży, przygotowano dwa dodatkowe warianty wyceny – konserwatywny i optymistyczny, różniące się założeniami odnośnie do liczby sprzedanych egzemplarzy (w wariancie bazowym jest to łącznie około 790 tys. sztuk w okresie szczegółowej prognozy). W wariancie konserwatywnym przyjęto zmniejszenie wolumenu sprzedaży o 25% (czyli łączna liczba sprzedanych egzemplarzy 593 tys.), w efekcie czego wycena na jedną akcję spadła do poziomu 2,59 zł. Wariant optymistyczny uwzględnił natomiast wzrost wolumenu sprzedaży o 25% (czyli łączna liczba sprzedanych kopii około 988 tys.) względem wariantu bazowego, co powoduje wzrost wartości jednej akcji do ceny 4,36 zł. W wariancie bazowym wycena akcji pozostaje niezmienną (realizacja 100% zakładanego wolumenu sprzedaży).

Wycena w 3 wariantach prognoz przychodów

Wariant konserwatywny (wolumen sprzedaży -25%)	2,59 zł
Wariant bazowy	3,71 zł
Wariant optymistyczny (wolumen sprzedaży +25%)	4,36 zł

Źródło: Dom Maklerski INC S.A.

Ponadto, dokonano weryfikacji wrażliwości wyceny Spółki na zmiany podstawowych parametrów modelu w zakresie stopy średnioważonego kosztu kapitału oraz stopy wzrostu w okresie rezydualnym.

(1) Aktualna wartość kapitałów własnych w zależności od wzrostu terminalnego i WACC

		WACC				
		12,00%	12,50%	13,00%	13,50%	14,00%
Wzrost terminalny	2,00%	49 670 581	48 326 497	47 104 510	45 988 694	44 965 781
	2,25%	50 393 709	48 981 596	47 700 746	46 533 660	45 465 816
	2,50%	51 154 897	49 669 449	48 325 375	47 103 398	45 987 592
	2,75%	51 957 230	50 392 578	48 980 474	47 699 635	46 532 559
	3,00%	52 804 136	51 153 765	49 668 328	48 324 264	47 102 296

Źródło: Dom Maklerski INC S.A.

(2) Udział PV RV w EV w zależności od wzrostu terminalnego i WACC

		WACC				
		12,00%	12,50%	13,00%	13,50%	14,00%
Wzrost terminalny	2,00%	62,16%	60,92%	59,72%	58,57%	57,45%
	2,25%	62,81%	61,55%	60,33%	59,16%	58,02%
	2,50%	63,47%	62,19%	60,95%	59,76%	58,60%
	2,75%	64,14%	62,84%	61,58%	60,37%	59,19%
	3,00%	64,82%	63,50%	62,22%	60,99%	59,79%

Źródło: Dom Maklerski INC S.A.

1.3. Wycena porównawcza

- Uzupełniając w stosunku do metody zdyskontowanych przepływów pieniężnych opracowano również wycenę Spółki przy wykorzystaniu metody porównawczej, w ramach której wartość akcji wyznaczana jest w oparciu o rynkowe wyceny porównywalnych podmiotów notowanych.
- W wycenie porównawczej wykorzystano dwa mnożniki wyceny: P/E (Price to Earnings – cena/zysk) oraz EV/EBITDA (Enterprise Value to Earnings Before Interests, Taxes, Depreciation and Amortization – wartość przedsiębiorstwa/zysk operacyjny przed amortyzacją). Z uwagi na specyfikę polityki rachunkowości Spółki, która zakłada aktywację kosztów związanych z produkcją gier w ramach pozycji zapasy, w modelu przyjęto brak odpisów amortyzacyjnych. W konsekwencji, druga z przyjętych miar ma mniejsze znaczenie dla wyceny przedsiębiorstwa, dlatego przyjęto mniejszą jej wagę (20%). Obliczeń dokonano dla okresu trzyletniego, każdemu z lat nadając równą wagę.
- Dokonując selekcji spółek porównywalnych, wybrano producentów gier, których specyfika działalności i model biznesowy pozostają zbliżone do Plot Twist. W praktyce, model Spółki dość istotnie różni się od grupy porównawczej, w związku z czym obniżono wagę dla metody porównawczej w końcowej kalkulacji wyceny.

Wycena porównawcza do producentów gier komputerowych

	P/E			EV/EBITDA		
	2023p	2024p	2025p	2023p	2024p	2025p
11 BIT Studios S.A.	14,3	19,4	17,8	9,8	12,1	9,7
CD Projekt S.A.	15,1	16,2	15,8	11,1	12	14
Bloober Team S.A.	13,5	14	12,1	9,9	11	9
Bandai Namco Inc.	24,1	19,5	18,4	12	9,8	9,2
Embracer Group AB	26,2	22	18,9	13,3	10,5	12
Paradox Interactive	16	20,5	16,9	8,5	9,9	8,2
Mediana	15,55	19,45	17,35	10,5	10,75	9,45
Plot Twist S.A.	9,71	10,71	20,22	7,45	8,22	15,53
Premia/dyskonto	-38%	-45%	0,17	-29%	-24%	64%
Wycena wg wskaźnika (PLN)	80 565 670	91 373 922	43 161 248	59 131 800	54 893 800	25 552 800
Waga roku	33%	33%	33%	33%	33%	33%
Wycena kapitału własnego Spółki (PLN)		70 983 277			46 060 872	
Waga wskaźnika		80%			20%	
Wycena końcowa 1 akcji (PLN)	4,80					

Źródło: Dom Maklerski INC S.A., Bloomberg

2. Profil Spółki i otoczenie rynkowe

2.1. Profil Spółki

Historia Spółki

- Plot Twist S.A. jest niezależnym studiem deweloperskim, którego działalność operacyjna oparta jest na tworzeniu autorskich gier wideo. Historia działalności spółki sięga roku 2013-ego, kiedy to Plot Twist działał pod nazwą Awesome Industries Sp. z o.o. Spółka posiada pełnię praw do tytułu „Drift Zone”, który został stworzony w 2014 roku przez Awesome Industries sp. z o.o. i nad którym pracowali obecni członkowie zespołu. Według danych z Dokumentu Informacyjnego Spółki produkcja przyciągnęła 14 milionów użytkowników oraz osiągnęła ocenę 3,9/5 na platformie Google Play (dane na dzień 30.06.2023 r.).
- W 2018 roku Spółka wydała grę „Drift Zone 2” na smartfony. Podobnym tytułem, do którego Spółka posiada pełnię praw jest „Drift Zone Arcade”. Jest to wersja gry „Drift Zone” na konsole Nintendo Switch, która została wydana w kwietniu 2020 roku.
- Spółka tworzy gry na PC, PlayStation oraz Xbox, a także gry mobilne i gry na Nintendo. Spółka wydała dnia 27 kwietnia 2023 roku swoją dotychczas największą grę „The Last Case of Benedict Fox” – platformową grę akcji typu metroidvania.
- Spółka zawarła umowę z Microsoft Corporation dotyczącą dołączenia nowopowstałej produkcji TLCoBF do usługi subskrypcyjnej Xbox GamePass. Dnia 9 czerwca 2023 roku Spółce wypłacone zostało wynagrodzenie z tytułu uczestnictwa gry w subskrypcji oferowanej przez Microsoft Corporation. Procesem wydawniczym gry (z wyłączeniem subskrypcji GamePass) w wersji na PC i konsole zajmuje się Rogue Games Inc. – amerykańska spółka świadcząca kompleksowe usługi w zakresie wydawniczym oraz marketingowym. Należy zaznaczyć, że uczestnictwo w programie GamePass jest wartościowo równoznaczne ze sprzedażą przekraczającą 100 tys. sztuk gry „The Last Case of Benedict Fox” na platformach należących do Microsoft. Dodatkowo, na dzień 30.06.2023 roku grę na platformie Steam zakupiono ponad 6 tys. razy. Sprzedaż gry w pozostałych kanałach dystrybucji stanowi dla Spółki dodatkowe źródło przychodu. W czerwcu 2022 roku Spółka zaprezentowała premierową produkcję na międzynarodowych targach gier Xbox & Bethesda Games Showcase 2022, a w sierpniu 2022 r. spółka otrzymała nagrodę na targach Gamescom w kategorii najbardziej oczekiwana gra 2022 r. na platformie Xbox. W czerwcu 2023 r. Spółka wydała obszerną aktualizację do gry, która istotnie wpłynęła na pozytywny odbiór wśród graczy, adresując większość kluczowych kwestii wskazanych przez użytkowników podczas premiery.
- Zgodnie z informacjami przedstawionymi w Dokumencie Informacyjnym w swoich dalszych planach Spółka posiada wydanie w 2026 roku nowej gry pt. „Project Erosion” – który utożsamiamy z komunikowanym przez Spółkę projektem o nazwie kodowej „Projekt E” (w naszej ocenie Spółka wyda wskazaną grę w 2027, wcześniej wydając grę „Projekt B” opartą na mechanikach TLCoBF). Planowany budżet gry ma wynosić 7,5 mln PLN. Spółka zamierza sfinansować produkcję gry ze środków własnych.

