

Creepy Jar

Szybkie wyhamowanie StarRupture ogranicza potencjał wyceny

StarRupture - mocny debiut, ale rozczarowujący run-rate po premierze

StarRupture zanotował mocny start sprzedażowy. Według wstępnych danych spółki w ciągu pierwszych 11 dni sprzedaż brutto przekroczyła 500 tys. kopii, a do końca I kwartału 2026 r. raportowany wolumen wzrósł do 795 tys. egzemplarzy. W H1 2026 sprzedaż wyniosła 905 tys. kopii, natomiast według szacunkowych danych spółki dostępnych na 12 sierpnia wzrosła do ok. 930 tys. Kolejne miesiące po premierze przyniosły więc wyraźne wyhamowanie tempa sprzedaży. W scenariuszu bazowym zakładamy sprzedaż 1,10 mln kopii w całym 2026 r., uwzględniając dalszy rozwój zawartości, kolejne aktualizacje oraz sezonowe akcje promocyjne. Nie zakładamy jednak powrotu do dynamiki sprzedaży obserwowanej bezpośrednio po premierze.

Green Hell - wysoki wolumen przy coraz niższej monetyzacji jednostkowej

Green Hell pozostaje istotnym źródłem wyników Creepy Jar mimo dojrzałego etapu cyklu życia produktu. W H1 2026 sprzedano 3,27 mln kopii na PC/Steam, PlayStation i Xbox, a według szacunkowych danych spółki na 12 sierpnia sprzedaż od początku roku wyniosła ok. 3,69 mln egzemplarzy. W scenariuszu bazowym prognozujemy sprzedaż 4,92 mln kopii w całym 2026 r., przy założeniu stopniowego wyhamowania tempa sprzedaży w kolejnych miesiącach. Jednocześnie, w naszej ocenie, dojrzały etap cyklu życia produktu oraz większe znaczenie promocji i regionalnego zróżnicowania cen ograniczają przełożenie wysokiego wolumenu na przychody. W kolejnych latach zakładamy stopniowe wygaszanie sprzedaży do ok. 2,25 mln kopii w 2027 r. i 1,10 mln w 2028 r. W naszej ocenie Green Hell pozostaje ważnym stabilizatorem wyników, ale jego znaczenie jako źródła dalszego wzrostu będzie stopniowo malało.

H1 2026: mocny Q1, wyraźna normalizacja w Q2

Ostateczne dane spółki za H1 2026 obejmują 52,3 mln zł przychodów, 37,2 mln zł EBIT i 34,9 mln zł zysku netto. W Q1 2026 było to odpowiednio 40,0 mln zł, 32,3 mln zł i 29,8 mln zł, natomiast w Q2 2026 przychody wyniosły 12,3 mln zł, EBIT 5,0 mln zł, a zysk netto 5,1 mln zł. W naszej ocenie skala zmiany pomiędzy kwartałami dobrze obrazuje wysoką dźwignię operacyjną modelu Creepy Jar, ale również jego zależność od cyklu premierowego i tempa monetyzacji poszczególnych IP. W 2026P prognozujemy 67,0 mln zł przychodów, 51,4 mln zł EBITDA i 36,1 mln zł zysku netto. W naszym scenariuszu bazowym normalizacja sprzedaży StarRupture oraz stopniowe wygaszanie Green Hell prowadzą następnie do 44,8 mln zł przychodów i 10,7 mln zł zysku netto w 2027P, a w 2028P do 26,8 mln zł przychodów i niewielkiej straty netto. W naszej ocenie mocny bilans ogranicza ryzyko finansowe spółki, jednak obecny kurs akcji przewyższa wyznaczoną przez nas cenę docelową, przy jednocześnie utrzymującej się niepewności co do dalszej sprzedaży StarRupture. Uzasadnia to rekomendację „Sprzedaj”.

mln zł	2024	2025	2026P	2027P	2028P
Przychody	31,0	29,8	67,0	44,8	26,8
EBITDA	15,2	16,7	51,4	28,4	13,0
marża EBITDA	49,0%	56,1%	76,7%	63,5%	48,5%
Zysk netto	15,9	17,2	36,1	10,7	-1,5
P/E	11,5	16,9	8,4	28,6	n/m
EV/EBITDA	6,6	12,4	4,4	7,9	17,3

Źródło: MarketScreener, raporty okresowe Creepy Jar, prognozy i obliczenia DM INC

Wtorek, 13 października 2026 r.

Raport inicjujący | SPRZEDAŻ

Kurs odniesienia 424,00 zł

Cena docelowa 326,23 zł

Potencjał -23,06%

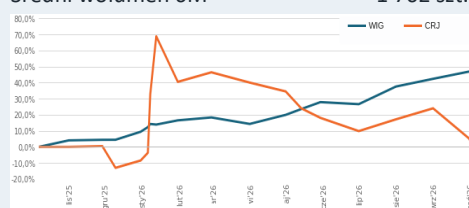
Kapitalizacja 304,5 mln zł

Kluczowe dane o spółce

Free float 57,46%

Max/min 52 tygodniowe (PLN) 840/366

Średni wolumen 6M 1 762 szt.



Akcjonariat

Krzysztof Maciej Kwiatek 10,98%

Krzysztof Satek 11,34%

Tomasz Michał Soból 9,65%

Venture FIZ 5,41%

TFI Quercus 5,16%

Źródło: raporty bieżące Creepy Jar; BiznesRadar, 05.10.2026; obliczenia DM INC

Profil

Producent premium indie działający w modelu własnego IP i self-publishingu. Główne marki: Green Hell i StarRupture.

dr Maciej Kietliński

Dyrektor Działu Doradztwa Inwestycyjnego i Analiz

Doradca Inwestycyjny lic. nr 854

Makler Papierów Wartościowych lic. nr 3261

maciej.kietlinski@dminc.pl

+48 452 450 779

SPIS TREŚCI

I.	Otoczenie rynkowe	3
1.	Globalny rynek gier	3
2.	Rynek Steam: pełne lata 2021-2025 i obraz 2026 r. do 27.07	7
3.	Polski rynek gier	8
II.	Opis spółki	11
1.	Profil działalności	11
1.1.	Model biznesowy i strategia	12
1.2.	Portfolio produktów	14
1.2.1.	Green Hell	14
1.2.1.1.	Green Hell: konkurencja bezpośrednia i walka o podobnego gracza	17
1.2.2.	StarRupture	18
1.2.2.1.	StarRupture: konkurencja i pozycja rynkowa	19
2.	Ekonomika i profil inwestycyjny modelu biznesowego	22
3.	Płynność i zdolność samofinansowania	23
III.	Wycena	23
1.	Wycena metodą DCF	23
2.	Wycena metodą porównawczą	25
IV.	Prognozy finansowe	28
V.	Wybrane czynniki ryzyka	30
VI.	Zastrzeżenia prawne	32
1.	Charakter materiału i metryka	32
2.	Finansowanie oraz konflikty interesów	33
3.	System rekomendacji i metody wyceny	34
4.	Źródła i zakres informacji	35
5.	Pojęcia i informacje uzupełniające	36

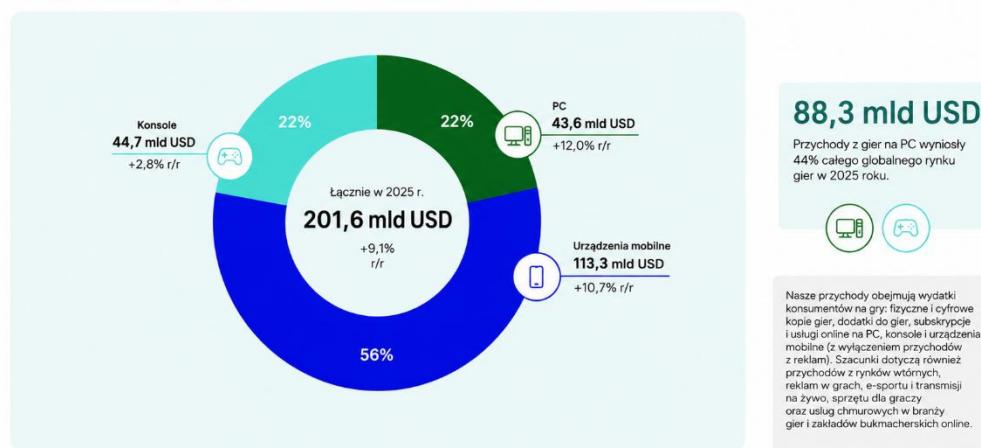
I. Otoczenie rynkowe

1. Globalny rynek gier

Globalny rynek gier osiągnął w 2025 r. wartość **201,6 mld USD**, rosnąc o **9,1% r/r** i po raz pierwszy przekraczając próg 200 mld USD. Za zagregowaną dynamiką kryje się jednak wyraźnie zróżnicowana sytuacja poszczególnych platform. Segment mobilny wzrósł o 10,7% r/r, do 113,3 mld USD, PC o 12,0%, do 43,6 mld USD, natomiast rynek konsolowy zwiększył wartość o 2,8%, do 44,7 mld USD. Na podstawie zaokrąglonych danych z wykresu można oszacować, że mobile odpowiadał za około dwie trzecie nominalnego przyrostu wartości całego rynku. Oznacza to, że dynamika całej branży nie powinna być automatycznie traktowana jako bezpośredni punkt odniesienia dla producentów koncentrujących działalność na grach PC i konsolowych. Z perspektywy takich podmiotów jak Creepy Jar bardziej miarodajny jest łączny rynek PC i konsol, którego wartość wyniosła **88,3 mld USD**, czyli 44% globalnych przychodów branży. Według obliczeń opartych na danych Newzoo oba segmenty zwiększyły łącznie wartość o około **7,1% r/r**. Jest to dynamika niższa niż wzrost całego rynku, ale nadal wskazująca na solidny popyt w obszarze płatnych gier przeznaczonych na tradycyjne platformy sprzętowe. Jednocześnie zbliżona wartość segmentów PC i konsol pokazuje, że mimo zdecydowanie wyższej dynamiki PC obecność produktu na konsolach może pozostawać istotnym elementem maksymalizacji jego całkowitego potencjału sprzedażowego.

Przychody globalnego rynku gier w 2025 roku

Według platform z rocznymi stopami wzrostu



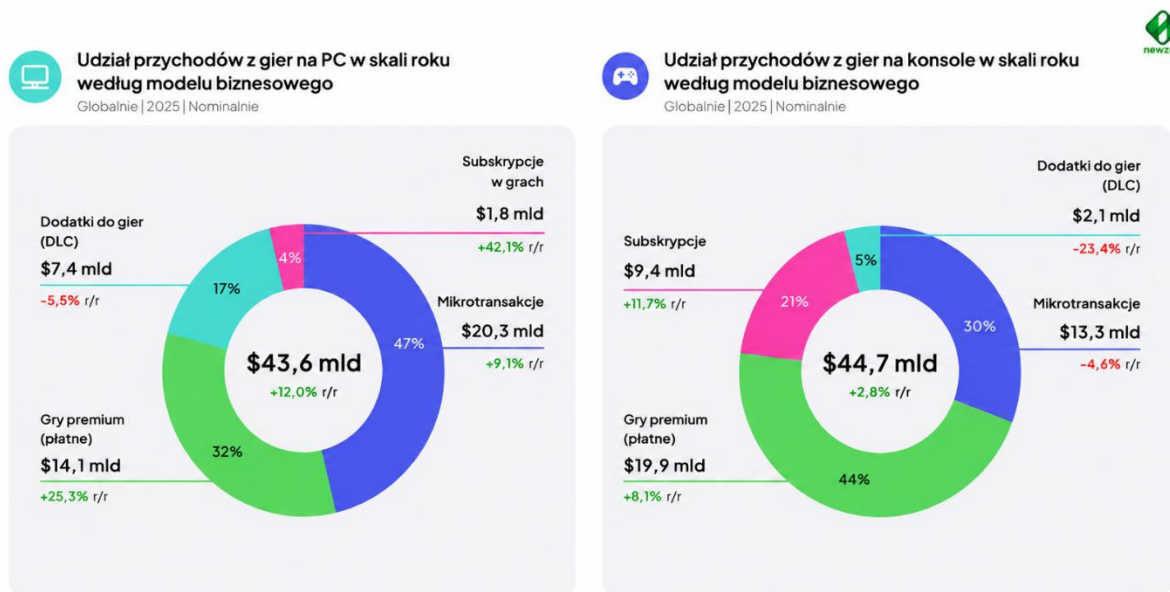
Źródło: Raporty i prognozy Newzoo dotyczące rynku gier, maj 2025 r.

Źródło: Opracowanie własne na podstawie <https://newzoo.com/articles/global-games-market-2025>

W naszej ocenie najmocniejszym elementem obrazu rynku pozostaje segment PC. Wzrost o **12,0% r/r** był najwyższą dynamiką w historii danych gromadzonych przez Newzoo. Szczególnie istotna z punktu widzenia producentów gier premium jest struktura tej poprawy: przychody ze sprzedaży pełnych wersji gier na PC wzrosły o **25% r/r**, podczas gdy przychody z mikrotransakcji zwiększyły się o 9,1%. Wzrost nie był przy tym uzależniony od pojedynczej megasprzedażowej premiery, lecz został wygenerowany przez szeroki katalog tytułów z różnych przedziałów cenowych. Wskazuje to na utrzymującą się skłonność graczy do zakupu pełnopłatnych produkcji oraz na przestrzeń rynkową dla dobrze pozycjonowanych projektów z segmentu Premium Indie. Z drugiej strony szeroka podaż premier oznacza rosnącą konkurencję o widoczność na platformach dystrybucyjnych, przez co coraz większego znaczenia nabierają jakość produktu, oceny użytkowników, aktywna społeczność oraz skuteczne zarządzanie cyklem aktualizacji.

Dla Creepy Jar korzystna koniunktura na PC ma bezpośrednie znaczenie, ponieważ StarRupture rozpoczął sprzedaż w formule Early Access na PC/Steam 6 stycznia 2026 r., a Steam pozostaje również jednym z podstawowych kanałów monetyzacji Green Hell. Nie oznacza to jednak, że tempo wzrostu całego segmentu powinno być mechanicznie przekładane na prognozy sprzedaży spółki. W przypadku producenta dysponującego

ograniczoną liczbą IP o wynikach decydują przede wszystkim odbiór konkretnych tytułów, ich pozycjonowanie cenowe, tempo rozwoju zawartości oraz zdolność do utrzymania zainteresowania graczy po okresie premierowym. Dobra sytuacja rynku PC stanowi zatem korzystny czynnik zewnętrzny, ale nie eliminuje typowego dla gamedevu ryzyka produktowego. Rynek konsolowy odnotował wyraźnie spokojniejszy wzrost, osiągając **44,7 mld USD**, jednak jego wewnętrzna struktura była korzystniejsza, niż sugerowałaby sama dynamika przychodów. Wydatki na pełne wersje gier zwiększyły się o **8,1% r/r**, a przychody z abonamentów wielotytułowych wzrosły o 11,7%. Jednocześnie przychody z mikrotransakcji spadły o 4,6%, co wskazuje na osłabienie części największych ekosystemów live-service. Dane te sugerują przesunięcie popytu w stronę pełnopłatnych produkcji oraz usług subskrypcyjnych, które mogą wydłużać okres komercyjnej eksploatacji starszego katalogu.



Źródło: Raporty i prognozy Newzoo dotyczące rynku gier | Zaktualizowano: maj 2026

Źródło: Opracowanie własne na podstawie <https://newzoo.com/articles/global-games-market-2025>

W naszej ocenie taki profil rynku jest relatywnie korzystny dla producentów rozwijających własne IP i nastawionych na długi ogon sprzedażowy, nawet jeżeli ogólna dynamika konsol pozostaje niższa niż w segmencie PC. W przypadku Creepy Jar konsole nie są wyłącznie marginalnym uzupełnieniem sprzedaży pecetowej. Green Hell jest monetyzowany na PlayStation i Xbox, a w 2025 r. bardzo dobra sprzedaż gry na PlayStation, obejmująca także jej obecność w PlayStation Plus, częściowo skompensowała słabsze przychody z wersji PC/Steam. Pokazuje to, że wieloplatformowa eksploatacja jednego IP może stabilizować wyniki w okresach, w których sprzedaż na głównej platformie ulega osłabieniu. Znaczenie konsol należy więc oceniać nie tylko przez pryzmat sprzedaży premierowej, lecz także jako narzędzie przedłużania cyklu życia produktu, docierania do kolejnych grup odbiorców oraz pozyskiwania przychodów z modeli subskrypcyjnych.

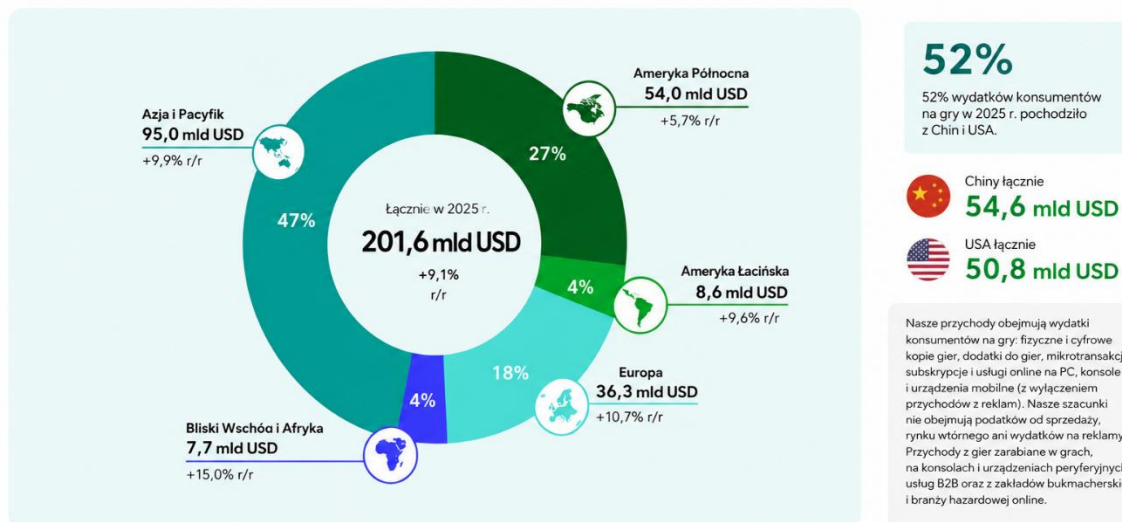
Segment mobilny pozostawał największą częścią rynku, odpowiadając za **56% globalnych przychodów**, jednak jego znaczenie dla oceny Creepy Jar jest ograniczone. Wzrost mobile został osiągnięty mimo spadku liczby pobrań, co wskazuje, że ekspansja segmentu była efektem przede wszystkim zwiększania monetyzacji istniejącej bazy graczy, a nie dalszego poszerzania zasięgu. Jednocześnie rosnące koszty pozyskania użytkowników oraz pogarszająca się relacja instalacji płatnych do organicznych pokazują, że wysoka dynamika tego segmentu wiąże się również ze wzrostem kosztów marketingowych. Dane mobilne zwiększają skalę całego rynku, lecz nie powinny mieć istotnej wagi przy wyznaczaniu założeń dla producenta koncentrującego się na grach premium na PC i konsolach.

Dane ukazane na wykresach wskazują na korzystne otoczenie popytowe dla producentów gier premium, przede wszystkim dzięki wysokiej dynamice PC, wzrostowi sprzedaży pełnych wersji gier oraz stabilnej skali rynku

konsole. Dla Creepy Jar najważniejszym sygnałem pozostaje nie wzrost całego rynku o 9,1%, lecz dobra kondycja segmentu PC oraz możliwość dalszej monetyzacji własnych IP na konsolach. Przekroczenie przez Green Hell poziomu 12 mln sprzedanych egzemplarzy na PC/Steam, PlayStation i Xbox w naszej ocenie wskazuje na zdolność spółki do budowania wieloletniego ogona sprzedażowego, natomiast rozpoczęcie Early Access StarRupture na Steamie 6 stycznia 2026 r. zwiększyło ekspozycję wyników na aktualnie najszybciej rosnącą platformę. Otoczenie rynkowe należy więc ocenić jako wspierające, przy czym o wynikach spółki nadal w większym stopniu niż tempo wzrostu branży decydować będą trajektoria sprzedaży StarRupture oraz utrzymanie monetyzacji Green Hell w kanałach PC, konsolowych i subskrypcyjnych.

Przychody globalnego rynku gier w 2025 roku

Według regionów z rocznymi stopami wzrostu



Źródło: Raporty i prognozy Newzoo dotyczące rynku gier, maj 2026 r.

Źródło: Opracowanie własne na podstawie <https://newzoo.com/articles/global-games-market-2025>

Globalny rynek gier osiągnął w 2025 r. wartość **201,6 mld USD**, rosnąc o **9,1% r/r**. Wzrost miał szeroki geograficznie charakter, ponieważ dodatnią dynamikę odnotowały wszystkie analizowane regiony. Jednocześnie struktura rynku pozostawała silnie skoncentrowana: Azja i Pacyfik oraz Ameryka Północna odpowiadały łącznie za **74% globalnych wydatków**, natomiast same Chiny i Stany Zjednoczone wygenerowały **52% wartości całego rynku**. Oznacza to, że pomimo rosnącego znaczenia rynków rozwijających się globalna sprzedaż gier pozostaje w dużej mierze uzależniona od koniunktury w kilku największych gospodarkach.

