

CD Projekt - Raport Analityczny Q1 2025

Niefinansowa analiza spółki CD Projekt S.A.

Sporządzono: Marzec 2025

Spis treści

- Streszczenie wykonawcze
- Wprowadzenie
- Analiza opinii pracowników
- Analiza opinii inwestorów
- Analiza danych sprzedażowych
- Analiza portfolio produktowego
- Analiza SWOT
- Inne istotne informacje niefinansowe
- Wnioski
- Rekomendacje

1. Streszczenie wykonawcze

Kluczowe wnioski z analizy

CD Projekt, jedna z flagowych polskich spółek technologicznych notowanych na GPW, znajduje się obecnie w fazie istotnej transformacji biznesowej po wyzwaniach związanych z premierą Cyberpunk 2077. Przeprowadzona analiza, koncentrująca się na aspektach nieuwzględnianych w standardowych sprawozdaniach finansowych, wskazuje na następujące kluczowe trendy:

1. Udana transformacja po kryzysie

- Spółka skutecznie odbudowała reputację po problematycznej premierze Cyberpunk 2077
- Dodatek Phantom Liberty osiągnął sprzedaż 8 mln egzemplarzy (27% konwersji wobec gry podstawowej)
- Opinie pracowników wskazują na wyraźną poprawę atmosfery po 2023 roku

2. Ewolucja modelu biznesowego

- Przejście od koncentracji na pojedynczych flagship projektach do równoległego rozwoju kilku tytułów
- Dywersyfikacja portfolio (Wiedźmin IV, projekt Hadar, projekty studia w Bostonie)
- Zmiana podejścia technologicznego (przejście z REDengine na Unreal Engine 5)

3. Globalizacja działalności

- Międzynarodowe zespoły deweloperskie (Warszawa, Kraków, Wrocław, Vancouver, Boston)
- Biura wydawnicze w strategicznych lokalizacjach (Los Angeles, Berlin, Seul, Tokio)
- Zatrudnienie ponad 1100 osób z 45 krajów

4. Stabilizacja finansowa

- Zdolność do generowania znaczących przychodów między dużymi premierami (228 mln zł w III kwartale 2024)
- Przyjęcie pierwszej oficjalnej polityki dywidendowej (minimum 25% zysku netto)
- Brak zadłużenia umożliwiający finansowanie rozwoju z własnych środków

5. Wycena uwzględniająca przyszłe sukcesy

- Obecna cena akcji (ok. 210 zł) już zdyskontowała większość pozytywnych czynników
- Przewaga rekomendacji "sprzedaj" wśród analityków (cele cenowe 154-160 zł)
- Niska stopa dywidendy (ok. 0,47%) w porównaniu do innych spółek dywidendowych

Główne rekomendacje

Na podstawie przeprowadzonej analizy sformułowano następujące rekomendacje dla różnych grup inwestorów:

Inwestorzy długoterminowi

- **Zalecenie: Utrzymanie z ostrożnym dokupowaniem**
- Silne marki własne i potencjał Wiedźmina IV wspierają długoterminowe perspektywy
- Rekomenduje się wykorzystywanie korekt do zwiększania pozycji
- Horyzont inwestycyjny powinien uwzględniać minimum 3-5 lat

Inwestorzy średnioterminowi

- **Zalecenie: Selektywne zaangażowanie**

- Ograniczony potencjał wzrostu w perspektywie 12-18 miesięcy
- Potencjalne punkty wejścia przy korektach poniżej 180 zł
- Strategia częściowej realizacji zysków przy wzrostach powyżej 230-240 zł

Inwestorzy krótkoterminowi

- **Zalecenie: Ostrożność i selektywność**
- Podwyższone ryzyko ze względu na brak jasnych katalizatorów krótkoterminowych
- Koncentracja na wydarzeniach mogących wywołać krótkoterminowe zmiany wyceny
- Ścisłe stosowanie stop-lossów

Kluczowe obszary do monitorowania

1. Harmonogram wydawniczy Wiedźmina IV

- Ogłoszenie daty premiery będzie istotnym katalizatorem dla wyceny
- Reakcja społeczności graczy na zmianę głównego bohatera (z Geralta na Ciri)
- Postępy w implementacji silnika Unreal Engine 5

2. Informacje o projekcie Hadar

- Szczegóły dotyczące nowej marki własnej
- Potencjał dywersyfikacji portfolio poza istniejące franczyzy
- Harmonogram produkcji i planowana data premiery

3. Stabilność kadrowa

- Zmiany na kluczowych stanowiskach
- Trendy zatrudnienia w różnych lokalizacjach
- Dalsza poprawa atmosfery wewnętrznej po trudnym okresie

4. Wyniki finansowe (publikacja 25 marca 2025)

- Zdolność do utrzymania przychodów w okresach bez premier
- Rentowność poszczególnych segmentów (produkcja gier vs. [GOG.com](https://www.gog.com))
- Potencjalne zmiany w polityce dywidendowej

Podsumowanie perspektyw spółki

CD Projekt znajduje się w kluczowym momencie transformacji biznesowej, z widocznym postępem w zakresie stabilizacji działalności po kryzysie związanym z Cyberpunk 2077. Długoterminowe perspektywy pozostają pozytywne, bazując na silnych markach własnych, globalnym zasięgu i stabilnej pozycji finansowej.

Główne czynniki wspierające długoterminowy potencjał wzrostu:

- Silne globalne marki (Wiedźmin, Cyberpunk) z długim "ogonem sprzedażowym"
- Transformacja w kierunku bardziej zrównoważonego modelu biznesowego
- [GOG.com](https://gog.com) jako drugi filar biznesowy
- Unikalne podejście do tworzenia gier (nieliniowe fabuły, skupienie na single-player)

Główne wyzwania i ryzyka:

- Presja wysokich oczekiwań wobec Wiedźmina IV
- Wyzwania adaptacyjne związane z nowym silnikiem
- Rosnąca konkurencja w segmencie gier RPG
- Długie cykle produkcyjne między premierami

Obecna wycena spółki (ok. 210 zł) wydaje się już uwzględniać większość pozytywnych czynników, co ogranicza potencjał wzrostu w krótkim i średnim terminie. Dla inwestorów długoterminowych CD Projekt pozostaje jednak interesującą opcją inwestycyjną ze względu na udowodnioną zdolność do tworzenia globalnych hitów i skuteczną transformację po kryzysie.

2. Wprowadzenie

Cel i zakres analizy

Niniejsza analiza ma na celu kompleksowe zbadanie aktualnej sytuacji spółki CD Projekt pod kątem informacji nieuwzględnianych w standardowych sprawozdaniach finansowych. Szczególny nacisk położono na informacje z początku 2025 roku dotyczące opinii pracowników, kontrahentów i inwestorów, danych sprzedażowych oraz informacji na temat obecnych i przyszłych produktów firmy.

Prezentowany raport stanowi uzupełnienie analizy finansowej, koncentrując się na czynnikach jakościowych, które mogą mieć istotny wpływ na długoterminowe perspektywy rozwoju i wartość spółki. Głównym odbiorcą analizy są inwestorzy poszukujący pogłębionego zrozumienia potencjału CD Projekt wykraczającego poza standardowe wskaźniki finansowe.