Dotychczasowa historia rozwoju Spółki



Źródło: Prezentacja inwestorska Spółki

- Zgodnie z informacjami przedstawionymi w Dokumencie Informacyjnym Emitent zamierza cyklicznie produkować nowe gry, zapewniając ciągłość działalności operacyjnej Spółki. Plany tworzenia nowych gier co 18 miesięcy zakładają zatrudnienie nowych pracowników i skompletowanie drugiego zespołu

deweloperskiego. Strategia rozwoju zakłada również powołanie wewnętrznego zespołu wydawniczego, który stworzy nowe możliwości generowania przychodów oraz zmianę silnika tworzonych gier na Unreal Engine 5, zwiększając konkurencyjność produkcji Spółki.

- Zespół Emitenta współpracujący w trybie ciągłym składa się z 31 doświadczonych specjalistów branży gamingowej, ponadto Spółka dorywczo współpracuje z dodatkowymi osobami w zakresie jednorazowych zleceń (m.in. testerami, aktorami, tłumaczami i innymi). Spółkę cechuje niska rotacja pracowników. Od 2020 roku żaden z pracowników nie odszedł dobrowolnie ze Spółki. Większość osób współpracuje ze Spółką na podstawie umów zlecenie i umów o dzieło. Jest to typowa w branży gamingowej forma współpracy. Pracownicy Spółki posiadają doświadczenie w branży i rozwijają swoje zainteresowania oraz umiejętności poprzez współpracę z uniwersytetami i teatrami tj. Wyższą Szkołą Techniczną w Katowicach, Krakowską Akademią Sztuk Pięknych i Krakowską Szkołą Filmową. Członkowie zespołu Spółki pracowali wcześniej nad projektami dla dużych studiów deweloperskich takich jak CD Projekt S.A., People Can Fly S.A., Techland S.A., czy Bloober Team S.A.

Struktura akcjonariatu

Struktura akcjonariatu przedstawia się zgodnie z poniższą tabelą. Dominujący udział w Spółce posiadają kluczowe dla rozwoju Spółki osoby, które odpowiadają za jej działalność operacyjną.

Akcjonariusz	Liczba akcji	% w kapitale i głosach na WZA
Łukasz Biegun – Przewodniczący RN	4.539.051	33%
Magdalena Kojder – Wiceprezes Zarządu	2.020.000	15%
Paweł Czapla – Prezes Zarządu	1.041.500	8%
Maciej Kozłowski	1.010.000	7%
Dominik Duży – Członek RN	1.010.000	7%
Pozostali powiązani (7)	1.051.116	8%
Pozostali niepowiązani (48)	2.365.809	17%
Satus Games	707.000	5%
Suma	13.744.476	100%

Kapitalizacja (przy cenie 2,38 PLN): 32,7 mln PLN

Źródło: Dokument Informacyjny Spółki, raporty ESPI

- 10.100.000 akcji (akcje założycielskie), tj. 71,76% wszystkich akcji w Spółce, objętych jest ograniczeniem w zakresie zbywalności do 31 grudnia 2023 r. Spółka w dniu 26 września 2023 r. roku zadebiutuje na rynku NewConnect. Wnioskiem o wprowadzenie akcji nie zostały objęte 707.000 akcji serii B należące do Satus Games, gdyż ich przyznanie nastąpiło po uchwale o wprowadzeniu akcji Spółki do obrotu na NewConnect,
- Spółka w swojej historii finansowała się głównie poprzez emisje akcji. Były to kolejno emisja akcji serii B (1,05 mln zł, cena 1,48 zł, akcje niewprowadzone, powstałe na skutek wykonania praw z warrantów wydanych w 2021 r.), emisja akcji serii C (2 mln zł, cena 1,59 zł, objęta przez 24 osoby, 2021 r.), emisja akcji serii D (800 zł, 1,59 zł, 1 osoba, 2021 r.) oraz emisja akcji serii F (2,8 mln zł, 2,38 zł, 33 osoby, 2022 r.). Biorąc pod uwagę różnice w cenach emisyjnych dla akcji wprowadzanych do obrotu na rynku NewConnect widzimy krótkoterminowe ryzyko związane z podażą akcji nabywanych po cenie niższej niż 2,38 zł.
- Ponadto, w czerwcu 2022 roku w drodze uchwały NWZA ustanowiono w Spółce program opcyjny. Zgodnie z jego założeniami, w jego ramach kluczowym osobom zaangażowanym w rozwój Spółki zostaną zaoferowane do nabycia akcje w całkowitej liczbie 200.000 akcji zwykłych o wartości nominalnej 0,10 PLN każda. Program motywacyjny będzie realizowany w latach 2022/2024. Osobami uprawnionymi do udziału w programie opcyjnym są osoby stale współpracujące ze Spółką wybrane przez Zarząd i zatwierdzone przez Radę Nadzorczą. Dodatkowo, Emitent posiada umowne zobowiązanie do wyemitowania 188.014 akcji zwykłych na okaziciela nowej serii o wartości nominalnej i cenie emisyjnej 0,10 PLN każda na rzecz INC S.A. lub podmiotu z grupy kapitałowej INC S.A.

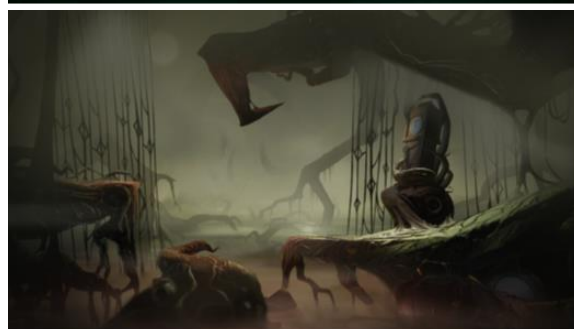
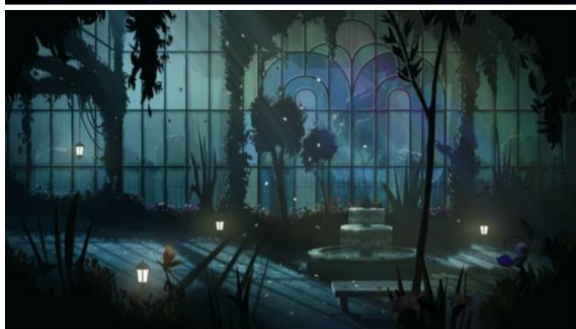
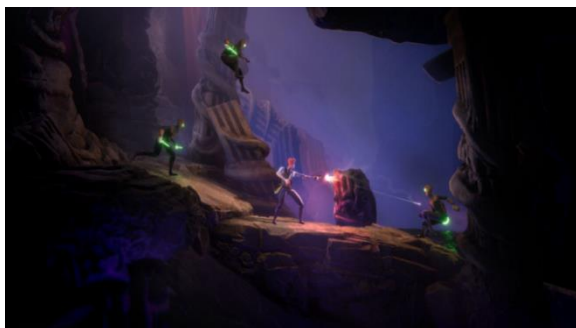
Najważniejsze produkcje

- Dnia 27 kwietnia 2023 roku Spółka wydała grę „The Last Case of Benedict Fox” w wersji na PC i Xbox. To pełna akcji, kinowa gra platformowa 2,5D (grafika dwuipółwymiarowa, która ma za zadanie wywołać

złudzenie trójwymiarowości, wykorzystując zasady rzutu izometrycznego i operując zestawami dwuwymiarowych obiektów ruchomych) z elementami przygodowymi. Jej fabuła toczy się na płaszczyźnie dwóch światów – realnego i nadprzyrodzonego. Oba światy przeplatają się ze sobą, z biegiem czasu otwierając przed graczem nowe obszary do eksploracji i ukazując nowe podejście do gier z gatunku metroidvania. Oprawa graficzna utrzymana jest w barwnej, kreskówkowej stylistyce noir (wyraziste cienie, mocne kontrasty, ciemna sceneria) inspirowanej dziełami Tima Burtona.

- Fabuła gry rozgrywa się w bostońskiej willi, której właściciele zginęli w tajemniczych okolicznościach. Samozwańczy detektyw Benedict Fox – główny bohater, postanawia zbadać i rozwiązać zagadkę kryjącą się w budynku. Wkracza on w metafizyczny, mroczny świat pamięci ofiar przestępstwa. Nie prowadzi on śledztwa sam, ponieważ nieustannie towarzyszy mu demon, uzbrajający bohatera w nadprzyrodzone umiejętności. Dzięki temu samozwańczy detektyw może wkraczać do umysłów zmarłych w celu poszukiwania cennych wskazówek. Jednak bohater musi zachować czujność na każdym kroku, gdyż w świecie, do którego trafił, bolesne wspomnienia ludzi przybierają fizyczną formę. Przenosząc się do mrocznego świata – „Otchłani” – bohater musi zmierzyć się z wieloma wyzwaniami i przeciwnikami. Gra wymaga od użytkownika aktywnej walki z różnymi demonami i bestiami. Eliminacja wrogów następuje poprzez użycie pistoletu, broni białej, znalezionych przedmiotów.

Wybrane grafiki z gry TLCoBF



Źródło: Spółka

- W drugim kwartale 2022 r. Spółka nawiązała współpracę z wydawcą – Rogue Games Inc., który wydał grę w wersji na PC, a także będzie wydawcą na PlayStation. Gra jest dostępna m.in. w sklepach Steam, Epic Game Store, Windows Store. Zgodnie z umową Plot Twist S.A. ma przeważający udział w przychodach ze sprzedaży tytułu. Rogue Games Inc ma w swoim portfolio gry o zbliżonym stylu artystycznym do TLCoBF, a inwestorom wskazany wydawca może być znany m.in. ze współpracy z Bloober Team.