Największym rynkiem regionalnym pozostawała **Azja i Pacyfik**, której przychody wyniosły **95,0 mld USD**, co odpowiadało 47% światowego rynku. Segment ten wzrósł o **9,9% r/r**, a więc nieco szybciej niż cała branża. Na podstawie zaokrąglonych danych z wykresu można oszacować, że region odpowiadał za około połowę nominalnego przyrostu wartości globalnego rynku w 2025 r. Było to przede wszystkim konsekwencją jego skali: nawet dynamika zbliżona do średniej światowej przekładała się na znacznie większy przyrost przychodów niż dwucyfrowe tempo wzrostu w mniejszych regionach. W ramach Azji i Pacyfiku relatywnie mocne wyniki osiągnęły Japonia i Korea Południowa, zwłaszcza w segmencie PC, podczas gdy wzrost rynku chińskiego wyhamował w drugiej połowie roku na tle wysokiej bazy porównawczej.

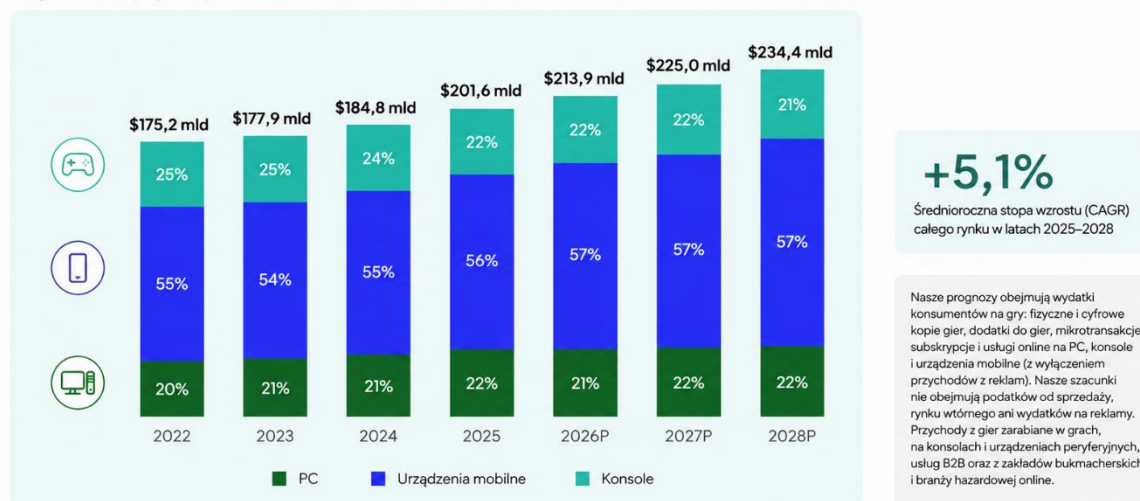
Drugim największym regionem była **Ameryka Północna**, odpowiadająca za 27% światowych przychodów, czyli **54,0 mld USD**. Wzrost o **5,7% r/r** był jednak najniższy spośród wszystkich regionów i jako jedyny pozostał poniżej globalnej dynamiki. Newzoo wiąże ten rezultat m.in. z większym udziałem konsol w regionalnym miksie sprzedaży oraz słabszą monetyzacją części największych gier usługowych, w szczególności marek silnie związanych z amerykańskim rynkiem. Dane sugerują zatem, że dojrzałość rynku i wysoka baza użytkowników nie gwarantują ponadprzeciętnego wzrostu, zwłaszcza gdy znaczna część wydatków jest skoncentrowana w ograniczonej liczbie

dużych ekosystemów live-service. Relatywnie korzystnie prezentowała się **Europa**, której przychody wzrosły o **10,7% r/r**, do **36,3 mld USD**, przekraczając dynamikę całego rynku. Za poprawą stała m.in. silna pozycja gier PC — według Newzoo europejskie przychody tego segmentu zwiększyły się aż o **15,7% r/r**, co było najwyższym regionalnym tempem wzrostu rynku PC w 2025 r. Część dynamiki wyrażonej w dolarach wynikała jednak z korzystnego kursu EUR/USD, dlatego nie powinna być w całości interpretowana jako wzrost wolumenów lub realnych wydatków graczy. Niemniej Europa pozostawała jednym z najbardziej atrakcyjnych rynków dla płatnych produkcji pecetowych, łącząc relatywnie dużą bazę odbiorców z ponadprzeciętną dynamiką sprzedaży.

W odniesieniu do Creepy Jar najważniejszym wnioskiem z wykresu jest utrzymujący się wzrost popytu zarówno na dużych, dojrzałych rynkach, jak i w regionach rozwijających się. Szczególnie korzystnie wygląda kondycja Europy, gdzie ponadprzeciętna dynamika segmentu PC tworzy sprzyjające otoczenie dla **StarRupture**, dostępnego obecnie na PC/Steam. Jednocześnie skala Ameryki Północnej pozostaje istotna dla dalszej monetyzacji **Green Hell**, oferowanego na PC oraz konsolach PlayStation i Xbox. Wolniejszy wzrost tego regionu nie oznacza przy tym spadku jego znaczenia — Ameryka Północna nadal generuje ponad jedną czwartą światowych wydatków na gry, a sam rynek amerykański pozostaje jednym z dwóch największych rynków krajowych na świecie.

Prognoza globalnego rynku gier

Prognozowane przychody w latach 2022–2028



Źródło: Raporty i prognozy Newzoo dotyczące rynku gier, maj 2026 r.

Źródło: Opracowanie własne na podstawie <https://newzoo.com/articles/global-games-market-2025>

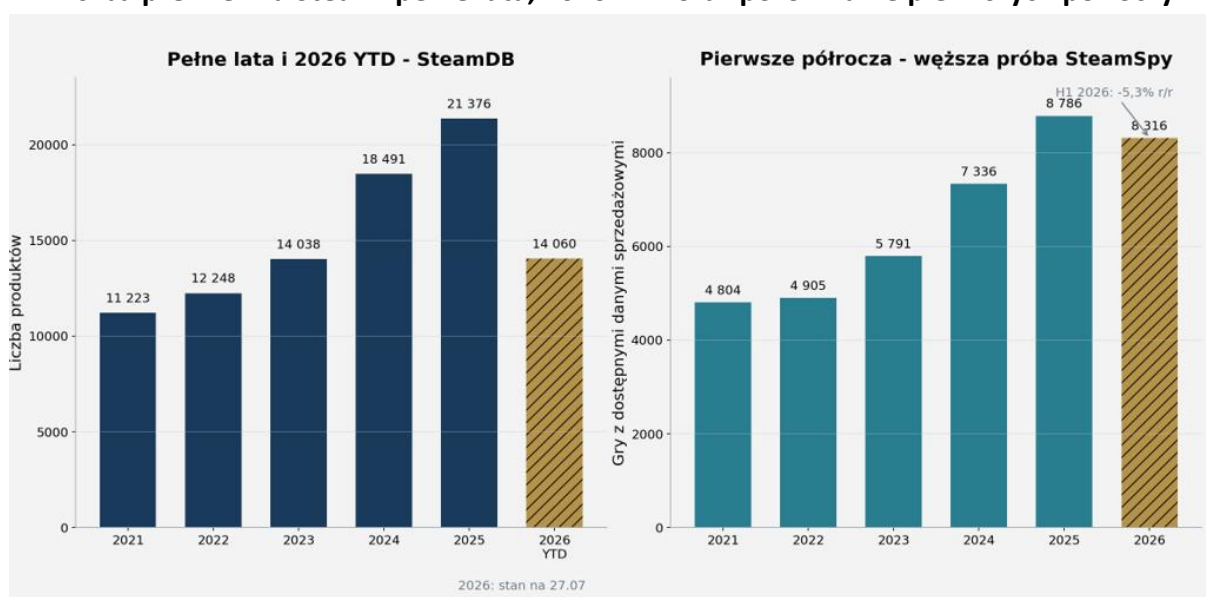
Według prognozy Newzoo globalny rynek gier może wzrosnąć z 201,6 mld USD w 2025 r. do 234,4 mld USD w 2028 r., co implikuje średnioroczną dynamikę na poziomie 5,1%. Prognoza zakłada jednak stopniowe wyhamowanie wzrostu — z około 6,1% w 2026 r. do około 4,2% w 2028 r. Po mocnym 2025 r. Newzoo prognozuje dalszy wzrost globalnego rynku gier, jednak przy stopniowym spowolnieniu dynamiki do 2028 r. Prognozowana struktura platformowa pozostaje relatywnie stabilna. Urządzenia mobilne mogą odpowiadać za około 57% globalnych przychodów, podczas gdy udział PC powinien utrzymywać się w przedziale 21–22%, a konsol wynosić około 21–22%. Oznacza to, że według szacunków, segment mobile pozostanie głównym źródłem nominalnego wzrostu branży, jednak segmenty PC i konsol nadal będą reprezentować znaczący i rosnący wartościowo rynek dla producentów gier premium. Na podstawie zaokrąglonych udziałów z wykresu Newzoo szacujemy, że łączna prognozowana wartość rynku PC i konsol może wzrosnąć z 88,3 mld USD w 2025 r. do około 100,8 mld USD w 2028 r., czyli średnio o około 4,5% rocznie.

Jest to tempo nieco niższe niż dla całej branży, ale nadal wskazujące na systematyczny wzrost wydatków graczy na tradycyjnych platformach.

Z perspektywy Creepy Jar prognoza stanowi **umiarkowanie korzystne otoczenie sektorowe**. Spółka posiada ekspozycję na PC poprzez *StarRupture* i *Green Hell*, a także na konsole poprzez wersje *Green Hell* na PlayStation i Xbox. Rosnąca wartość obu segmentów zwiększa adresowalny popyt, lecz nie powinna być mechanicznie przekładana na wyniki emitenta. Ze względu na ograniczoną liczbę aktywnych IP sprzedaż spółki pozostanie uzależniona przede wszystkim od trajektorii *StarRupture*, realizacji roadmapy, odbioru kolejnych aktualizacji oraz dalszej monetyzacji *Green Hell*. Prognozy Newzoo wskazują na utrzymanie korzystnego otoczenia rynkowego dla producentów gier PC i konsolowych. Nie przesądza to jednak o wynikach Creepy Jar, które pozostają uzależnione przede wszystkim od sprzedaży własnych produkcji. W takim otoczeniu większego znaczenia nabierają jakość produktu, widoczność na platformach dystrybucyjnych i zdolność do wydłużania cyklu życia pojedynczych tytułów.

2. Rynek Steam: pełne lata 2021-2025 i obraz 2026 r. do 27.07

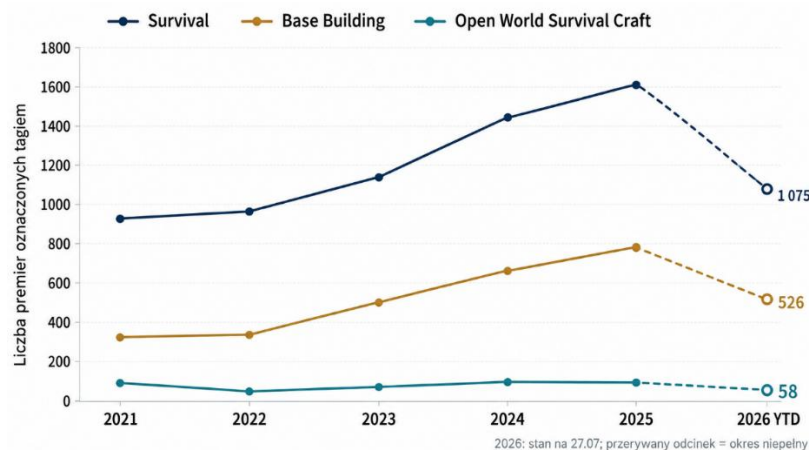
Liczba premier na Steam: pełne lata, 2026 YTD oraz porównanie pierwszych półroczy



Źródło: SteamDB - pełne lata i 2026 YTD; SteamSpy - panel H1. Definicje obu baz różnią się, dlatego paneli nie należy sumować ani bezpośrednio scalać.

W 2025 r. SteamDB odnotował 21 376 premier, czyli o 90,5% więcej niż w 2021 r. Do 27 lipca 2026 r. liczba premier wyniosła już 14 060, co odpowiada 65,8% wyniku całego 2025 r., mimo że minęło około 57% roku. Nie należy jednak przeliczać tej wartości liniowo na cały rok, ponieważ kalendarz premier jest sezonowy, a część wpisów może być później korygowana. Dodatkowy panel H1 oparty na węższej próbie SteamSpy pokazuje 8 316 gier w H1 2026 wobec 8 786 rok wcześniej, czyli spadek o 5,3% r/r. Poziom H1 2026 pozostaje jednocześnie o 73,1% wyższy niż w H1 2021, co w naszej ocenie wskazuje na trwałe przesunięcie rynku na znacznie wyższą bazę podaży. Z punktu widzenia producenta gier oznacza to, że nawet lekkie wyhamowanie tempa nie zmniejsza istotnie presji na wishlisty, widoczność w sklepie i jakość pierwszych recenzji.

Liczba premier gier z kategorii Survival, Base Building i Open World Survival Craft



Źródło: SteamDB; tagi Survival, Base Building i Open World Survival Craft. Kategorie nakładają się i nie należy ich sumować. Odcinek do 2026 YTD oznaczono jako okres niepełny.

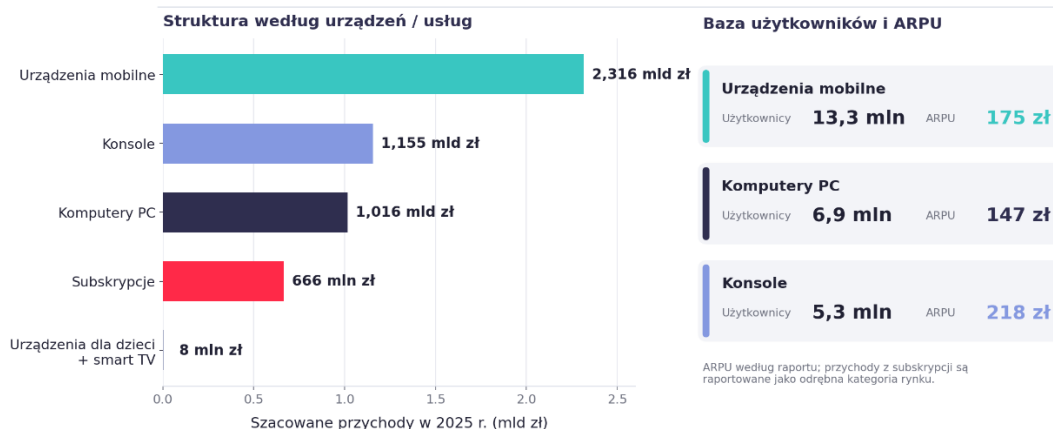
W latach 2021-2025 liczba premier z tagiem Survival wzrosła z 938 do 1 614, czyli o 72,1%, natomiast Base Building z 333 do 778, czyli o 133,6%. Do 27 lipca 2026 r. SteamDB zarejestrował już 1 075 premier Survival i 526 Base Building. Wartości te stanowią odpowiednio 66,6% i 67,6% całorocznego wyniku 2025 r., a więc są wysokie względem upływu roku, choć ze względu na sezonowość nie zostały annualizowane. Węższy tag Open World Survival Craft osiągnął 58 premier, czyli 59,8% wyniku z 2025 r. Ta kategoria jest bardziej zmienna i w latach 2021-2025 nie wykazywała tak jednoznacznego trendu jak szersze tagi Survival oraz Base Building. Dane wskazują, że bezpośrednie otoczenie produktowe Creepy Jar nadal się zagęszcza, zwłaszcza w obszarze budowania baz.

3. Polski rynek gier

Wartość polskiego rynku gier wideo w 2025 r. oszacowano na **5,16 mld zł**, przy czym jego największym segmentem pozostawały urządzenia mobilne, odpowiadające za około 45% całości. Z perspektywy producentów gier premium bardziej miarodajna jest jednak skala segmentów PC i konsol, których łączne przychody wyniosły **2,17 mld zł**, czyli około **42% całego rynku**. Jest to wyliczenie własne na podstawie zaokrąglonych wartości przedstawionych w raporcie: 239 mln euro dla PC oraz 272 mln euro dla konsol, wobec 1,216 mld euro dla całego rynku.

Polski rynek gier w 2025 r. - szacowane przychody i monetyzacja platform

Łączna szacowana wartość rynku: 5,161 mld zł



Uwaga: wartości przychodów są szacunkami rocznymi, ekstrapolowanymi na podstawie badania wydatków i danych zewnętrznych.
Źródło: GameTrack, „Raport rynkowy: Polska - podsumowanie roku 2025”, Ipsos / Video Games Poland, s. 17, 21, 25, 32, 34-36 i 41.

Źródło: Opracowanie własne na podstawie GameTrack. „Raport rynkowy: Polska – podsumowanie roku 2025”

Struktura użytkowników wskazuje, że większy zasięg nie musi przekładać się na wyższą monetyzację. Z komputerów PC korzystało około 6,9 mln osób, wobec 5,3 mln użytkowników konsol, jednak przychody segmentu konsolowego były wyższe. ARPU na konsolach wyniosło 51 euro, wobec 35 euro na PC, co oznacza różnicę rzędu 46% na korzyść konsol, liczoną na podstawie wartości w euro. Dane wskazują zatem, że rynek konsolowy charakteryzuje się mniejszą bazą odbiorców, ale wyższą wartością ekonomiczną przeciętnego użytkownika. Dla Creepy Jar jest to argument przemawiający za utrzymywaniem wieloplatformowej eksploatacji IP. StarRupture jest obecnie oferowany na PC/Steam, natomiast Green Hell pozostaje monetyzowany na PC/Steam, PlayStation i Xbox. Polski rynek nie ma kluczowego przełożenia na wyniki spółki, ale lokalna relacja między skalą PC a wyższym ARPU konsolowym dobrze ilustruje potencjalne korzyści z wydłużania cyklu życia produkcji poprzez kolejne platformy. Model dystrybucji na polskim rynku PC jest niemal całkowicie cyfrowy — kanały online generują 97% przychodów segmentu, a nośniki fizyczne odpowiadają jedynie za około 3%. Największą kategorią przychodową pozostaje dodatkowa zawartość, w tym DLC, stanowiąca 49% rynku, podczas gdy cyfrowa sprzedaż pełnych wersji gier odpowiada za 41%. W naszej ocenie wskazuje to, że ekonomika segmentu PC nie ogranicza się do sprzedaży premierowej, lecz w znacznym stopniu opiera się na dalszej monetyzacji oraz podtrzymywaniu aktywności produktu po debiucie.

Cyfryzacja i szacowana struktura przychodów rynku PC i konsol w Polsce (2025)

Udział kanałów dystrybucji i głównych modeli monetyzacji

Komputery PC

Szacowane przychody: 1,016 mld zł | ARPU: 147 zł

Nośniki 3%

Dystrybucja cyfrowa 97%

DLC

49%

Sprzedaż cyfrowa - pełne wersje gier

41%

Dodatkowa zawartość w grach przeglądarkowych

4%

Dodatkowa zawartość w serwisach społecznościowych

4%

Sprzedaż pierwotna i wtórna na nośnikach: każda <1% według raportu.

Konsole

Szacowane przychody: 1,155 mld zł | ARPU: 218 zł

Dystrybucja cyfrowa 73%

Nośniki 27%

Sprzedaż cyfrowa - pełne wersje gier

51%

DLC

22%

Nośniki fizyczne - sprzedaż pierwotna

20%

Nośniki fizyczne - rynek wtórny

7%

Uwaga: udziały podkategorii są zaokrąglone, dlatego mogą nie sumować się dokładnie do udziału kanału cyfrowego lub fizycznego.

Źródło: GameTrack, „Raport rynkowy: Polska - podsumowanie roku 2025”, Ipsos / Video Games Poland, s. 35-36 i 41.