Metodologia badawcza

W ramach analizy wykorzystano następujące metody badawcze:

1. Analiza opinii pracowników i kontrahentów

- Badanie opinii zamieszczonych na portalach takich jak Glassdoor, [GoWork.pl](https://goWork.pl) i [Zarobky.pl](https://zarobky.pl)

- Analiza wątków na międzynarodowych forach dyskusyjnych (Reddit)
- Identyfikacja powtarzających się tematów i trendów w opiniach

2. Analiza danych sprzedażowych

- Zbieranie i analiza oficjalnych komunikatów spółki dotyczących wyników sprzedażowych
- Śledzenie trendów sprzedażowych w czasie dla kluczowych produktów
- Analiza konwersji (stosunek sprzedaży dodatków do gier podstawowych)

3. Analiza portfolio produktowego

- Identyfikacja obecnych i przyszłych produktów
- Analiza oficjalnych zapowiedzi i komunikatów prasowych
- Badanie reakcji mediów branżowych i społeczności graczy na zapowiedzi nowych produktów

4. Analiza opinii inwestorów

- Przegląd rekomendacji analityków
- Analiza reakcji na nową politykę dywidendową
- Identyfikacja oczekiwań i obaw inwestorów

Informacje zebrano z szerokiego spektrum źródeł, w tym oficjalnej strony internetowej spółki, portali branżowych, forów dla pracowników i inwestorów, oraz mediów społecznościowych. Szczególną uwagę zwrócono na najnowsze informacje z początku 2025 roku, aby zapewnić aktualność analizy.

Kontekst rynkowy i ogólna charakterystyka CD Projekt

CD Projekt to polska spółka działająca w branży elektronicznej rozrywki – gier wideo od blisko 30 lat. Jest jednym z najbardziej rozpoznawalnych europejskich producentów gier wideo, zyskując globalną renomę dzięki serii "Wiedźmin" oraz grze "Cyberpunk 2077".

Grupa CD Projekt składa się z dwóch głównych filarów biznesowych:

1. Studio deweloperskie CD PROJEKT RED, odpowiedzialne za produkcję gier
2. Platforma cyfrowej dystrybucji [GOG.com](https://gog.com), oferująca gry bez zabezpieczeń DRM

W strukturze organizacyjnej na czele Grupy stoi CD PROJEKT S.A., pełniąca rolę spółki holdingowej. Jest ona notowana na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie i wchodzi w skład indeksu WIG20, skupiającego największe i najbardziej płynne spółki z GPW.

Firma posiada zespoły deweloperskie w kilku lokalizacjach:

- Europie: Warszawa (główna siedziba), Kraków, Wrocław
- Ameryce Północnej: Vancouver, Boston (nowo powstały hub przy studiu The Molasses Flood)

Działalność wydawnicza prowadzona jest przez zespoły z Warszawy, Los Angeles, Berlina, Seulu, Tokio oraz lokalnych przedstawicieli w innych krajach, co podkreśla globalny charakter działalności firmy.

Według danych z końca 2023 roku, firma zatrudnia ponad 1 100 osób z 45 krajów, a średnia wieku pracowników wynosi 33 lata. W 2023 roku Grupa CD Projekt wygenerowała 1 230 mln zł skonsolidowanych przychodów ze sprzedaży i 481 mln zł skonsolidowanego zysku netto.

CD Projekt wyróżnia się na tle branży specyficzną filozofią biznesową, która zakłada:

- Tworzenie najwyższej jakości innowacyjnej rozrywki
- Dostarczanie gier na całym świecie bez kłopotliwych zabezpieczeń DRM
- Dążenie do bycia najlepszym w branży i wywierania realnego wpływu na jej kształt
- Przywiązywanie wagi do wysokiej jakości i otwartej, szczerzej komunikacji
- Budowanie zaufania klientów w oparciu o zaangażowanie pracowników

Ta filozofia, mimo pewnych wyzwań (np. problematyczna premiera Cyberpunk 2077 w 2020 roku), pozwoliła firmie zbudować silną pozycję na globalnym rynku gier wideo i rozwinąć rozpoznawalne na całym świecie marki.

3. Analiza opinii pracowników

Główne wnioski z analizy opinii pracowników

Ogólna ocena i atmosfera w firmie

Średnia ocena CD Projekt na portalach z opiniami pracowników jest relatywnie wysoka:

- Glassdoor: 3.8/5 (na podstawie ponad 200 opinii)
- 70% pracowników poleciłoby pracę w CD Projekt RED znajomym
- Odnotowano wyraźną poprawę atmosfery po trudnym okresie związanym z premierą Cyberpunk 2077

Ewolucja firmy w ostatnich latach

Z analizy opinii pracowników wyraźnie wylania się obraz firmy, która przeszła znaczącą transformację:

1. Okres przed i po premierze Cyberpunk 2077

- Firma doświadczyła kryzysu związanego z problematyczną premierą Cyberpunk 2077 pod koniec 2020 roku
- Opinie pracowników wyraźnie wskazują na różnicę między "starym" a "nowym" CD Projekt
- Cytat z portalu zarobky.pl: "Nie jest to ta sama firma niż przed Cyberpunkiem. Wciąż jedna z najlepiej płatnych w branży gamingowej."

2. Poprawa po 2023 roku

- Informacje z 2024-2025 wskazują na stabilizację i poprawę atmosfery wewnętrznej
- Cytat z portalu GoWork: "Sporo się poprawiło po 2023, czuć powiew spokoju finansowego i dobry vibe."
- Stabilizacja finansowa i ukończone z sukcesem projekty wpłynęły pozytywnie na morale zespołu

Wynagrodzenia i kultura pracy

1. Poziom wynagrodzeń

- CD Projekt postrzegany jest jako "jedna z najlepiej płatnych firm w branży gamingowej" w Polsce
- Pracownicy wskazują jednak na konieczność aktywnego zabiegania o podwyżki: "Podwyżki można dostać jak się o nie walczy"

2. Kultura pracy

- Opinie wskazują, że firma zatrudnia "ludzi z pasją" i oferuje środowisko pracy dla osób zainteresowanych grami
- Wcześniejsze kontrowersje (2017, przed premierą Cyberpunk 2077) dotyczące negatywnych opinii na Glassdoor zostały przez firmę skomentowane jako "zemsta kilku byłych pracowników"

Rozwój międzynarodowy

1. Ekspansja geograficzna

- CD Projekt systematycznie rozwija swoją obecność międzynarodową
- Lokalizacje biur:
 - Polska: Warszawa (główna siedziba), Kraków, Wrocław
 - Ameryka Północna: Vancouver, Boston (nowy hub)
 - Międzynarodowe biura wydawnicze: Los Angeles, Berlin, Seul, Tokio

2. Zróżnicowanie zespołu

- Firma zatrudnia ponad 1100 osób z 45 krajów

- Średnia wieku pracowników wynosi 33 lata

Ocena kierownictwa

- Adam Badowski (CEO) otrzymał 59% aprobaty na Glassdoor
- Brak jest bardzo krytycznych opinii o zarządzie z ostatniego okresu (2024-2025)

Mocne i słabe strony z perspektywy pracowników

Mocne strony

- Wynagrodzenia powyżej średniej rynkowej w branży gier
- Stabilność finansowa i dobre perspektywy rozwoju
- Międzynarodowe środowisko pracy
- Prestiż związany z pracą przy uznanych globalnych markach (Wiedźmin, Cyberpunk)

Słabe strony

- Konieczność "walki" o podwyżki
- Firma przeszła trudny okres transformacji, co mogło wpłynąć na kulturę organizacyjną

Implikacje dla inwestorów

1. Stabilizacja zasobów ludzkich

- Poprawa atmosfery pracy i stabilizacja po kryzysie wskazuje na mniejsze ryzyko utraty kluczowych pracowników
- Firma wydaje się być w stanie przyciągać i zatrzymywać talenty

2. Rozwój międzynarodowy

- Rozbudowa zespołów w różnych lokalizacjach geograficznych wskazuje na strategię globalnej ekspansji
- Międzynarodowy charakter zespołu może wspierać globalny zasięg produktów

3. Kultura organizacyjna w fazie transformacji

- Firma przeszła przez kryzys związany z Cyberpunk 2077 i wyciągnęła wnioski
- Obecne opinie pracowników sugerują, że nastąpiła pozytywna zmiana w podejściu do zarządzania projektami

4. Analiza opinii inwestorów

Główne wnioski z analizy opinii inwestorów

Obecna ocena spółki przez analityków

1. Rekomendacje

- Przeważają rekomendacje "sprzedaj" dla akcji CD Projekt
- Przedział cen docelowych według analityków oscyluje w okolicach 154-160 zł
- Obecna cena akcji (około 210 zł według danych z analizy polityki dywidendowej) znacząco przewyższa średnie ceny docelowe analityków

