

BARTŁOMIEJ KĄDZIELA

WYCENA PRZEDSIĘBIORSTWA CD PROJEKT RED S.A

1. Wstęp

Aby ocenić wartość przedsiębiorstwa CD PROJEKT RED, skorzystaliśmy z metody zwanej zdyskontowanymi wolnymi przepływami pieniężnymi (DCF). Metoda ta jest jedną z dochodowych metod wyceny, które koncentrują się na przyszłych dochodach, jakie przedsiębiorstwo może generować. Analiza DCF ma na celu ustalenie, czy cena rynkowa akcji spółki jest adekwatna w stosunku do wewnętrznej wartości przedsiębiorstwa.

2. Charakterystyka przedsiębiorstwa CD PROJEKT RED

CD PROJEKT RED to międzynarodowe przedsiębiorstwo z siedzibą w Polsce, specjalizujące się w branży gier komputerowych. Firma jest znana z tworzenia innowacyjnych i wysokiej jakości gier wideo, które zdobyły dużą popularność na całym świecie. CD PROJEKT RED jest uznawane za jednego z czołowych producentów gier na rynku. Historia przedsiębiorstwa sięga lat 90. XX wieku, kiedy to firma rozpoczęła swoją działalność jako małe studio developerskie. Ich pierwszą większą produkcją była gra "Wiedźmin" oparta na serii książek Andrzeja Sapkowskiego. Sukces tej gry zapoczątkował dynamiczny rozwój firmy. W ciągu ostatnich lat CD PROJEKT RED zyskało renomę jako twórca gier o wysokiej jakości grafice, głębokiej fabule i otwartym świecie do eksploracji. Ich najbardziej znane tytuły to seria "Wiedźmin" oraz gra "Cyberpunk 2077", która zdobyła ogromne zainteresowanie przed premierą. Przedsiębiorstwo CD PROJEKT RED odniosło sukces zarówno na rynku krajowym, jak i międzynarodowym, zdobywając uznanie zarówno wśród graczy, jak i w branży gier komputerowych. Firma stale rozwija swoje portfolio, wprowadzając innowacyjne rozwiązania i nowe tytuły. CD PROJEKT RED cieszy się dużym zaufaniem wśród swoich fanów i zyskuje uznanie za wysoką jakość swoich produkcji. Gra „Wiedźmin 3” sprzedała się w ilości ponad 50 milionów egzemplarzy. Podsumowując, CD PROJEKT RED to renomowane przedsiębiorstwo działające w branży gier komputerowych, znane z tworzenia wysokiej jakości gier o rozbudowanych fabułach i innowacyjnych rozwiązaniach. Firma odniosła duży sukces na rynku zarówno krajowym, jak i międzynarodowym, zdobywając uznanie graczy i branży.

3. Prezentacja kondycji finansowej spółki CD PROJEKT RED.

Wskaźnik płynności bieżącej to wskaźnik mierzący zdolność przedsiębiorstwa do spłacenia swoich zobowiązań bieżących za pomocą aktywów obrotowych. Oblicza się go poprzez podzielenie aktywów obrotowych przez zobowiązania bieżące. Wyższa wartość wskaźnika wskazuje, że przedsiębiorstwo posiada większe pokrycie zobowiązań bieżących aktywami, co świadczy o większej płynności i zdolności do spłaty krótkoterminowych zobowiązań.

Wskaźnik zadłużenia to wskaźnik mierzący stopień zadłużenia przedsiębiorstwa i stosunek zobowiązań do jego całkowitego majątku. Oblicza się go poprzez podzielenie zobowiązań przez całkowity majątek. Wyższa wartość wskaźnika zadłużenia oznacza większy udział kapitału obcego w strukturze finansowej przedsiębiorstwa. Zbyt wysoki wskaźnik może wskazywać na ryzyko niewypłacalności, gdyż przedsiębiorstwo może mieć trudności w spłacie swoich zobowiązań.