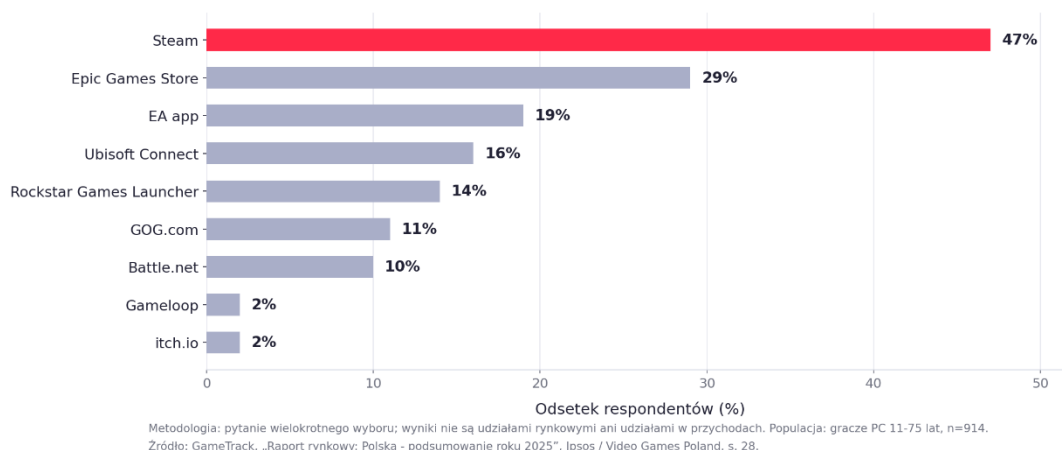
Źródło: Opracowanie własne na podstawie GameTrack, „Raport rynkowy: Polska – podsumowanie roku 2025”

Na konsolach dystrybucja cyfrowa również dominuje, jednak jej udział jest niższy i wynosi 73%. Sprzedaż pełnych wersji cyfrowych generuje 51% przychodów, a DLC 22%. Jednocześnie nośniki fizyczne nadal odpowiadają za 27% wartości segmentu, co odróżnia konsole od praktycznie całkowicie zdigitalizowanego rynku PC. Wyższe ARPU konsolowe wskazuje ponadto, że użytkownicy tej platformy reprezentują relatywnie bardziej dochodową grupę nabywców. W naszej ocenie struktura ta jest kierunkowo korzystna dla modelu Creepy Jar, opartego na cyfrowej dystrybucji własnych produkcji oraz ich wieloletniej eksploatacji. Wysoki udział dodatkowej zawartości na rynku PC nie oznacza przy tym, że spółka musi stosować identyczny model płatnych DLC. W jej przypadku regularne aktualizacje mogą służyć przede wszystkim podtrzymaniu widoczności gry, retencji użytkowników i sprzedaży podstawowego produktu. Dane rynkowe pokazują jednak, że wartość ekonomiczna tytułu coraz częściej powstaje w całym cyklu jego życia, a nie wyłącznie w okresie premiery. Steam pozostaje najpopularniejszą platformą dystrybucji gier PC w Polsce — korzysta z niego lub posiada na nim konto 47% badanych graczy komputerowych. Przewaga nad Epic Games Store wynosi 18 pkt proc., natomiast pozostałe platformy osiągają wyraźnie niższy zasięg. Dane wskazują na koncentrację rynku PC wokół jednego dominującego ekosystemu, mimo że wielu użytkowników posiada jednocześnie konta w kilku sklepach.

Dla Creepy Jar istotne znaczenie ma wysoki zasięg platformy Steam wśród polskich graczy PC, ponieważ stanowi ona jeden z podstawowych kanałów dystrybucji StarRupture i Green Hell. StarRupture zadebiutował w formule Early Access na Steamie 6 stycznia 2026 r., a PC/Steam pozostaje również jedną z kluczowych platform sprzedaży Green Hell. Wysoka penetracja Steama ogranicza potrzebę równoczesnego budowania obecności w wielu mniejszych ekosystemach, ale jednocześnie zwiększa znaczenie czynników zależnych od jednej platformy: widoczności w algorytmach sklepu, ocen użytkowników, wishlist, akcji promocyjnych oraz pozycji w rankingach sprzedaży.

Korzystanie z platform handlowych na komputerach PC w Polsce (2025)

Odsetek użytkowników / posiadaczy kont wśród graczy PC w wieku 11-75 lat

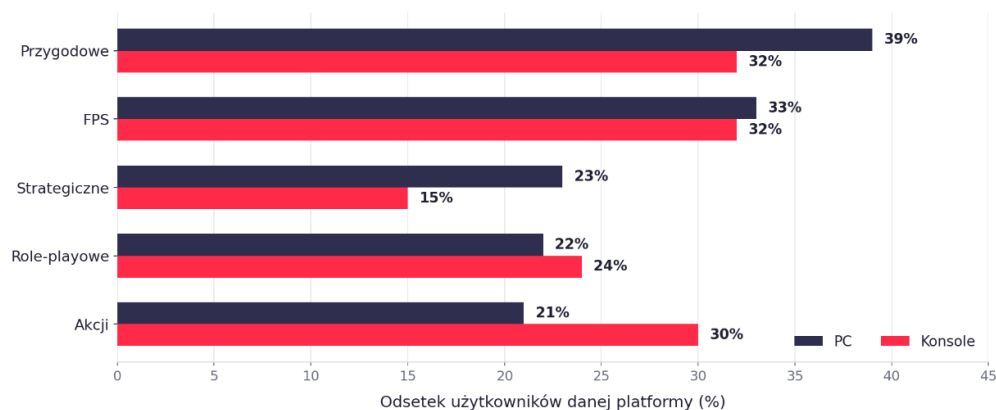


Źródło: Opracowanie własne na podstawie GameTrack, „Raport rynkowy: Polska – podsumowanie roku 2025”

W ujęciu inwestycyjnym Steam należy więc traktować jednocześnie jako efektywny kanał globalnej skalowalności i źródło koncentracji dystrybucyjnej. Sam wykres nie pokazuje udziałów w transakcjach ani przychodach, dlatego nie powinien być interpretowany jako informacja, że Steam odpowiada za 47% polskiej sprzedaży PC. Preferencje polskich użytkowników PC i konsol wskazują na wysoką popularność gatunków opartych na eksploracji, walce i rozwoju postaci. Gry przygodowe są najpopularniejszą kategorią na PC, z wynikiem 39%, i jedną z dwóch najpopularniejszych na konsolach, gdzie osiągają 32%. Podobnie wysoki pozostaje udział FPS, natomiast gry strategiczne są relatywnie popularniejsze na komputerach niż na konsolach.

Popularność wybranych gatunków wśród graczy PC i konsol w Polsce (2025)

Kategorie istotne dla profilu produktowego Creepy Jar; raport nie wyodrębnia survival ani base building jako osobnych gatunków



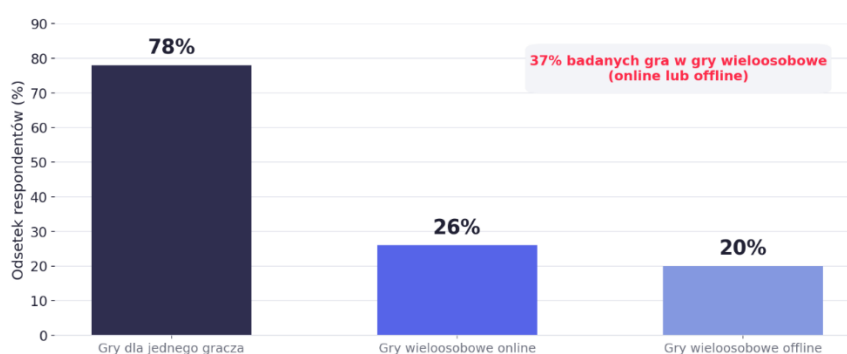
Źródło: Opracowanie własne na podstawie GameTrack, „Raport rynkowy: Polska – podsumowanie roku 2025”

Profil ten jest zbieżny z kluczowymi elementami produkcji Creepy Jar. Spółka specjalizuje się w gatunku survival simulation/base building, a *StarRupture* łączy perspektywę pierwszoosobową, eksplorację otwartego świata, walkę, zarządzanie zasobami oraz budowę systemów przemysłowych. *Green Hell* również opiera się na eksploracji, survivalu i zarządzaniu zasobami. Produkty spółki funkcjonują więc na styku kilku kategorii, które osiągają relatywnie wysoką popularność zarówno na PC, jak i na konsolach.

Nie należy jednak traktować tego zestawienia jako bezpośredniego oszacowania popytu na gry Creepy Jar. Kategorie w badaniu nakładają się na siebie, a survival nie został pokazany oddzielnie. W naszej ocenie wykres stanowi jakościowy argument wskazujący, że podstawowe mechaniki wykorzystywane przez spółkę odpowiadają utrwalonym preferencjom istotnej części rynku. Polscy gracze zdecydowanie najczęściej korzystają z rozgrywki jednoosobowej, którą wybiera 78% badanych. Jednocześnie 37% użytkowników uczestniczy również w rozgrywce wieloosobowej online lub offline, co wskazuje, że tryby multiplayer stanowią istotne uzupełnienie dominującego modelu single-player, a nie odrębny, marginalny segment.

Preferowane tryby rozgrywki w Polsce (2025)

Odsetek respondentów w wieku 6-75 lat wskazujących dany tryb



Metodologia: możliwe wskazanie więcej niż jednego trybu, dlatego wartości nie sumują się do 100%. Populacja: respondenci 6-75 lat, n=1627.
Źródło: GameTrack, „Raport rynkowy: Polska – podsumowanie roku 2025”, Ipsos / Video Games Poland, s. 14.

Źródło: Opracowanie własne na podstawie GameTrack, „Raport rynkowy: Polska – podsumowanie roku 2025”

W naszej ocenie taka struktura preferencji jest korzystna dla produkcji umożliwiających wybór między samodzielną rozgrywką a kooperacją. *StarRupture* można przechodzić solo lub w trybie kooperacyjnym dla maksymalnie czterech graczy, a rozwój trybu współpracy był również ważnym elementem cyklu życia *Green Hell*. Połączenie obu modeli zwiększa potencjalny zasięg produktu, a kooperacja może dodatkowo wspierać organiczną promocję, retencję oraz ponowne zainteresowanie tytułem po aktualizacjach.

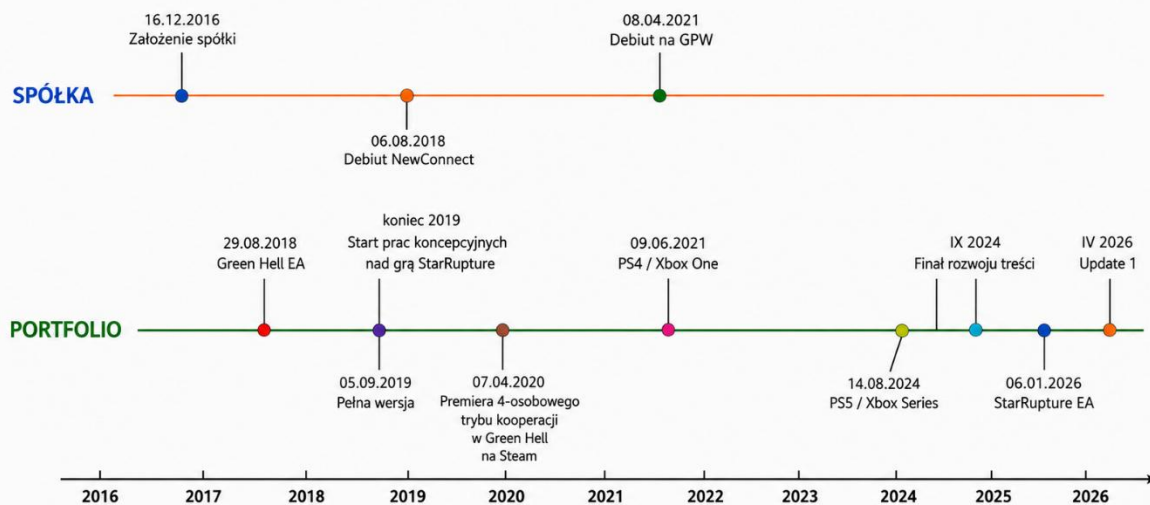
II. Opis spółki

1. Profil działalności

Creepy Jar S.A. jest warszawskim producentem i wydawcą gier komputerowych, specjalizującym się w segmencie **Premium Indie**, przede wszystkim w gatunkach **survival simulation** oraz **base building**. Spółka została założona w 2016 r. przez doświadczonych twórców związanych wcześniej m.in. z Techlandem, którzy uczestniczyli w produkcji takich tytułów jak *Dead Island*, *Dead Island Riptide* czy *Dying Light*. Studio zatrudnia obecnie ponad 60 osób, a kompetencje zespołu obejmują najważniejsze obszary produkcji gier, w tym programowanie, projektowanie rozgrywki, grafikę, animację i zarządzanie projektem. Creepy Jar zadebiutował na rynku NewConnect w sierpniu 2018 r., natomiast od kwietnia 2021 r. akcje spółki są notowane na rynku głównym Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie pod tickerem **CRJ**. Spółka pozostaje niezależnym deweloperem, który koncentruje się na tworzeniu i komercjalizacji własnych marek, zamiast produkować gry na zlecenie zewnętrznych wydawców.

Creepy Jar — rozwój spółki i portfolio

Najważniejsze wydarzenia korporacyjne i produktowe w latach 2016–2026



Źródło: Creepy Jar — raport Q1 2026; Databook 2025; komunikaty dot. Green Hell i StarRupture. Stan informacji: 24.07.2026.

Podstawowym wyróżnikiem Creepy Jar jest koncentracja na relatywnie wąskim, lecz globalnym segmencie rynku. Produkcje studia łączą rozbudowane systemy charakterystyczne dla wymagających symulatorów przetrwania z poziomem oprawy, dostępności i dopracowania kojarzonym z większymi produkcjami. Spółka nie konkuruje bezpośrednio skalą budżetów z największymi wydawcami AAA. Jej strategia polega raczej na budowaniu wyspecjalizowanej pozycji w wybranej niszy oraz tworzeniu tytułów o potencjale do wieloletniej monetyzacji.

1.1. Model biznesowy i strategia

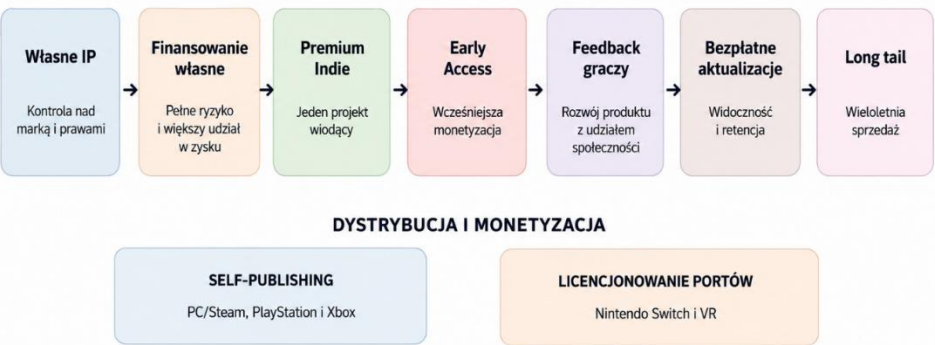
Model działalności Creepy Jar opiera się na tworzeniu gier na podstawie **własnej własności intelektualnej**. Spółka zachowuje kontrolę nad markami, kierunkiem rozwoju produktów oraz — na podstawowych platformach — procesem wydawniczym. Projekty są finansowane samodzielnie, bez zewnętrznego finansowania produkcji przez tradycyjnego wydawcę. Pozwala to zachowywać większą część ekonomicznych korzyści z udanej sprzedaży, ale jednocześnie oznacza, że Creepy Jar samodzielnie ponosi koszty produkcji i ryzyko komercyjne związane z premierą. Spółka stosuje model **self-publishingu** na najważniejszych platformach sprzętowych. W przypadku Green Hell Creepy Jar posiada prawa wydawnicze do podstawowych wersji gry dystrybuowanych m.in. przez Steam, PlayStation Store i Microsoft Store. W odniesieniu do wybranych, bardziej wyspecjalizowanych platform spółka korzysta natomiast z partnerów zewnętrznych. Forever Entertainment odpowiada za port i dystrybucję wersji na Nintendo Switch, natomiast Incuvo przygotowało i wydało wersje przeznaczone na urządzenia wirtualnej rzeczywistości. W takich przypadkach Creepy Jar udziela licencji i uczestniczy w przychodach generowanych przez partnerów, ograniczając własne nakłady oraz ryzyko techniczne związane z wejściem na kolejną platformę. Dystrybucja produktów odbywa się przede wszystkim w modelu cyfrowym i ma globalny charakter. Umożliwia to jednocześnie docieranie do odbiorców na wielu rynkach bez konieczności tworzenia tradycyjnej sieci sprzedaży fizycznej. Model cyfrowy ułatwia również prowadzenie okresowych promocji cenowych, aktualizowanie produktu oraz wielokrotne zwiększanie jego widoczności w sklepach w kolejnych latach po premierze. W przypadku starszych produkcji promocje, aktualizacje, premiery na kolejnych platformach i obecność w usługach subskrypcyjnych pozwalają ponownie aktywizować sprzedaż bez ponoszenia kosztów porównywalnych z budową nowej gry.

Zgodnie z opublikowaną strategią Creepy Jar zakłada dalszy rozwój organiczny w oparciu o samodzielnie finansowane i wydawane produkcje Premium Indie bazujące na własnych markach. W krótkim i średnim terminie priorytetem spółki pozostaje rozwój StarRupture zgodnie z roadmapą prowadzącą do wersji 1.0. Spółka nie

podała publicznie wiążącego terminu wydania pełnej wersji; w scenariuszu bazowym DM INC zakładamy jej komercjalizację w 2027 r. Równolegle prowadzone są przygotowania do portów na inne platformy. W lipcu 2026 r. Incuvo zawarło umowę work-for-hire dotyczącą przygotowania portu VR StarRupture na Meta Quest 3/3S; umowa przewiduje około dwuletni proces produkcji i wynagrodzenie wykonawcy w wysokości ok. 8 mln zł. W scenariuszu bazowym DM INC nie wyodrębniamy sprzedaży VR jako osobnej pozycji przychodowej. Jednocześnie spółka kontynuuje monetyzację Green Hell poprzez promocje, sprzedaż wieloplatformową i usługi subskrypcyjne.

Model biznesowy Creepy Jar

Własne IP, samodzielne finansowanie i wieloletnia monetyzacja produktów



Źródło: Creepy Jar — strategia oraz raport Q1 2026. Stan informacji: 24.07.2026.

Istotnym elementem modelu Creepy Jar jest wydawanie produkcji w formule Early Access. Gra trafia do sprzedaży przed zakończeniem pełnego cyklu rozwoju, dzięki czemu studio może pozyskiwać informacje od użytkowników, testować poszczególne mechaniki w warunkach rynkowych oraz stopniowo rozszerzać zawartość. Formuła ta może również przyspieszać rozpoczęcie monetyzacji projektu. Jednocześnie jej skuteczność zależy od jakości wersji premierowej, tempa aktualizacji oraz zdolności do utrzymywania zaangażowania społeczności aż do wydania pełnej wersji. Zgodnie z opublikowaną strategią spółka zakłada pracę nad jednym głównym projektem produkcyjnym przy równoczesnym utrzymywaniu mniejszego zespołu wspierającego wcześniej wydane tytuły. Takie podejście pozwala koncentrować większość zasobów na najważniejszym projekcie, a jednocześnie kontynuować sprzedaż starszych produkcji.

Portfolio Creepy Jar — platformy i dystrybucja

Dostępność produktów i sposób wydawania według stanu na koniec I kwartału 2026 r.

Produkt	PC / Steam	PlayStation	Xbox	Nintendo Switch	VR	Subskrypcje
Green Hell	Self-publishing	Self-publishing	Self-publishing	Licencja: Forever	Licencja: Incuvo	PlayStation Plus
StarRupture	Self-publishing	Brak wersji	Brak wersji	Brak wersji	Brak wersji	Brak

„Brak wersji” oznacza brak komercyjnie dostępnego wydania; nie stanowi prognozy.

Źródło: Creepy Jar — raport Q1 2026; raport roczny 2025; raporty dot. PlayStation Plus. Stan oferty: 31.03.2026.

Po wydaniu gry studio rozwija ją za pomocą aktualizacji, poprawek technicznych i bezpłatnych dodatków, które zwiększają zawartość oraz mogą podtrzymywać widoczność produktu. Celem spółki jest tworzenie **longsellerów**, czyli gier generujących sprzedaż przez wiele lat, a nie jedynie w krótkim okresie bezpośrednio po premierze. W

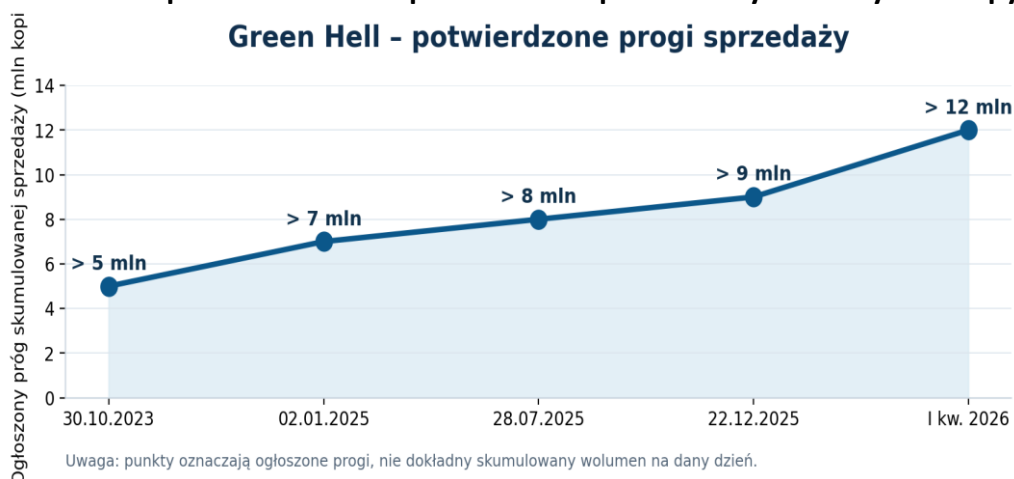
odróżnieniu od części producentów gier usługowych Creepy Jar nie opiera podstawowego modelu na agresywnej sprzedaży mikrotransakcji. Kluczowym źródłem przychodów pozostaje sprzedaż pełnych wersji gier, wspierana przez promocje, wydania na kolejnych platformach, licencje i okresową obecność produktów w usługach subskrypcyjnych. Bezpłatne dodatki pełnią głównie funkcję zwiększania atrakcyjności gry podstawowej, utrzymywania społeczności oraz wydłużania jej komercyjnego cyklu życia.