Najważniejsze fakty o grze "The Last Case of Benedict Fox"

Tytuł gry	The Last Case of Benedict Fox
Gatunek	Platformowa
Platformy	PC/ Xbox Series X/ PlayStation
Liczba graczy	1
Czas trwania rozgrywki	2-15 h
Budżet gry	Ok. 6 mln PLN
Ocena graczy w serwisie Steam	71% (78% z ostatnich 30 dni)
Ocena w serwisie Metacritic (na 100):	
- Xbox X/S (krytycy / gracze)	(71/79)
- PC (krytycy / gracze)	(58/69)
Liczba graczy zrzeszonych w społeczności (w serwisie Staemdb.info)	9.129 graczy
Cena gry na Steam	99,99 PLN/ 24,99 USD
Deweloper	Plot Twist S.A.
Właściciel praw IP	Plot Twist S.A.
Wydawca	Rouge Games Inc.

Źródło: Dom Maklerski INC S.A., Dokument Informacyjny Spółki

- Bezpośrednio po premierze gry uzyskiwała ona mieszane oceny zarówno graczy, jak i recenzentów branżowych. Z jednej strony doceniano oprawę graficzną, ambitną historię, puzzle i zagadki oraz kreatywność rozwiązań Metroidvaniiowych, z drugiej krytykowano system walki, responsywność głównego bohatera na skoki, czy też brak możliwości zmiany przypisanych klawiszy. Mając na uwadze, że krytykowane elementy miały przede wszystkim charakter techniczny, zespół Plot Twist szybko przystąpił do wdrożenia zmian uwzględniających krytyczne uwagi. Przedstawiony plan wprowadzanych modyfikacji został oceniony pozytywnie przez społeczność graczy, co znalazło odzwierciedlenie w poprawie ocen gry na platformie Steam – przy ogólnej ocenie 71% recenzji pozytywnych, odsetek ten dla recenzji z ostatnich 30 dni wynosi 78%. Zakładamy, że wyższe oceny wersji konsolowej wskazują na naturalny charakter lepszego dopasowania gry pod te platformy.
- W związku z powyższym, zakładamy, że zespół deweloperski będzie w stanie sukcesywnie poprawiać jakość gry w ramach kolejnych aktualizacji i dodatków, co pozwoli na zwiększenie potencjału sprzedażowego i monetyzacji gry w długim horyzoncie czasowym. Tytuły referencyjne dla „The Last Case of Benedict Fox”, jak „Ori and the Blind Forest”, „Hollow Knight”, „Little Nightmares”, „Blasphemous”, „Vigil: the longest night”, czy „Bloodstained: Ritual of Night” charakteryzują się zaangażowaną społecznością graczy oraz bardzo długim ogonem sprzedażowym na różnych platformach sprzętowych.

Kluczowe parametry gier konkurencyjnych dla TLCoBF zebrano w poniższej tabeli.

Gra	Ori and the Blind Forest	Hollow Knight	Little Nightmares	Blasphemous	Bloodstained: Ritual of Night	Vigil: The longest Night
Platformy	PC/Nintendo Switch/Xbox One	PC/Nintendo Switch/Xbox One/PS4	PC/Nintendo Switch/Xbox One/PS4	PC/Nintendo Switch/Xbox One/PS4	PC/Nintendo Switch/Xbox One/PS4	PC/Nintendo Switch/Xbox One/PS4
Oceny graczy	95%	96%	93%	89%	95%	95%
Ocena krytyków	88%	87%	81%	78%	76%	75%
Data wydania	mar.15	lut.17	kwi.17	wrz.19	cze.19	paź.20
Szacunkowa liczba sprzedanych egzemplarzy	1.6 mln sztuk (Steam)	4.4 mln sztuk (Steam)	1.4 mln sztuk	ok. 400 tys. sztuk (Steam)	ok. 900 tys. sztuk	ok. 100 tys. sztuk

Źródło: Opracowanie własne na podstawie prezentacji inwestorskiej Spółki

- Zgodnie z przekazywanym przez Spółkę informacjami kolejnym projektem realizowanym przez spółkę będzie projekt o nazwie kodowej "Projekt E" lub "Projekt A". Zakładamy, że "Projekt E" na bazie informacji z Dokumentu Informacyjnego Spółki to gra Project Erosion lub gra nawiązująca stylistycznie i gatunkowo do „The Last Case of Benedict Fox”, natomiast projekt o nazwie kodowej "Projekt A" utożsamiany jest przez Spółkę, jako projekt bazujący na rozpoznawalnym IP książkowo-filmowym. Z uwagi na brak możliwości oceny potencjału sprzedażowego „Projektu A” dokonaliśmy rozbicia "Projektu E" na dodatkowy projekt

- "Projekt B", który będzie projektem wykorzystującym mechanikę z gry TLCoBF. Przy czym zaznaczamy, że w naszej ocenie wszystkie trzy tytuły mogą mieć zbliżony budżet (6-8 mln zł) i potencjał sprzedażowy - studio jasno komunikuje, że chce zachować swoją dotychczasową tożsamość, a więc i grupę docelową graczy, czy jakość i styl produkcji. Stąd w naszej ocenie realizacja dowolnych dwóch z trzech wskazanych projektów będzie miała zbliżony wpływ na naszą wycenę. Na potrzeby wyceny skupiamy się na "Projekcie E" oraz "Projekcie B", dla których jesteśmy w stanie przyjąć założenia sprzedażowe. Zaznaczamy jednak, że Spółka nie zakomunikowała jeszcze, które gry zostaną skierowane do produkcji.

- Bazując na informacjach udostępnionych w Dokumencie Informacyjnym zakładamy, że dla "Projektu E" będzie to gra pt. „Project Erosion”. Gra ma się ukazać na PC, Xbox Series X|S oraz Playstation 5. Wstępne koszty produkcji zostały określone na poziomie 7,5 mln PLN. Spółka zamierza sfinansować produkcję gry ze środków własnych. Grafika gry zostanie oparta o trójwymiarowe piksele (woksele), dzięki czemu możliwe jest zasymulowanie na przykład modyfikacji lub destrukcji otoczenia. Zastosowana zostanie również technologia rzutu izometrycznego (akcja obserwowana z daleka) oraz Twin Stick kamera umieszczona nad głową bohatera (topdown), a postać będzie mogła poruszać się we wszystkich kierunkach. Fabuła gry przeniesie użytkownika do postapokaliptycznego świata, gdzie tajemnicza formacja żywej skały połyka go kawałek po kawałku. Pozostała przy życiu część ludzkości żyje wysoko ponad powierzchnią ziemi lub na tym, co pozostało z wybrzeży. Główny bohater produkcji będzie miał za zadanie uratować swoją córkę z rąk przestępców. Zdolnością bohatera będzie dar reinkarnacji, lecz zanim powróci do żywych, na świecie upłynie już kilka lat. Według informacji w Dokumencie Informacyjnym główna fabuła rozgrywki trwać będzie 20 h, a pełne zakończenie rozgrywki możliwe będzie po spędzeniu 40 h w świecie gry.
- W przypadku "Projektu B" zakładamy, że może to być gra nawiązującą gatunkowo i stylistycznie do "The Last Case of Benedict Fox" o budżecie w przedziale 6-8 mln PLN. Z uwagi na możliwość wykorzystania mechanik z TLCoBF naszym zdaniem premiera „Projektu B” nastąpi w 2026, tj. przed „Projektem E”.
- W wycenie nie uwzględniamy "Projektu A", jednak w naszej ocenie gdyby zastąpiłby on "Projekt E" lub "Projekt B" nie miałoby to istotnego wpływu na końcowy wynik wyceny z uwagi na koncentrację studia wokół gier o zbliżonym stylu, mechanikach i grupie docelowej.

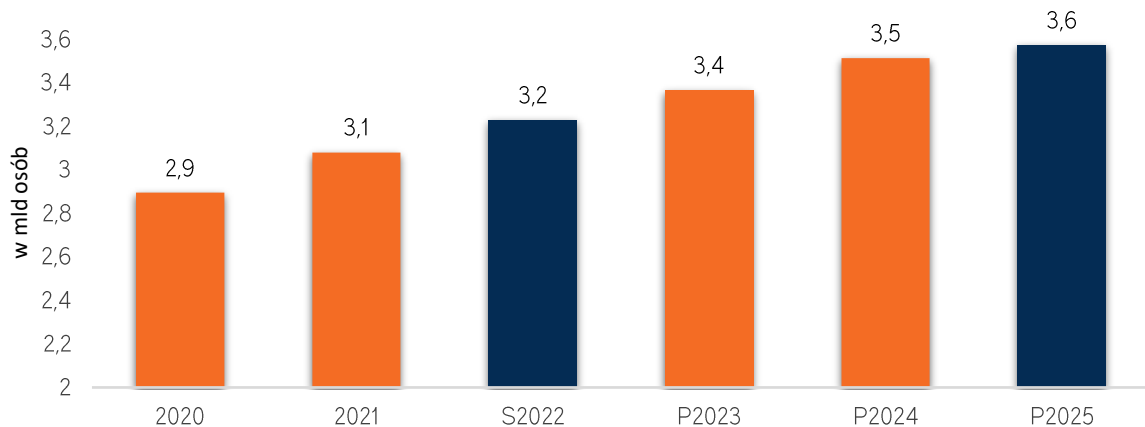
Strategia rozwoju

Zgodnie z przyjętą strategią rozwoju, zarząd Spółki planuje kontynuację tworzenia gier w segmencie Indie Premium, w ramach gatunku gier platformowych. Środki pozyskane w ramach przeprowadzonych rund finansowania, wpływy ze sprzedaży „The Last Case of Benedict Fox” oraz otrzymana opłata z tytułu udostępnienia gry w subskrypcji GamePass pozwalają na zwiększenie skali dotychczasowej działalności poprzez budowę drugiego zespołu deweloperskiego. W związku z czym zakładamy, że Plot Twist będzie w stanie prowadzić równoległe prace nad kolejnymi dwiema produkcjami.