2. Interpretacja wyceny

- Analitycy sugerują, że obecna cena już zdyskontowała większość pozytywnych czynników
- Do zdyskontowanych czynników należy [m.in.](#) przyjęcie polityki dywidendowej
- Spółka wyceniana jest z premią w stosunku do innych producentów gier, co sugeruje wysokie oczekiwania rynku

Reakcje na politykę dywidendową

1. Ocena polityki dywidendowej

- W styczniu 2025 roku CD Projekt przyjął pierwszą oficjalną politykę dywidendową
- Zakłada ona wypłatę minimum 25% zysku netto za dany rok obrotowy
- Pierwsze wypłaty według nowych zasad przewidywane są w 2026 roku (za rok obrotowy 2025)

2. Reakcja inwestorów

- Wprowadzenie polityki dywidendowej zostało odebrane pozytywnie jako krok w kierunku większej przewidywalności
- Jednocześnie, przy obecnej cenie akcji, stopa dywidendy wynosi jedynie około 0,47% (przy wypłacie 1 zł na akcję)
- Spółka nie jest postrzegana jako atrakcyjna opcja dla inwestorów poszukujących dochodu pasywnego z dywidend

Perspektywy i oczekiwania

1. Oczekiwania względem Wiedźmina IV

- Zapowiedź Wiedźmina IV w grudniu 2024 roku spotkała się z pozytywnym odbiorem

- Inwestorzy oczekują, że gra ta może powtórzyć sukces Wiedźmina 3
- Jednocześnie brak oficjalnej daty premiery sugeruje, że wpływ na wyniki finansowe będzie odczuwalny najwcześniej w 2026-2027 roku

2. Ocena transformacji po Cyberpunk 2077

- Inwestorzy doceniają sposób, w jaki firma poradziła sobie z kryzysem po premierze Cyberpunk 2077
- Sukces dodatku Phantom Liberty postrzegany jest jako dowód na skuteczną strategię naprawczą
- Jednocześnie pozostaje pewna ostrożność związana z ryzykiem powtórzenia problemów przy kolejnych premierach

3. Stosunek do dywersyfikacji

- Rozwój nowej marki własnej (projekt Hadar) jest postrzegany pozytywnie jako próba dywersyfikacji portfolio
- Jednocześnie inwestorzy wykazują ostrożność ze względu na ograniczone informacje o projekcie i ryzyko związane z nowymi IP

Mocne i słabe strony z perspektywy inwestorów

Mocne strony

- Silne globalne marki (Wiedźmin, Cyberpunk)
- Zdolność do generowania istotnych przychodów nawet kilka lat po premierze produktów
- Wprowadzenie przewidywalnej polityki dywidendowej
- Skuteczna transformacja po kryzysie związanym z Cyberpunk 2077
- Dobra pozycja gotówkowa umożliwiająca finansowanie nowych projektów bez zadłużania się

Słabe strony

- Długie cykle produkcyjne między dużymi premierami
- Relatywnie niska dywersyfikacja przychodów
- Niska stopa dywidendy w porównaniu do innych spółek dywidendowych
- Ryzyko związane z wysokimi oczekiwaniami wobec Wiedźmina IV

Kluczowe czynniki wpływające na decyzje inwestycyjne

1. Harmonogram premier

- Brak oficjalnych dat premier dla kluczowych produktów (Wiedźmin IV, projekt Hadar)
- Długie cykle produkcyjne zwiększają niepewność dotyczącą przyszłych przepływów pieniężnych

2. Wycena w kontekście innych spółek z branży

- CD Projekt wyceniany jest z premią w stosunku do innych producentów gier
- Wskaźniki P/E są wyższe niż średnia branżowa, co sugeruje wysokie oczekiwania względem przyszłych wyników

3. Potencjał wzrostu

- Sukces Wiedźmina IV i nowych marek własnych może znacząco zwiększyć wartość spółki
- Jednocześnie obecna wycena sugeruje, że część tego potencjału jest już zdyskontowana

4. Polityka dywidendowa

- Wypłata minimum 25% zysku netto jako dywidendy jest postrzegana jako pozytywny sygnał
- Jednak przy obecnej cenie akcji stopa dywidendy pozostaje relatywnie niska (około 0,5%)

Potencjalne katalizatory zmiany wyceny

1. Pozytywne katalizatory

- Oficjalne ogłoszenie daty premiery Wiedźmina IV
- Bardziej szczegółowe informacje o projekcie Hadar
- Wyższe niż oczekiwane wyniki finansowe w 2025 roku
- Dywidenda wyższa niż minimalne 25% zysku netto

2. Negatywne katalizatory

- Opóźnienia w produkcji Wiedźmina IV
- Problematiczny rozwój projektu Hadar
- Niższe niż oczekiwane wyniki finansowe w okresach bez dużych premier
- Ewentualny odpływ kluczowych pracowników

Wnioski dla potencjalnych inwestorów

1. Inwestorzy długoterminowi

- CD Projekt może być atrakcyjną inwestycją długoterminową ze względu na wartość marek i potencjał przyszłych produktów
- Jednocześnie obecna wycena sugeruje, że część tego potencjału jest już zdyskontowana
- Kluczowym czynnikiem będzie zdolność do skutecznego rozwijania portfolio produktowego bez dużych opóźnień i problemów technicznych

2. Inwestorzy dywidendowi

- Przy obecnej cenie akcji stopa dywidendy jest zbyt niska (około 0,5%), by przyciągnąć inwestorów poszukujących dochodu pasywnego
- Spółka nie jest postrzegana jako typowa spółka dywidendowa, a raczej wzrostowa z elementem dywidendy

3. Inwestorzy spekulacyjni

- Potencjalne ogłoszenia dotyczące dat premier mogą wywołać krótkoterminowe zmiany wyceny
- Wiadomości o rozwoju Wiedźmina IV i projektu Hadar mogą stanowić okazje do krótkoterminowych inwestycji

5. Analiza danych sprzedażowych

Główne wnioski z analizy danych sprzedażowych

Sukcesy sprzedażowe flagowych produktów

1. Cyberpunk 2077

- Do listopada 2024 roku sprzedaż podstawowej gry osiągnęła ponad 30 milionów egzemplarzy
- Mimo kontrowersyjnej premiery w grudniu 2020 roku, gra okazała się komercyjnym sukcesem w dłuższej perspektywie
- Sprzedaż utrzymywała się na stabilnym poziomie nawet kilka lat po premierze, co sugeruje skuteczną strategię naprawiania i ulepszania produktu ("product redemption")

2. Wiedźmin 3: Dziki Gon i cała seria Wiedźmin

- Do końca 2023 roku gry z serii Wiedźmin sprzedały się łącznie w ponad 100 milionach egzemplarzy
- Wiedźmin 3 pozostaje jednym z głównych źródeł przychodów, nawet kilka lat po premierze

- Seria Wiedźmin stała się globalną marką rozpoznawalną daleko poza środowiskiem graczy

3. Phantom Liberty (dodatek do Cyberpunk 2077)

- Sprzedaż dodatku osiągnęła 8 milionów egzemplarzy do listopada/grudnia 2024 roku
- Dynamika sprzedaży:
 - Wrzesień 2023 (premiera)
 - Listopad 2023: 4,3 mln egzemplarzy
 - Styczeń 2024: 5 mln egzemplarzy
 - Listopad/Grudzień 2024: 8 mln egzemplarzy
- Wskaźnik konwersji (stosunek sprzedaży dodatku do gry podstawowej) wynosi około 27%, co znacznie przewyższa średnią rynkową (ok. 15%)