1.2. Portfolio produktów

1.2.1. Green Hell

Pierwszym autorskim IP Creepy Jar jest **Green Hell** — realistyczny symulator przetrwania w otwartym świecie amazońskiej dżungli. Produkcja łączy eksplorację, wytwarzanie przedmiotów, budowę schronienia, polowanie, zarządzanie zasobami oraz kontrolowanie fizycznego i psychicznego stanu postaci. Elementem wyróżniającym grę jest rozbudowany system przetrwania oraz fabularne osadzenie rozgrywki w stosunkowo rzadko wykorzystywanym środowisku Amazonii. Green Hell zadebiutował na Steamie w formule Early Access 29 sierpnia 2018 r., natomiast pełna wersja została wydana 5 września 2019 r. W kwietniu 2020 r. produkcja została rozszerzona o sieciowy tryb kooperacyjny dla maksymalnie czterech graczy.

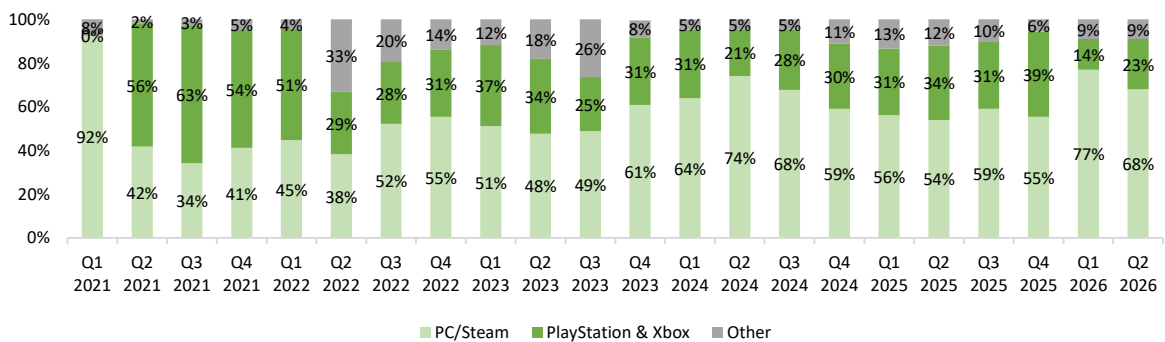
Green Hell – kolejne progi sprzedażowe
Skumulowana sprzedaż brutto na platformach z prawami wydawniczymi Creepy Jar
Green Hell - potwierdzone progi sprzedaży



Źródło: Creepy Jar, raporty bieżące nr 26/2023, 1/2025, 13/2025 i 25/2025; raport za I kwartał 2026 r. Zaznaczono ogłoszone progi skumulowanej sprzedaży.

Historia Green Hell pokazuje, że istotne impulsy produktowe pojawiały się także po premierze gry. Po dodaniu trybu kooperacyjnego w kwietniu 2020 r. sprzedaż wzrosła o około 180 tys. kopii w ciągu tygodnia, a do końca II kwartału 2020 r. przekroczyła 1 mln egzemplarzy. Następne komunikowane progi wynosiły: ponad 5 mln w 2023 r., ponad 7 mln na początku 2025 r., ponad 8 mln w lipcu 2025 r., ponad 9 mln według raportu bieżącego nr 25/2025 z 22 grudnia 2025 r. i ponad 12 mln w I kwartale 2026 r. Sprzedaż w samym 2025 r. wyniosła 2,58 mln kopii. Są to miary różne: próg kumulacji i roczna sprzedaż. W H1 2026 sprzedano 3,27 mln kopii na głównych platformach, w tym 123 tys. na konsolach. W modelu DM INC prognozujemy 4,92 mln kopii w całym 2026 r.

Struktura sprzedaży Green Hell w podziale na platformy



Źródło: Raporty okresowe Creepy Jar

Struktura przychodów Green Hell pozostaje zmienna i odzwierciedla różne etapy cyklu życia produktu oraz okresowe znaczenie poszczególnych kanałów dystrybucji. Steam pozostaje podstawowym kanałem komercjalizacji IP, natomiast PlayStation, Xbox i usługi subskrypcyjne mogą okresowo wspierać wyniki. Sprzedaż gry jest również wspierana okresowymi akcjami promocyjnymi oraz regionalnym zróżnicowaniem cen. W scenariuszu bazowym DM INC zakładamy stopniowy spadek średniego przychodu netto na kopię wraz ze starzeniem się produktu. Prognozy 2026P uwzględniają opublikowane wyniki H1 2026.

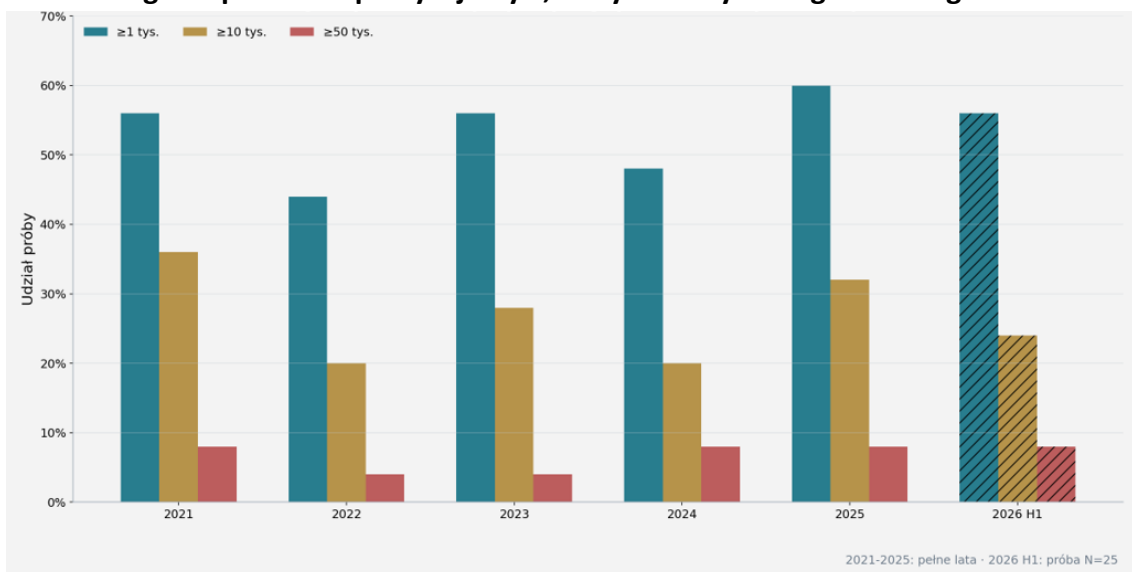
Green Hell - przychód na raportowaną kopię

Pozycja	2025A	2026P	Zmiana r/r
Wolumen (mln kopii)	2,58	4,92	+90,7%
Przychody Green Hell (mln zł)	29,840	26,633	-10,7%
Przychód na raportowaną kopię (zł)	11,57	5,41	-53,2%

Źródło: raporty okresowe Creepy Jar; prognozy i obliczenia DM INC. Dynamiki r/r obliczono na podstawie wartości niezaokrąglonych.

Mimo niemal podwojenia prognozowanego wolumenu sprzedaży w 2026P prognozowane przychody Green Hell pozostają nieco niższe niż w 2025 r. Relacja przychodów Green Hell do wolumenu spada z ok. 11,6 zł do 5,4 zł na kopię, co obrazuje postępujący spadek monetyzacji jednostkowej dojrzałego produktu. Wskaźnik ma charakter analityczny i nie stanowi średniej ceny transakcyjnej, ponieważ zakres przychodów obejmuje również inne formy monetyzacji IP, natomiast raportowany wolumen dotyczy wskazanych platform.

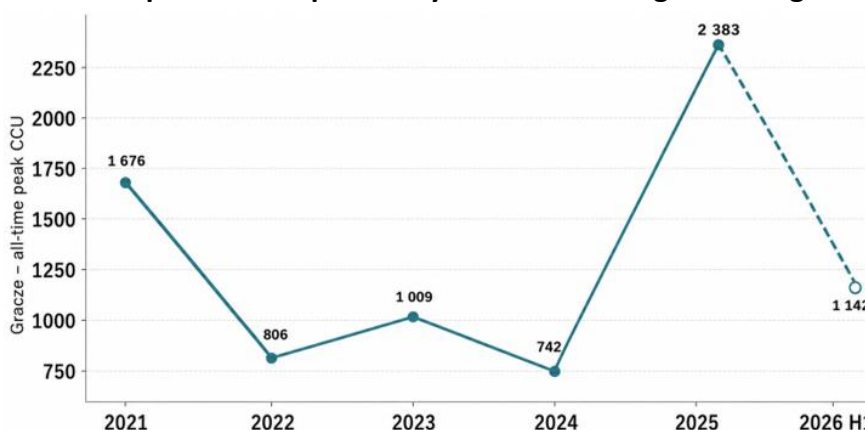
Odsetek gier z peak CCU powyżej 1 tys., 10 tys. i 50 tys. dla gier z kategorii Survival



Źródło: SteamDB. Stała próba 25 najwyżej ocenianych gier z tagiem Survival dla każdego pełnego rocznika 2021-2025 oraz H1 2026.

Wykres pokazuje, jaka część próby 25 najwyżej ocenianych gier z tagiem Survival osiągnęła określone poziomy maksymalnej liczby jednoczesnych graczy. Progi mają charakter narastający: gry przekraczające 50 tys. graczy są również uwzględnione w grupach powyżej 10 tys. i 1 tys. W pierwszej połowie 2026 r. 14 tytułów, czyli 56% próby, przekroczyło poziom 1 tys. graczy, ale tylko sześć osiągnęło co najmniej 10 tys., a dwie co najmniej 50 tys. Oznacza to, że nawet wśród dobrze ocenianych produkcji osiągnięcie dużej skali pozostaje stosunkowo rzadkie. Wyniki H1 2026 są zbliżone do wcześniejszych lat, choć udział gier przekraczających 10 tys. graczy był niższy niż w 2025 r. W 2026 r. wynik ponad 50 tys. był skoncentrowany w Subnautica 2 i Windrose, podczas gdy większość dobrze ocenianych tytułów pozostawała znacznie poniżej tej skali. W naszej ocenie na tle analizowanej próby Green Hell jest produkcją wyraźnie ponadprzeciętną pod względem skali zainteresowania. Historyczny peak gry na Steam wyniósł 20 259 jednoczesnych graczy, dlatego tytuł znalazłby się w grupie przekraczającej próg 10 tys. CCU, ale poniżej najwyższej kategorii 50 tys. Oznacza to, że Green Hell osiągnął poziom dostępny w poszczególnych rocznikach jedynie dla około 20–36% najlepiej ocenianych survivalów, a więc nie był produkcją typową dla segmentu. Jednocześnie jego sukces nie opierał się wyłącznie na krótkim, wysokim peaku premierowym — gra nadal przyciąga kilka tysięcy jednoczesnych użytkowników wiele lat po debiucie, co może wskazywać na wyjątkowo długi cykl życia produktu. Green Hell nie należał do ekstremalnych hitów przekraczających 50 tys. graczy jednocześnie, ale jego peak ponad 20 tys. plasował go wyraźnie powyżej typowego dobrze ocenianego survivalu. W naszej ocenie istotną przewagą gry była nie sama skala jednorazowego szczytu, lecz trwałość zainteresowania i zdolność do monetyzacji produktu przez wiele lat.

Mediana all-time peak CCU w próbie wysokich ocen dla gier z kategorii Survival

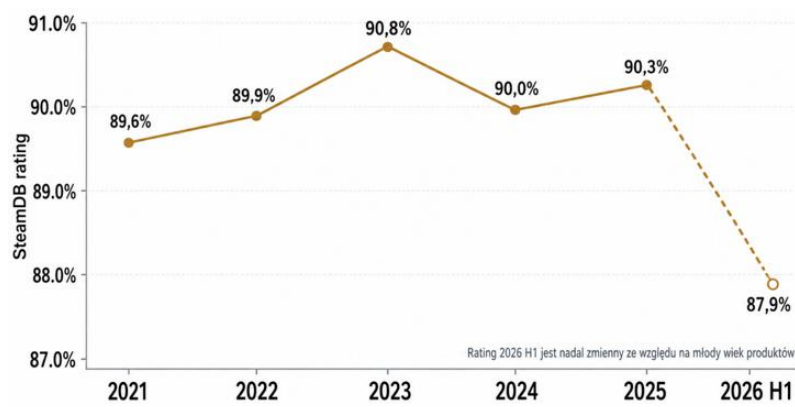


Źródło: SteamDB; stała próba 25 gier w każdym okresie. Dla 2026 r. uwzględniono premiery od 01.01 do 30.06.2026 i ich historyczne peaki.

Mediana historycznego peaku w próbie H1 2026 wyniosła 1 142 graczy. Jest to wynik o 52,1% niższy niż 2 383 w pełnym 2025 r., ale wyższy niż mediany roczników 2022 i 2024 oraz zbliżony do 2023 r. Różnica względem 2025 r. nie wynika z braku dużych hitów, ponieważ pojedyncze produkcje osiągnęły bardzo wysokie wyniki, lecz mediana jest odporna na takie obserwacje skrajne. Typowy dobrze oceniany survival nadal osiąga zatem raczej skalę około jednego–dwóch tysięcy jednoczesnych graczy niż dziesiątek tysięcy. Na tym tle Green Hell wypada zdecydowanie powyżej przeciętnej. Historyczny peak gry na Steam wyniósł 20 259 jednoczesnych graczy, czyli był niemal 18-krotnie wyższy od mediany próby H1 2026 oraz około 8,5-krotnie wyższy od mediany pełnego 2025 r. W klasyfikacji progowej Green Hell znalazłby się więc w grupie gier przekraczających 10 tys. graczy, ale poniżej elitarnego progu 50 tys. Jeszcze istotniejsze jest utrzymywanie zainteresowania wiele lat po premierze — według danych wykorzystanych w analizie 24-godzinny peak Green Hell wynosił 7 042 graczy, a więc ponad sześciokrotność mediany nowych, wysoko ocenianych produkcji z H1 2026. W naszej ocenie wskazuje to, że przewagą Green Hell nie był wyłącznie udany moment premiery, lecz również długi cykl życia produktu, wspierany przez tryb kooperacyjny, aktualizacje i rozwój wersji na kolejne platformy. Należy jednak pamiętać, że Green Hell jest dojrzałym tytułem rozwijanym przez kilka lat, podczas gdy gry z H1 2026 miały mniej czasu na aktualizacje, promocje i budowę społeczności. Porównanie nie dowodzi więc, że nowe premiery są słabsze, ale

wskazuje, że osiągnięcie skali i trwałości Green Hell pozostaje wynikiem wyraźnie ponadprzeciętnym. Na obecnym etapie dane nie wskazują na trwałe podniesienie mediany segmentu mimo rosnącej podaży.

Mediana ratingu SteamDB w próbie



Źródło: SteamDB. Rating jest ważnym wskaźnikiem SteamDB, a nie prostym odsetkiem pozytywnych recenzji. Dla młodych gier wartość może zmieniać się wraz ze wzrostem liczby opinii.

Mediana ratingu dla H1 2026 wyniosła 87,9%, wobec 90,3% dla pełnego rocznika 2025. Spadek o około 2,3 pkt proc. plasuje bieżący okres poniżej wszystkich pięciu pełnych roczników objętych analizą. Jednocześnie poziom bliski 88% pozostaje wysoki i wskazuje, że w pierwszym półroczu nie brakowało dobrze przyjętych produkcji. Niższa mediana może częściowo wynikać z młodego wieku gier, ponieważ rating stabilizuje się wraz z napływem kolejnych recenzji. Zestawienie pokazuje również, że dobra jakość odbioru nie jest równoznaczna z dużą skalą: mediana historycznego peaku H1 2026 wyniosła tylko około 1,1 tys. graczy. Na tym tle Green Hell stanowi przykład gry, której sukces rynkowy jest znacznie większy, niż sugerowałaby sama ocena użytkowników. Rating SteamDB dla Green Hell według wykorzystanego odczytu historycznego wynosił około 83,6%, a więc znajduje się poniżej median analizowanych roczników, jednak został oparty na blisko 100 tys. recenzji i wieloletniej historii produktu. Gra osiągnęła historyczny peak 20 259 jednoczesnych użytkowników, czyli niemal osiemnaście razy więcej niż mediana nowych survivalów z H1 2026. W naszej ocenie wyniki Green Hell wskazują, że relatywnie niższy rating nie musi ograniczać sukcesu, jeśli tytuł oferuje długi cykl życia, regularnie odzyskuje zainteresowanie graczy i dociera do odbiorców na wielu platformach. Skumulowana sprzedaż gry na kluczowych platformach przekroczyła 12 mln egzemplarzy, a w samym pierwszym kwartale 2026 r. sprzedano kolejne 1,96 mln kopii. Dla nowej produkcji wyzwaniem pozostaje więc nie tylko jednoczesne uzyskanie wysokiej oceny i szerokiego zasięgu premiery, lecz także zbudowanie trwałości porównywalnej z Green Hell.

1.2.1.1. Green Hell: konkurencja bezpośrednia i walka o podobnego gracza

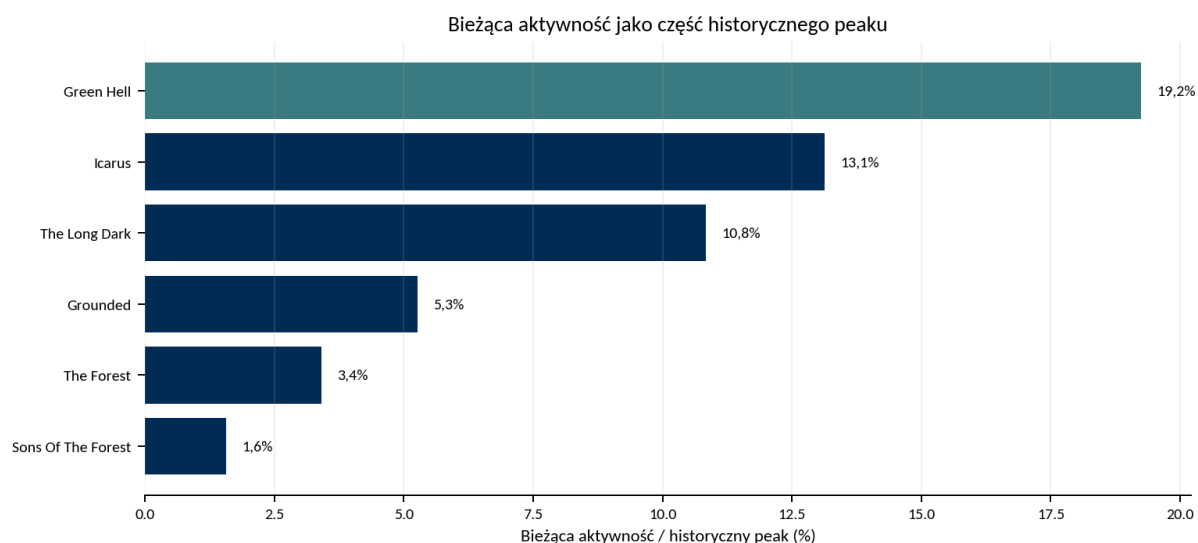
Green Hell konkuruje nie tylko z realistycznymi survivalami, lecz także z dużymi produkcjami open-world, które przejmują czas tego samego odbiorcy. Zestawienie rozdziela te dwie grupy; nie zakłada pełnej substytucyjności produktów.

Bezpośrednia grupa porównawcza

Gra	Premiera	Co-op	Peak CCU	Online	Ocena	Recenzje
Green Hell	2019	Tak	20 259	3 899	83,6%	102 230
The Forest	2018	Tak	109 397	3 731	94,7%	682 473
Sons Of The Forest	2024	Tak	414 257	6 493	87,6%	319 778
Icarus	2021	Tak	52 501	6 893	73,8%	68 349
Grounded	2022	Tak	32 012	1 688	88,5%	95 772
The Long Dark	2017	Nie	15 037	1 630	87,6%	125 467

Źródło: SteamDB, „Online” oznacza liczbę aktywnych graczy w momencie odczytu; wskaźnik jest zależny od pory dnia.