ROS - Rentowność Operacyjna Sprzedaży jest to wskaźnik mierzący zdolność przedsiębiorstwa do generowania zysku brutto lub netto w stosunku do przychodów ze sprzedaży. Aby obliczyć ROS, należy podzielić zysk operacyjny (lub zysk netto) przez przychody ze sprzedaży, a następnie pomnożyć wynik przez 100, aby otrzymać wynik w procentach.

$$\text{ROS} = (\text{Zysk operacyjny lub zysk netto} / \text{Przychody ze sprzedaży}) * 100$$

ROA - Rentowność Aktywów jest to wskaźnik mierzący zdolność przedsiębiorstwa do generowania zysku netto w stosunku do całkowitych aktywów. Aby obliczyć ROA, należy podzielić zysk netto przez wartość aktywów ogółem, a następnie pomnożyć wynik przez 100, aby otrzymać wynik w procentach.

$$\text{ROA} = (\text{Zysk netto} / \text{Aktywa ogółem}) * 100$$

ROE - Rentowność Kapitału Własnego jest to wskaźnik mierzący stopę zwrotu z inwestycji dla akcjonariuszy. Odnosi się do zysku netto w stosunku do kapitału własnego. Aby obliczyć ROE, należy podzielić zysk netto przez kapitał własny, a następnie pomnożyć wynik przez 100, aby otrzymać wynik w procentach.

$$\text{ROE} = (\text{Zysk netto} / \text{Kapitał własny}) * 100$$

Obliczanie tych wskaźników pozwala na ocenę rentowności przedsiębiorstwa w różnych aspektach. ROS skupia się na efektywności działalności operacyjnej, ROA mierzy efektywność wykorzystania aktywów, a ROE pokazuje, jak dobrze przedsiębiorstwo generuje zyski w odniesieniu do kapitału własnego. Te wskaźniki są powszechnie stosowane w analizie finansowej do oceny zdrowia finansowego i efektywności przedsiębiorstwa.

	2018	2019	2020	2021
Aktywa razem	1126838	1404108	2890299	2158735
Pasywa razem	1045726	1315368	2745083	2061164
Zobowiązania długoterminowe	6853	24378	164990	29756
Przychody netto ze sprzedaży	362901	521272	2138875	888172
Zysk netto	109334	175315	1150148	208908
Kapitał własny	1002864	1105651	2183177	1894356
Aktywa obrotowe	730407	725011	2130300	1252889
Zobowiązania krótkoterminowe	67358	219065	452928	162359

	2018	2019	2020	2021
Wskaźnik płynności bieżącej	10,84366	3,30957	4,703396566	7,716782
Wskaźnik zadłużenia	0,065858	0,173379	0,213790338	0,088994
ROS	0,290664	0,325254	0,531371117	0,228297
ROA	0,103715	0,138537	0,535649276	0,082752
ROE	0,115957	0,166292	0,699427273	0,102468
Wsk. Obrotowości i aktywów	0,322053	0,371248	0,740018593	0,411432

Wskaźnik obrotowości aktywów to wskaźnik mierzący efektywność wykorzystania aktywów przedsiębiorstwa do generowania przychodów. Oblicza się go poprzez podzielenie przychodów ze sprzedaży przez wartość aktywów ogółem. Wyższa wartość wskaźnika obrotowości aktywów wskazuje, że przedsiębiorstwo skutecznie wykorzystuje swoje aktywa do generowania przychodów. Niższa wartość może sugerować, że przedsiębiorstwo nie efektywnie wykorzystuje swoje aktywa.

4. Wycena CD PROJEKT RED metodą DCF

4.1 Określenie okresu prognozy

CD PROJEKT RED utrzymuje mocną pozycję na rynku gier wideo, gdzie istnieją istotne przeszkody dla potencjalnych nowych konkurentów. Jest to jedno z najsolidniejszych i najbardziej trwałych przedsiębiorstw w branży gier, zarówno na krajowym, jak i międzynarodowym rynku. Ze względu na te istotne czynniki, grupa projektowa postanowiła przeprowadzić prognozę przepływów pieniężnych dla okresu 6 lat, aby ocenić przyszłe perspektywy finansowe CD PROJEKT RED.

4.2 Ustalenie stopy wzrostu przychodów

Spółka CD PROJEKT RED działa w branży gier komputerowych i rozrywki. Jest to branża o dużej dynamice rozwoju, ponieważ zainteresowanie grami komputerowymi i rozrywką cyfrową stale rośnie. CD PROJEKT RED jest jednym z wiodących producentów gier na rynku i cieszy się uznaniem zarówno w kraju, jak i za granicą.

Według danych GfK Polonia, CD PROJEKT RED zajmuje wysoką pozycję w rankingu wśród firm branży gier komputerowych. Pomimo tego, że przychody ze sprzedaży gier CD PROJEKT RED w roku 2021 w stosunku do roku poprzedniego zmalały o 58%.

