

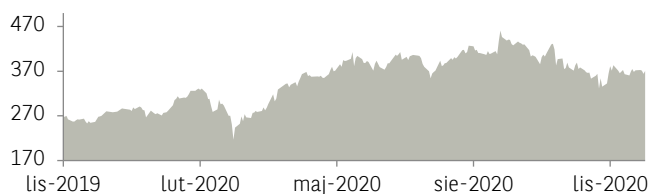


PODSTAWOWE DANE O SPÓŁCE

Podstawowe dane o spółce

Cena	370,0
Kapitalizacja (mln zł)	35 564,4
Free float	70,1%
Wartość dzienna obrotów (mln PLN)	197,4
P/E	127,3
P/BV	28,21

Notowania CDR za ostatnie 12 miesięcy



WYNIKI 3Q'20

PLNm	3Q'19	4Q'19	1Q'20	2Q'20	3Q'20	r/r	kw/kw	Kons.	vKons.
Przychody	92,9	213,3	193,0	171,0	104,5	13%	-39%	111,5	-6%
EBITDA	24,9	115,8	106,8	67,5	37,2	49%	-45%	34,9	7%
EBIT	16,8	103,6	97,6	58,5	28,5	70%	-51%	25,6	11%
Zysk netto	14,9	108,9	92,0	54,8	23,4	57%	-57%	25,1	-7%
Marża EBITDA	27%	54%	55%	39%	36%				
Marża EBIT	18%	49%	51%	34%	27%				
OCF	112,1	59,2	187,2	98,7	139,1	24%	41%		

KOMENTARZ DO WYNIKÓW

CD Projekt opublikował nieznacznie gorsze od oczekiwań wyniki za 3Q'20, co jednakże dla bieżącej wyceny akcji pozostaje całkowicie bez znaczenia. Kluczową wiadomością z raportu jest wartość sprzedaży przyszłych okresów w pozycji rozliczeń międzyokresowych przychodów, która na koniec września wyniosła 270,6 mln zł (wzrost o 77,7 mln zł względem 2Q'20). Powyższe pozwala oczekiwać, że CDR sprzedał w ostatnim kwartale ok. 550 tys. preorderów, co jest znaczącym wynikiem. Łącznie szacujemy, iż do końca września spółka sprzedała niespełna 2 mln kopii Cyberpunk 2077.

Przychody w 3Q'20 wyniosły 104,5 mln zł i były o 6% niższe od oczekiwań rynkowego konsensusu. Niemniej jednak pomimo braku premier były one wyższe o 13% od analogicznego okresu roku ubiegłego. Segment RED przyniósł 65,3 mln zł, a segment GOG 40,5 mln zł. Po bardzo dobrych wynikach segmentu RED w 1Q'20 oraz 2Q'20, w ostatnim kwartale to wzrost sprzedaży w GOG o 28% w szczególności pozytywnie zwraca uwagę.

Przepływy pieniężne z działalności operacyjnej wyniosły solidne 139,1 mln zł, na co przede wszystkim przelożyły się wpływy z przedsprzedaży Cyberpunka. Nakłady na prace rozwojowe wyniosły 52,4 mln zł, a łączne skapitalizowane nakłady na bilansie to 522,7 mln zł, z czego niespełna 500 mln według naszych szacunków przypada na Cyberpunka.

Wraz z początkiem grudnia CD Projekt rozpocznie główną fazę marketingową Cyberpunk 2077, co oznacza wzmożoną liczbę materiałów z gry i zwiększoną widoczność w mediach. Według słów prezesa z konferencji wynikowej, światowi recenzenci dostaną grę w najbliższych dniach a embargo na ich oceny zostanie zniesione prawdopodobnie na kilka dni przed samą premierą. Szacujemy, iż rynek oczekuje średniej ocen w okolicach 93-95/100 na Metacritic. Recenzenci mają otrzymać wersje gry pozbawioną błędów na które zwracali oni uwagę podczas zeszlotygodniowych testów.

Poza premierą Cyberpunka warto zwrócić uwagę na planowany w przyszłym roku hard launch Witcher Monster Slayer, który z punktu widzenia wyników spółki w krótkim okresie może przede wszystkim oddziaływać w postaci zwiększonego zainteresowania całym uniwersum i sprzedażą Wiedźmina 3 na inne platformy.