2.2. Analiza branży

- Rozwój światowego rynku gier utrzymuje się w trendzie wzrostowym. Rozwój technologiczny, powiększające się zaplecze specjalistów IT oraz zainteresowanie konsumentów w coraz szerszej grupie wiekowej daje podłoże do stabilnego wzrostu sprzedaży gier oraz wzrostu przychodów spółek z sektora gamingowego.
- Rynek ten cechuje również wysoka zmienność ze względu na oddziaływanie czynników wewnętrznych (dynamiczny rozwój technologii VR/AR, premiery konsol nowej generacji), a także czynników zewnętrznych (pandemia Covid-19, niestabilna sytuacja geopolityczna).
- Według raportu firmy Newzoo „The Global Games Market Report 2022” szacunkowa liczba graczy na całym świecie w 2022 roku wyniosła 3,2 mld. Prognozy dotyczące ilości odbiorców wirtualnej rozrywki na świecie mówią o nawet 3,6 mld osób w 2025 roku przy CAGR równym 4,3%.
- Szczególnie dobrym okresem dla rynku gier były lata 2020 i 2021, kiedy trwała pandemia Covid-19. Wymusiło to na ludności całego świata częstsze przebywanie w swoim miejscu zamieszkania. Zaistniała sytuacja skłaniała społeczeństwo do częstszego sięgania po wirtualne formy rozrywki. W chwili sporządzania niniejszego Dokumentu wiele krajów zniosło pandemiczne obostrzenia. Jednak wciąż rosnąca liczba graczy świadczy o nawiązaniu przez nich więzi z wirtualnym światem podczas pandemii oraz o powrocie do niego osób, które nie korzystały przez długi okres z tego typu rozrywki.

Prognozowana liczba graczy na świecie



Źródło: Opracowanie własne na podstawie Newzoo „Global Games Market Report 2023”

- W 2022 roku szacunkowa globalna liczba graczy osiągnęła nowe szczyty, osiągając 3,2 mld osób przy rocznej stopie wzrostu 4,9%. Głównym odbiorcą gier w podziale kontynentalnym była Azja, która osiągnęła wynik 1,74 mld osób, co stanowi 54% ogólnej liczby graczy na świecie. Na drugim miejscu uplasował się Bliski Wschód wraz z Afryką (511 mln osób), a następnie Europa (428 mln osób).

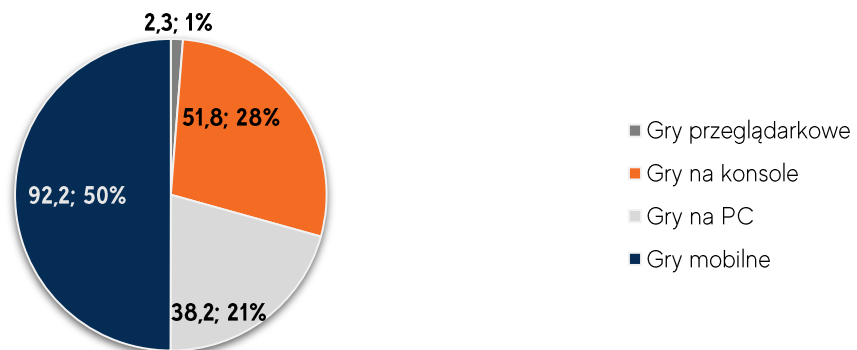
Liczba graczy na świecie (w mln)



Źródło: Opracowanie własne na podstawie Newzoo „Global Games Market Report 2023”

- Twórcy raportu szacują, że cały rynek gier wygenerował w 2022 roku przychody bliskie 184,4 mld USD co stanowi ich r/r wzrost o 4,3%. Głównym udziałowcem tego sektora były gry mobilne. Ich udział we wszystkich segmentach branży gier wyniósł około 50% i przyniósł przychody na poziomie 92,2 mld USD.

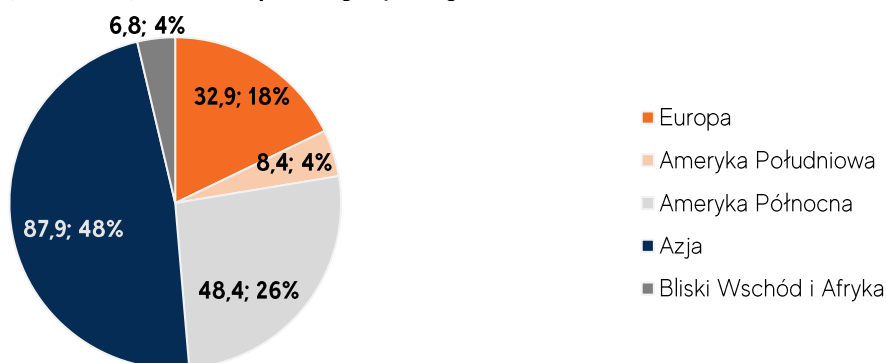
Przychody (w mld USD) i udział poszczególnych segmentów branży gier



Źródło: Opracowanie własne na podstawie Newzoo „Global Games Market Report 2023”

- Ciągły rozwój branży technologicznej, narzuca coraz więcej wyzwań przedsiębiorstwom w zakresie biznesowym, technologicznym oraz twórczym, aby przyciągnąć coraz bardziej wymagających konsumentów. Jednak niesprzyjająca sytuacja gospodarcza pozwoliła odczuć studiom gamingowym jak i konsumentom popandemiczne skutki kryzysu. Z powodu trwającej pandemii Covid-19 wystąpiły braki w dostawach komponentów jak i problemy z ich produkcją (braki półprzewodników). Skutkiem tego był wzrost cen komputerów i podzespołów. Występują również problemy z produkcją i dostawą konsol nowej generacji, których premiera odbyła się prawie 2 lata temu.
- Po skokowym wzroście zainteresowania grami w okresie pandemii, nastąpiło jego lekkie wyhamowanie. Analitycy firmy Newzoo szacują, że w 2022 roku europejski rynek gier zanotował spadki (3,5% r/r), a w Ameryce Północnej wartość rynku zmniejszyła się aż o 5,1% r/r. Największy spadek wartości rynku gier zanotowała Azja i Ocenia (5,6% r/r). Natomiast na rynkach wschodzących, utrzymał się trend wzrostu zainteresowania sektorem gier. Liderem wzrostów był Bliski Wschód oraz Afryka. Łącznie, regiony te zanotowały prawie 7% wzrost wartości rynku, który osiągnął wartość 6,8 mld USD. Drugie miejsce pod kątem dynamiki wzrostów zanotowała Ameryka Łacińska z wynikiem 3,4% i wartością rynku na poziomie 8,4 mld USD.

Wartość rynku gier (w mld USD) oraz udział poszczególnych regionów świata



Źródło: Opracowanie własne na podstawie Newzoo „Global Games Market Report 2023”

- Analitycy pomimo oznak recesji w gospodarce oczekują utrzymania poziomu wydatków konsumentów na gry oraz sprzęt ze względu na duże przywiązanie użytkowników do wirtualnego świata. Nie można jednak wykluczyć rezygnacji z tego typu rozrywki przez osoby mniej zamożne. Jednym z głównych czynników takiego zachowania konsumentów jest wysoka inflacja, która obniża dochód rozporządzalny gospodarstw domowych oraz cykl podwyżek stóp procentowych w większości krajów świata, co zwiększa koszt kredytu dla konsumentów. Szacowane przychody sektora gier znajdują się w trendzie wzrostowym, który utrzymuje się dzięki ciągłemu rozwojowi branży. Zapowiadane nowe, duże produkcje na 2023 i 2024 rok, poprawa sytuacji finansowej ludności w związku z poluzowaniem restrykcyjnej polityki monetarnej, mogą wskazywać na zbliżający się jeden z najlepszych okresów dla branży gamingowej. Roczna stopa wzrostu przychodów szacowana jest na poziomie 3,4% pomiędzy 2020 a 2025 rokiem. W tym okresie cała branża powinna wygenerować łącznie o ponad 17% więcej przychodów niż w roku bazowym (2020).

Prognozowane przychody branży gamingowej



Źródło: Opracowanie własne na podstawie Newzoo „Global Games Market Report 2023”

3. Wybrane dane i prognozy finansowe

W ramach sporządzonej na potrzeby raportu wyceny, przygotowano prognozy sprawozdania finansowego Spółki. Poniżej zamieszczono prognozowany bilans oraz rachunek zysków i strat.