Trendy i wzorce sprzedażowe

1. Długi ogon sprzedażowy

- Produkty CD Projekt wykazują wyjątkowo długi cykl komercyjny, generując istotne przychody nawet kilka lat po premierze
- Przykładem jest Wiedźmin 3, który nadal przyczynia się do przychodów firmy, mimo premiery w 2015 roku
- Cyberpunk 2077 również wykazuje podobną charakterystykę po naprawieniu początkowych problemów

2. Skuteczność strategii naprawczej

- Po problematycznej premierze Cyberpunk 2077 firma zdołała odbudować reputację produktu poprzez systematyczne aktualizacje i poprawki
- Dodatek Phantom Liberty został bardzo dobrze przyjęty przez rynek, co potwierdza skuteczność strategii naprawczej

3. Sezonowość sprzedaży

- Brak wyraźnych danych o sezonowości, ale można zaobserwować wzrosty sprzedaży po:
 - Znaczących aktualizacjach gier
 - Premierach seriali i innych treści powiązanych z markami CD Projekt
 - Okresach promocji i wyprzedaży na platformach cyfrowych

Wpływ na wyniki finansowe

1. Przychody w III kwartale 2024

- CD Projekt wypracował 228 mln zł przychodów w III kwartale 2024, głównie

dzięki sprzedaży:

- Cyberpunk 2077
- Dodatku Phantom Liberty
- Gry Wiedźmin 3: Dziki Gon
- Brak nowych premier w tym okresie sugeruje, że firma skutecznie monetyzuje istniejące portfolio

2. Prognozy na 2025 rok

- Analitycy prognozują zysk netto za 2025 rok na poziomie około 220 mln zł
- Prognozy te prawdopodobnie nie uwzględniają jeszcze pełnego wpływu zbliżających się premier (Wiedźmin IV)

Perspektywy na przyszłość

1. Nadchodzące premiery

- Wiedźmin IV (kontynuacja najpopularniejszej serii studia) zapowiedziana w grudniu 2024 roku
- Projekt Hadar (nowa marka własna) w fazie rekrutacji pracowników (luty 2025)
- Niezapowiedziane projekty studia w Bostonie (obok The Molasses Flood)

2. Potencjał sprzedażowy nowych produktów

- Biorąc pod uwagę wzorzec sprzedażowy Cyberpunk 2077 (30 mln egzemplarzy) i siłę marki Wiedźmin, Wiedźmin IV ma potencjał do osiągnięcia podobnych lub lepszych wyników
- Zastosowanie silnika Unreal Engine 5 może przyspieszyć proces produkcji i potencjalnie zmniejszyć ryzyko problemów technicznych przy premierze

3. Dywersyfikacja portfolio

- Firma rozwija równolegle kilka projektów:
 - Kontynuacja serii Wiedźmin
 - Nowa marka własna (Hadar)
 - Projekty w studio bostońskim
- Dywersyfikacja ta może zmniejszyć ryzyko uzależnienia przychodów od pojedynczych premier

Mocne i słabe strony sprzedażowe

Mocne strony

- Imponujące wyniki sprzedażowe flagowych produktów

- Wyjątkowo długi cykl życia produktów generujących przychody
- Wysoki wskaźnik konwersji dla dodatków (27% dla Phantom Liberty)
- Silne globalne marki (Wiedźmin, Cyberpunk)
- Zdolność do naprawiania reputacji produktów po początkowych problemach

Słabe strony

- Duże odstępy czasowe między premierami głównych produktów
- Ryzyko związane z wysokimi oczekiwaniami wobec Wiedźmina IV
- Uzależnienie od sukcesu pojedynczych, dużych projektów

Implikacje dla inwestorów

1. Stabilność przychodów między premierami

- Długi cykl życia produktów zapewnia pewien poziom stabilności przychodów nawet w okresach bez nowych premier
- Przychód 228 mln zł w III kwartale 2024 (bez nowych premier) potwierdza tę tezę

2. Potencjał wzrostu

- Zapowiedź Wiedźmina IV może znacząco wpłynąć na wycenę spółki jeszcze przed premierą
- Rozwój nowych marek własnych (Hadar) stwarza dodatkowy potencjał wzrostu w przyszłości

3. Czynniki ryzyka

- Opóźnienia w produkcji lub problematyczna premiera Wiedźmina IV mogłaby znacząco wpłynąć na przychody i wycenę spółki
- Wysokie oczekiwania rynku wobec Wiedźmina IV mogą być trudne do spełnienia

4. Wpływ na politykę dywidendową

- CD Projekt przyjął pierwszą oficjalną politykę dywidendową zakładającą wypłatę minimum 25% zysku netto
- Biorąc pod uwagę prognozowany zysk netto za 2025 rok (220 mln zł), minimum dywidendy wynosiłoby około 55 gr na akcję
- Historycznie firma wypłacała 1 zł na akcję w latach bez dużych premier

6. Analiza portfolio produktowego

Główne wnioski z analizy danych produktowych

Obecne portfolio produktowe

CD Projekt posiada obecnie relatywnie niewielkie, ale bardzo silne portfolio produktowe:

1. Seria Wiedźmin

- Wiedźmin 3: Dziki Gon - flagowy produkt, wielokrotnie nagradzana gra RPG z 2015 roku
- Wiedźmin 2: Zabójcy Królów
- Wiedźmin
- GWINT: Wiedźmińska Gra Karciana - spin-off oparty na mini-grze z Wiedźmina 3

2. Cyberpunk 2077

- Podstawowa gra wydana w grudniu 2020
- Widmo Wolności (Phantom Liberty) - duży dodatek wydany we wrześniu 2023

3. Platforma cyfrowej dystrybucji

- [GOG.COM](https://www.gog.com) - platforma cyfrowej dystrybucji gier bez zabezpieczeń DRM
- GOG Galaxy - aplikacja kliencka do zarządzania biblioteką gier

Rozwój produktów i zapowiedzi na przyszłość

1. Wiedźmin IV

- Zapowiedziana w grudniu 2024 roku podczas gali The Game Awards 2024
- Jest to pierwsza odsłona nowej sagi wiedźmińskiej, kontynuująca wydarzenia z Wiedźmina 3
- Główną bohaterką jest Ciri (przybrana córka Geralta z Rivii)
- Produkcja wykorzystuje silnik Unreal Engine 5
- Reżyserem gry jest Sebastian Kalembe
- Pierwszy zwiastun pokazuje Ciri trafiającą do wioski terroryzowanej przez potwora
- Fabuła ma eksponować konflikt między Ciri a ludźmi, którym pomaga, oraz eksplorować znaczenie bycia wiedźminem

2. Projekt Hadar

- Nowa marka własna CD Projekt
- W lutym 2025 roku rozpoczęto rekrutację pracowników do tego projektu
- Brak szczegółów dotyczących fabuły, settingu czy mechaniki rozgrywki

3. Projekty w Bostonie

- Nowy hub deweloperski obok studia The Molasses Flood
- Brak oficjalnych informacji o projektach realizowanych w tym studiu

Podejście do rozwoju produktów

1. Przeniesienie na Unreal Engine 5

- CD Projekt Red zrezygnował z własnego silnika REDengine na rzecz Unreal Engine 5
- Wiedźmin IV jest pierwszą dużą produkcją studia wykorzystującą Unreal Engine 5
- Zmiana ta może przełożyć się na:
 - Przyspieszenie procesu produkcji
 - Zmniejszenie problemów technicznych
 - Łatwiejsze pozyskiwanie doświadczonych deweloperów znających UE5

2. Strategia post-launch

- Historia Cyberpunk 2077 pokazuje, że firma przyjęła strategię długoterminowego wspierania swoich produktów
- Cyberpunk 2077 otrzymał liczne darmowe aktualizacje naprawiające błędy i dodające nową zawartość
- Zwiększa to długość "ogona sprzedażowego" gier

3. Dywersyfikacja portfolio

- Rozwój nowych marek własnych (Hadar) obok istniejących francyz
- Jednoczesny rozwój kilku projektów w różnych studiach