Było to spowodowane wpadką ze strony wydawcy, który zdecydował się na wypuszczenie gry Cyberpunk 2077 w 2020 roku, która nie działała poprawnie. W celu obrony wizerunku i odbudowania zaufania klientów CD PROJEKT RED zaproponowało graczom, którzy nie są zadowoleni z otrzymanego produktu możliwość zwrotu gry co finalnie tak przełożyło się na wyniki finansowe:

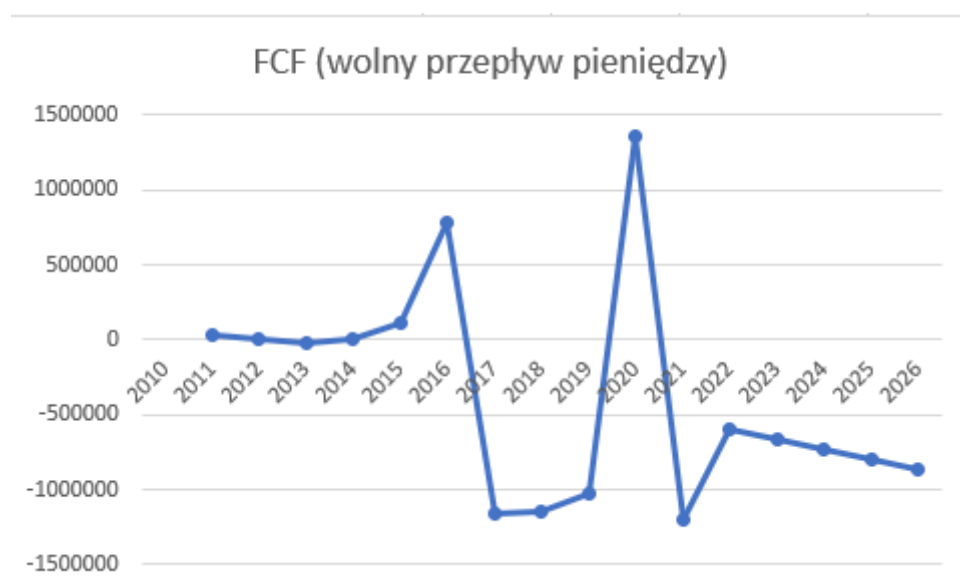
„Jeśli przyjmujemy pełną cenę sprzedaży za grę Cyberpunk 2077 (w zeszłym roku nie było raczej przecen i promocji), to kwota 48,94 mln PLN daje nam około 215,6 tys. zwróconych egzemplarzy.”

Poniższa tabela przedstawia prognozowany wzrost przychodów ze sprzedaży w latach 2022-2026.

2021	2022	2023	2024	2025	2026
-58%	71%	66%	61%	56%	51%

3.3 Wyliczenie przepływów pieniężnych

	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Przychody	888172	1249921	1360864,932	1471809	1582754	1693698
EBIT	232903	565294,5	617255,0047	669215,5	721176	773136,5
amortyzacja	17764	22551,39	23497,65967	24443,93	25390,19	26336,46
wydatki inwestycyjne	870930	1278480	1402044,718	1525609	1649173	1772738
KON	1024622	1201504	1314962,668	1428422	1541881	1655340
zmiana KON	-564709	153757,8	168036,2727	182314,7	196593,2	210871,6
FCF (wolny przepływ pieniędzy)	-1194940	-602963	-669135,0341	-735307	-801478	-867650



Obliczenie stopy dyskontowej – WACC

WACC = udział kapitału własnego * Re + udział kapitału obcego * koszt kapitału obcego po opodatkowaniu

$$WACC = 97,58\% * 8,39\% + 2,42\% * 5,71\% = 8,33\%$$

Wartość rezydualna Spółki

Prognozujemy, że CD PROJEKT RED S.A. będzie kontynuowało swoją działalność po 2025 roku. Wartość rezydualną spółki obliczam poniższym wzorem:

$WR = (\text{Prognozowana wartość wolnych przepływów pieniężnych generowanych w roku 2026}) / (\text{WACC-prognozowana stopa wzrostu przychodów w roku 2026})$

WR = 2 038 435

NPV = -3 751 243,56 zł

W przypadku branży gier, ujemna wartość NPV może wynikać z wysokich kosztów produkcji, długiego czasu potrzebnego na zaprojektowanie i wydanie gry, konkurencyjnego rynku, zmienności popytu czy innych czynników specyficznych dla branży.

Wartość Kapitału Własnego = Net Asset Value + Wartość Inwestycji - Zobowiązania + Wartość Rezydualna

Wartość kapitału własnego = 12219436 (w tys. zł)

Ilość wyemitowanych akcji spółki CD PROJEKT RED – 100 770 800

Wartość jednej akcji = wartość kapitału własnego / ilość akcji

Wartość jednej akcji = 121,259695 zł