



Optimus / CD Projekt

Notka informacyjna

Poniedziałek
06.09.2010

Informacje i komentarze zawarte w niniejszym raporcie nie stanowią rekomendacji w rozumieniu Rozporządzenia Rady Ministrów z dnia 19 października 2005 roku w sprawie informacji stanowiących rekomendacje dotyczące instrumentów finansowych, ich emitentów lub wystawców. DM PKO BP nie ponosi odpowiedzialności za decyzje inwestycyjne podjęte na podstawie informacji zawartych w niniejszym opracowaniu.

Analitycy	
Hanna Kędziora	521-79-43
Michał Sztabler	521-79-13
Monika Kalwasińska	521-79-41
Przemysław Smoliński	521-79-10
Zespół Klientów Instytucjonalnych	
Piotr Dedecjus	521-91-40
Dariusz Andrzejak	521-91-39
Krzysztof Kubacki	521-82-10
Krzysztof Zajkowski	521-82-13
Magdalena Kupiec	521-91-50
Tomasz Ilcyszyn	521-82-10
Maklerzy giełdowi	
Mariusz Musiał	521-78-39

CD Projekt, znany polski producent i dystrybutor gier komputerowych, pojawił się na warszawskiej giełdzie w połowie 2010 r. dzięki przejęciu przez Optimusa, który wygasił swoją dotychczasową działalność. Spółka działa w branży gier komputerowych od połowy lat 90-tych, najpierw jako dystrybutor i wydawca, a następnie jako producent gier. W ostatnich dwóch latach firma dodatkowo rozszerzyła swoją działalność o dystrybucję filmów Disneya i dystrybucję online starszych, lecz wciąż popularnych gier poprzez platformę gog.com. Większość przychodów spółki pochodzi z dystrybucji gier i filmów, choć w momencie wprowadzenia na rynek własnej gry, jak w 2007 r. „Wiedźmina”, proporcje czasowo ulegają zmianie.

Jednym z największych dotychczasowych sukcesów CD Projektu było wyprodukowanie i wypuszczenie na rynek w 2007 r. gry „Wiedźmin”, która okazała się hitem na skalę światową sprzedanym w nakładzie 1,5 mln egzemplarzy. Jej sprzedażowy sukces przyczynił się do znacznego wzrostu wiarygodności i rozpoznawalności marki CD Projektu jako producenta gier oraz otworzył drogę do kontynuacji serii. Choć rynek przyjął „Wiedźmin” bardzo pozytywnie, to jednak pod względem biznesowym projekt przyniósł spółce zaledwie około 2 mln zł zysku przy nakładach rzędu 27 mln zł. W naszej ocenie nie jest to dobry wynik, niemniej jednak należy podkreślić, że po pierwsze była to pierwsza produkcja CD Projektu, co wiązało się z dodatkowymi kosztami, a po drugie produkcja gier RPG rządzi się innymi prawami niż produkcja FPS-ów jak „Sniper”. W przypadku RPG zazwyczaj koszty produkcji są znacznie wyższe, ale w zamian za to seria może być długo kontynuowana, a dzięki rozpoznawalności tytułu i niższym kosztom produkcji kolejnych części, przynoszą one zysk pokrywający z nawiązką koszty pierwszej części.

Na pierwszą połowę 2011 r. CD Projekt zapowiada wypuszczenie „Wiedźmina 2”. Jak wynika ze wstępnych not, jakie gra zebrała na największych międzynarodowych targach gier GamesCom 2010, szykuje się prawdziwy przebój. Gra urzeka piękną grafiką, a sądząc po części pierwszej można również liczyć na ciekawą fabułę. Dodatkowo, biorąc pod uwagę rzeszę fanów części pierwszej, należy spodziewać się dużego rynkowego sukcesu. Wydaje się, że w tym przypadku spółka powinna także wypaść znacznie lepiej pod względem finansowym. Dzięki sukcesowi pierwszej części CD Projekt wynegocjował znacznie korzystniejsze warunki dystrybucji (poprzednio jego udział w przychodach ze sprzedaży wahał się w granicach 20%-30%, obecnie wzrósł do 50%-80%) oraz zyskał rozpoznawalną markę, która znacząco ułatwi promocję gry. W związku z powyższym szacujemy, że w pierwszym roku sprzedaż „Wiedźmina 2” będzie wyższa niż części pierwszej o 20%-40%, co powinno przynieść spółce około 20 mln zł zysku. Kolejne zyski pojawiają się wraz z wypuszczeniem wersji konsolowych na XBOX 360 i w późniejszym terminie prawdopodobnie na PlayStation 3. Na następne lata (2012-2013), zapowiadane są różnego rodzaju dodatki i rozszerzenia, które pozwolą podtrzymać zainteresowanie serią do momentu wypuszczenia „Wiedźmina 3”.

Choć rok 2011 rysuje się przed spółką optymistycznie, to jednak warto zauważyć, że w przeszłości zdarzały się jej potknięcia. Zaliczyć można do nich fiasko w konwersji pierwszej części „Wiedźmina” na konsolę XBOX 360 (co pociągnęło za sobą kilkumilionowe straty), nieudane projekty szybkiego wypuszczenia kontynuacji i rozszerzeń gry oraz przejęcie studia Metropolis Software wraz z rozpoczętym, zaawansowanym projektem gry They, który następnie porzucono, podobnie jak zrezygnowano z wykorzystania i promocji samej marki Metropolis. Powyższe zdarzenia w dużej mierze wynikają z rozpoczęcia kryzysu i nagłego pogorszenia sytuacji na rynku gier, niemniej jednak źródła niektórych z nich można dopatrywać się również i w samej spółce. Wydaje się, że w przeciwieństwie do City Interactive, które duży nacisk kładzie na zyskowność poszczególnych tytułów, CD Projekt w głównej mierze skupia się na jak najwyższej jakości gier, co ma prowadzić do wzrostu wartości marki samego CD Projekt-u jak również „Wiedźmina” oraz jego wersji angielskiej „Witcher”. Z pewnością na tym polu można pogratulować spółce sukcesu. Zarazem jednak należy zdawać sobie sprawę, że w takim przypadku jej główny nacisk położony będzie na cele długoterminowe, co czasami może się negatywnie odbić na sytuacji krótkoterminowej.

W związku z wydaniem „Wiedźmina 2” przyszły rok zapowiada się dla Optimusa optymistycznie. Tak silny wzrost jego kursu jaki miał miejsce w ostatnich tygodniach, naszym zdaniem jest jednak nieco przedwczesny i w większej mierze podyktowany zwiększonym zainteresowaniem inwestorów segmentem gier komputerowych po komercyjnym sukcesie „Snipera” od City Interactive, niż prognozami wysokich zysków samego CD Projektu związanymi z „Wiedźminem 2” (który na rynku ma się pojawić dopiero w pierwszej połowie przyszłego roku). Tym samym, uważamy że potencjał do dalszych wzrostów kursu jest ograniczony.

Przemysław Smoliński