

AKTUALIZACJA NR 1 RAPORTU ANALITYCZNEGO PLOT TWIST S.A. Z SIEDZIBĄ W KRAKOWIE

WYCENA: 3,87 PLN / 1 AKCJA

DATA UDOSTĘPNIENIA AKTUALIZACJI: 17.11.2023 R., GODZ.: 15:00:00

DATA UDOSTĘPNIENIA RAPORTU: 25.09.2023 R., GODZ. 10:00:00

ANALITYK:
ALBERT TRĄPCZYŃSKI

Dane spółki

Ticker: PLT
Rynek notowań: NewConnect
Sektor: Gaming
52 tyg. min/max (PLN): 1,35 / 3,49
Liczba akcji (mln szt.): 13,75
Kapitalizacja (mln PLN): 21,1
Free-float: 24,9%
Śr. obroty 3M (szt): 18112

Cena zamknięcia
16/11/2023:
1,53 PLN

Wycena z aktualizacji
3,87 PLN

DANE W TYS. PLN	2021	2022	3Q 2023
PRZYCHODY ZE SPRZEDAŻY	569	371	10 768
ZYSK OPERACYJNY	-292	-2 239	2 946
ZYSK NETTO	-96	-1 207	2 839
ŚRODKI PIENIĘŻNE NA KONIEC OKRESU	1 731	578	6 648

1. Podsumowanie

Ze względu na opublikowane przez Plot Twist S.A. („Spółka”) raporty bieżące zawierające informacje wpływające istotnie na sytuację i perspektywy Spółki (omówione szerzej w ramach Komentarza nr 2 z dnia 9 listopada 2023 oraz Komentarza nr 3 z dnia 13 listopada 2023 roku) oraz publikację w dniu 13 listopada raportu okresowego za trzeci kwartał 2023 roku, postanowiliśmy o sporządzeniu aktualizacji wyceny jednej akcji Plot Twist, która została przedstawiona w raporcie analitycznym z dnia 25 września 2023 r. („Raport”).

Wycena spółki Plot Twist S.A., podobnie jak w przypadku Raportu, została opracowana w oparciu o dwie metody wyceny – metodę zdyskontowanych przepływów pieniężnych (DCF) oraz metodę porównawczą. Z uwagi na istotne różnice w profilu prowadzonej działalności przez poszczególne studia gamingowe, metodzie porównawczej przypisano wagę 15%, natomiast metodzie dochodowej 85%.

Dostosowując odpowiednio założenia przyjęte w modelu wyceny (szczegóły zmian wskazano poniżej), uzyskano zmianę wyceny jednej akcji Plot Twist S.A. z poziomu 3,71 PLN na poziom 3,87 PLN.

Podsumowanie wyceny

	Waga	Wycena
Wycena DCF	85%	3,78 zł
Wycena porównawcza	15%	4,39 zł
Wycena 1 akcji Plot Twist S.A.		3,87 zł

Źródło: Dom Maklerski INC S.A.