AKTYWA (tys. PLN)	2021	2022	HY2023	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P
A. AKTYWA TRWAŁE	0	299	1 269	299	299	299	299	299
I. Wartości niematerialne i prawne	0	0	970	0	0	0	0	0
II. Rzeczowe aktywa trwałe	0	0	0	0	0	0	0	0
III. Należności długoterminowe	0	0	0	0	0	0	0	0
IV. Inwestycje długoterminowe	0	0		0	0	0	0	0
V. Długoterminowe rozliczenia międzyokresowe	0	299	299	299	299	299	299	299
B. AKTYWA OBROTOWE	5 531	5 675	8 691	9 965	13 976	16 310	16 315	20 423
I. Zapasy	2 779	4 868	475	475	4 975	10 975	8 975	3 975
II. Należności krótkoterminowe	1 021	224	53	2 080	985	616	722	1 683
III. Inwestycje krótkoterminowe	1 731	578	8 132	7 405	8 011	4 715	6 613	14 760
IV. Krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe	1	5	31	5	5	5	5	5
C. Należne wpłaty na kapitał (fundusz) podstawowy	0	0	0	0	0	0	0	0
D. Udziały (akcje) własne	0	0	0	0	0	0	0	0
AKTYWA RAZEM	5 531	5 531	9 961	5 974	10 264	14 275	16 609	16 613

PASYWA (tys. PLN)	2021	2022	HY2023	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P
A. KAPITAŁ (FUNDUSZ) WŁASNY	3 540	5 807	9 462	10 214	14 224	16 559	16 563	20 672
I. Kapitał (fundusz) podstawowy	1 010	1 304	1 394	1 304	1 304	1 304	1 304	1 304
II. Kapitał (fundusz) zapasowy, w tym:	308	5 602	3 930	3 866	8 850	12 861	15 196	15 200
VI. Zysk (strata) netto	-96	-1 207	2 668	4 984	4 011	2 335	4	4 108
VII. Odpisy z zysku netto w ciągu roku obrotowego (-)	8	60	0	60	60	60	60	60
B. ZOBOWIĄZANIA I REZERWY NA ZOBOWIĄZANIA	1 991	167	499	50	50	50	50	50
I. Rezerwy na zobowiązania	0	0	0	0	0	0	0	0
II. Zobowiązania długoterminowe	0	0	0	0	0	0	0	0
III. Zobowiązania krótkoterminowe	1 381	167	499	50	50	50	50	50
IV. Rozliczenia międzyokresowe	610	0	0	0	0	0	0	0
PASYWA RAZEM	5 531	5 531	9 961	5 974	10 264	14 275	16 609	16 613

Źródło: Opracowanie własne Domu Maklerskiego INC S.A.

RACHUNEK ZYSKÓW I STRAT (tys. PLN)		2021	2022	HY2023	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P
PRZYCHODY NETTO ZE SPRZEDAŻY I ZRÓWNANE Z NIMI										
A.	Przychody netto ze sprzedaży produktów	569	371	4 233	7 232	6 406	4 004	1 197	4 447	9 321
I.	Zmiana stanu produktów +/- Koszt wytworzenia produktów na własne potrzeby jednostki	569	371	10 508	13 532	6 406	4 004	4 697	10 947	9 321
II.	Przychody netto ze sprzedaży towarów i materiałów	0	0	- 6 276	-6 300	0	0	-3 500	-6 500	
III.		0	0	0	0	0	0	0	0	
IV.		0	0	0	0	0	0	0	0	
KOSZTY DZIAŁALNOŚCI OPERACYJNEJ										
B.	ZYSK (STRATA) ZE SPRZEDAŻY	862	2 609	1 103	1 600	1 300	1 300	1 300	1 300	1 378
C.	Pozostałe przychody operacyjne	-292	-2 239	3 129	5 632	5 106	2 704	-103	3 147	7 943
D.	Pozostałe koszty operacyjne	230	610	0	0	0	0	0	0	
E.	ZYSK (STRATA) Z DZIAŁALNOŚCI OPERACYJNEJ	-92	-1 643	3 129	5 632	5 106	2 704	-103	3 147	7 943
F.	Przychody finansowe	0	36	10	0	0	0	0	0	
G.	Koszty finansowe	17	25	40	0	0	0	0	0	
H.	ZYSK (STRATA) BRUTTO	-109	-1 632	3 082	5 632	5 106	2 704	-103	3 147	7 943
I.	Podatek dochodowy	0	-299	414	451	409	216	-8	252	635
J.	Pozostałe obowiązkowe zmniejszenia zysku	-13	-125	0						
K.	Zysk/strata mniejszości	0	0	0	0	0	0	0	0	0
L.	ZYSK (STRATA) NETTO	-96	-1 207	2 668	5 181	4 698	2 488	-94	2 896	7 308

Źródło: Opracowanie własne Domu Maklerskiego INC S.A.

3.1. Wybrane czynniki ryzyka

Ryzyko związane z ponoszonymi nakładami na produkcję

Specyfiką modelu biznesowego producentów gier wideo jest ponoszenie nakładów finansowych na produkcję, zanim możliwe jest generowanie przychodów. Istnieje ryzyko, że pomimo zaangażowania środków finansowych, produkcja nie zostanie wydana, zostanie wstrzymana lub nie osiągnie sukcesu sprzedażowego. Istnieje także ryzyko wydłużenia produkcji w czasie w czasie. W takiej sytuacji nie można wykluczyć utraty wizerunku oraz zaufania graczy i inwestorów do marki, a w przypadku opóźnień – dodatkowych kosztów poniesionych na produkcję, marketing czy usługi zewnętrzne. Z uwagi na odległy harmonogram produkcji „Projekt E” i „Projekt A”, wskazany szacowany budżet może ulec zmianie. W przypadku niedoszacowania budżetu produkcyjnego Spółka może być narażona na poniesienie dodatkowych nakładów, które obniżą wynik finansowy Spółki.

Ryzyko związane ze współpracą z wydawcą

Plot Twist jest wydawcą gry na konsole Xbox, w zakresie pozostałych platform dystrybucyjnych Spółka korzysta z usług zewnętrznych kontrahentów. Oficjalnym wydawcą produkcji „The Last Case of Benedict Fox” została amerykańska spółka Rogue Games Inc. Pomimo dużego doświadczenia tego podmiotu w zakresie prowadzenia działalności wydawniczej nie można wykluczyć, że działania podjęte przez wydawcę nie przyniosą oczekiwanych efektów sprzedażowych. Emitent wskazuje, że w ramach współpracy z Rogue Games Inc. był obecny m.in. na targach PAX Seattle (USA). Rogue Games Inc. finansuje część budżetu marketingowego dla „The Last Case of Benedict Fox”, a także posiada udział w przychodach ze sprzedaży, z wyłączeniem przychodów z Game Pass, co umniejszy udział Emitenta w przychodach ze sprzedaży tytułu.

Ryzyko utraty kluczowych pracowników

Zespół Emitenta liczy 31 osób, które są bezpośrednio zaangażowane w produkcję gier i w trybie ciągłym współpracują z Plot Twist. Dynamicznie rozwijający się rynek gier na świecie może generować ryzyko odchodzenia pracowników do innych Spółek. Spółka charakteryzuje się niską rotacją zespołu, znajduje to przełożenie na pozytywną atmosferę w zespole i komfortowe warunki pracy, w której zaufanie odgrywa ważną rolę. Potencjalna utrata części zespołu bądź poszczególnych jego członków może przełożyć się na utratę niezbędnych umiejętności, doświadczenia czy też pogorszenie atmosfery w zespole, co może wiązać się ze spadkiem produktywności i brakiem realizacji założonych prognoz (zwłaszcza, że w modelu wyceny przyjęto rozszerzenie zespołu produkcyjnego).

Ryzyko związane z brakiem realizacji strategii rozwoju

Realizacja strategii zależy od sposobu identyfikacji oraz interpretacji wielu czynników makro jak i mikroekonomicznych. Należą do nich między innymi: aktualna sytuacja rynkowa, konkurencja w branży, stan finansów przedsiębiorstwa, realizacje założeń finansowych i sprzedażowych oraz uzyskiwanie kluczowych kompetencji przez zarząd i organy nadzorcze w celu jak najefektywniejszego zarządzania majątkiem Spółki. Brak realizacji strategii może w istotny sposób wpłynąć na zawarte w niniejszym opracowaniu wnioski.

Ryzyko kursowe i walutowe

Emitent, korzystając z globalnych platform dystrybucji oraz zatrudniając zewnętrznych usługodawców w zakresie wydawniczym i marketingowym, rozlicza się z tymi podmiotami w walutach obcych. Siedziba Spółki znajduje się na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej i w kwestiach m.in. podatkowych, czy wynagrodzeń członków zespołu rozlicza się w walucie krajowej. Powoduje to ryzyko, w którym negatywne zmiany kursowe mogą wpłynąć na obniżenie zysków w walucie obcej, w stosunku do kosztów ponoszonych w polskich złotych. Ujemne różnice kursowe mogą spowodować obniżenie przychodów ze sprzedaży oraz wzrost kosztów rozliczanych w walucie obcej, co może mieć negatywny wpływ na działalność Spółki, jej sytuację finansową oraz perspektywę rozwoju. Spółka nie stosuje działań mających na celu zabezpieczenie przed wahaniami kursów walut.