Innowacje i wyróżniki produktowe

1. Podejście do narracji

- Produkty CD Projekt słyną z:
 - Złożonych, nieliniowych fabuł
 - Wielowymiarowych postaci
 - Trudnych wyborów moralnych z długofalowymi konsekwencjami
- Wiedźmin IV ma kontynuować to podejście, stawiając w centrum Ciri zamiast Geralta

2. Wizualizacja i oprawa audiowizualna

- Wykorzystanie Unreal Engine 5 sugeruje nacisk na najwyższej klasy oprawę wizualną
- Zwiastun Wiedźmina IV został prerenderowany w Unreal Engine 5 przy użyciu

niezapowiedzianej karty graficznej NVIDIA GeForce RTX

3. Podejście do monetyzacji

- Model biznesowy oparty na tradycyjnym modelu premium (pełna gra + duże dodatki)
- Brak mikropłatności w grach dla pojedynczego gracza
- Gwint jako free-to-play z opcjonalnymi mikropłatnościami stanowi wyjątek

Wyzwania i potencjalne problemy

1. Wysokie oczekiwania wobec Wiedźmina IV

- Seria Wiedźmin cieszy się ogromnym uznaniem, co tworzy bardzo wysokie oczekiwania
- Zmiana głównego bohatera (z Geralta na Ciri) może wywołać mieszane reakcje wśród fanów

2. Adaptacja do nowego silnika

- Przejście z REDengine na Unreal Engine 5 wymaga adaptacji zespołu deweloperskiego
- Może to prowadzić do początkowych wyzwań technicznych i wydłużenia procesu produkcji

3. Konkurencja na rynku RPG

- Rynek gier RPG staje się coraz bardziej konkurencyjny
- Ostatnie sukcesy gier takich jak Baldur's Gate 3 podniosły poprzeczkę dla całego gatunku

Rozwój innych form mediów powiązanych z markami

1. Koncerty i wydarzenia

- "The Witcher in Concert" - wydarzenia muzyczne z muzyką z serii Wiedźmin (bilety w sprzedaży od stycznia 2025)

2. Powiązane produkcje

- Seria "Wiedźmin" na Netflixie
- Animowany film "Wiedźmin: Zmora Wilka"
- Zapowiedziana animacja "Cyberpunk: Edgerunners 2"
- Te produkcje, mimo że nie są bezpośrednio tworzone przez CD Projekt, wpływają na rozpoznawalność marki i potencjalnie na sprzedaż gier

Mocne i słabe strony portfolio produktowego

Mocne strony

- Silne, rozpoznawalne globalnie marki (Wiedźmin, Cyberpunk)
- Wyróżniający się styl narracji i tworzenia światów
- Zdolność do rozwijania produktów długo po premierze
- Przejście na Unreal Engine 5 może przyspieszyć rozwój i poprawić jakość techniczną produktów
- Dywersyfikacja w kierunku nowych marek własnych (Hadar)

Słabe strony

- Relatywnie małe portfolio głównych produktów
- Długie cykle produkcyjne między premierami
- Ryzyko związane z wysokimi oczekiwaniami fanów
- Problematiczna premiera Cyberpunk 2077 nadszarpnęła zaufanie części graczy

Implikacje dla inwestorów

1. Cykl produktowy

- Długie cykle produkcyjne wpływają na rytm przychodów firmy
- Między premierami dużych gier firma polega na "długim ogonie" sprzedażowym wcześniejszych produkcji

2. Potencjał Wiedźmina IV

- Ze względu na ogromną popularność serii, Wiedźmin IV ma potencjał do znaczącego zwiększenia przychodów i wartości firmy
- Data premiery nie została jeszcze ogłoszona, co sugeruje, że produkt nie trafi na rynek w najbliższej przyszłości (prawdopodobnie nie w 2025 roku)

3. Wartość marek

- Wiedźmin i Cyberpunk stanowią cenne aktywa niematerialne
- Rozwój tych marek w innych mediach (seriale, koncerty) zwiększa ich wartość i rozpoznawalność

4. Rozwój nowych marek (Hadar)

- Sukces nowej marki własnej mógłby znacząco zwiększyć wartość firmy
- Jednocześnie nowa marka niesie większe ryzyko niż kontynuacja uznanych serii

5. Efektywność przejścia na Unreal Engine 5

- Sukces i tempo wdrożenia nowego silnika będzie kluczowym czynnikiem wpływającym na szybkość dostarczania nowych produktów
-

7. Analiza SWOT

Mocne strony (Strengths)

Silne marki globalne

- Seria "Wiedźmin" z ponad 100 milionami sprzedanych egzemplarzy do końca 2023 roku
- "Cyberpunk 2077" z ponad 30 milionami sprzedanych egzemplarzy do listopada 2024 roku
- Rozpoznawalność marek wykraczająca poza środowisko graczy (seriale Netflix, koncerty)

Długi cykl życia produktów

- Wyjątkowo długi "ogon sprzedażowy" produktów generujących przychody przez wiele lat po premierze
- Wiedźmin 3 pozostaje istotnym źródłem przychodów mimo premiery w 2015 roku
- Skuteczna strategia wspierania produktów po premierze

Zdolność do naprawiania reputacji

- Skuteczna transformacja po kryzysie związanym z Cyberpunk 2077
- Sukces dodatku Phantom Liberty (8 mln egzemplarzy) jako dowód na odzyskanie zaufania
- Wysoki wskaźnik konwersji dla dodatków (27% dla Phantom Liberty wobec średniej rynkowej 15%)

Silna pozycja finansowa

- Brak zadłużenia umożliwiający finansowanie rozwoju z własnych środków
- Wprowadzenie polityki dywidendowej (minimum 25% zysku netto)
- Zdolność do generowania znaczących przychodów nawet w okresach bez nowych premier

Zasoby ludzkie i organizacja

- Międzynarodowe zespoły (ponad 1100 osób z 45 krajów)

- Globalny zasięg dzięki biurom w Europie, Ameryce Północnej i Azji
- Względnie młody zespół (średnia wieku 33 lata) z doświadczeniem w tworzeniu globalnych hitów

Drugi filar biznesowy

- Platforma [GOG.com](https://gog.com) jako alternatywne źródło przychodów
- Wyróżniający się model biznesowy (gry bez DRM)
- Aplikacja GOG Galaxy wspierająca szerszy ekosystem

Słabe strony (Weaknesses)

Długie cykle produkcyjne

- Duże odstępy czasowe między premierami głównych produktów
- Uzależnienie od sukcesu pojedynczych, dużych projektów
- Ryzyko związane z zarządzaniem złożonymi, wieloletnimi projektami

Problematiczna historia premier

- Trudna premiera Cyberpunk 2077 w grudniu 2020 roku
- Ryzyko powtórzenia problemów technicznych przy przyszłych premierach
- Potencjalny wpływ na zaufanie inwestorów i graczy

Ograniczona dywersyfikacja portfolio

- Relatywnie małe portfolio głównych produktów
- Duże uzależnienie od sukcesu dwóch głównych francyz (Wiedźmin, Cyberpunk)
- Brak mniejszych, regularnie wydawanych tytułów

Wyzwania technologiczne

- Przejście z własnego silnika REDengine na Unreal Engine 5
- Potencjalne wyzwania i opóźnienia związane z adaptacją do nowej technologii
- Krzywa uczenia się zespołu przy pracy z nowym silnikiem

Wyzwania organizacyjne

- Zarządzanie rozproszonymi geograficznie zespołami
- Integracja kultury organizacyjnej w międzynarodowym środowisku
- Potencjalnie wyższe koszty operacyjne związane z globalną strukturą

Komunikacja z rynkiem

- Brak precyzyjnych harmonogramów premier

- Wysoka presja oczekiwań po sukcesie Wiedźmina 3
- Niska stopa dywidendy w porównaniu do innych spółek dywidendowych

Szanse (Opportunities)

Rozwój nowych produktów

- Potencjał sukcesu Wiedźmina IV z Ciri jako główną bohaterką
- Rozwój nowej marki własnej (projekt Hadar)
- Projekty realizowane przez studio w Bostonie (obok The Molasses Flood)