2. Zmiany założeń do Wyceny

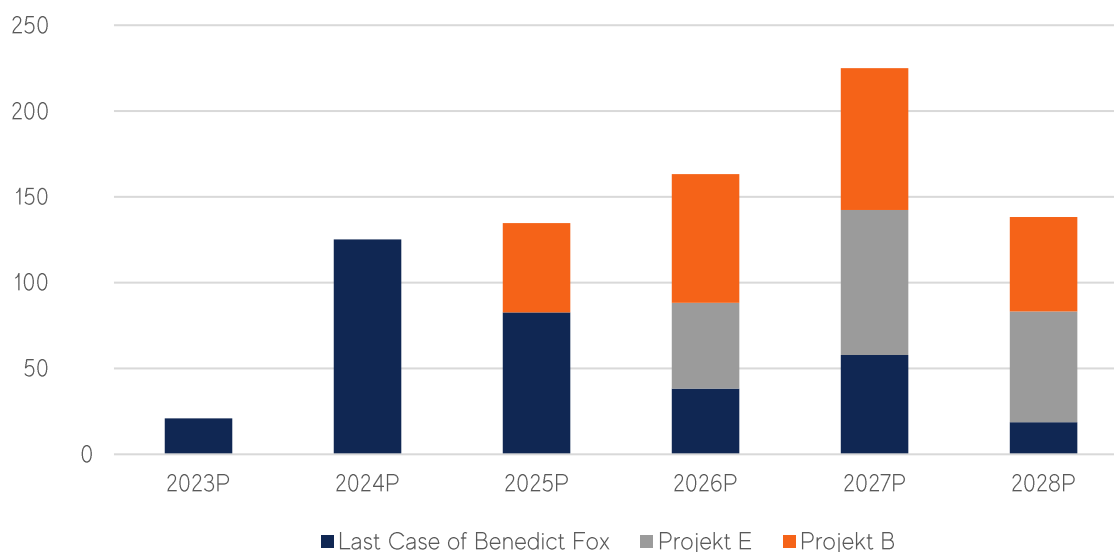
Poniżej przedstawiono zmiany założeń do modelu wyceny względem Raportu:

- Dokonano przesunięcia premiery gry The Last Case of Benedict Fox (TLCoBF, Gra) w wersji na PlayStation z czwartego kwartału 2023 roku na pierwszy kwartał 2024, zgodnie z opublikowanym raportem ESPI 13/2023. Powodem przesunięcia jest zakończenie współpracy z dotychczasowym wydawcą Gry, spółką Rogue Games Inc. (Wydawca) i przejście na model, w którym Spółka przejmie kompetencje wydawnicze.
- Mając na uwadze raczej niską skuteczność działań marketingowych po stronie Wydawcy (co potwierdziły wyniki 3Q23, a pośrednio również decyzja o rozwiązaniu współpracy z Rogue Games przez spółkę Bloober Studio S.A.) oraz fakt, że premierze wersji na PS będzie towarzyszyła duża aktualizacja gry w wersji na PC i Xbox (adresująca sugestie graczy zgłoszone podczas premiery – co pokazuje trailer wersji na PS oraz komunikaty Spółki) przyjęto, że przejście na model self-publishing spowoduje umiarkowany spadek wolumenów sprzedażowych Gry, tj. o 10% względem Raportu.
- W związku z rozpoczęciem przez spółkę procesu produkcyjnego gier „Projekt B” oraz „Projekt E”, dokonano przesunięcia ich dat premier. W przypadku „Projektu B” z trzeciego kwartału 2026 na czwarty kwartał 2025, natomiast w przypadku „Projektu E” z pierwszego kwartału 2027, na drugi kwartał 2026 roku. W raporcie za 3 kw. 2023 r. Spółka potwierdziła rozpoczęcie prac nad projektami szybciej, niż zakładano.
- Zmieniono oczekiwaną datę premiery Gry na platformie Nintendo Switch z I kwartału 2024 roku na II kwartał 2024 roku. Zmiana stanowi naturalną konsekwencję przesunięcia premiery TLCoBF na platformę PlayStation. Przyjmujemy, że działania własne w zakresie promocji Gry będą pochłaniać większe nakłady po stronie Spółki. Znajdzie to odzwierciedlenie w podwyższonych budżetach – zwiększonych w modelu o 10%.
- Zwiększono średni wpływ netto ze sprzedaży jednego egzemplarza gry TLCoBF w okresie prognozy ze względu na pominięcie prowizji wydawcy (po uwzględnieniu, czasowych obniżek cen sprzedaży, zwrotów, prowizji platform dystrybucyjnych), który przyjęto na poziomie 12,30 USD.