Bieżąca aktywność jako część historycznego peaku



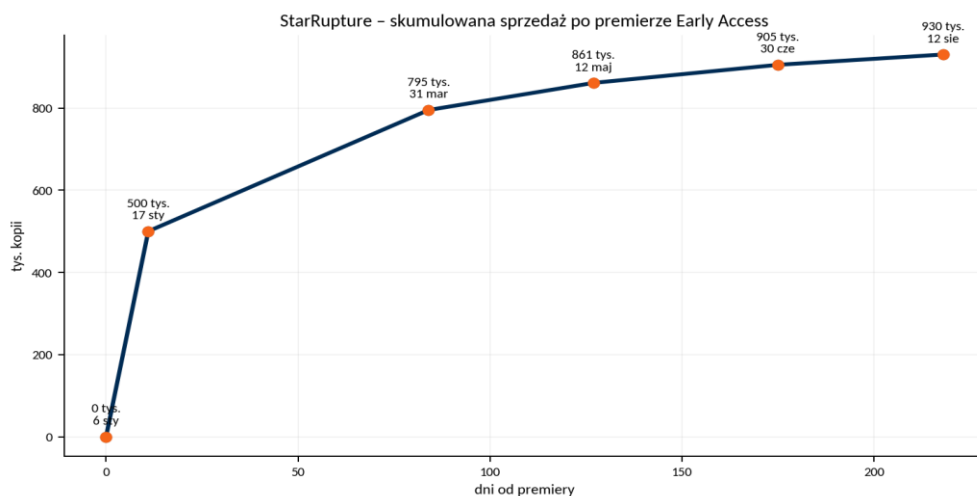
Źródło: obliczenia własne na podstawie SteamDB. Wskaźnik nie jest formalną retencją.

Według danych SteamDB z 11 września 2026 r. bieżąca aktywność Green Hell odpowiadała około 19,2% historycznego peaku, co było najwyższą wartością w analizowanej bezpośredniej grupie porównawczej. Dla Icarusa relacja wynosiła około 13,1%, The Long Dark 10,8%, Grounded 5,3%, The Forest 3,4%, a Sons Of The Forest 1,6%. Wskaźnik nie jest formalną retencją kohortową i silnie zależy od momentu odczytu. W naszej ocenie dane wskazują jednak na ponadprzeciętną trwałość zainteresowania Green Hell wiele lat po premierze, wspieraną przez promocje, wersje konsolowe i obecność w usługach subskrypcyjnych.

1.2.2. StarRupture

Drugim autorskim IP spółki jest StarRupture, nad którym prace rozpoczęto pod koniec 2019 r. To pierwszoosobowa gra z otwartym światem, łącząca budowę i automatyzację bazy, eksplorację, zarządzanie surowcami oraz walkę w scenerii science fiction. Produkcja oferuje rozgrywkę solo oraz kooperację dla maksymalnie czterech graczy. W porównaniu z Green Hell tytuł ma szerszy profil mechanik i jest kierowany również do odbiorców zainteresowanych tworzeniem rozbudowanych systemów przemysłowych. StarRupture zadebiutował w formule Early Access na PC/Steam 6 stycznia 2026 r., rozpoczynając okres równoległej komercjalizacji dwóch własnych IP Creepy Jar. Budżet produkcji poniesiony do premiery wyniósł około 42 mln zł. StarRupture zanotował mocny debiut. Według wstępnych danych sprzedażowych opublikowanych przez spółkę w ciągu pierwszych 11 dni sprzedaż brutto przekroczyła 500 tys. kopii, a szacunkowe przychody brutto z gry i produktów towarzyszących na Steamie wyniosły 8,7 mln USD przed uwzględnieniem podatków, prowizji platformy i zwrotów. Do końca I kwartału 2026 r. raportowany wolumen wzrósł do 795 tys. egzemplarzy, a w H1 2026 wyniósł 905 tys. kopii. Według szacunkowych danych spółki dostępnych na 12 sierpnia wolumen wzrósł do ok. 930 tys. kopii. Na podstawie tych danych obliczamy, że od początku lipca do 12 sierpnia sprzedaż zwiększała się średnio o ok. 0,6 tys. kopii dziennie. W scenariuszu bazowym DM INC prognozujemy 1,10 mln kopii w całym 2026 r.; osiągnięcie tej wartości wymagałoby średniego tempa ok. 1,2 tys. kopii dziennie po 12 sierpnia. Prognoza zakłada zatem częściową poprawę run-rate'u w H2 spowodowaną przewidywanymi sezonowymi wyprzedażami oraz promocjami, charakterystycznymi dla branży gier.

StarRupture – skumulowana sprzedaż po premierze Early Access



Źródło: Raporty bieżące i okresowe Creepy Jar; opracowanie DM INC

Spółka realizuje roadmapę prowadzącą do wersji 1.0. Po pierwszej dużej aktualizacji z kwietnia, 2 września 2026 r. udostępniono Update 2 "Quality of Life", obejmujący rozbudowę i przebudowę części systemów oraz liczne poprawki; 4 września opublikowano kolejny hotfix. Równolegle spółka przygotowuje porty na inne platformy. W scenariuszu bazowym DM INC zakładamy wydanie wersji 1.0 w 2027 r. oraz rozpoczęcie sprzedaży konsolowej w Q4 2027. Na 2027 r. prognozujemy łącznie 1,10 mln kopii: 300 tys. PC/Steam w Q1, 300 tys. w Q2, 220 tys. w Q3, 180 tys. w Q4 oraz 100 tys. kopii konsolowych w Q4. Przyjmujemy cenę bazową PC 19,99 USD, a efektywną korektę ceny wynikającą z promocji i regional pricingu na poziomie 35% w H1 i 40% w H2.

1.2.2.1. StarRupture: konkurencja i pozycja rynkowa

StarRupture łączy budowę oraz automatyzację bazy, eksplorację, walkę i kooperację. Bezpośrednia grupa porównawcza obejmuje gry o podobnym rdzeniu systemowym; grupa „podobny gracz” obejmuje największe tytuły automatyzacyjne i sci-fi survival.

Bezpośrednia grupa porównawcza

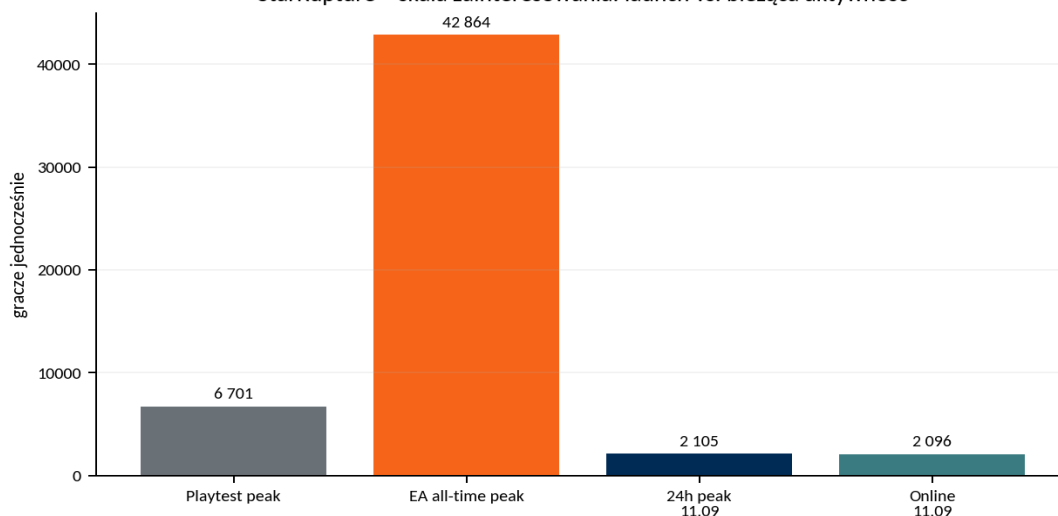
Gra	Premiera	Co-op	Peak CCU	Online	SteamDB Rating	Recenzje
StarRupture	2026	Tak	42 864	2 096	79,1%	13 536
Satisfactory	2024	Tak	186 158	16 946	96,2%	279 000
The Planet Crafter	2024	Tak	28 416	5 401	94,5%	73 915
Techtonica	2023	Tak	3 472	45	63,4%	3 268
Foundry	2024 EA	Tak	8 287	220	78,4%	3 935
Astroneer	2019	Tak	17 986	1 278	90,7%	139 373
Space Engineers	2019	Tak	23 888	3 264	87,4%	137 216

Źródło: SteamDB. „Online” oznacza liczbę aktywnych graczy w momencie odczytu.

StarRupture osiągnął historyczny peak 42,9 tys. jednoczesnych graczy, ustępując w bezpośredniej grupie porównawczej jedynie Satisfactory. Skala premiery była więc wysoka, natomiast bieżąca aktywność jest istotnie niższa niż u liderów kategorii. Rating SteamDB na poziomie około 79,1% pozostaje zbliżony do Foundry, ale wyraźnie niższy niż w Satisfactory, The Planet Crafter, Astroneer i Space Engineers. Z punktu widzenia wartości projektu najważniejszym testem kolejnych aktualizacji będzie jednoczesna poprawa odbioru gry oraz odbudowa stabilnej bazy użytkowników przed wersją 1.0.

Wynik premiery i aktywność po starcie

StarRupture – skala zainteresowania: launch vs. bieżąca aktywność

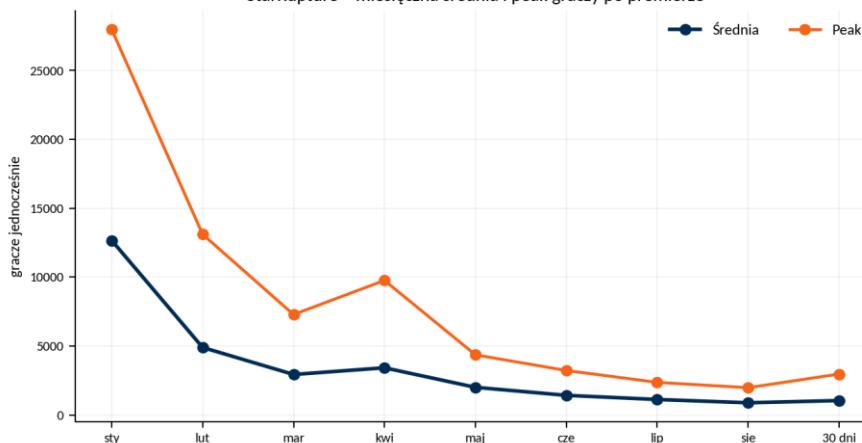


Źródło: SteamDB; playtest 29.07.2025, peak Early Access 11.01.2026; dane bieżące.

Historyczny peak StarRupture w formule Early Access wyniósł 42,9 tys. graczy, czyli 6,4 razy więcej niż 6,7 tys. osiągnięte podczas otwartego playtestu. Według danych SteamDB z 11 września bieżąca liczba graczy i 24-godzinny peak wynosiły około 2,1 tys., tj. niespełna 5% historycznego maksimum. Dane potwierdzają silny spadek aktywności względem okresu premierowego. Po wrześniowej aktualizacji widoczne było częściowe odbicie; w naszej ocenie wskazuje to, że istotne impulsy produktowe mogą okresowo zwiększać zainteresowanie grą, choć dotychczasowe dane nie przesądzają o trwałości tego efektu.

Miesięczna średnia i peak graczy StarRupture po premierze

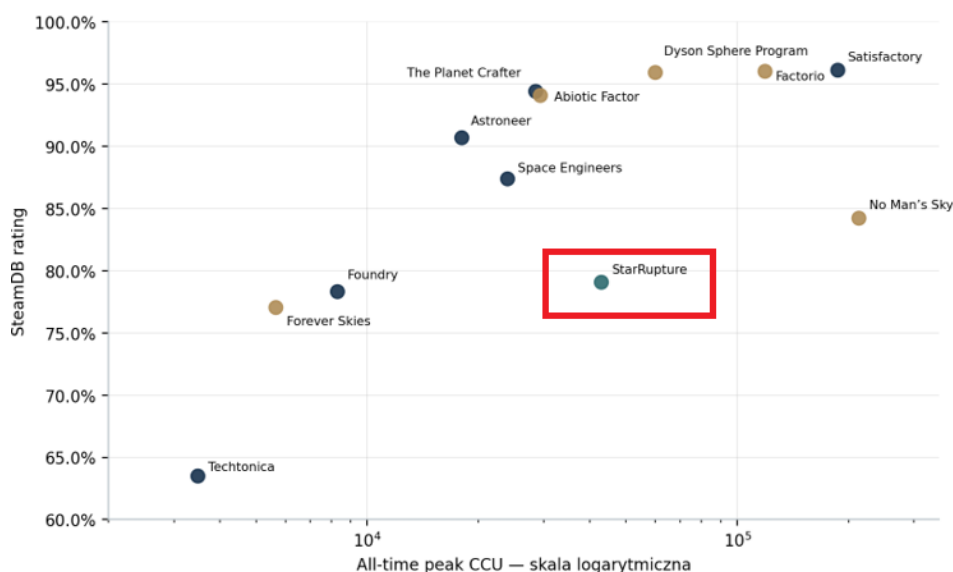
StarRupture – miesięczna średnia i peak graczy po premierze



Źródło: SteamCharts; wrzesień 2026 oznacza ostatnie 30 dni według stanu około 11.09.2026. All-time peak pochodzi z SteamDB.

Według SteamCharts średnia liczba graczy StarRupture spadła z 12,7 tys. w styczniu do 877 w sierpniu 2026 r., czyli o ponad 90%. Po Update 2 średnia z ostatnich 30 dni wzrosła do około 1,04 tys., o około 18% względem sierpnia, a peak do około 3,0 tys. W naszej ocenie skala odbicia pozostaje niewielka względem okresu premierowego. W scenariuszu bazowym DM INC nie zakładamy powrotu do skali launchu; większy drugi impuls sprzedażowy wiążemy z przyjętym przez nas terminem wersji 1.0 oraz portami na kolejne platformy w 2027 r.

Rating SteamDB i historyczny peak CCU — peery StarRupture

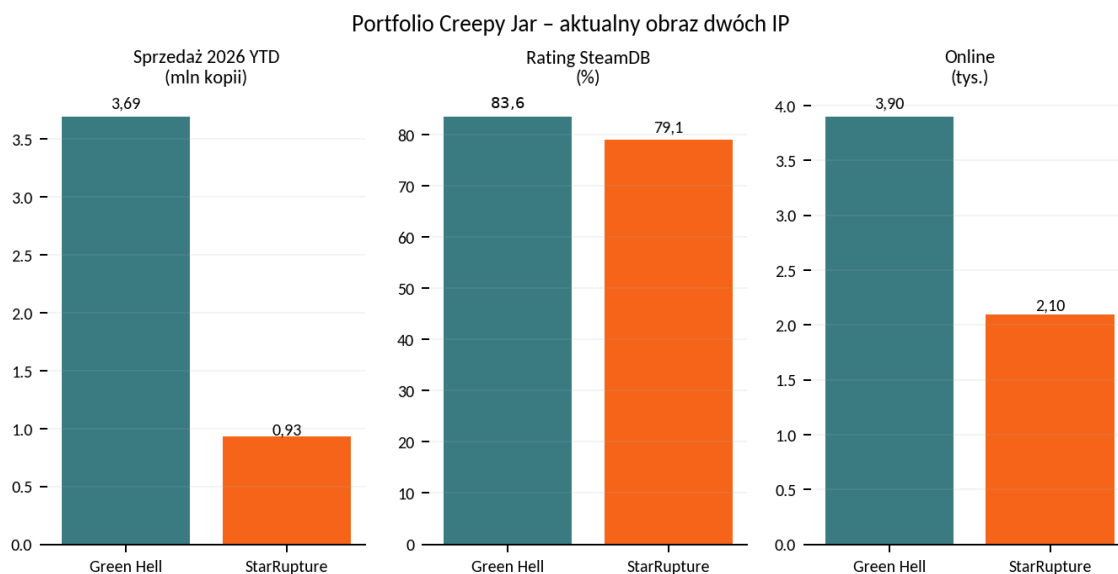


Źródło: SteamDB. Oś peaków jest logarytmiczna.

StarRupture osiągnął historyczny peak 42,9 tys. graczy, wyższy niż The Planet Crafter, Astroneer, Space Engineers, Foundry i Techtonica, ale niższy niż liderzy automatyzacji, m.in. Satisfactory. Rating w okolicach 79% pozostaje słabszy od większości najwyżej ocenianych tytułów porównywalnych. W naszej ocenie połączenie relatywnie wysokiej skali launchu z umiarkowaną oceną użytkowników wskazuje, że głównym ograniczeniem projektu nie był początkowy zasięg, lecz utrzymanie zaangażowania po wykorzystaniu dostępnej zawartości Early Access.

W naszej ocenie pozycja projektu pozostaje asymetryczna: koncept i marketing pozwoliły zbudować mocny start, natomiast dalsza wartość będzie zależała od jakości kolejnych aktualizacji, tempa realizacji roadmapy i odbioru wersji 1.0. Kluczowym testem będzie trwałe podniesienie miesięcznej bazy graczy oraz tempa sprzedaży przy zachowaniu racjonalnej polityki promocyjnej.

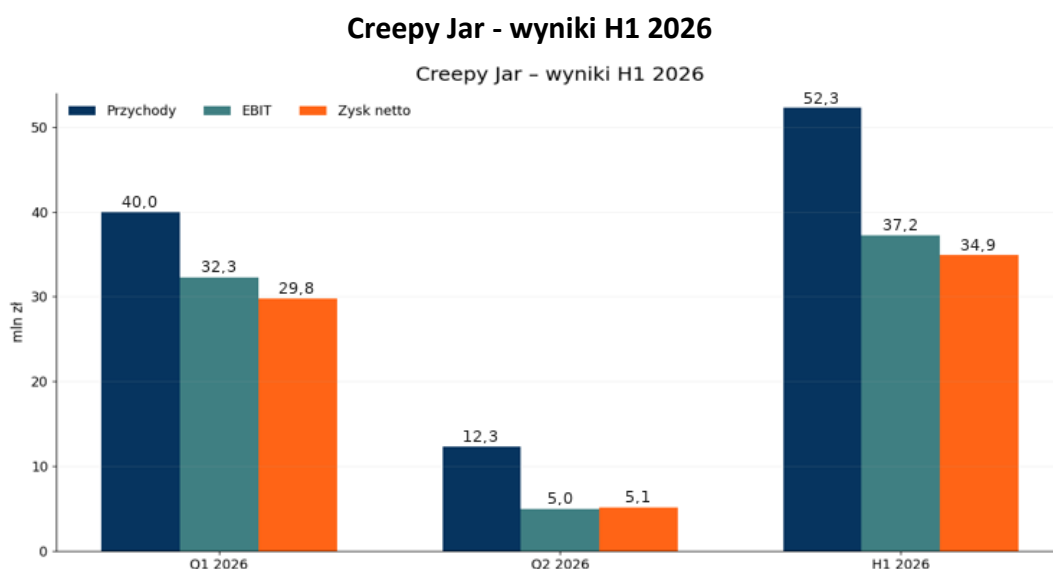
Portfolio Creepy Jar – aktualny obraz dwóch autorskich IP



Źródło: Raporty bieżące i okresowe Creepy Jar – sprzedaż 2026 YTD według szacunkowych danych spółki na 12.08.2026; SteamDB – rating i online; opracowanie DM INC

2. Ekonomia i profil inwestycyjny modelu biznesowego

Model biznesowy Creepy Jar posiada relatywnie wysoki potencjał dźwigni operacyjnej. Znaczna część kosztów powstaje przed premierą gry, natomiast po ukończeniu podstawowej wersji kolejne sprzedane egzemplarze cyfrowe nie wymagają ponoszenia kosztu produkcji fizycznego produktu. Po odjęciu prowizji platform, kosztów marketingowych, podatków i bieżącego wsparcia znaczna część dodatkowych przychodów może przekładać się na wynik operacyjny. Efekt ten jest szczególnie widoczny w przypadku produkcji, które przez wiele lat utrzymują sprzedaż przy ograniczonym zaangażowaniu zespołu.