Ryzyko związane ze strukturą akcjonariatu

W strukturze akcjonariatu można wyróżnić 6 głównych akcjonariuszy Spółki posiadających łącznie 9.620.551 akcji (73,8%) i tyle samo głosów na Walnym Zgromadzeniu. Istnieje ryzyko, że interesy głównych akcjonariuszy będą rozbieżne z interesami akcjonariuszy mniejszościowych. W szczególności w zakresie strategii rozwoju Spółki i jej ewentualnej zmiany sprzecznnej z interesami akcjonariuszy mniejszościowych. Okoliczności te mogą negatywnie wpłynąć na sytuację wewnątrz Spółki oraz jej perspektywę rozwoju jak i wyniki finansowe.

Ryzyko związane z różnymi cenami emisyjnymi

Ceny emisyjne poszczególnych serii akcji wprowadzanych do alternatywnego systemu obrotu na rynku NewConnect były zróżnicowane. Kurs odniesienia proponowany na pierwszy dzień notowania akcji serii A, C, D i E wynosi 2,38 PLN dla akcji o wartości nominalnej 0,10 PLN i jest równy cenie emisyjnej ostatniej publicznej oferty akcji. Emitent wskazuje, że występuje zróżnicowanie w cenach, za które obejmowane były akcje będące przedmiotem wniosku o wprowadzenie do obrotu. Akcje serii A powstały w wyniku przekształcenia Plot Twist spółka z ograniczoną odpowiedzialnością w Plot Twist Spółka Akcyjna. Ceny emisyjne pozostałych serii akcji Spółki wynoszą kolejno: 1,59 PLN (akcje serii C), 1,59 PLN (akcje serii D) oraz 2,38 PLN (akcje serii E). Istnieje ryzyko, iż z uwagi na objęcie części akcji wprowadzanych do obrotu przez akcjonariuszy po cenie niższej niż cena emisyjna akcji serii E (która jest równa proponowanemu kursowi odniesienia na pierwszy dzień notowania akcji Spółki) zdecydują się oni sprzedać akcje wraz z debiutem Spółki na rynku NewConnect. W wyniku takich sprzedaży, kurs akcji Spółki może spaść.

4. Zastrzeżenia prawne

INFORMACJE ORAZ ZASTRZEŻENIA DOTYCZĄCE CHARAKTERU MATERIAŁU ANALITYCZNEGO:

Niniejszy raport (dalej również: opracowanie, dokument, analiza, materiał analityczny) został przygotowany na zlecenie Emitenta, w związku z czym nie został przygotowany zgodnie z wymogami prawnymi zapewniającymi niezależność badań inwestycyjnych i że nie podlega żadnym zakazom w zakresie rozpowszechniania badań inwestycyjnych.

Niniejszy raport stanowi publikację handlową w rozumieniu art. 36 ust. 2 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.

Dokument może być przeznaczony dla klientów profesjonalnych i instytucjonalnych Domu Maklerskiego INC S.A., jak również innych klientów Domu Maklerskiego INC S.A. upoważnionych do otrzymywania raportów analitycznych w oparciu o zawarte umowy. Niniejszy raport, przy wykorzystaniu medialnych kanałów dystrybucji może dotrzeć również do innych podmiotów. Fakt otrzymania niniejszego raportu nie oznacza, że jego odbiorcy będą traktowani jako klienci Domu Maklerskiego INC S.A.

Dokument został sporządzony i udostępniony do dystrybucji przez Dom Maklerski INC S.A. Raport będzie publikowany na stronie internetowej Domu Maklerskiego INC S.A. oraz przekazywany indywidualnie do jego klientów.

Data sporządzenia materiału: 25 września 2023 r.

Raport został po raz pierwszy udostępniony klientom Domu Maklerskiego INC S.A.: 25 września 2023 r. (10:00 CEST).

Raport może zostać po raz pierwszy udostępniony do ogółu społeczeństwa od: 25 września 2023 r. (10:00 CEST).

Od momentu publikacji majątkowe prawa autorskie do niniejszego raportu przysługują Domowi Maklerskiemu INC S.A.

Niniejszy raport nie stanowi porady inwestycyjnej, prawnej, księgowej lub porady innego rodzaju, a Dom Maklerski INC S.A. nie ponosi odpowiedzialności za szkody wynikające lub związane z wykorzystaniem przez odbiorców danych przedstawionych w raporcie lub jakichkolwiek elementów raportu. Opracowanie nie stanowi reklamy ani nie stanowi oferty lub zaproszenia do subskrypcji lub zakupu instrumentów finansowych.

Raport, ani żadna jego kopia, nie mogą być bezpośrednio lub pośrednio rozpowszechniane w Stanach Zjednoczonych, Kanadzie, Australii lub Japonii, ani przekazywane obywatelom lub rezydentom państwa, w którym jego dystrybucja może być prawnie ograniczona, co nie ogranicza możliwości publikacji raportu na stronach internetowych Emitenta, Domu Maklerskiego INC S.A. lub GPW. Osoby, które rozpowszechniają ten dokument powinny mieć świadomość konieczności stosowania się do takich ograniczeń.

Osoby, które otrzymają niniejszy raport, a które w szczególności nie są klientami profesjonalnymi lub inwestorami kwalifikowanymi, przed podjęciem jakiegokolwiek decyzji inwestycyjnej na podstawie niniejszej analizy powinny zasięgnąć opinii niezależnego doradcy finansowego, aby uzyskać potrzebne i niezbędne wyjaśnienia dotyczące zawartości niniejszego opracowania.

Przy sporządzeniu niniejszego raportu analitycznego Dom Maklerski INC S.A. nie uwzględnił indywidualnych potrzeb i sytuacji żadnego klienta. Dom Maklerski INC S.A. nie jest zobowiązany do zapewnienia, czy instrument lub instrumenty finansowe, których dotyczy raport są odpowiednie dla danego inwestora. Opinie analityka oraz wszelkie rekomendacje zawarte w raporcie nie stanowią porady inwestycyjnej, prawnej, księgowej czy podatkowej lub oświadczenia, że jakakolwiek strategia inwestycyjna jest adekwatna lub odpowiednia z względu na indywidualne okoliczności dotyczące klienta, jak również nie stanowią osobistej rekomendacji.

Inwestor powinien mieć świadomość, że każda decyzja inwestycyjna na rynku kapitałowym jest obarczona szeregiem ryzyk, które mogą finalnie skutkować poniesieniem przez niego straty finansowej. Stopa zwrotu z poszczególnych inwestycji może ulegać wahaniom w zależności od różnych czynników, na które inwestor nie będzie miał wpływu. Dlatego, klient podejmujący pojedynczą decyzję inwestycyjną powinien nie tylko sprawdzić aktualność i poprawność poszczególnych założeń dokonanych przez analityka w raporcie ale i dokonać niezależnej oceny i przeprowadzić własne analizy (bazujące także na innych scenariuszach niż przedstawione przez analityka) uwzględniając poziom akceptowalnego przez siebie ryzyka. Decydując się na aktywność na rynku kapitałowym, inwestor powinien uwzględniać, że struktura portfelowa inwestycji (dywersyfikacja inwestycji poprzez posiadanie więcej niż jednego instrumentu finansowego) może redukować ryzyko ekspozycji na poszczególny instrument przynoszący negatywną stopę zwrotu w danym okresie. Jednocześnie jednak, może to prowadzić do ograniczenia dodatniej stopy zwrotu jaką inwestor mógłby osiągnąć na pojedynczym instrumencie finansowym w danym okresie czasowym. Inwestor powinien być świadomy, że struktura portfelowa inwestycji i jakakolwiek strategia inwestycyjna dla rynku akcji nie gwarantuje osiągnięcia przez niego dodatniej stopy zwrotu i nie chroni go przed finalnym poniesieniem straty.

Ostateczna decyzja w zakresie dokonania określonych transakcji / inwestycji w oparciu o raport, w szczególności nabycia lub zbycia instrumentu finansowego lub powstrzymania się od dokonania takich transakcji / inwestycji, należy wyłącznie do inwestora.

W opinii Domu Maklerskiego INC S.A., niniejsze opracowanie zostało sporządzone z zachowaniem zasad metodologicznej poprawności i obiektywizmu na podstawie ogólnodostępnych informacji, które Dom Maklerski INC S.A. uważa za wiarygodne. Źródła informacji wykorzystane w rekomendacji to wszelkie dane na temat przedmiotowych instrumentów finansowych dostępne analitykowi, w tym m.in. raporty okresowe i bieżące spółki, raporty okresowe i bieżące podmiotów wykorzystanych do wyceny porównawczej, raporty branżowe, informacje prasowe, inne. Dom Maklerski INC S.A. nie gwarantuje jednak dokładności ani kompletności opracowania, w szczególności w przypadku gdy informacje, na których oparto rekomendacje okazały się niedokładne, niewyczerpujące lub nie w pełni odzwierciedlały stan faktyczny. Przedstawione prognozy są oparte wyłącznie o analizę przeprowadzoną przez Dom Maklerski INC S.A. bez uzgodnień ze spółkami ani z innymi podmiotami i opierają się na szeregu założeń, które w przyszłości mogą okazać się nietrafne. Dom Maklerski INC S.A. nie udziela żadnego zapewnienia, że podane prognozy się sprawdzą. Tym samym w opinii Domu Maklerskiego INC S.A. niniejszy

dokument został sporządzony z zachowaniem należytej staranności i rzetelności. Dom Maklerski INC S.A. nie ponosi jednak odpowiedzialności za szkody poniesione w wyniku decyzji podjętych na podstawie informacji zawartych w niniejszym raporcie.