Korzyści z przejścia na Unreal Engine 5

- Potencjalne przyspieszenie procesu produkcji
- Łatwiejsze pozyskiwanie utalentowanych deweloperów znających UE5
- Potencjalna poprawa jakości technicznej produktów

Rozszerzenie ekosystemu

- Dalszy rozwój wydarzeń poza grami (koncerty, merchandising)
- Synergiczny wpływ seriali (Netflix) na sprzedaż gier
- Potencjalne nowe wejścia w inne segmenty rynku rozrywki

Ekspansja międzynarodowa

- Rozwój nowych rynków geograficznych
- Dalsza ekspansja zespołów deweloperskich poza Polskę
- Potencjalne przejęcia mniejszych studiów w celu pozyskania talentów

Rozwój technologii

- Potencjał wykorzystania AI w procesie produkcji gier
- Nowe możliwości silnika Unreal Engine 5
- Wykorzystanie nowych platform sprzętowych (VR, AR)

Rozwój [GOG.com](https://gog.com)

- Zwiększenie udziału w rynku cyfrowej dystrybucji
- Rozwijanie unikalnych cech (brak DRM) jako przewagi konkurencyjnej
- Potencjalne integracje z innymi platformami

Zagrożenia (Threats)

Rosnąca konkurencja

- Intensywna konkurencja na rynku gier RPG (Baldur's Gate 3, Elder Scrolls, Starfield)
- Konsolidacja rynku przez dużych wydawców (Microsoft/Activision, Sony, Tencent)
- Ryzyko przesylenia rynku podobnymi produktami

Wysokie oczekiwania

- Ryzyko niespełnienia wygórowanych oczekiwań wobec Wiedźmina IV
- Presja na powtórzenie sukcesu Wiedźmina 3
- Potencjalne negatywne reakcje na zmianę głównego bohatera (z Geralta na Ciri)

Wycena uwzględniająca przyszłe sukcesy

- Obecna wycena zdyskontowała już większość pozytywnych czynników
- Potencjalne rozczarowanie, jeśli wyniki nie spełnią wysokich oczekiwań
- Rekomendacje "sprzedaj" dominujące wśród analityków

Ryzyko opóźnień

- Potencjalne opóźnienia w produkcji Wiedźmina IV
- Wyzwania związane z równoległym rozwojem wielu projektów
- Problemy adaptacyjne przy przejściu na nowy silnik

Odływ talentów

- Ryzyko utraty kluczowych pracowników
- Konkurencja o talenty na globalnym rynku deweloperskim
- Wyzwania związane z utrzymaniem kultury organizacyjnej przy szybkim wzroście

Zmiany w modelach konsumpcji gier

- Rosnąca popularność modeli subskrypcyjnych (Game Pass, PS Plus)
- Rozwój gier-usług (games as a service)
- Zmieniające się preferencje graczy dotyczące gatunków i modeli płatności

8. Inne istotne informacje niefinansowe

Główne wnioski z analizy dodatkowych informacji

Strategia i rozwój firmy

1. Ewolucja strategii CD Projekt

- Firma systematycznie aktualizuje swoją strategię w odpowiedzi na zmieniające się uwarunkowania rynkowe
- Ostatnie aktualizacje strategii (2021, 2022) wskazywały na:
 - Długofalową perspektywę produktową (rozwój francyz)
 - Zmiany w zarządzaniu produkcją gier i podejściu do technologii
 - Rozwój zagadnień ESG (środowisko, społeczna odpowiedzialność, ład korporacyjny)
- Firma odchodzi od modelu "wszystko na jedną kartę" (jedno duże wydawnictwo na kilka lat) w kierunku bardziej zrównoważonej strategii produktowej

2. Ekspansja międzynarodowa

- CD Projekt systematycznie rozwija swoją obecność międzynarodową
- Zespoły deweloperskie znajdują się w:
 - Europie: Warszawa, Kraków, Wrocław
 - Ameryce Północnej: Vancouver, Boston
- Działalność wydawnicza prowadzona jest z biur w:
 - Warszawie
 - Los Angeles
 - Berlinie
 - Seulu
 - Tokio
- Ta ekspansja wskazuje na globalny charakter firmy, wykraczający poza polski rynek

3. Zmiana podejścia do zarządzania produkcją

- Przejście na silnik Unreal Engine 5 (odejście od własnego REDengine)
- Rozwój wielu projektów równolegle zamiast koncentracji na jednym flagship projekcie
- Struktura organizacyjna przystosowana do jednoczesnego zarządzania wieloma projektami

GOG.com jako drugi filar biznesowy

1. Rola platformy [GOG.com](https://gog.com)

- [GOG.com](https://gog.com) stanowi drugi, obok produkcji gier, filar biznesowy CD Projekt
- Platforma wyróżnia się brakiem zabezpieczeń DRM w sprzedawanych grach
- Stanowi alternatywę dla dominujących platform dystrybucji cyfrowej

2. Integracja ekosystemu

- Aplikacja GOG Galaxy umożliwia integrację bibliotek gier z różnych platform
- Rozwiązanie to wspiera szerszy ekosystem gier CD Projekt

Filozofia biznesowa i wartości

1. Kluczowe zasady

- Tworzenie najwyższej jakości innowacyjnej rozrywki
- Dostarczanie gier na całym świecie bez kłopotliwych zabezpieczeń DRM
- Dążenie do bycia najlepszym w branży i wywierania realnego wpływu na jej kształt
- Przywiązywanie wagi do wysokiej jakości i otwartej, szczerzej komunikacji
- Budowanie zaufania klientów w oparciu o zaangażowanie pracowników

2. Obsługa społeczności graczy

- Dedykowany adres kontaktowy dla społeczności:
contact.community@cdprojektred.com
- Aktywna obecność w mediach społecznościowych (LinkedIn, Twitter/X, Facebook, YouTube)
- Dedykowane konto inwestorskie na Twitterze (@CDPROJEKTRED_IR)

Wydarzenia i rozszerzenie poza gry

1. Koncerty muzyki z gier

- "The Witcher in Concert" - wydarzenia muzyczne promujące muzykę z serii Wiedźmin
- Sprzedaż biletów rozpoczęta w styczniu 2025 roku

2. Konferencje i obecność inwestorska

- Udział w WOOD's EME NYC Conference (zaplanowana na 3 kwietnia 2025)
- Regularne publikacje raportów i prezentacji wyników

Nadchodzące wydarzenia korporacyjne

1. Publikacja wyników finansowych

- Publikacja rocznych wyników finansowych Grupy CD PROJEKT za 2024 r. zapowiedziana na 25 marca 2025 r.
- Zostanie opublikowany jednostkowy oraz skonsolidowany raport roczny

2. Konferencje i spotkania

- WOOD's EME NYC Conference (3 kwietnia 2025)
- Potencjalne inne wydarzenia inwestorskie związane z publikacją wyników rocznych

Mocne i słabe strony wynikające z dodatkowych informacji

Mocne strony

- Ewolucja strategii w kierunku bardziej zrównoważonego rozwoju
- Globalna obecność i rozwój zespołów międzynarodowych
- Dywersyfikacja działalności (produkcja gier, dystrybucja cyfrowa)
- Ekspansja marek poza gry wideo (koncerty, wydarzenia kulturalne)
- Transparentna komunikacja z inwestorami i społecznością graczy
- Spójna filozofia biznesowa oparta na jakości i uczciwości

Słabe strony

- Wyzwania związane z zarządzaniem rozproszonymi międzynarodowo zespołami
- Potencjalnie wyższe koszty operacyjne związane z globalizacją działalności
- Konkurencja na rynku dystrybucji cyfrowej ([GOG.com](https://www.gog.com) vs. Steam, Epic Games Store)