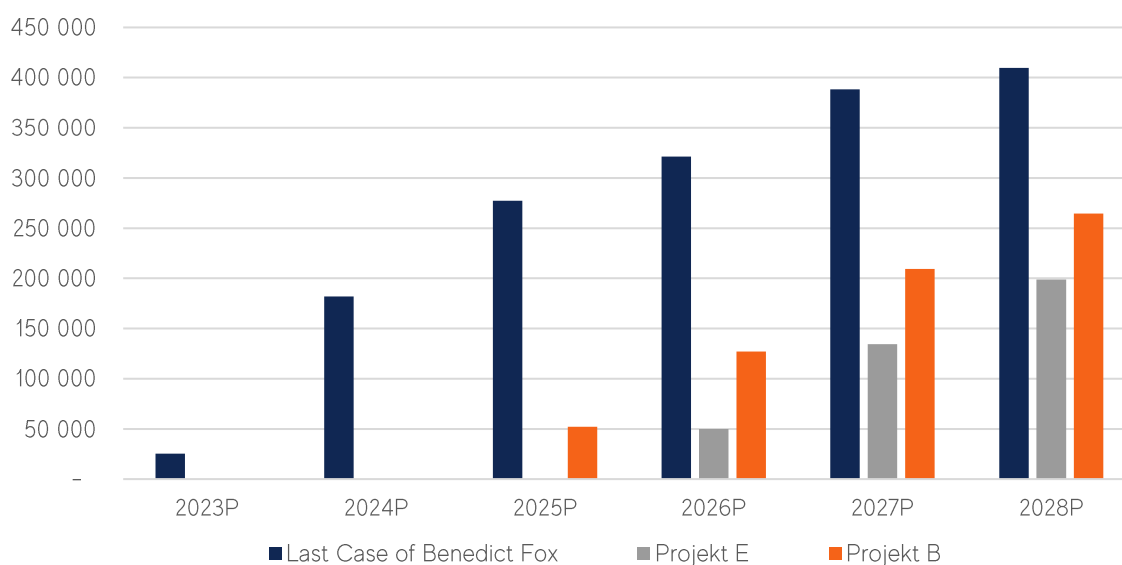
- Zmiana średnich wpływów ze sprzedaży została dokonana również dla gier „Projekt B” oraz „Projekt E” z 12 USD z egzemplarza do 14 USD, ze względu na zapowiedź Spółki o kontynuacji działalności wydawniczej w modelu samodzielnym,
- Obniżono stopę wolną od ryzyka o 25 p.b. ze względu na obniżkę stopy referencyjnej w dniu 4 października 2023 r.
- W efekcie obniżenia stopy wolnej od ryzyka, obniżono średnioważony koszt kapitału do 12,75%.
- Obniżono kurs walutowy USDPLN z 4,40 na 4,10 dla całego okresu prognozy.
- Końcowa wartość jednej akcji stanowi wycenę na dzień 16 listopada 2023 roku.

Poniżej zestawiono prognozy dotyczące sprzedaży poszczególnych gier produkowanych przez Plot Twist S.A., po uwzględnieniu zmian założeń do modelu wyceny wprowadzonych w ramach niniejszej aktualizacji.

Zaktualizowana prognoza liczby sprzedanych egzemplarzy poszczególnych gier w ujęciu rocznym



Zaktualizowana prognoza liczby sprzedanych egzemplarzy poszczególnych gier w ujęciu skumulowanym



Źródło: Dom Maklerski INC S.A.

3. Komentarz do kluczowych pozycji ze sprawozdania finansowego za trzeci kwartał 2023 roku

W dniu 13 listopada Plot Twist S.A. opublikował raport okresowy za trzeci kwartał 2023 roku. Poniżej przedstawiono zestawienie kluczowych pozycji danych finansowych wraz z danymi porównywalnymi na koniec pierwszego półrocza 2023 roku.

Kluczowe pozycje danych finansowych za trzeci kwartał 2023 r. (PLN)

Pozycja	Stan za II kwartał 2023	Stan za III kwartał 2023
Przychody netto ze sprzedaży produktów	10 507 798,01	10 786 876,72
Koszty działalności operacyjnej	1 102 463,70	1 542 302,20
Wynik netto	2 667 879,54	2 773 377,04
Stan zapasów	475 167,00	1 477 734,99
Zatrudnienie	29	31
Stan środków pieniężnych	8 132 349,78	6 648 533,94

Źródło: Raport okresowy Spółki za 3 kw. 2023 r., Dokument Informacyjny Spółki

Komentarz:

- Przychody ze sprzedaży wyniosły w okresie trzeciego kwartału bieżącego roku 271.936,39 PLN i składają się na nie w całości wpływy z tytułu sprzedaży TLCoBF w tym okresie. Kwota ta jest zbliżona do zakładanej w ramach modelu ujętego w Raporcie. Jednocześnie potwierdza niezadowolające z punktu widzenia Spółki efekty działań Wydawcy i wskazuje na słuszność decyzji Spółki o rozwiązaniu współpracy i przejściu na model self-publishing,
- W trzecim kwartale saldo środków pieniężnych utrzymywanych przez Plot Twist S.A. spadło o 1.483.815,84 PLN, na co przede wszystkim składały się nakłady ponoszone na TLCoBF, ale również pierwsze nakłady na kolejne tytuły – „Projekt E” oraz „Projekt B” – co stanowiło przesłankę do przyspieszenia ich premier w ramach modelu finansowego,
- Wartość zapasów wzrosła w analizowanym okresie o kwotę 1.002.567,99 PLN, co stanowi kwotę przeksięgowania wydatków na Grę (związanych z jej dalszym rozwój i jej portami na inne platformy – PlayStation i Nintendo Switch) oraz dwa kolejne tytuły – „Projekt E” oraz „Projekt B”,
- Wartość pozostałych kosztów operacyjnych (przede wszystkim usług obcych i wynagrodzeń) wyniosła w trzecim kwartale 439.801,50 PLN. Zgodnie z polityką rachunkowości Spółki, są to kwoty, które nie są bezpośrednio związane z nakładami na produkcję gier,
- Zatrudnienie wzrosło w danym okresie o 2 osoby, co było związane z potrzebą zatrudnienia specjalistów w zakresie portowania gier na inne platformy.

4. Wycena DCF – aktualizacja modelu dochodowego

Na podstawie przeprowadzonej wyceny metodą zdyskontowanych przepływów pieniężnych, otrzymano wartość spółki Plot Twist S.A. na poziomie 52,0 mln PLN. W przeliczeniu na jedną akcję, daje to cenę 3,78 PLN.

Wycena DCF

Dane z PLN	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P
Sprzedaż	11 459 400	6 427 980	5 233 022	9 474 033	9 499 306	7 373 510
w tym projekt TLCoBF	863 460	6 427 980	3 357 900	2 350 530	1 645 371	1 151 760
w tym „Projekt B”	-	-	-	4 659 075	3 460 400	2 741 170
w tym „Projekt E”	-	-	-	-	4 393 535	3 352 607
EBIT	3 559 400	5 127 980	3 933 022	4 674 033	1 699 306	5 995 510
Podatek od EBIT	-284 752	-410 238	-314 642	-373 923	-135 945	-479 641
Podatek [%]	8%	8%	8%	8%	8%	8%
NOPAT	3 274 648	4 717 742	3 618 380	4 300 111	1 563 362	5 515 869
Amortyzacja	0	0	0	0	0	0
Zmiana kapitału obrotowego	2 640 920	-3 737 289	-4 316 275	1 347 943	4 996 114	-2 167 329
Nakłady inwestycyjne	0	0	0	0	0	0
FCFF	5 915 568	980 453	-697 895	5 648 054	6 559 476	3 348 539
WACC	12,75%	12,75%	12,75%	12,75%	12,75%	12,75%
Czynnik dyskontujący	1,13	1,27	1,43	1,62	1,82	2,05
PV FCFF	5 246 623	771 247	-486 900	3 494 883	3 599 867	1 629 882
Suma PV FCFF	14 255 601					
Wzrost terminalny	2,5%					
	51 853 565					
Wartość rezydualna (RV)						
PV RV	25 239 417					
Wartość przedsiębiorstwa (EV)	39 495 018					
	63,91%					
Udział PV RV w EV						
Dług netto	-6 648 750					
Wartość kapitałów własnych (EqV) 1.01.	46 143 768					
Liczba akcji	13 744 476					
Aktualna wartość kapitałów własnych (EqV) 16.11	52 014 628					
Aktualna wartość na akcję 16.11.	3,78 zł					

Źródło: Dom Maklerski INC S.A.