Wszelkie opinie, prognozy i szacunki sformułowane w raporcie stanowią jedynie wyraz oceny analityka na dzień sporządzenia i mogą one być w każdej chwili, bez uprzedzenia zmienione. Dom Maklerski INC S.A. nie gwarantuje, że opinie i założenia dokonane przez analityka/analityków zawarte w niniejszym raporcie są zbieżne z innymi opracowaniami analitycznymi przygotowanymi przez Dom Maklerski INC S.A. Dom Maklerski INC S.A. dokonuje aktualizacji wydawanych raportów w zależności od sytuacji rynkowej oraz oceny analityka i częstotliwość takich aktualizacji nie jest określona.

Ceny instrumentów finansowych wymienionych w dokumencie pochodzą z bieżących odczytów serwisu informacyjnego GPW lub innych serwisów (m.in. Bloomberg). Dane wskazujące ceny instrumentów finansowych użyte w raporcie mogły zostać wczytane do 24 godzin przed momentem zakończenia prac nad raportem.

Raporty analityczne wydawane przez Dom Maklerski INC S.A. obowiązują przez okres 12 miesięcy od daty wydania lub do momentu zrealizowania kursu docelowego, chyba że w tym okresie zostaną zaktualizowane. Szczegółowy wykaz wszystkich opublikowanych przez Dom Maklerski INC S.A. raportów analitycznych (rekomendacji) w okresie ostatnich 12 miesięcy znajduje się w cyklicznym opracowaniu „Sprawozdanie z wykazem rekomendacji o charakterze ogólnym opublikowanych w okresie nie krótszym niż ostatnie dwanaście miesięcy” zawierającym m.in. podstawowe informacje na temat przedmiotu analiz oraz sposobu i daty przekazania wspomnianych materiałów analitycznych. Przedmiotowe sprawozdanie znajduje się w serwisie informacyjnym Domu Maklerskiego INC S.A.: <https://dminc.pl>

DODATKOWE INFORMACJE, KTÓRE MOGĄ WPŁYWAĆ NA OBIEKTYWNOŚĆ SPORZĄDZONEGO MATERIAŁU ANALITYCZNEGO:

Raport został sporządzony przez Dom Maklerski INC S.A. na zlecenie Emitenta.

Raport przed publikacją został ujawniony Emitentowi w celu sprawdzenia zgodności ze zobowiązaniami prawnymi i nie został zmieniony w zakresie treści.

Dom Maklerski INC S.A. otrzymał od Emitenta wynagrodzenie stałe z tytułu sporządzenia niniejszego raportu, określone w umowie dotyczącej sporządzenia raportu analitycznego. Analityk nie jest stroną jakiegokolwiek umowy zawartej z Emitentem i nie otrzymuje wynagrodzenia od Emitenta. Wynagrodzenie przysługujące Analitykowi z tytułu sporządzenia raportu należne od Domu Maklerskiego INC S.A. nie jest bezpośrednio powiązane z transakcjami dotyczącymi usług maklerskich świadczonych przez Dom Maklerski INC S.A. na rzecz Emitenta.

Nie można wykluczyć, że wynagrodzenie, które może przysługiwać w przyszłości Analitykowi od Domu Maklerskiego INC S.A. z innego tytułu, może być w sposób pośredni uzależnione od wyników finansowych Domu Maklerskiego INC S.A., w tym z uzyskiwanych w ramach transakcji dotyczących instrumentów finansowych Emitenta.

Emitent był klientem domu maklerskiego w zakresie świadczenia usługi oferowania instrumentów finansowych. Emitent jest klientem podmiotu dominującego względem domu maklerskiego, tj. INC S.A., w zakresie pełnienia funkcji Autoryzowanego Doradcy na rynku NewConnect.

Dom Maklerski INC S.A. aby zapobiec konfliktom interesów lub nimi zarządzić wyznaczył bariery organizacyjne wymagane z punktu widzenia prawnego i nadzorczego, których przestrzeganie jest monitorowane przez Inspektora Nadzoru. Podstawowym dokumentem regulującym zarządzanie potencjalnym konfliktem interesu w Domu Maklerskim INC S.A. jest „Regulamin zarządzania konfliktami interesów w Domu Maklerskim INC S.A.". Dom Maklerski INC S.A. stosuje wypracowane mechanizmy aby konflikty interesów były zarządzane przez bariery prawne oraz administracyjne mające na celu ograniczenie przepływu informacji pomiędzy jednostkami organizacyjnymi / poszczególnymi osobami zatrudnionymi w Domu Maklerskim INC S.A. lub innymi osobami. W szczególności struktura organizacyjna Domu Maklerskiego INC S.A. zapewnia organizacyjne oddzielenie od siebie Analityków od osób (zespołów) wykonujących czynności, które wiążą się z ryzykiem powstania konfliktu interesów oraz zapobiega powstawaniu konfliktów interesów, a w przypadku powstania takiego konfliktu umożliwia ochronę interesów Klienta przed szkodliwym wpływem tego konfliktu. Dom Maklerski INC S.A. dba o to, by nie istniała możliwość wywierania przez osoby trzecie jakiegokolwiek niekorzystnego wpływu na sposób wykonywania pracy przez Analityków. Dom Maklerski INC S.A. dba o to, by nie istniały żadne powiązania pomiędzy wysokością wynagrodzeń pracowników jednej jednostki organizacyjnej oraz wysokością wynagrodzeń pracowników innej jednostki organizacyjnej lub wysokością przychodów osiągniętych przez tę inną jednostkę organizacyjną, jeżeli jednostki te wykonują czynności, które wiążą się z ryzykiem powstania konfliktu interesów.

Analityk (analitycy) sporządzający niniejszy dokument otrzymuje wynagrodzenie stałe. Jednocześnie Zarząd Domu Maklerskiego INC S.A. ma prawo przyznać analitykowi wynagrodzenie premiowe. Dodatkowe wynagrodzenie może być pośrednio uzależnione od wyników pozostałych usług oferowanych przez Dom Maklerski INC S.A., jednak nie jest ono bezpośrednio uzależnione od wyników finansowych pochodzących ze świadczenia innych usług, które były lub mogły być uzyskiwane przez Dom Maklerski INC S.A.

Dom Maklerski INC S.A. posiada wdrożony Regulamin świadczenia usługi sporządzania analiz inwestycyjnych, analiz finansowych oraz innych rekomendacji o charakterze ogólnym dotyczących transakcji w zakresie instrumentów finansowych w Domu Maklerskim INC S.A. DM INC ujawnia w treści sporządzanych raportów wszelkie powiązania i okoliczności, które mogłyby wpłynąć na obiektywność sporządzanych raportów.

Zakazane jest przyjmowanie przez Dom Maklerski INC S.A. lub Analityka korzyści materialnych lub niematerialnych (innych niż wynagrodzenie za sporządzenie raportu analitycznego) od podmiotów posiadających istotny interes w treści raportu, czy też proponowanie Emitentowi przez Dom Maklerski INC S.A. lub Analityka treści korzystnej dla tego Emitenta. Zakazane jest udostępnianie Emitentowi lub innym osobom niż Analitycy, raportu zawierającego treść zalecenia lub cenę docelową przed rozpoczęciem jego dystrybucji, w celach innych niż weryfikacja zgodności działania Domu Maklerskiego INC S.A. z jego zobowiązaniami prawnymi.

Dom Maklerski INC S.A. nie ma obowiązku podejmowania jakichkolwiek działań, które miałyby spowodować, że instrumenty finansowe, będące przedmiotem wyceny zawartej w niniejszym dokumencie będą wycenione przez rynek zgodnie z wyceną zawartą w niniejszym dokumencie.

Inwestor powinien zakładać, że pracownicy Domu Maklerskiego INC S.A. lub pełnomocnicy oraz akcjonariusze, mogą posiadać długie lub krótkie pozycje w akcjach emitenta lub innych instrumentach finansowych powiązanych z akcjami emitenta, w szczególności dotyczy to sytuacji posiadania nie więcej niż 5% kapitału, i mogą dokonywać nimi transakcji również jako pełnomocnik. Każda z wyżej wymienionych osób mogła dokonać transakcji dotyczącej przedmiotowych instrumentów finansowych przed wydaniem niniejszej publikacji. Jednocześnie jednak przedmiotowe instrumenty z chwilą rozpoczęcia prac analitycznych (rozpoczęcia stałego monitoringu analitycznego przez analityka) są wpisywane na listę restrykcyjną dla pracowników Działu Doradztwa Inwestycyjnego i Analiz. Jednocześnie wskazuje się, że podmioty wchodzące w skład tej samej grupy kapitałowej co Dom Maklerski INC S.A., są na dzień sporządzenia raportu w posiadaniu akcji emitenta.