Źródło: Databook Creepy Jar 30.06.2026

Wyniki Creepy Jar charakteryzują się wysoką zmiennością pomiędzy kwartałami. Ostateczne dane spółki za H1 2026 pokazują 52,3 mln zł przychodów, 37,2 mln zł EBIT i 34,9 mln zł zysku netto. W Q1 2026 wartości te wyniosły odpowiednio 40,0 mln zł, 32,3 mln zł i 29,8 mln zł, natomiast w Q2 2026 12,3 mln zł, 5,0 mln zł i 5,1 mln zł. Dane spółki wskazują na wyraźną normalizację wyników po premierowym Q1. Po debiucie StarRupture Creepy Jar posiada dwa aktywnie monetyzowane własne IP, co ogranicza zależność od samego Green Hell, ale koncentracja produktowa nadal pozostaje wysoka. W krótkim i średnim terminie wyniki będą zależały przede wszystkim od dalszej sprzedaży StarRupture oraz zdolności do utrzymania długiego ogona Green Hell. W naszej ocenie wysoka dźwignia operacyjna cyfrowej sprzedaży pozostaje atutem modelu, ale samodzielne finansowanie projektów przemawia za utrzymywaniem istotnego bufora płynności.

H1 2026A / implikowane H2 2026P / 2026P

Pozycja (mln zł)	H1 2026A	H2 2026P	2026P
Przychody	52,3	14,6	67,0
EBITDA	43,3	8,1	51,4
Amortyzacja	6,0	8,6	14,7
EBIT	37,2	-0,5	36,7
Zysk netto	34,9	1,2	36,1

Źródło: wyniki H1 2026 Creepy Jar; prognozy i obliczenia DM INC.

Prognoza całoroczna implikuje wyraźną normalizację wyników w H2 2026. Zakładamy ok. 14,6 mln zł przychodów wobec 52,3 mln zł osiągniętych w H1, przede wszystkim w związku z prognozowanym wyhamowaniem sprzedaży StarRupture po okresie premierowym. EBITDA w H2 pozostaje dodatnia na poziomie ok. 8,1 mln zł, natomiast

amortyzacja w wysokości ok. 8,6 mln zł powoduje niewielką stratę na poziomie EBIT. Dodatni wynik netto jest wspierany przez saldo działalności finansowej.

3. Płynność i zdolność samofinansowania

Na 30 czerwca 2026 r. Creepy Jar wykazywał 109,2 mln zł krótkoterminowych aktywów finansowych, w tym ok. 74,6 mln zł papierów wartościowych oraz ok. 34,6 mln zł środków pieniężnych i innych aktywów pieniężnych. Krótkoterminowe zobowiązania wynosiły 41,1 mln zł, przy czym ok. 30,0 mln zł stanowiło zobowiązanie związane z uchwaloną dywidendą. W naszej ocenie poziom zasobów finansowych stanowi istotny bufor dla finansowania bieżących projektów.

Dywidenda za 2025 r. w łącznej wysokości 29,995 mln zł, tj. 41,77 zł na akcję przy 718 105 akcjach uczestniczących w wypłacie, została wypłacona 21 września 2026 r.; dzień ustalenia prawa do dywidendy przypadał 10 września. Pro forma, na bazie bilansu 30.06.2026 r. i po uwzględnieniu wypłaconej dywidendy oraz raportowanych zobowiązań finansowych, poziom gotówki netto wynosiłby ok. 78,7 mln zł. Wartość ta jest obliczeniem DM INC i nie stanowi raportowanego salda gotówki na dzień wyceny. W sierpniu i wrześniu zarejestrowano łącznie 18 741 akcji serii F i G z programu motywacyjnego 2023-2025, zwiększając liczbę akcji do 718 105. W modelu do kalkulacji wartości na akcję i wskaźników per share od 2026P przyjmujemy 718 105 aktualnie wyemitowanych akcji. Maksymalnie 37 000 akcji wynikających z programu motywacyjnego 2026-2028 stanowi potencjalne przyszłe rozwodnienie i nie jest traktowane jako akcje już wyemitowane.

III. Wycena

Wycena akcji Creepy Jar została przeprowadzona metodą zdyskontowanych przepływów pieniężnych (DCF) oraz metodą porównawczą, z wagami odpowiednio 80% i 20%. Na dzień 12 października 2026 r. wyznaczamy cenę docelową 326,23 zł na akcję. Przy kursie odniesienia 424,00 zł z zamknięcia sesji GPW 12 października daje to potencjał -23,06%, odpowiadający kategorii SPRZEDAŻ w przyjętej skali rekomendacji.

Podsumowanie wyceny	Waga	Wartość 1 akcji (PLN)
Wycena DCF	80%	317,62
Wycena porównawcza	20%	360,65
Średnia ważona metod		326,23
Kurs odniesienia		424,00
Potencjał		-23,06%

Źródło: prognozy i obliczenia DM INC; GPW (12.10.2026 r.); MarketScreener.

1. Wycena metodą DCF

Kluczowe założenia DM INC przyjęte do wyceny DCF:

- Dyskontowanie przyszłych przepływów na 12.10.2026 r.; w pierwszym okresie wyłącznie prognozowane FCFF od 13.10 do 31.12.2026 r. (80/92 IV kwartału).
- Stopa wzrostu FCFF w okresie rezydualnym równa 2,0%
- Stopa wolna od ryzyka wynosi 6,384% i odpowiada rentowności polskich obligacji skarbowych 10-letnich (12.10.2026 r., godz. 17:02 CEST, Investing.com); premia za ryzyko rynkowe wynosi 5,25%.
- Beta sektorowa wynosi 1,54; koszt kapitału własnego 14,47%.
- Efektywna stopa podatkowa równa 11,0%
- Docelowe rynkowe D/E wynosi 8,49%, udział długu w WACC 7,83%, a WACC 13,75%. Koszt długu oparto na fixingu WIBOR 3M z 12 października 2026 r. (3,88%) i założonej marży 2,00 p.p.

Wycena została przeprowadzona w podejściu opartym na standardzie wartości godziwej, przy założeniach właściwych dla uczestników rynku. Przy kalkulacji WACC zastosowaliśmy długoterminową, docelową strukturę finansowania odpowiadającą przedsiębiorstwom porównywalnym, a nie aktualną strukturę bilansu Creepy Jar. Dodatnia gotówka netto Spółki nie wyklucza uwzględnienia kosztu kapitału obcego w WACC, jeśli udział długu

odpowiada rynkowym założeniom finansowania. Rzeczywista pozycja gotówkowa jest ujmowana odrębnie w przejściu od wartości przedsiębiorstwa (EV) do wartości kapitału własnego (Equity Value). Do oszacowania parametrów WACC przyjęliśmy dane sektora Software (Entertainment) dla Europy z bazy Damodarana (NYU Stern, styczeń 2026 r., 67 spółek). Na ich podstawie określiliśmy współczynnik beta na poziomie 1,54 oraz docelową rynkową strukturę finansowania, wyrażoną wskaźnikiem długu do kapitału własnego (D/E) wynoszącym 8,49%.

mIn PLN	2026P (13.10-31.12)	2027P	2028P	2029P	2030P	2031P	2032P	2033P	2034P	2035P
Przychody	6,6	44,8	26,8	14,0	97,7	81,1	68,3	57,7	45,1	71,8
EBIT	-0,3	8,2	-5,5	-4,1	70,3	43,0	29,6	20,5	18,8	40,1
NOPAT	-0,2	7,3	-4,9	-3,6	62,6	38,2	26,3	18,3	16,7	35,7
Amortyzacja	3,8	20,3	18,5	6,0	2,0	15,0	17,3	17,0	7,8	8,6
Nakłady na KON	0,1	0,5	-0,9	-0,7	8,6	-4,6	0,2	-1,0	-1,9	4,6
CAPEX	4,8	7,8	10,8	14,1	19,1	16,4	11,6	13,9	16,3	18,2
FCFF	-1,3	19,2	3,7	-11,0	36,9	41,5	31,8	22,4	10,2	21,5
WACC	13,7%	13,7%	13,7%	13,7%	13,7%	13,7%	13,7%	13,7%	13,7%	13,7%
Mianownik dyskontowy	1,03	1,17	1,33	1,51	1,72	1,96	2,23	2,53	2,88	3,28
DFCFF	-1,3	16,4	2,8	-7,3	21,4	21,2	14,3	8,8	3,5	6,6
Znormalizowany FCFF rezydualny	25,5									
suma DFCFF	86,4									
wsp. g	2,0%									
TV (wartość rezydualna)	221,3									
DTV	67,5									
EV	153,9									
Dług netto	-74,2									
Wartość kapitału własnego	228,1									
Liczba akcji (mln)	0,718									
Cena akcji	317,62									

		zmiana WACC (+/-pp)							
		317,6	-1,50%	-1,00%	-0,50%	0,00%	0,50%	1,00%	1,50%
zmiana g (+/-pp)		-1,50%	336,9	325,6	315,3	305,8	296,9	288,8	281,2
		-1,00%	342,1	330,2	319,4	309,4	300,2	291,7	283,8
		-0,50%	347,8	335,2	323,8	313,3	303,7	294,9	286,7
		0,00%	354,0	340,7	328,6	317,6	307,5	298,2	289,7
		0,50%	360,9	346,7	333,9	322,3	311,7	301,9	293,0
		1,00%	368,5	353,4	339,7	327,4	316,1	305,9	296,5
		1,50%	377,0	360,7	346,1	333,0	321,1	310,2	300,3

Kalkulacja WACC (średniego ważonego kosztu kapitału):

	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P	2031P	2032P	2033P	2034P	2035P
Stopa wolna od ryzyka	6,384%	6,384%	6,384%	6,384%	6,384%	6,384%	6,384%	6,384%	6,384%	6,384%
Beta	1,54	1,54	1,54	1,54	1,54	1,54	1,54	1,54	1,54	1,54
Premia za ryzyko rynkowe	5,25%	5,25%	5,25%	5,25%	5,25%	5,25%	5,25%	5,25%	5,25%	5,25%
Koszt kapitału własnego	14,47%	14,47%	14,47%	14,47%	14,47%	14,47%	14,47%	14,47%	14,47%	14,47%
Koszt długu	5,88%	5,88%	5,88%	5,88%	5,88%	5,88%	5,88%	5,88%	5,88%	5,88%
Efektywna stopa podatkowa	11,00%	11,00%	11,00%	11,00%	11,00%	11,00%	11,00%	11,00%	11,00%	11,00%
Koszt długu po uwzględnieniu tarczy podatkowej	5,23%	5,23%	5,23%	5,23%	5,23%	5,23%	5,23%	5,23%	5,23%	5,23%
Rynkowy D/E ratio	8,49%	8,49%	8,49%	8,49%	8,49%	8,49%	8,49%	8,49%	8,49%	8,49%
WACC	13,75%	13,75%	13,75%	13,75%	13,75%	13,75%	13,75%	13,75%	13,75%	13,75%

Źródło: Damodaran / NYU Stern, Software (Entertainment), Europa, styczeń 2026 r. (beta, D/E); Investing.com, rentowność polskich obligacji 10-letnich, 12.10.2026 r., godz. 17:02 CEST; GPW Benchmark, WIBOR 3M, fixing 12.10.2026 r.; obliczenia DM INC.

Punktem wyjścia do ustalenia gotówki netto jest ostatni opublikowany bilans na 30.06.2026 r. (ok. 108,7 mln zł gotówki netto). Po pomniejszeniu o dywidendę wypłaconą we wrześniu 2026 r. (29,995 mln zł) oraz uwzględnieniu prognozowanej zmiany pozostałych składników gotówki netto w III kwartale i proporcjonalnej

części IV kwartału otrzymujemy ok. 74,18 mln zł szacowanej gotówki netto na dzień wyceny 12.10.2026 r. Jest to szacunek DM INC, nie raportowany stan gotówki na tę datę. DCF obejmuje wyłącznie FCFF po dacie wyceny, a zatem przepływy już zrealizowane nie są ponownie dyskontowane. Wartość rezydualna opiera się na znormalizowanym FCFF (średnia przepływów 2031–2035), przy stopie wzrostu 2,0%. Przy WACC 13,75% wartość DCF wynosi 317,62 zł na akcję.

Struktura wartości DCF

Składnik	PV (mln zł)	Udział EV
DFCFF 2026-2029	10,6	6,9%
DFCFF 2030-2035	75,8	49,3%
Zdyskontowana wartość rezydualna	67,5	43,9%
2030+ razem	143,3	93,1%
EV	153,9	100,0%

Źródło: prognozy i obliczenia DM INC.

Struktura DCF wskazuje na wysokie znaczenie długoterminowych prognoz: 93,1% wartości przedsiębiorstwa przypada na FCFF od 2030 r. oraz wartość rezydualną. Green Hell 2 w 2030 r. i kolejne IP w 2035 r. to założenia DM INC, a nie potwierdzone terminy premier podane przez Spółkę. Ich przesunięcie lub niepowodzenie może istotnie zmienić wartość, dlatego uzupełniamy prognozę analizą scenariuszową.

Prognozowane wolumeny oraz przychody ze sprzedaży gier Creepy Jar

Wolumen (mln)	2024	2025	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P	2031P	2032P	2033P	2034P	2035P
Green Hell	1,84	2,58	4,92	2,25	1,10	0,35	0,09					
StarRupture			1,10	1,10	0,90	0,58	0,30	0,15				
Green Hell 2							1,59	2,06	1,78	1,50	1,17	0,33
Kolejne IP												1,39

Źródło: Raporty okresowe Creepy Jar; prognozy DM INC. 2026P-2035P - prognozy DM INC. Termin komercjalizacji Green Hell 2 oraz uwzględnienie kolejnego IP w okresie prognozy stanowią założenia DM INC i nie wynikają z opublikowanego harmonogramu premier spółki.

Przychody (mln zł)	2024	2025	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P	2031P	2032P	2033P	2034P	2035P
Green Hell	31,0	29,8	26,6	10,9	5,0	1,5	0,3					
StarRupture			40,1	33,9	21,8	12,5	5,8	2,2				
Green Hell 2							91,6	79,0	68,3	57,7	45,1	5,1
Kolejne IP												66,7

Źródło: Raporty okresowe Creepy Jar; prognozy DM INC. 2026P-2035P - prognozy DM INC. Termin komercjalizacji Green Hell 2 oraz uwzględnienie kolejnego IP w okresie prognozy stanowią założenia DM INC i nie wynikają z opublikowanego harmonogramu premier spółki.

Przychody 2026P - uzgodnienie	mln zł	Udział w całości
Green Hell	26,633	39,8%
StarRupture	40,110	59,9%
Pozostałe przychody ujęte w wynikach H1	0,221	0,3%
RAZEM: przychody RZiS	66,964	100,0%

Źródło: raport okresowy Creepy Jar za I półrocze 2026 r.; prognozy i obliczenia DM INC. Przychody nieuwzględnione w podziale na Green Hell i StarRupture wynoszą 0,221 mln zł, w tym 0,166 mln zł w I kwartale i 0,055 mln zł w II kwartale 2026 r. Są ujęte w raportowanych przychodach H1

2. Wycena metodą porównawczą

Do wyceny porównawczej wykorzystujemy siedem europejskich spółek gamingowych o profilu zbliżonym do producentów premium PC/console i własnych IP. Wycena bazuje na medianach prognozowanych mnożników P/E oraz EV/EBITDA na lata 2026E–2028E. Ze względu na prognozowaną stratę netto Creepy Jar za 2028 r. nie wykorzystujemy P/E dla tego okresu. Pięciu pozostałym obserwacjom przypisujemy po 20% wagi. Przy

mnożnikach EV/EBITDA otrzymaną wartość przedsiębiorstwa (EV) pomniejszamy o prognozowany dług netto odpowiedniego roku, uzyskując wartość kapitału własnego (Equity Value). W sytuacji dodatniej gotówki netto korekta zwiększa wycenę kapitału własnego. Mnożniki P/E odnoszą się bezpośrednio do Equity Value, zatem analogiczna korekta nie jest stosowana.

Spółka	Kapitalizacja (mln PLN)	Kraj	P/E (x)			EV/EBITDA (x)		
			2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E
DIGITAL BROS S.P.A.	700,0	Włochy	n/m	12,7	7,6	2,7	3,3	2,3
FRONTIER DEVELOPMENTS PLC	1 115,6	Wielka Brytania	6,6	13,1	14,4	2,9	3,8	3,7
ENAD GLOBAL 7 AB	521,2	Szwecja	11,5	5,6	4,8	2,8	2,5	2,5
CI GAMES SE	555,8	Polska	n/m	2,8	8,5	19,6	2,4	3,4
11 BIT STUDIOS SA	295,6	Polska	22,1	18,9	8,2	5,0	5,9	2,7
REMEDY ENTERTAINMENT OYJ	992,5	Finlandia	97,6	24,3	24,8	10,6	7,4	8,2
EVERPLAY GROUP PLC	3 118,9	Wielka Brytania	14,9	16,5	15,9	7,7	7,8	7,0
Mediana	700,0		14,9	13,1	8,5	5,0	3,8	3,4
Implikowana wartość CRJ (mln PLN)			539,2	139,3	n/m	331,4	175,1	110,0
Waga			20%	20%	-	20%	20%	20%
Średnia ważona (mln PLN)					259,0			
Cena akcji (PLN)					360,6			

Źródło: MarketScreener, notowania z 12.10.2026 r. (GPW – ok. godz. 17:05, pozostałe rynki – ok. godz. 17:20 CEST). Kursy walut według tabeli NBP nr 198/A/NBP/2026. Mnożniki na podstawie konsensusów rynkowych i obliczeń DM INC, z uwzględnieniem lat obrotowych poszczególnych spółek.

Wrażliwość ceny docelowej – wolumen StarRupture w 2027 r.

Pozycja	-20%	Baza	+20%
Wolumen StarRupture 2027 (mln kopii)	0,88	1,10	1,32
Wycena DCF (zł/akcję)	311,39	317,62	323,85
Wycena porównawcza (zł/akcję)	332,49	360,65	388,81
Cena docelowa 80% DCF / 20% porównawcza	315,61	326,23	336,84
Potencjał względem kursu odniesienia	-25,6%	-23,1%	-20,6%

Analiza zakłada zmianę wolumenu sprzedaży StarRupture w 2027 r. o ±20%, przy niezmiennym jednostkowym przychodzie netto oraz kosztach stałych i nakładach inwestycyjnych. W części DCF różnica przychodów wpływa na FCFF po uwzględnieniu zmiennych kosztów usług obcych i podatku. W metodzie porównawczej aktualizowane są zysk netto, EBITDA i wynikająca z dodatkowych przepływów pozycja gotówkowa, co zmienia implikowane wartości P/E i EV/EBITDA.

Scenariusze terminów przyszłych premier i kolejnego IP

Scenariusz DM INC	DCF (zł/akcję)	Cena 80/20 (zł)	Potencjał	Rekomendacja
Scenariusz bazowy	317,62	326,23	-23,1%	SPRZEDAJ
Green Hell 2 – opóźnienie o rok	294,83	307,99	-27,4%	SPRZEDAJ
Green Hell 2 – opóźnienie o dwa lata	263,25	282,73	-33,3%	SPRZEDAJ
Niepowodzenie kolejnego IP	257,81	278,38	-34,3%	SPRZEDAJ

Źródło: szacunki własne DM INC

W scenariuszach opóźnienia Green Hell 2 przesuwamy prognozowane przychody o rok lub dwa lata, zachowując koszty stałe i harmonogram nakładów jako konserwatywne założenie wydłużenia prac produkcyjnych. Długoterminowy znormalizowany FCFF wykorzystywany w wartości rezydualnej pozostaje zgodny ze scenariuszem bazowym. W wariantcie niepowodzenia kolejnego IP zakładamy brak przychodów z projektu przy zachowaniu nakładów i odpowiednio zmienionej wartości rezydualnej. Są to scenariusze analityczne DM INC, nie prognozy Zarządu Creepy Jar.

Progi zmiany kategorii rekomendacji

Kategoria	Potencjał	Cena docelowa – próg (zł)
SPRZEDAJ	$\leq -15\%$	360,40
REDUKUJ	$(-15\%; -5\%)$	402,80
TRZYMAJ	$[-5\%; +5\%)$	445,20
AKUMULUJ	$[+5\%; +15\%)$	487,60
KUPUJ	$\geq +15\%$	487,60

Progi kategorii przedstawiono przy kursie odniesienia 424,00 zł z zamknięcia sesji 12 października 2026 r. Analiza obejmuje warianty działalności operacyjnej (w tym terminy przyszłych premier) oraz wrażliwość wyceny na koszt kapitału. Przy innych założeniach WACC i sprzedaży kolejnych IP ostateczna kategoria rekomendacji może ulec zmianie.

Wrażliwość rekomendacji na koszt kapitału (WACC)

Zmiana samego WACC przy niezmiennych prognozach przepływów i mnożnikach porównawczych pozwala określić warunki przejścia pomiędzy kategoriami rekomendacji. Przykładowo przy WACC 9,5% wycena implikuje TRZYMAJ, przy 10,5% REDUKUJ, natomiast przy bazowym 13,75% SPRZEDAJ. Jest to analiza wrażliwości, nie alternatywna prognoza rynkowych stóp procentowych.

WACC	Wartość DCF (zł)	Cena docelowa (zł)	Potencjał	Rekomendacja
9,00%	487,51	462,14	9,0%	AKUMULUJ
9,50%	459,28	439,56	3,7%	TRZYMAJ
10,00%	434,63	419,83	-1,0%	TRZYMAJ
10,50%	412,92	402,47	-5,1%	REDUKUJ
12,00%	361,03	360,95	-14,9%	REDUKUJ
13,75%	317,62	326,23	-23,1%	SPRZEDAJ
15,00%	293,82	307,18	-27,6%	SPRZEDAJ

Źródło: prognozy i obliczenia DM INC; niezmienione pozostałe parametry modelu.