Wyznaczenie WACC

Udział KO	0%
Udział KW	100%
Kapitał obcy	
Koszt długu	0,0%
Podatek	8%
Koszt długu po opodatkowaniu	0,00%
Kapitał własny	
Stopa wolna od ryzyka	4,25%
Premia rynkowa	6,5%
Współczynnik Beta	1,00
Premia za płynność	0,5%
Premia za wielkość	1,5%
Koszt kapitału własnego	12,75%
WACC	12,75%

Źródło: Oszacowania własne Dom Maklerski INC S.A., Useful Data Sets (nyu.edu)

5. Wycena porównawcza

Zmiany w założeniach do modelu finansowego sporządzonego na potrzeby wyceny dochodowej, uwzględniono również w ramach wyceny metodą porównawczą. W efekcie, wycena uległa obniżeniu z 4,80 PLN na 4,39 PLN, pomimo wzrostu wyceny akcji w metodzie dochodowej (co zostało spowodowane przesunięciem przychodów z tytułu TLCoBF na późniejsze okresy, podczas gdy wycena metodą porównawczą oparta została na prognozach dla lat 2023-2025).

Wycena porównawcza do krajowych producentów gier wideo

	P/E			EV/EBITDA		
	2023p	2024p	2025p	2023p	2024p	2025p
11 BIT Studios S.A.	14,3	19,4	17,8	9,8	12,1	9,7
CD Projekt S.A.	15,1	16,2	15,8	11,1	12	14
Bloober Team S.A.	13,5	14	12,1	9,9	11	9
Bandai Namco Inc.	24,1	19,5	18,4	12	9,8	9,2
Embracer Group AB	26,2	22	18,9	13,3	10,5	12
Paradox Interactive	16	20,5	16,9	8,5	9,9	8,2
Mediana	15,55	19,45	17,35	10,5	10,75	9,45
Plot Twist S.A.	15,88	11,03	14,38	12,51	8,68	11,32
Premia/dyskonto	2%	-43%	-0,17	19%	-19%	20%
Wycena wg wskaźnika	50 920 776 zł	91 760 074 zł	62 778 897 zł	37 373 700 zł	55 125 785 zł	37 167 058 zł
Waga roku	33%	33%	33%	33%	33%	33%
Wycena 1 akcji wg wskaźników (PLN)		67 801 716,74 zł			42 789 959,16 zł	
Waga wskaźnika		70%			30%	
Wycena końcowa 1 akcji (PLN)	4,39 zł					

Źródło: Dom Maklerski INC S.A., Bloomberg

6. Wrażliwość wyceny na zmianę podstawowych parametrów

Przedstawione we wcześniejszych sekcjach obliczenia oparte zostały na podstawowym wariancie wartości sprzedażowych generowanych przez poszczególne tytuły. W celu weryfikacji wrażliwości uzyskanej wyceny na zmiany wpływów ze sprzedaży, przygotowano dwa dodatkowe warianty wyceny – konserwatywny i optymistyczny, różniące się założeniami odnośnie do liczby sprzedanych egzemplarzy (w wariancie bazowym jest to łącznie około 807 tys. sztuk w okresie szczegółowej prognozy – zwiększenie względem Raportu z uwagi na przyspieszenie terminów premier nowych gier, przy jednoczesnym spadku zakładanego wolumenu sprzedaży TCoBF w porównaniu z wartościami z Raportu). W wariancie konserwatywnym przyjęto zmniejszenie wolumenu sprzedaży o 25% (czyli łączna liczba sprzedanych egzemplarzy 606 tys.), w efekcie czego wycena na jedną akcję spadła do poziomu 2,75 zł. Wariant optymistyczny uwzględnił natomiast wzrost wolumenu sprzedaży o 25% (czyli łączna liczba sprzedanych kopii około 1.008 tys.) względem wariantu bazowego, co powoduje wzrost wartości jednej akcji do ceny 4,53 zł. W wariancie bazowym wycena akcji pozostaje niezmienną (realizacja 100% zakładanego wolumenu sprzedaży).