Zgodnie z najlepszą wiedzą rekomendującego, na moment publikacji raportu, pomiędzy Domem Maklerskim INC S.A. a spółką będącą przedmiotem niniejszego raportu nie występują żadne inne powiązania, które byłyby znane sporządzającemu niniejszy raport. Inwestor powinien być jednak świadomym, że katalog ujawniania konfliktu interesu jest szeroki i w przyszłości mogą zaistnieć sytuacje powstania potencjalnego konfliktu interesów, które nie zostały zidentyfikowane i ujawnione na moment publikacji przedmiotowego opracowania. W szczególności inwestor powinien zakładać, że Dom Maklerski INC S.A. może złożyć ofertę świadczenia usług spółce lub innym spółkom wymienionym w niniejszym raporcie.

Dom Maklerski INC S.A. jest nadzorowany przez Komisję Nadzoru Finansowego.

Rozpowszechnianie lub powielanie raportu (w całości lub w jakiegokolwiek części) bez pisemnej zgody Domu Maklerskiego INC S.A. jest zabronione.

WYKAZ STOSOWANYCH SKRÓTÓW ORAZ POJĘĆ:

Rotacja należności w dniach – Pokazuje, średnio po ilu dniach środki pieniężne z tytułu należności trafiają do firmy, liczona według formuły $365 / (\text{przychody ze sprzedaży} / \text{średni stan należności w danym okresie})$.

Rotacja zapasów w dniach – Pokazuje, średnio po ilu dniach zapasy są sprzedawane i odnawiane, liczona według formuły $365 / (\text{koszt sprzedanych towarów} / \text{średni stan zapasów w danym okresie})$.

Rotacja zobowiązań handlowych w dniach – Pokazuje liczoną w dniach średnią szybkość regulacji zobowiązań handlowych, liczona jest według formuły $365 / (\text{koszt wytworzenia sprzedaży} / \text{średni stan zobowiązań handlowych w danym okresie})$.

Płynność bieżąca – Pokazuje, w jakim stopniu możliwa jest ewentualna spłata zobowiązań krótkoterminowych poprzez zamianę na gotówkę majątku obrotowego, liczona jest jako stosunek aktywów obrotowych pomniejszonych o krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe do zobowiązań krótkoterminowych.

Płynność szybka – Pokazuje zdolność do zapłaty zobowiązań krótkoterminowych poprzez zamianę na gotówkę najbardziej płynnych składników aktywów obrotowych, liczona jako stosunek aktywów obrotowych pomniejszonych o zapasy i krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe do zobowiązań krótkoterminowych.

Wskaźnik pokrycia odsetek – Pokazuje stopień zabezpieczenia obsługi długu, liczony jako stosunek zysku z działalności gospodarczej powiększonego o odsetki do wartości odsetek.

Marża brutto na sprzedaży – Procentowy stosunek zysku brutto ze sprzedaży do wartości przychodów ze sprzedaży.

EBIT – wynik na działalności operacyjnej

EBITDA – wynik na działalności operacyjnej powiększony o amortyzację

Spółka, Emitent – Plot Twist S.A. z siedzibą w Krakowie

Dług netto – zadłużenie oprocentowane pomniejszone o środki pieniężne i ich ekwiwalenty

WACC – średni ważony koszt kapitału

CAGR – średnioroczny wzrost

Marża EBITDA – Procentowy stosunek zysku operacyjnego powiększonego o amortyzację do wartości przychodów ze sprzedaży.

Marża EBIT – Procentowy stosunek zysku operacyjnego do wartości przychodów ze sprzedaży. Marża zysku przed opodatkowaniem – Procentowy stosunek zysku przed opodatkowaniem do wartości przychodów ze sprzedaży.

ROS – Procentowy stosunek zysku netto do wartości przychodów ze sprzedaży.

ROE – Procentowy stosunek zysku netto do wartości kapitału własnego przedsiębiorstwa na koniec danego okresu.

ROA – Procentowy stosunek zysku netto do wartości aktywów przedsiębiorstwa na koniec danego okresu.

ROIC – Procentowy stosunek wyniku na działalności operacyjnej do zainwestowanego kapitału

IC – Suma kapitału własnego i kapitału obcego (oprocenowanego)

EV – Wielkość przybliżająca teoretyczny koszt przejęcia przedsiębiorstwa, liczona jako kapitalizacja spółki powiększona o oprocentowane zobowiązania i pomniejszona o gotówkę i jej odpowiedniki (np.: krótkoterminowe płynne papiery dłużne).

EPS – Zysk netto przypadający na jedną akcję wyemitowaną przez spółkę.

DPS – Wysokość dywidendy przypadającej na 1 akcję.

CE – Zysk netto powiększony o wartość amortyzacji.

CEPS – Zysk netto powiększony o wartość amortyzacji przypadający na 1 akcję.

EV/S – stosunek EV do przychodów ze sprzedaży

EV/EBITDA – stosunek EV do wyniku operacyjnego powiększonego o amortyzację

P/EBIT – stosunek kapitalizacji rynkowej do wyniku na działalności operacyjnej

MC/S – stosunek kapitalizacji rynkowej do przychodów ze sprzedaży

P/E – stosunek kapitalizacji rynkowej do zysku netto

P/BV – stosunek kapitalizacji rynkowej do wartości księgowej

P/CE – wskaźnik ceny akcji do zysku netto na 1 akcję powiększony o amortyzację na 1 akcję

Stopa dywidendy brutto – Procentowy stosunek wartości dywidendy przed potrąceniem podatku do bieżącej ceny akcji.

Sprzedaż kasowa – sprzedaż liczona kasowo. Wartość sprzedaży wynikająca ze sprawozdań finansowych za dany okres (ujęta memoriałowo), liczona jako wartość memoriałowa sprzedaży skorygowana o zmianę stanu należności handlowych.

Kasowe koszty operacyjne – Koszty operacyjne ujęte kasowo. Koszty operacyjne ujęte memoriałowo skorygowane odpowiednio o zmianę stanu zapasów, zmianę stanu zobowiązań handlowych, amortyzację, zapłacony podatek i zmianę podatków odroczonech.

SILNE I SŁABE STRONY METOD WYCENY STOSOWANYCH PRZEZ NAS W RAPORCIE:

Metoda DCF (ang. discounted cash flow) – uważana jest za najbardziej właściwą metodologicznie technikę wyceny i polega na dyskontowaniu przepływów finansowych generowanych przez oceniany podmiot. Silne strony tej metody to uwzględnienie wszystkich strumieni gotówki, jakie wpływają i wypływają ze spółki oraz kosztu pieniądza w czasie. Wadami metody wyceny DCF są: duża ilość założeń i parametrów, które trzeba oszacować oraz wrażliwość wyceny na zmiany tych czynników. Odmianą tej metody jest metoda zdyskontowanych dywidend.

Metoda porównawcza – opiera się na porównaniu mnożników wyceny firm z branży, w której działa oceniany podmiot. Metoda ta bardzo dobrze odzwierciedla bieżący stan rynku, wymaga mniejszej liczby założeń oraz jest prostsza w zastosowaniu (stosunkowo duża dostępność wskaźników dla podmiotów porównywanych). Do jej wad można zaliczyć dużą zmienność związaną z wahaniami cen i indeksów giełdowych (w przypadku porównywania do spółek giełdowych), subiektywizm w doborze grupy porównywalnych firm oraz uproszczenie obrazu spółki prowadzące do pominięcia pewnych istotnych parametrów (np. tempo wzrostu, corporate governance, aktywa pozaoperacyjne, różnice w standardach rachunkowości)

WYKAZ ANALIZ LUB REKOMENDACJI WYDANYCH W CIAGU OSTATNICH 12 MIESIĘCY:

<i>Spółka</i>	<i>Rekomendacja/ Analiza</i>	<i>Cena docelowa</i>	<i>Cena przy wydaniu</i>	<i>Typ rekomendacji</i>	<i>Data wydania</i>	<i>Sporządził</i>
=	=	=	=	=	=	=

OPIS STANOWISK:

Dom Maklerski INC S.A.

ul. Arcybiskupa Antoniego Baraniaka 6, 61- 131 Poznań

tel.: 61 845 50 00

biuro@dminc.pl

DZIAŁ DORADZTWA INWESTYCYJNEGO I ANALIZ

Dr hab. Paweł Śliwiński, prof. nadzw. UEP

Prezes Zarządu, Dyrektor Działu Doradztwa Inwestycyjnego i Analiz

Doradca Inwestycyjny, Makler Papierów Wartościowych

Pawel.Sliwinski@dminc.pl

Adrian Przymuszała

Makler Papierów Wartościowych

Adrian.Przymuszała@dminc.pl

dr Albert Trąpczyński

Makler Papierów Wartościowych

Albert.Trapczynski@dminc.pl

SPÓŁKA:

Plot Twist S.A.
Ul. Świętego Krzyża 11
31-028 Kraków
KRS: 0000881326
www.plottwist.games

FIRMA

INWESTYCYJNA:

Dom Maklerski INC S.A.
Ul. Abpa A. Baraniaka 6
61-131 Poznań
KRS: 0000371004
www.dminc.pl



THE LAST CASE OF BENEDICT FOX