W 1Q'21 CD Projekt ma zaprezentować nową strategię, co pozostaje ciekawym wydarzeniem z punktu widzenia



oczekiwań kolejnych tytułów AAA, a w tym wersji multiplayer Cyberpunk 2077. Przesunięcie premiery podstawowej wersji gry, przesunęło znacząco oczekiwania, co do następnych produkcji i stawiało pod znakiem zapytania możliwość realizowania dotychczasowej strategii.

Podsumowując, same wyniki za 3Q'20 oceniamy neutralnie, zwracając jednocześnie uwagę na pozytywny stan przedsprzedaży Cyberpunk 2077. Do tej pory według naszych szacunków zostało sprzedanych niespełna 2 mln preorderów. Największa fala sprzedaży ma jednocześnie miejsce zawsze w ostatnim tygodniu przed premierą gry. Bazując na danych porównywalnych, oczekujemy iż ostatecznie przedsprzedaż gry wyniesie niespełna 4 mln egzemplarzy, a sprzedaż w przeciągu pierwszych 12 miesięcy wyniesie ok. 34 mln sztuk w odniesieniu do 30,4 mln oczekiwanych przez rynkowy konsensus. W związku z powyższym, i mając jednocześnie na uwagę spadek cen akcji w ostatnim okresie, pozostajemy pozytywnie nastawieni do CD Projekt.





KONTAKT

Zespół Doradztwa Inwestycyjnego	Telefon:	Adres e-mail:
Michał Krajczewski, CFA	22 507 52 91	michal.krajczewski@bnpparibas.pl
Adam Aniol	22 507 52 93	adam.aniol1@bnpparibas.pl
Szymon Nowak	22 507 52 92	szymon.nowak@bnpparibas.pl
Lukas Cinikas	22 507 52 94	lukas.cinikas@bnpparibas.pl

Zespół Maklerów	Telefon:	Adres e-mail:
Sławomir Orzechowski	22 566 97 06	s.orzechowski@bnpparibas.pl
Marcin Rżany	22 507 52 73	marcin.rzany@bnpparibas.pl
Monika Dudek	22 566 97 05	monika.dudek@bnpparibas.pl
Artur Sulejewski	22 566 97 04	artur.sulejewski@bnpparibas.pl
Karolina Marczuk	22 566 97 38	karolina.marczuk@bnpparibas.pl
Łukasz Żukowski	22 578 57 70	lukasz.zukowski1@bnpparibas.pl
Adrian Cieślak	22 578 57 69	adrian.cieslak@bnpparibas.pl

Zespół Produktów Emisyjnych	Telefon:	Adres e-mail:
Marek Jaczewski	22 329 43 53	marek.jaczewski@bnpparibas.pl
Paulina Sotdaj	22 566 97 32	paulina.sotdaj@bnpparibas.pl
Beata Skóra-Bydgoska	722 375 391	beata.skora-bydgoska@bnpparibas.pl
Damian Sieńko	691 333 562	damian.sienko@bnpparibas.pl
Ewa Drózdź	22 368 92 50	ewa.drozd@bnpparibas.pl

Internetowe serwisy transakcyjne

SIDOMA WEB

- nowy system -wersja dla klientów chcących szybko i wygodnie złożyć zlecenie

SIDOMA PROFESSIONAL

- dotychczasowy system - wersja dla klientów doświadczonych

<https://www.webmakler.pl/>

WYJAŚNIENIA UŻYTYCH TERMINÓW I SKRÓTÓW

EV – (enterprise value – wartość ekonomiczna) dług netto + wartość rynkowa EBIT – (earnings before interest & tax – zysk przed odsetkami i podatkami) - zysk operacyjny

EBITDA – (earnings before interest, taxes, depreciation and amortization) - zysk operacyjny przed operacjami finansowymi, opodatkowaniem i amortyzacją

ROE – (return on equity – zwrot na kapitale własnym) – iloraz rocznego zysku netto oraz średniego stanu kapitałów własnych