IV. Prognozy finansowe

RZiS (mln PLN)	2024	2025	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P	2031P	2032P	2033P	2034P	2035P
Przychody ze sprzedaży	31,0	29,8	67,0	44,8	26,8	14,0	97,7	81,1	68,3	57,7	45,1	71,8
Amortyzacja	1,3	0,8	14,7	20,3	18,5	6,0	2,0	15,0	17,3	17,0	7,8	8,6
Zużycie materiałów i energii	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
Usługi obce	6,6	5,0	5,7	5,9	3,6	1,9	13,0	10,8	9,1	7,7	6,0	9,5
Podatki i opłaty	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1	0,2
Wynagrodzenia	6,7	6,0	7,4	7,6	7,9	8,1	8,4	8,6	8,9	9,1	9,4	9,7
Ubezpieczenia społeczne i inne świadczenia	0,3	0,2	0,3	0,3	0,2	0,1	0,7	0,6	0,5	0,4	0,3	0,5
Pozostałe koszty rodzajowe	1,5	1,1	1,4	1,5	1,5	1,6	1,6	1,7	1,7	1,8	1,8	1,9
Zysk (strata) ze sprzedaży	14,2	16,3	37,1	8,8	-5,1	-3,9	71,5	44,0	30,5	21,3	19,4	41,1
Pozostałe przychody operacyjne	0,5	0,2	0,1	0,2	0,1	0,1	0,5	0,4	0,4	0,3	0,2	0,4
Pozostałe koszty operacyjne	0,8	0,7	0,5	0,8	0,5	0,3	1,8	1,5	1,2	1,0	0,8	1,3
Zysk (strata) z działalności operacyjnej	13,9	15,9	36,7	8,2	-5,5	-4,1	70,3	43,0	29,6	20,5	18,8	40,1
Przychody finansowe	4,0	3,7	4,1	3,9	3,9	3,9	3,9	3,9	3,9	3,9	3,9	3,9
Koszty finansowe	0,1	0,4	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Zysk (strata) brutto	17,9	19,2	40,7	12,0	-1,7	-0,3	74,1	46,8	33,4	24,3	22,6	43,9
Podatek dochodowy	2,0	2,0	4,6	1,3	-0,2	0,0	8,1	5,1	3,7	2,7	2,5	4,8
Zysk (strata) netto	15,9	17,2	36,1	10,7	-1,5	-0,2	65,9	41,6	29,7	21,6	20,1	39,1
EBITDA	15,2	16,7	51,4	28,4	13,0	1,9	72,3	58,0	46,9	37,6	26,6	48,7

Źródło: Raporty okresowe Creepy Jar; prognozy DM INC

Bilans (mln PLN)	2024	2025	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P	2031P	2032P	2033P	2034P	2035P
Aktywa trwałe	29,9	42,8	55,9	43,4	35,8	43,9	60,9	62,3	56,6	53,5	62,0	71,6
Wartości niematerialne i prawne	0,2	0,0	45,3	33,2	25,7	33,1	49,3	50,6	45,0	42,0	49,9	59,0
Rzeczowe aktywa trwałe	2,8	2,3	1,9	1,6	1,4	2,1	3,1	3,1	3,0	2,9	3,4	3,9
Należności długoterminowe	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Inwestycje długoterminowe	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Długoterminowe rozliczenia międzyokresowe	26,8	40,5	8,6	8,6	8,6	8,6	8,6	8,6	8,6	8,6	8,6	8,6
Aktywa obrotowe	82,0	80,3	79,4	74,7	70,4	60,7	127,4	105,2	107,7	106,5	96,9	119,9
Zapasy	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1
Należności krótkoterminowe	5,1	8,0	5,0	6,5	3,9	1,9	26,7	13,3	13,8	10,8	5,3	18,6
Inwestycje krótkoterminowe, w tym:	76,6	71,7	74,1	67,8	66,3	58,7	98,9	91,1	93,0	95,0	91,3	100,1
środki pieniężne i inne aktywa pieniężne	27,6	22,0	0,0	9,5	8,0	0,3	49,2	41,4	43,3	45,3	41,6	50,4
Krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe	0,3	0,4	0,3	0,4	0,2	0,1	1,7	0,8	0,9	0,7	0,3	1,2
AKTYWA RAZEM	111,9	123,1	135,2	118,2	106,2	104,6	188,4	167,6	164,3	160,0	158,9	191,5
Kapitał własny	107,3	118,7	124,8	106,6	96,6	96,3	162,3	151,1	147,5	145,4	148,2	171,2
Rezerwy na zobowiązania	0,2	1,2	6,3	6,3	6,3	6,3	6,3	6,3	6,3	6,3	6,3	6,3
Zobowiązania długoterminowe	0,7	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Zobowiązania krótkoterminowe	3,7	2,8	3,8	5,0	3,0	1,6	19,5	9,8	10,2	8,0	4,1	13,6
PASYWA RAZEM	111,9	123,1	135,2	118,2	106,2	104,6	188,4	167,6	164,3	160,0	158,9	191,5

Źródło: Raporty okresowe Creepy Jar; prognozy DM INC

Cashflow (mln PLN)	2024	2025	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P	2031P	2032P	2033P	2034P	2035P
Zysk / Strata netto	15,9	17,2	36,1	10,7	-1,5	-0,2	65,9	41,6	29,7	21,6	20,1	39,1
Korekty razem	2,3	-2,4	12,6	15,9	15,6	2,8	-10,4	15,9	13,3	14,3	5,9	0,2
Amortyzacja	1,3	0,8	14,7	20,3	18,5	6,0	2,0	15,0	17,3	17,0	7,8	8,6
(Zyski) straty z tytułu różnic kursowych	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Odsetki i udziały w zyskach (dywidendy)	-1,2	-2,5	-3,1	-3,8	-3,8	-3,8	-3,8	-3,8	-3,8	-3,8	-3,8	-3,8
(Zysk) strata z działalności inwestycyjnej	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Zmiana stanu rezerw	-0,1	1,1	5,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Zmiana stanu zapasów	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Zmiana stanu należności	-0,2	-2,9	3,1	-1,6	2,7	2,0	-24,8	13,4	-0,5	3,0	5,5	-13,3
Zmiana stanu zobowiązań krótkoterminowych, z wyjątkiem pożyczek i kredytów	-0,2	-0,8	1,1	1,1	-1,9	-1,4	17,9	-9,7	0,3	-2,2	-4,0	9,6
Zmiana stanu rozliczeń międzyokresowych	0,0	-0,1	-8,3	-0,1	0,2	0,1	-1,5	0,8	0,0	0,2	0,3	-0,8
Inne korekty	2,9	2,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Przepływy pieniężne netto z działalności operacyjnej	18,2	14,8	48,7	26,6	14,1	2,6	55,6	57,5	43,0	35,9	26,0	39,3
Wpływ z aktywów finansowych	58,0	92,9	62,2	19,6	3,9	3,9	12,5	3,9	3,9	3,9	3,9	3,9
Nabycie wartości niematerialnych i prawnych oraz rzeczowych aktywów trwałych	-12,5	-13,8	-19,2	-7,8	-10,8	-14,1	-19,1	-16,4	-11,6	-13,9	-16,3	-18,2
Wydatki na aktywa finansowe	-86,1	-90,9	-83,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Przepływy pieniężne netto z działalności inwestycyjnej	-40,5	-11,8	-40,4	11,8	-7,0	-10,2	-6,6	-12,5	-7,7	-10,1	-12,4	-14,4
Dywidendy i inne wypłaty na rzecz właścicieli	9,2	8,0	30,0	28,9	8,5	0,0	0,0	52,7	33,3	23,8	17,3	16,1
Płatności zobowiązań z tytułu umowy leasingu	0,4	0,4	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Odsetki	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Inne wydatki finansowe	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Przepływy pieniężne netto z działalności finansowej	-9,7	-8,4	-30,3	-28,9	-8,6	-0,1	-0,1	-52,8	-33,4	-23,8	-17,4	-16,2
Przepływy pieniężne netto razem	-31,9	-5,5	-22,0	9,5	-1,5	-7,7	48,9	-7,9	1,9	2,0	-3,8	8,8
Środki pieniężne na początek okresu	59,4	27,5	22,0	0,0	9,5	8,0	0,3	49,2	41,4	43,3	45,3	41,6
Środki pieniężne na koniec okresu	27,5	22,0	0,0	9,5	8,0	0,3	49,2	41,4	43,3	45,3	41,6	50,4

Źródło: Raporty okresowe Creepy Jar; prognozy DM INC

Wybrane wskaźniki	2024	2025	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P	2031P	2032P	2033P	2034P	2035P
Marża EBITDA	49,0%	56,1%	76,7%	63,5%	48,5%	13,5%	74,0%	71,5%	68,6%	65,1%	58,9%	67,9%
Marża EBIT	44,9%	53,3%	54,8%	18,3%	-20,5%	-29,1%	71,9%	52,9%	43,3%	35,6%	41,7%	55,9%
Marża zysku netto	51,3%	57,6%	53,9%	23,8%	-5,6%	-1,7%	67,5%	51,3%	43,5%	37,5%	44,6%	54,5%
Marża zysku brutto	57,7%	64,4%	60,8%	26,7%	-6,3%	-1,9%	75,8%	57,6%	48,8%	42,1%	50,1%	61,2%
ROE	14,8%	14,5%	28,9%	10,0%	-1,6%	-0,2%	40,6%	27,5%	20,1%	14,9%	13,6%	22,8%
ROA	14,2%	14,0%	26,7%	9,0%	-1,4%	-0,2%	35,0%	24,8%	18,1%	13,5%	12,7%	20,4%
DPS (zł)	13,11	11,37	41,77	40,21	11,87	0,00	0,00	73,45	46,35	33,09	24,11	22,41
EPS ADJ+(zł)	22,73	24,59	50,27	14,84	-2,10	-0,33	91,82	57,94	41,36	30,14	28,01	54,45
BPS (zł)	153,46	169,73	173,82	148,45	134,48	134,15	225,97	210,46	205,47	202,51	206,42	238,45
Dług netto (mln zł)	-75,4	-71,0	-73,6	-67,3	-65,8	-58,2	-98,4	-90,6	-92,5	-94,5	-90,8	-99,6

Źródło: Raporty okresowe Creepy Jar; prognozy DM INC

Uwaga metodologiczna: od 2026P w obliczeniach na akcję przyjęto 718 105 aktualnie wyemitowanych akcji. Maksymalnie 37 000 akcji z programu motywacyjnego 2026-2028 stanowi potencjalne warunkowe rozwodnienie i nie jest uwzględnione jako akcje już wyemitowane.

V. Wybrane czynniki ryzyka

1. Ryzyko związane z wynikami komercyjnymi i dalszym rozwojem StarRupture

W krótkim i średnim terminie wyniki finansowe Creepy Jar będą w istotnym stopniu uzależnione od dalszej sprzedaży StarRupture. Tempo sprzedaży i aktywność użytkowników po mocnym debiucie obniżyły się względem okresu premierowego. Według SteamCharts średnia liczba jednoczesnych graczy spadła z 12,7 tys. w styczniu 2026 r. do 877 w sierpniu, a po Update 2 wzrosła do ok. 1,04 tys. w ostatnich 30 dniach analizowanego okresu. Prognoza DM INC zakłada sprzedaż 1,10 mln kopii w 2026 r., co wymaga poprawy run-rate'u względem okresu od początku lipca do 12 sierpnia. Realizacja prognoz zależy m.in. od jakości i częstotliwości aktualizacji, realizacji roadmapy, odbioru wersji 1.0 oraz skuteczności okresowego reaktywowania zainteresowania graczy.

2. Ryzyko koncentracji produktowej

Pomimo rozszerzenia portfolio o StarRupture spółka pozostaje podmiotem posiadającym ograniczoną liczbę aktywnie monetyzowanych marek. W najbliższych okresach podstawowymi źródłami przychodów będą StarRupture oraz Green Hell, w związku z czym pogorszenie wyników któregośkolwiek z tych tytułów może mieć istotny wpływ na przychody, rentowność i wycenę spółki. Koncentracja produktowa pozostaje znacząco wyższa niż w przypadku większych, zdywersyfikowanych wydawców.

3. Ryzyko osłabienia długoterminowej sprzedaży Green Hell

Green Hell pozostaje istotnym źródłem przychodów spółki mimo upływu ponad ośmiu lat od debiutu w formule Early Access. W naszej ocenie dotychczasowa sprzedaż wskazuje na ponadprzeciętnie długi cykl komercyjny produktu. Wraz ze starzeniem się gry może jednak następować stopniowe obniżanie wolumenu oraz średniego przychodu na kopię. Dalsza monetyzacja może w coraz większym stopniu zależeć od okresowych promocji, obecności w usługach subskrypcyjnych oraz sprzedaży na kolejnych platformach. Wyniki osiągnięte w poprzednich okresach nie gwarantują utrzymania porównywalnego poziomu przychodów w przyszłości.

4. Ryzyko opóźnień i wzrostu kosztów produkcji

Produkcja gier komputerowych jest procesem wieloletnim, wymagającym istotnych nakładów ponoszonych przed poznaniem pełnego potencjału komercyjnego produktu. Zmiany zakresu projektu, trudności technologiczne, konieczność poprawy jakości, rotacja pracowników lub uwagi społeczności mogą prowadzić do przesunięcia terminów, zwiększenia budżetu oraz wydłużenia okresu do osiągnięcia zakładanej rentowności. Zgodnie z opublikowaną strategią spółka zakłada koncentrację większości zasobów na jednym głównym projekcie przy jednoczesnym utrzymywaniu mniejszego zespołu wspierającego wcześniejsze produkcje, co zwiększa zależność harmonogramu kolejnych premier od terminowego zakończenia bieżących prac.

5. Ryzyko związane z modelem Early Access

Model Early Access umożliwia rozpoczęcie sprzedaży przed zakończeniem pełnego cyklu produkcyjnego, ale jednocześnie zwiększa znaczenie jakości pierwszej publicznie dostępnej wersji gry. Negatywne oceny, problemy techniczne, niewystarczająca zawartość lub zbyt wolne tempo aktualizacji mogą trwale ograniczyć widoczność produktu oraz jego potencjał sprzedażowy. Wraz ze wzrostem liczby recenzji poprawa średniej oceny gry staje się coraz trudniejsza, dlatego początkowy odbiór może mieć długoterminowy wpływ na wyniki projektu.

6. Ryzyko konkurencji i ograniczonej widoczności produktów

Rynek gier komputerowych charakteryzuje się wysoką i rosnącą liczbą premier oraz silną konkurencją o uwagę użytkowników. W latach 2021–2025 liczba premier z tagiem Survival na Steam wzrosła o ponad 70%, a w kategorii Base Building o ponad 130%. Produkty spółki konkurują nie tylko z bezpośrednio porównywalnymi grami survivalowymi i produkcjami opartymi na budowaniu baz, lecz także z dużymi tytułami przejmującymi czas i budżet tego samego gracza. Niewystarczająca widoczność na platformach, niekorzystny kalendarz premier lub sukces konkurencyjnych produkcji mogą obniżyć sprzedaż i wymuszać intensywniejszą politykę rabatową.

7. Ryzyko zależności od platform dystrybucyjnych i partnerów zewnętrznych

Sprzedaż produktów Creepy Jar odbywa się przede wszystkim za pośrednictwem cyfrowych platform dystrybucyjnych, w szczególności Steam, PlayStation Store i Microsoft Store. Spółka ma ograniczony wpływ na wysokość prowizji, zasady ekspozycji produktów, funkcjonowanie algorytmów rekomendacyjnych, warunki organizacji promocji oraz zmiany regulaminów poszczególnych platform. Steam pozostaje jednym z podstawowych kanałów monetyzacji obu głównych marek spółki, co powoduje koncentrację dystrybucyjną. W przypadku wybranych portów spółka korzysta ponadto z zewnętrznych partnerów, a opóźnienia lub problemy jakościowe po ich stronie mogą ograniczyć przychody z poszczególnych platform.

8. Ryzyko walutowe

Znaczna część sprzedaży spółki jest realizowana na rynkach zagranicznych i rozliczana w walutach obcych, przede wszystkim w dolarze amerykańskim i euro, podczas gdy istotna część kosztów ponoszona jest w złotych. Umocnienie złotego wobec walut sprzedażowych może obniżać wartość przychodów i przepływów pieniężnych wykazywanych w PLN. Wahania kursów walut mogą również powodować odchylenia wyników od prognoz, niezależnie od wolumenu sprzedaży produktów.

9. Ryzyko związane z kluczowymi pracownikami

Działalność Creepy Jar opiera się na wiedzy, doświadczeniu i kreatywności zespołu, w szczególności kadry zarządzającej, projektantów, programistów oraz osób odpowiedzialnych za rozwój kluczowych systemów gry. Utrata istotnych pracowników, trudności w pozyskiwaniu specjalistów lub wzrost kosztów wynagrodzeń mogą prowadzić do opóźnień, wzrostu kosztów produkcji oraz pogorszenia jakości realizowanych projektów. Relatywnie ograniczona skala organizacji zwiększa znaczenie pojedynczych osób i zespołów dla terminowej realizacji planów produkcyjnych.

10. Ryzyko technologiczne i operacyjne

Produkcja i cyfrowa dystrybucja gier wiąże się z ryzykiem wystąpienia błędów oprogramowania, problemów z optymalizacją, kompatybilnością sprzętową, serwerami lub funkcjami sieciowymi. Istotne problemy techniczne mogą skutkować negatywnymi recenzjami, zwrotami produktów, wzrostem kosztów wsparcia oraz opóźnieniem kolejnych etapów rozwoju. Spółka jest również narażona na ryzyko cyberataków, utraty danych, nieuprawnionego ujawnienia kodu źródłowego lub naruszenia praw własności intelektualnej.

11. Ryzyko związane z zarządzaniem płynnością i alokacją kapitału

Na 30 czerwca 2026 r. Creepy Jar wykazywał 109,2 mln zł krótkoterminowych aktywów finansowych. Po uwzględnieniu wypłaconej we wrześniu dywidendy 29,995 mln zł oraz raportowanych zobowiązań finansowych pro forma poziom gotówki netto wynosiłby ok. 78,7 mln zł; jest to obliczenie DM INC, a nie raportowane saldo na dzień wyceny. Utrzymanie silnej pozycji płynnościowej będzie zależało od skali przyszłych nakładów, wyników bieżących produktów oraz polityki wypłat na rzecz akcjonariuszy. Nadmierne wypłaty, nieudane projekty lub jednoczesne prowadzenie kilku kapitałochłonnych przedsięwzięć mogłyby zmniejszyć bufor finansowy i ograniczyć elastyczność strategiczną.

12. Ryzyko zmian podatkowych i regulacyjnych

Wyniki spółki mogą być uzależnione od możliwości korzystania z preferencji podatkowych dotyczących dochodów z kwalifikowanych praw własności intelektualnej. Zmiana przepisów, sposobu ich interpretacji lub zakwestionowanie prawa do stosowania preferencyjnej stawki może prowadzić do wzrostu efektywnej stopy podatkowej. Ryzyko regulacyjne obejmuje również zmiany zasad ochrony konsumentów, sprzedaży cyfrowej, klasyfikacji treści, ochrony danych osobowych oraz wykorzystania narzędzi opartych na sztucznej inteligencji.

13. Ryzyko związane z założeniami wyceny

Cena docelowa została wyznaczona na podstawie prognoz i założeń DM INC dotyczących m.in. wolumenu sprzedaży, średnich cen, harmonogramu aktualizacji i premier, kosztów produkcji, długoterminowej monetyzacji IP oraz kosztu kapitału. Rzeczywiste wyniki mogą istotnie odbiegać od przyjętych założeń. W szczególności

wycena metodą DCF jest wrażliwa na zmianę WACC, stopy wzrostu rezydualnego oraz prognozowanych przepływów pieniężnych, natomiast wynik metody porównawczej zależy od doboru grupy porównawczej i prognozowanych mnożników rynkowych. Zmaterializowanie się jednego lub kilku opisanych czynników może prowadzić do istotnej zmiany ceny docelowej akcji.

VI. Zastrzeżenia prawne

1. Charakter materiału i metryka

Niniejszy materiał („Rekomendacja”) został sporządzony przez Dom Maklerski INC S.A. („DM INC”) i stanowi badanie inwestycyjne w rozumieniu art. 36 ust. 1 Rozporządzenia delegowanego Komisji (UE) 2017/565 oraz rekomendację inwestycyjną lub inną informację rekomendującą lub sugerującą strategię inwestycyjną w rozumieniu Rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 596/2014 („MAR”) oraz Rozporządzenia delegowanego Komisji (UE) 2016/958.