Implikacje dla inwestorów

1. Dywersyfikacja działalności

- Rozwój [GOG.com](https://www.gog.com) jako drugiego filaru biznesowego zmniejsza uzależnienie od sukcesu pojedynczych gier
- Geograficzna dywersyfikacja zespołów może przynieść nowe perspektywy i talenty

2. Perspektywy długoterminowe

- Filozofia biznesowa nastawiona na jakość i długoterminowe budowanie zaufania
- Równoległy rozwój wielu projektów może zapewnić bardziej stabilny strumień przychodów w przyszłości

3. Zarządzanie talentami

- Firma zatrudnia ponad 1100 osób z 45 krajów
- Wielokulturowe środowisko może być zarówno szansą (różnorodność perspektyw), jak i wyzwaniem (zarządzanie różnicami kulturowymi)

4. Poszerzanie ekosystemu

- Rozwój wydarzeń poza grami (koncerty, potencjalnie merchandising)
- Synergiczny wpływ seriali (Netflix) na sprzedaż gier

Rekomendowane obszary do monitorowania

1. Realizacja aktualizowanej strategii

- Skuteczność równoległego zarządzania wieloma projektami
- Efektywność pracy z silnikiem Unreal Engine 5
- Rozwój nowych marek własnych

2. Wyniki platformy [GOG.com](https://gog.com)

- Udział w przychodach grupy
- Konkurencyjność wobec innych platform dystrybucji cyfrowej

3. Ekspansja międzynarodowa

- Skuteczność integracji zespołów międzynarodowych
- Potencjalne przejścia innych studiów deweloperskich

4. Rozwój pozagrowych elementów ekosystemu

- Koncerty i wydarzenia kulturalne
- Potencjalna dalsza ekspansja marek w kierunku innych mediów

5. Nadchodzące wyniki finansowe (25 marca 2025)

- Szczegółowe dane dotyczące rentowności poszczególnych segmentów
- Prognozy dotyczące wyników na 2025 rok

9. Wnioski

Podsumowanie kluczowych trendów

Ewolucja modelu biznesowego

CD Projekt znajduje się obecnie w fazie znaczącej transformacji modelu biznesowego. Po trudnościach związanych z premierą Cyberpunk 2077 w grudniu 2020 roku, firma wyciągnęła wnioski i widoczne są następujące kierunki zmian:

1. Przejście od modelu "wszystko na jedną kartę" do bardziej zrównoważonego podejścia

- Równoległy rozwój kilku projektów zamiast koncentracji na jednym flagship projekcie
- Dywersyfikacja portfolio o nowe marki własne (projekt Hadar) obok kontynuacji

uznanych serii

2. Zmiana podejścia technologicznego

- Rezygnacja z własnego silnika REDengine na rzecz Unreal Engine 5
- Potencjalne korzyści: przyspieszenie procesu produkcji, lepsza jakość techniczna, łatwiejsze pozyskiwanie talentów

3. Stabilizacja przychodów

- Długi "ogon sprzedażowy" produktów zapewniający przychody między dużymi premierami
- Sukces dodatku Phantom Liberty (8 mln egzemplarzy) jako dowód na możliwość monetyzacji istniejących marek

4. Formalizacja podejścia do wynagradzania akcjonariuszy

- Przyjęcie pierwszej oficjalnej polityki dywidendowej (minimum 25% zysku netto)
- Przewidywalność wypłat jako element budowania długoterminowego zaufania inwestorów

Pozytywne sygnały z organizacji

Analiza opinii pracowników i struktury organizacyjnej wskazuje na pozytywne trendy:

1. Poprawa atmosfery wewnętrznej po 2023 roku

- Wyraźne sygnały stabilizacji i wzrostu morale zespołu
- "Powiew spokoju finansowego i dobry vibe" (cytat z portalu GoWork)

2. Konkurencyjne wynagrodzenia

- CD Projekt postrzegany jako "jedna z najlepiej płatnych firm w branży gamingowej" w Polsce
- Potencjał przyciągania i zatrzymywania talentów

3. Globalizacja zespołów

- Ekspansja międzynarodowa (Vancouver, Boston, biura wydawnicze w Ameryce, Europie i Azji)
- Ponad 1100 pracowników z 45 krajów jako dowód na globalny charakter organizacji

4. Stabilizacja po okresie kryzysu

- Skuteczna transformacja po trudnościach związanych z Cyberpunk 2077
- Zdolność do wyciągania wniosków i adaptacji

Wyzwania rynkowe i produktowe

Pomimo pozytywnych trendów, firma stoi przed istotnymi wyzwaniami:

1. Presja wysokich oczekiwań

- Wiedźmin IV będzie porównywany do niezwykle udanego Wiedźmina 3
- Zmiana głównej postaci (z Geralta na Ciri) niesie ryzyko mieszanego odbioru

2. Konkurencyjne otoczenie

- Rosnąca konkurencja w segmencie gier RPG (sukcesy takie jak Baldur's Gate 3)
- Konsolidacja rynku przez dużych wydawców

3. Wyzwania adaptacyjne

- Przejście na nowy silnik wymaga czasu i niesie ryzyko opóźnień
- Zarządzanie rozproszonymi geograficznie zespołami

4. Wycena uwzględniająca przyszłe sukcesy

- Obecna cena akcji (około 210 zł) już zdyskontowała większość pozytywnych czynników
- Przewaga rekomendacji "sprzedaj" wśród analityków

Długoterminowe perspektywy CD Projekt

Czynniki wspierające długoterminowy wzrost

1. Wartość marek własnych

- Wiedźmin i Cyberpunk jako rozpoznawalne globalnie IP z potencjałem rozwoju
- Projekt Hadar jako szansa na stworzenie trzeciej silnej marki

2. Pozycja finansowa

- Brak zadłużenia umożliwiający finansowanie rozwoju z własnych środków
- Zdolność do generowania znaczących przychodów nawet w okresach bez premier

3. Dywersyfikacja działalności

- [GOG.com](https://gog.com) jako drugi filar biznesowy
- Potencjał rozwoju poza gry (koncerty, merchandising, serie)

4. Unikalne podejście do tworzenia gier

- Nieliniowe, intrygujące fabuły z głęboką warstwą narracyjną
- Skupienie na grach single-player z rozbudowaną historią jako wyróżnik na rynku

Potencjalne bariery wzrostu

1. Cykle produkcyjne

- Długie okresy między premierami głównych produktów
- Ryzyko opóźnień przy adaptacji do nowego silnika

2. Zależność od pojedynczych produktów

- Sukces lub porażka Wiedźmina IV będzie miała nieproporcjonalny wpływ na wycenę
- Ograniczona dywersyfikacja przychodów

3. Zmieniające się trendy konsumpcji

- Rosnąca popularność modeli subskrypcyjnych
- Trend w kierunku gier-usług (games as a service)

4. Globalna konkurencja o talenty

- Wyzwania związane z przyciąganiem i zatrzymywaniem kluczowych pracowników
- Rosnące koszty zatrudnienia w branży

Ocena pozycji konkurencyjnej

CD Projekt zajmuje unikalną pozycję na rynku gier wideo jako jedna z niewielu europejskich firm zdolnych do tworzenia globalnych hitów klasy AAA. Kluczowe elementy pozycji konkurencyjnej:

1. Przewagi konkurencyjne

- Silne globalne marki własne
- Unikalne podejście do narracji i tworzenia światów
- Zdolność do naprawiania reputacji po problemach
- Wierny segment fanów na całym świecie

2. Elementy wyróżniające

- Filozofia biznesowa nastawiona na jakość i uczciwość wobec graczy
- [GOG.com](https://gog.com) jako cyfrowa platforma bez DRM
- Produkcja gier bez mikropłatności jako wyróżnik w branży

3. Obszary do poprawy

- Zarządzanie oczekiwaniami przed premierami
- Skrócenie cykli produkcyjnych
- Dywersyfikacja oferty o mniejsze projekty

4. Pozycja na GPW

- Jedna z flagowych spółek technologicznych na GPW
- Znaczący udział w indeksie WIG20
- Symbol polskiego sukcesu na globalnym rynku

Podsumowanie

CD Projekt znajduje się obecnie w kluczowym momencie transformacji biznesowej. Po lekcji wyniesionej z premiery Cyberpunk 2077, firma skutecznie naprawiła reputację i stabilizuje model biznesowy. Długoterminowe perspektywy są pozytywne, ale obecna wycena uwzględnia już znaczną część potencjału wzrostu.