ROA – (return on assets – zwrot na aktywach) – iloraz rocznego zysku netto oraz średniego stanu aktywów

NAV – wartość aktywów netto (aktywa – zobowiązania)

P/CE – iloraz kapitalizacji oraz zysku wraz z amortyzacją

EBIT/EV – iloraz zysku operacyjnego oraz wartości ekonomicznej

P/E (lub C/Z) – (price earnings ratio – wsk. cena / zysk) – iloraz ceny oraz rocznego zysku netto przypadającego na jedną akcję

P/BV (lub C/WK) – (cena/wartość księgowa) – iloraz ceny oraz wartości księgowej przypadającej na jedną akcję

EPS – (earnings per share – wsk. zysku na jedną akcję) – iloraz zysku netto oraz liczby akcji

DPS – (dividend per share – wsk. stopy dywidendy) – iloraz dywidendy na jedną akcję oraz ceny rynkowej jednej akcji

BVPS – (wsk. wartości księgowej na jedną akcję) – iloraz kapitału własnego oraz liczby akcji

Dług netto – kredyty + papiery dłużne + oprocentowane pożyczki – środki pieniężne i ich ekwiwalenty

Marża EBITDA – EBITDA / przychody ze sprzedaży

Yield – w przypadku nieruchomości: stosunek przychodów z najmu do wartości nieruchomości

NOI – (net operating income) – różnica pomiędzy przychodami a kosztami operacyjnymi nieruchomości komercyjnej

NWC – (net working capital) = zapasy + należności krótkoterminowe z tyt. do- staw i usług – zobowiązania krótkoterminowe z tyt. dostaw i usług





NOTA PRAWNA

Nadzór nad Biurem Maklerskim BNP Paribas Bank Polska S.A. z siedzibą w Warszawie przy ulicy Twardej 18, sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego. Niniejsza publikacja została przygotowana przez Biuro Maklerskie BNP Paribas Bank Polska S.A. (dalej BM) dla klientów BM wyłącznie w celach informacyjnych, nie uwzględnia indywidualnej sytuacji i potrzeb klienta oraz nie stanowi rekomendacji w rozumieniu przepisów Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2016/958 z dnia 9 marca 2016 roku. Niniejsza publikacja nie powinna być wykorzystywana w charakterze lub traktowana jako oferta lub nakłanianie do oferty sprzedaży, kupna lub subskrypcji instrumentów finansowych. BM dążyło należytej staranności w celu zapewnienia, iż zawarte informacje nie są błędne lub nieprawdziwe w dniu ich publikacji. Niniejsza analiza nie jest przygotowana na indywidualne zamówienie jakiegokolwiek Klienta BNP Paribas Bank Polska S.A. Wszelkie informacje i opinie zawarte w powyższym dokumencie zostały przygotowane lub zaczerpnięte ze źródeł uznanych przez BM za wiarygodne, lecz nie istnieje gwarancja, iż są one wyczerpujące i w pełni odzwierciedlają stan faktyczny. Przedstawione prognozy są oparte wyłącznie o analizę przeprowadzoną przez BM, opierają się na szeregu założeń, które w przyszłości mogą okazać się nietrafne i BM nie gwarantuje ich sprawdzenia się. Publikacja niniejsza ani żaden jej fragment nie jest poradą inwestycyjną, prawną, księgową, podatkową czy jakąkolwiek inną. Wszelkie opinie i oceny zawarte w niniejszym dokumencie wyrażają opinie BM w dniu jego sporządzenia i mogą podlegać zmianom bez uprzedniego powiadomienia. BM nie ponosi odpowiedzialności za prawdziwość i kompletność przedstawionych w niniejszym dokumencie informacji i prognoz, jak również za wszelkie szkody powstałe w wyniku wykorzystania niniejszej publikacji lub zawartych w niej informacji. BM udostępni niniejszą publikację nieodpłatnie, nie była ona przekazywana wcześniej lub udostępniana przed datą publikacji. Analiza udostępniana jest na stronie www.bnpparibas.pl oraz wysyłana poprzez pocztę elektroniczną. Niniejsza analiza nie posiada daty ważności. Zabronione jest powielanie i rozpowszechnianie tej publikacji lub jej części bez zgody BM.