Rekomendacja ma charakter ogólny. Została sporządzona bez uwzględnienia indywidualnej sytuacji, wiedzy i doświadczenia, sytuacji finansowej, celów inwestycyjnych, potrzeb ani preferencji konkretnego odbiorcy. Nie stanowi świadczenia usługi doradztwa inwestycyjnego ani zarządzania portfelem na rzecz któregośkolwiek z odbiorców.

Rekomendacja nie stanowi oferty, oferty publicznej, zaproszenia do złożenia oferty, zaproszenia do subskrypcji, nabycia lub zbycia instrumentów finansowych ani podstawy do zawarcia umowy lub powstania jakiegokolwiek zobowiązania. Nie stanowi również porady prawnej, podatkowej, księgowej ani innego rodzaju indywidualnej porady.

Rekomendacja została sporządzona z zachowaniem należytej staranności, rzetelności oraz zasad obiektywizmu, na podstawie informacji publicznie dostępnych i źródeł uznanych przez DM INC za wiarygodne według stanu na dzień zakończenia sporządzania Rekomendacji oraz dat właściwych dla poszczególnych źródeł rynkowych wskazanych w Rekomendacji. DM INC nie gwarantuje jednak kompletności ani dokładności informacji pochodzących ze źródeł zewnętrznych. Fakty zostały oddzielone od ocen, szacunków, prognoz i innych informacji niemających charakteru faktycznego.

Prognozy, szacunki, ceny docelowe i inne stwierdzenia dotyczące przyszłości opierają się na założeniach przyjętych przez autora Rekomendacji. Założenia te mogą nie zostać zrealizowane, a rzeczywiste wyniki, sytuacja emitenta oraz ceny instrumentów finansowych mogą istotnie odbiegać od wartości wskazanych w Rekomendacji. DM INC nie zapewnia ani nie gwarantuje osiągnięcia wskazanej ceny docelowej, oczekiwanej stopy zwrotu ani jakiegokolwiek innego rezultatu inwestycyjnego.

Inwestowanie w instrumenty finansowe wiąże się z ryzykiem, w tym możliwością utraty części lub całości zainwestowanych środków. Każdy odbiorca powinien dokonać własnej oceny zasadności inwestycji, uwzględniając swoją sytuację oraz czynniki inne niż przedstawione w Rekomendacji. W zakresie dopuszczalnym przez obowiązujące przepisy prawa DM INC nie ponosi odpowiedzialności za decyzje inwestycyjne podjęte wyłącznie na podstawie Rekomendacji ani za ich skutki. Powyższe nie wyłącza ani nie ogranicza odpowiedzialności, której zgodnie z bezwzględnie obowiązującymi przepisami prawa wyłączyć lub ograniczyć nie można.

Rekomendacja zachowuje ważność przez okres wskazany w jej treści, standardowo nie dłużej niż 12 miesięcy od dnia jej pierwszego rozpowszechnienia, chyba że wcześniej zostanie zaktualizowana, zmieniona, zawieszona, wznowiona lub wycofana albo DM INC zakończy pokrycie analityczne danego emitenta lub instrumentu. DM INC monitoruje informacje mogące istotnie wpływać na aktualność Rekomendacji. Jeżeli pokrycie analityczne jest kontynuowane, planowana aktualizacja następuje nie rzadziej niż raz na 12 miesięcy oraz wcześniej, jeżeli wystąpią okoliczności uzasadniające zmianę jej istotnych założeń lub wniosków.

Nadzór i zasady rozpowszechniania

DM INC podlega nadzorowi Komisji Nadzoru Finansowego.

Rekomendacja jest przeznaczona do rozpowszechniania zgodnie z zasadami określonymi przez DM INC. Nie jest przeznaczona do rozpowszechniania na terytorium ani do osób znajdujących się w jurysdykcjach, w których jej rozpowszechnianie byłoby niezgodne z prawem lub wymagało spełnienia dodatkowych obowiązków regulacyjnych. Osoba otrzymująca Rekomendację jest zobowiązana do przestrzegania ograniczeń właściwych dla jurysdykcji, w której się znajduje.

Powielanie, modyfikowanie lub dalsze rozpowszechnianie Rekomendacji albo jej części bez uprzedniej zgody DM INC jest zabronione, z wyjątkiem przypadków dopuszczonych przez obowiązujące przepisy prawa.

Metryka rekomendacji

Autorem Rekomendacji jest dr Maciej Kietliński, Dyrektor Działu Doradztwa Inwestycyjnego i Analiz, Doradca Inwestycyjny, Makler Papierów Wartościowych. Recenzentem merytorycznym jest dr Albert Trąpczyński, analityk, Makler Papierów Wartościowych. Autor i Recenzent wykonują czynności na rzecz DM INC na podstawie umowy o pracę.

Dom Maklerski INC S.A., ul. Arcybiskupa Antoniego Baraniaka 6, 61-131 Poznań, tel. 61 845 50 00, biuro@dminc.pl.

Pole	Informacja
Przedmiot i instrument	Creepy Jar S.A.; akcje CRJ notowane na rynku głównym GPW; ISIN PLCRPJR00019.
Opracowanie	Data raportu: 13.10.2026 r. Data wyceny: 12.10.2026 r. Kurs odniesienia: kurs zamknięcia GPW 12.10.2026 r. (17:00, 424,00 zł). Pierwsze rozpowszechnienie: 13.10.2026 r., godz. 17:30.
Zakres informacji	Stan informacji dotyczących Spółki: 12.10.2026 r. Kursy i mnożniki spółek porównawczych: MarketScreener, notowania z 12.10.2026 r. (GPW – ok. godz. 17:05, pozostałe rynki – ok. godz. 17:20 CEST). Stopa wolna od ryzyka: rentowność 10-letnich obligacji skarbowych RP, 12.10.2026 r., godz. 17:02 CEST (Investing.com). WIBOR 3M: 3,88%, fixing z 12.10.2026 r. (GPW Benchmark). Dane sektorowe: Damodaran / NYU Stern, styczeń 2026 r.
Wynik i horyzont	Rekomendacja: SPRZEDAJ. Cena docelowa: 326,23 zł; kurs odniesienia: 424,00 zł; potencjał: -23,06%. Horyzont: 12 miesięcy od pierwszego rozpowszechnienia do 13.10.2027 r.
Zakończenie sporządzania	13.10.2026 r., godz. 08:20 (CEST)
Planowane pierwsze rozpowszechnienie	13.10.2026 r., godz. 17:30.

Raport przypisuje kategorię SPRZEDAJ w pięciostopniowej skali rekomendacji DM INC. Cena docelowa 326,23 zł wobec kursu odniesienia 424,00 zł odpowiada potencjałowi -23,06%. Prognozy i scenariusze są szacunkami analitycznymi DM INC, a nie prognozami Zarządu Emitenta ani gwarancją przyszłej ceny rynkowej.

Niniejsza Rekomendacja stanowi rozpoczęcie pokrycia analitycznego Emitenta przez DM INC. W okresie ostatnich 12 miesięcy DM INC nie rozpowszechniał wcześniejszej rekomendacji dotyczącej Emitenta ani jego instrumentów finansowych.

2. Finansowanie oraz konflikty interesów

Źródło finansowania Rekomendacji: środki własne DM INC

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 osiąganych przez tę inną jednostkę organizacyjną, jeżeli jednostki te wykonują czynności, które wiążą się z ryzykiem powstania konfliktu interesów.

Emitent nie korzystał w okresie ostatnich 12 miesięcy z usług DM INC lub podmiotu należącego do jego grupy, w szczególności usług inwestycyjnych, usług dodatkowych, oferowania instrumentów finansowych, sporządzania odpłatnego researchu lub innych usług za wynagrodzeniem.

DM INC nie jest stroną umowy z Emitentem dotyczącej sporządzania rekomendacji.

DM INC nie posiada pozycji długiej ani krótkiej netto przekraczającej 0,5% wyemitowanego kapitału podstawowego Emitenta, obliczanej zgodnie z art. 3 rozporządzenia (UE) nr 236/2012. Emitent nie posiada udziału przekraczającego 5% wyemitowanego kapitału podstawowego DM INC.

DM INC ani podmiot należący do jego grupy nie pełni funkcji animatora rynku ani dostawcy płynności w odniesieniu do instrumentów finansowych Emitenta oraz nie był w okresie ostatnich 12 miesięcy gwarantem ani współgwarantem publicznie ujawnionej oferty instrumentów finansowych Emitenta.

Autor i Recenzent merytoryczny nie posiadają akcji ani innych instrumentów finansowych Emitenta. Wynagrodzenie Autora i Recenzenta nie jest bezpośrednio powiązane z transakcjami dotyczącymi usług inwestycyjnych lub innymi transakcjami realizowanymi przez DM INC lub podmioty z jego grupy ani z opłatami za takie transakcje.

Projekt Rekomendacji nie został przekazany Emitentowi przed jej rozpowszechnieniem.

Wykaz analiz lub rekomendacji rozpowszechnionych przez DM INC w okresie ostatnich 12 miesięcy oraz inne wymagane informacje regulacyjne znajdują się na końcu niniejszego opracowania.

Finansowanie ze środków własnych nie rozstrzyga o istnieniu innych relacji z Emitentem.

Rekomendacja jest udostępniana nieodpłatnie.

3. System rekomendacji i metody wyceny

Poniżej przedstawiono system rekomendacji DM INC. Potencjał zmiany ceny oznacza relację ceny docelowej do kursu odniesienia pomniejszoną o jeden.

System wydawania rekomendacji ma poniższą charakterystykę:

Kupuj – potencjał zmiany ceny równy lub wyższy niż +15%.

Akumuluj – potencjał zmiany ceny od +5% (włącznie) do +15% (wyłącznie).

Trzymaj – potencjał zmiany ceny od -5% (włącznie) do +5% (wyłącznie).

Redukuj – potencjał zmiany ceny większy niż -15% i mniejszy niż -5%.

Sprzedaj – potencjał zmiany ceny równy lub niższy niż -15%.

Silne i słabe strony metod wyceny

Wycena Creepy Jar została przeprowadzona metodą zdyskontowanych przepływów pieniężnych (DCF) oraz metodą porównawczą, którym w finalnej cenie docelowej przypisano odpowiednio 80% i 20% wagi. Metoda DCF

(ang. discounted cash flow) polega na dyskontowaniu przepływów finansowych generowanych przez oceniany podmiot. Jej silną stroną jest uwzględnienie strumieni gotówki wpływających i wypływających ze spółki oraz kosztu pieniądza w czasie. Do wad należą duża liczba założeń i parametrów wymagających oszacowania oraz wysoka wrażliwość wyceny na ich zmianę.

Metoda porównawcza odnosi wycenę do obserwowanych wycen innych aktywów; w tradycyjnym zastosowaniu wykorzystuje mnożniki spółek z branży. Jej zaletami są odniesienie do warunków rynkowych i mniejsza liczba założeń dotyczących przyszłych przepływów. Wadami są zmienność wycen, subiektywny dobór porównań oraz pomijanie różnic w tempie wzrostu, jakości zarządzania, aktywach pozaoperacyjnych czy rachunkowości.

4. Źródła i zakres informacji

Podstawą analizy są publiczne raporty bieżące i okresowe Creepy Jar S.A., komunikaty Emitenta, dane rynkowe oraz źródła branżowe i statystyczne. Stan informacji dotyczących Spółki przyjęto na 12 października 2026 r. Parametry sektorowe pochodzą z publikacji NYU Stern ze stycznia 2026 r.; dane historyczne innych źródeł odnoszą się do dat wskazanych przy poszczególnych zestawieniach.

1. Creepy Jar S.A. — raporty roczne i okresowe, w tym raport za 2025 r., raport za I kwartał 2026 r. oraz raport za I półrocze 2026 r. (creepypjar.com).
2. Creepy Jar S.A. — Databook 30.06.2026, wykorzystany do danych finansowych H1 2026, bilansu, rachunku wyników i danych kwartalnych.
3. Creepy Jar S.A. — raporty bieżące i komunikaty dotyczące m.in. sprzedaży Green Hell i StarRupture, dywidendy, emisji i rejestracji akcji, zawiadomień akcjonariuszy oraz umowy dotyczącej wersji VR StarRupture (creepypjar.com).
4. Creepy Jar S.A. — strategia, materiały relacji inwestorskich oraz oficjalne informacje o Spółce i jej produktach, w tym Green Hell i StarRupture (creepypjar.com).
5. Newzoo — Global Games Market 2025; dane dotyczące wartości i struktury światowego rynku gier oraz prognoz do 2028 r. (newzoo.com).
6. GameTrack / Ipsos — „Raport rynkowy: Polska – podsumowanie roku 2025”; dane dotyczące polskiego rynku gier, liczby graczy, struktury platform, przychodów, ARPU i preferencji użytkowników.
7. SteamDB — dane dotyczące liczby premier, tagów, historycznych i bieżących peaków CCU, aktywności użytkowników, ratingów, liczby recenzji oraz statystyk grup porównawczych.
8. SteamSpy — dane uzupełniające dotyczące liczby premier gier w ujęciu pierwszego półrocza.
9. SteamCharts — miesięczna średnia i peak aktywnych graczy StarRupture po premierze.
10. MarketScreener — ceny rynkowe oraz prognozy spółek porównawczych, według dat obserwacji; obliczenia DM INC.
11. Aswath Damodaran / NYU Stern — premia za ryzyko rynkowe oraz parametry branży Software (Entertainment), Europa, styczeń 2026 (67 spółek; beta 1,54, D/E 8,49%), źródło: <https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/pc/datasets/betaEurope.xls>.
12. BiznesRadar — historyczne notowania, statystyki kursowe i dane wykorzystywane do materiałów graficznych.
13. GPW oraz oficjalne materiały relacji inwestorskich Creepy Jar — dane identyfikacyjne instrumentu, rynek notowań, ticker, ISIN i liczba akcji (gpw.pl; creepypjar.com).
14. Opracowania i obliczenia DM INC — prognozy finansowe i produktowe, model DCF, wycena porównawcza, obliczenia run-rate, pro forma gotówki netto oraz pozostałe kalkulacje analityczne.

5. Pojęcia i informacje uzupełniające

Wykaz stosowanych skrótów oraz pojęć

AAA – określenie wysokobudżetowych produkcji tworzonych i wydawanych przez największe studia i wydawców.

ARPU (Average Revenue per User) – średni przychód przypadający na jednego użytkownika.

BPS (Book Value per Share) – wartość księgowa kapitału własnego przypadająca na jedną akcję.

CAPEX (Capital Expenditures) – nakłady inwestycyjne ponoszone na nabycie lub wytworzenie aktywów trwałych oraz wartości niematerialnych.

CCU (Concurrent Users) – liczba graczy jednocześnie aktywnych w grze; peak CCU oznacza maksymalną liczbę jednoczesnych graczy.

Co-op (Cooperative gameplay) – tryb rozgrywki kooperacyjnej, w którym kilku graczy wspólnie uczestniczy w rozgrywce.

CRJ – ticker giełdowy Creepy Jar S.A. na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie.

D/E (Debt/Equity) – relacja zadłużenia do kapitału własnego, wykorzystywana m.in. przy określaniu struktury finansowania i kalkulacji WACC.

DCF (Discounted Cash Flow) – metoda wyceny przedsiębiorstwa oparta na zdyskontowanych przyszłych przepływach pieniężnych.

DFCF (Discounted Free Cash Flow to Firm) – zdyskontowany wolny przepływ pieniężny generowany przez przedsiębiorstwo, dostępny dla wszystkich dostawców kapitału.

DLC (Downloadable Content) – dodatkowa zawartość do gry dystrybuowana cyfrowo.

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

DPS (Dividend per Share) – dywidenda przypadająca na jedną akcję.

DTV (Discounted Terminal Value) – zdyskontowana wartość rezydualna przedsiębiorstwa.

Early Access (EA) – model udostępniania i sprzedaży gry przed wydaniem pełnej wersji, przy równoległym dalszym rozwoju produktu i pozyskiwaniu informacji zwrotnej od graczy.

EBIT (Earnings Before Interest and Taxes) – wynik z działalności operacyjnej przed uwzględnieniem kosztów finansowych i podatku dochodowego.

EBITDA (Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization) – wynik z działalności operacyjnej powiększony o amortyzację.

EPS (Earnings per Share) – zysk netto przypadający na jedną akcję.

EV (Enterprise Value) – wartość przedsiębiorstwa uwzględniająca wartość kapitału własnego oraz zadłużenie netto.

EV/EBITDA – mnożnik wyceny stanowiący relację wartości przedsiębiorstwa (EV) do EBITDA.

FCFF (Free Cash Flow to Firm) – wolne przepływy pieniężne generowane przez przedsiębiorstwo, dostępne dla wszystkich dostawców kapitału.

FPS (First-Person Shooter) – gatunek gier akcji, w którym rozgrywka prezentowana jest z perspektywy pierwszej osoby.

Free float – udział akcji spółki znajdujących się w wolnym obrocie giełdowym.

H1 (Half-Year 1) – pierwsze półrocze danego roku.

IP (Intellectual Property) – własność intelektualna; w kontekście raportu przede wszystkim autorskie marki oraz związane z nimi prawa do gier i ich komercjalizacji.

KON – kapitał obrotowy netto, rozumiany jako operacyjne aktywa obrotowe pomniejszone o operacyjne zobowiązania krótkoterminowe.

Longseller – produkt, w szczególności gra, utrzymujący sprzedaż i zdolność do monetyzacji przez wiele lat po premierze.

Marża EBIT – stosunek wyniku z działalności operacyjnej (EBIT) do przychodów ze sprzedaży.

Marża EBITDA – stosunek EBITDA do przychodów ze sprzedaży.

NOPAT (Net Operating Profit After Tax) – wynik operacyjny po opodatkowaniu, przed uwzględnieniem efektów sposobu finansowania przedsiębiorstwa.

P – oznaczenie wartości prognozowanej, stosowane m.in. przy oznaczeniach lat prognozy, np. 2026P.

P/E (Price/Earnings) – mnożnik wyceny stanowiący relację kapitalizacji rynkowej spółki do jej zysku netto.

Premium Indie – określenie używane w raporcie dla wysokiej jakości produkcji niezależnych, o poziomie wykonania i złożoności zbliżonym do większych produkcji, lecz bez skali budżetowej charakterystycznej dla segmentu AAA.

Q1, Q2, Q3, Q4 – odpowiednio pierwszy, drugi, trzeci i czwarty kwartał danego roku.

r/r – rok do roku; porównanie danej wartości z analogicznym okresem poprzedniego roku.

ROA (Return on Assets) – stopa zwrotu z aktywów, liczona jako relacja zysku netto do wartości aktywów.

ROE (Return on Equity) – stopa zwrotu z kapitału własnego, liczona jako relacja zysku netto do wartości kapitału własnego.

Self-publishing – model, w którym deweloper samodzielnie odpowiada za wydanie i komercjalizację własnej gry na podstawowych platformach, bez udziału tradycyjnego zewnętrznego wydawcy.

Spółka, Emitent – Creepy Jar S.A.

TV (Terminal Value) – wartość rezydualna, odzwierciedlająca wartość przedsiębiorstwa po zakończeniu szczegółowego okresu prognozy w modelu DCF.

VR (Virtual Reality) – wirtualna rzeczywistość; technologia umożliwiająca interaktywną rozgrywkę z wykorzystaniem urządzeń VR.

WACC (Weighted Average Cost of Capital) – średni ważony koszt kapitału, wykorzystywany jako stopa dyskontowa w wycenie metodą DCF.

YTD (Year-to-Date) – okres od początku danego roku do wskazanej daty.

Wykaz analiz lub rekomendacji wydanych w ciągu ostatnich 12 miesięcy

Emitent	Data rozpowszechnienia	Cena docelowa	Cena rynkowa w momencie rozpowszechniania	Cena rynkowa w rekomendacji	Kierunek rekomendacji	Ważność rekomendacji	Analitik
Medinice S.A.	17.09.2026	85,30	58,40	57,40	Kupuj	17.09.2027	Albert Trąpczyński
NanoGroup S.A.	17.09.2026	3,99	2,39	2,42	Kupuj	17.09.2027	Maciej Kietliński

Wykaz obejmujący wszystkie rekomendacje DM INC dotyczące jakiegokolwiek instrumentu finansowego lub emitenta, rozpowszechnione w okresie 12 miesięcy poprzedzających publikację, ze wskazaniem daty rozpowszechnienia, autora, ceny docelowej, ceny rynkowej w momencie rozpowszechnienia, kierunku oraz okresu ważności znajduje się również na stronie <https://dminc.pl/rekomendacje>.

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

Doradca Inwestycyjny lic. nr 111, Makler Papierów Wartościowych lic. nr 1095

Pawel.Sliwinski@dminc.pl

dr Maciej Kietliński, CIAA

Dyrektor Działu Doradztwa Inwestycyjnego i Analiz

Doradca Inwestycyjny lic. nr 854, Makler Papierów Wartościowych lic. nr 3261

Maciej.Kietlinski@dminc.pl

dr Albert Trąpczyński

Makler Papierów Wartościowych lic. nr 3084

Albert.Trapczynski@dminc.pl