Kluczowe dla przyszłości firmy będą:

- Sukces Wiedźmina IV i odbiór nowej głównej bohaterki
- Efektywność adaptacji do silnika Unreal Engine 5
- Zdolność do dywersyfikacji portfolio o nowe marki własne
- Skuteczność w zarządzaniu rozproszonymi geograficznie zespołami

Dla inwestorów CD Projekt pozostaje atrakcyjną opcją długoterminową, ale w perspektywie krótko- i średnioterminowej potencjał wzrostu wydaje się ograniczony z uwagi na obecną wycenę. Rekomenduje się strategiczne podejście do inwestycji, z wykorzystaniem potencjalnych korekt do budowania pozycji przy jednoczesnym ścisłym monitorowaniu kluczowych obszarów ryzyka i rozwoju.

10. Rekomendacje

Rekomendacje dla inwestorów

Inwestorzy długoterminowi

1. Zalecenie: Utrzymanie z ostrożnym dokupowaniem

- CD Projekt posiada znaczący potencjał długoterminowy dzięki silnym markom i rozpoznawalności globalnej
- Obecna wycena (około 210 zł) wydaje się uwzględniać większość pozytywnych czynników
- Rekomenduje się wykorzystywanie potencjalnych korekt do zwiększania pozycji

- Horyzont inwestycyjny powinien uwzględniać minimum 3-5 lat, obejmujący pełny cykl wydawniczy

2. Kluczowe czynniki do monitorowania:

- Postępy w produkcji Wiedźmina IV (ogłoszenie daty premiery będzie istotnym katalizatorem)
- Informacje o projekcie Hadar jako nowej marce własnej
- Efektywność adaptacji do silnika Unreal Engine 5
- Wyniki finansowe między dużymi premierami jako wskaźnik stabilności przychodów
- Udział [GOG.com](https://gog.com) w strukturze przychodów grupy

3. Potencjalne sygnały ostrzegawcze:

- Opóźnienia w produkcji Wiedźmina IV
- Odpływ kluczowych pracowników
- Znaczące korekty w harmonogramie wydawniczym
- Niespodziewane zmiany w kierownictwie firmy

Inwestorzy średnioterminowi

1. Zalecenie: Selektywne zaangażowanie

- Obecna wycena sugeruje ograniczony potencjał wzrostu w perspektywie 12-18 miesięcy
- Rekomenduje się poszukiwanie okazji inwestycyjnych związanych z konkretnymi katalizatorami
- Potencjalne punkty wejścia przy korektach poniżej 180 zł
- Strategia częściowej realizacji zysków przy wzrostach powyżej 230-240 zł

2. Potencjalne katalizatory wzrostu w perspektywie średnioterminowej:

- Ogłoszenie daty premiery Wiedźmina IV
- Wyższe niż oczekiwane wyniki finansowe w 2025 roku
- Szczegółowe informacje o projekcie Hadar
- Dywidenda wyższa niż minimalne 25% zysku netto

3. Strategie pozycjonowania:

- Budowanie pozycji stopniowo, rozkładając zakupy w czasie
- Zwiększanie zaangażowania po publikacji wyników rocznych za 2024 (25 marca 2025)
- Ustalenie poziomów wyjścia przed znaczącymi wydarzeniami (konferencje, prezentacje)

Inwestorzy krótkoterminowi

1. Zalecenie: Ostrożność i selektywność

- Przeważające rekomendacje "sprzedaj" wśród analityków sugerują ograniczony potencjał wzrostu
- Działania spekulacyjne wiążą się z podwyższonym ryzykiem
- Rekomenduje się koncentrację na wydarzeniach mogących wywołać krótkoterminowe zmiany wyceny

2. Potencjalne okazje krótkoterminowe:

- Spekulacja przed publikacją wyników rocznych (25 marca 2025)
- Wykorzystanie zmienności związanej z konferencjami inwestorskimi (np. WOOD's EME NYC Conference 3 kwietnia 2025)
- Reakcja na nieoczekiwane ogłoszenia dotyczące produktów

3. Strategie zarządzania ryzykiem:

- Ścisłe stosowanie stop-lossów
- Częściowa realizacja zysków przy osiągnięciu zakładanych poziomów
- Ograniczanie wielkości pozycji ze względu na podwyższoną zmienność

Potencjalne scenariusze rozwoju

Scenariusz optymistyczny

1. Założenia:

- Wiedźmin IV zostaje wydany bez opóźnień i z pozytywnym odbiorem
- Projekt Hadar okazuje się sukcesem, tworząc trzecią silną markę własną
- Przejście na Unreal Engine 5 przyspiesza proces produkcji i poprawia jakość techniczną gier
- [GOG.com](https://www.gog.com) zwiększa udział w rynku dystrybucji cyfrowej

2. Implikacje dla wyceny:

- Wzrost wyceny powyżej 300 zł w perspektywie 3-4 lat
- Wyższa dywidenda dzięki lepszym wynikom finansowym
- Stabilizacja przychodów między dużymi premierami

Scenariusz bazowy

1. Założenia:

- Wiedźmin IV odnosi sukces, ale z pewnymi opóźnieniami lub problemami technicznymi
- Projekt Hadar jest odbierany pozytywnie, ale nie powtarza sukcesu głównych franczyz
- Adaptacja do Unreal Engine 5 przebiega bez większych komplikacji
- [GOG.com](https://gog.com) utrzymuje obecny udział w rynku

2. Implikacje dla wyceny:

- Wycena w przedziale 200-250 zł w perspektywie 2-3 lat
- Utrzymanie polityki dywidendowej na minimalnym poziomie 25% zysku netto
- Umiarkowany, ale stabilny wzrost przychodów

Scenariusz pesymistyczny

1. Założenia:

- Znaczące opóźnienia w produkcji Wiedźmina IV lub problematyczna premiera
- Projekt Hadar nie spełnia oczekiwań lub zostaje przesunięty
- Trudności adaptacyjne związane z przejściem na nowy silnik
- Rosnąca konkurencja dla [GOG.com](https://gog.com) ogranicza możliwości wzrostu

2. Implikacje dla wyceny:

- Korekta do poziomu 150-170 zł
- Presja na zwiększenie dywidendy w obliczu ograniczonych perspektyw wzrostu
- Utrata zaufania inwestorów po powtórzeniu problemów z Cyberpunk 2077

Rekomendowane obszary monitorowania

1. Harmonogram wydawniczy:

- Śledzenie oficjalnych komunikatów dotyczących dat premier
- Monitorowanie procesu produkcji przez informacje na blogach i mediach społecznościowych
- Analiza trendów zatrudnienia w firmie jako wskaźnik intensywności prac nad projektami

2. Efektywność adaptacji do nowych technologii:

- Informacje o postępach w pracy z Unreal Engine 5
- Zatrudnianie specjalistów z doświadczeniem w UE5
- Czas produkcji w porównaniu do wcześniejszych projektów

3. Stabilność kadrowa:

- Zmiany na kluczowych stanowiskach
- Trendy zatrudnienia w różnych lokalizacjach
- Opinie pracowników na portalach branżowych

4. Wyniki finansowe:

- Zdolność do generowania przychodów w okresach bez premier
- Rentowność poszczególnych segmentów (produkcja gier vs. [GOG.com](https://gog.com))
- Realizacja polityki dywidendowej

5. Percepcja społeczności graczy:

- Reakcje na zapowiedzi i zwiastuny nowych produktów
- Odbiór zmiany głównego bohatera w Wiedźminie IV
- Opinie o implementacji technologicznej (UE5)