Wycena w 3 wariantach prognoz przychodów

Wariant konserwatywny (wolumen sprzedaży -25%)	2,75 zł
Wariant bazowy	3,87 zł
Wariant optymistyczny (wolumen sprzedaży +25%)	4,53zł

Źródło: Dom Maklerski INC S.A.

7. Zastrzeżenia prawne

INFORMACJE ORAZ ZASTRZEŻENIA DOTYCZĄCE CHARAKTERU MATERIAŁU ANALITYCZNEGO:

Niniejszy raport (dalej również: opracowanie, dokument, analiza, materiał analityczny) został przygotowany na zlecenie Emitenta, w związku z czym nie został przygotowany zgodnie z wymogami prawnymi zapewniającymi niezależność badań inwestycyjnych i że nie podlega żadnym zakazom w zakresie rozpowszechniania badań inwestycyjnych.

Niniejszy raport stanowi publikację handlową w rozumieniu art. 36 ust. 2 Rozporządzenia delegowanego Komisji (UE) 2017/565 z dnia 25 kwietnia 2016 r. uzupełniającego dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE w odniesieniu do wymogów organizacyjnych i warunków prowadzenia działalności przez firmy inwestycyjne oraz pojęć zdefiniowanych na potrzeby tej dyrektywy.

Dokument może być przeznaczony dla klientów profesjonalnych i instytucjonalnych Domu Maklerskiego INC S.A., jak również innych klientów Domu Maklerskiego INC S.A. upoważnionych do otrzymywania raportów analitycznych w oparciu o zawarte umowy. Niniejszy raport, przy wykorzystaniu medialnych kanałów dystrybucji może dotrzeć również do innych podmiotów. Fakt otrzymania niniejszego raportu nie oznacza, że jego odbiorcy będą traktowani jako klienci Domu Maklerskiego INC S.A.

Dokument został sporządzony i udostępniony do dystrybucji przez Dom Maklerski INC S.A. Raport będzie publikowany na stronie internetowej Domu Maklerskiego INC S.A. oraz przekazywany indywidualnie do jego klientów.

Data sporządzenia materiału: 17 listopada 2023 r.

Raport został po raz pierwszy udostępniony klientom Domu Maklerskiego INC S.A.: 17 listopada 2023 r. (15:00 CEST).

Raport może zostać po raz pierwszy udostępniony do ogółu społeczeństwa od: 17 listopada 2023 r. (15:00 CEST).

Od momentu publikacji majątkowe prawa autorskie do niniejszego raportu przysługują Domowi Maklerskiemu INC S.A.

Niniejszy raport nie stanowi porady inwestycyjnej, prawnej, księgowej lub porady innego rodzaju, a Dom Maklerski INC S.A. nie ponosi odpowiedzialności za szkody wynikające lub związane z wykorzystaniem przez odbiorców danych przedstawionych w raporcie lub jakichkolwiek elementów raportu. Opracowanie nie stanowi reklamy ani nie stanowi oferty lub zaproszenia do subskrypcji lub zakupu instrumentów finansowych.

Raport, ani żadna jego kopia, nie mogą być bezpośrednio lub pośrednio rozpowszechniane w Stanach Zjednoczonych, Kanadzie, Australii lub Japonii, ani przekazywane obywatelom lub rezydentom państwa, w którym jego dystrybucja może być prawnie ograniczona, co nie ogranicza możliwości publikacji raportu na stronach internetowych Emitenta, Domu Maklerskiego INC S.A. lub GPW. Osoby, które rozpowszechniają ten dokument powinny mieć świadomość konieczności stosowania się do takich ograniczeń.

Osoby, które otrzymają niniejszy raport, a które w szczególności nie są klientami profesjonalnymi lub inwestorami kwalifikowanymi, przed podjęciem jakiegokolwiek decyzji inwestycyjnej na podstawie niniejszej analizy powinny zasięgnąć opinii niezależnego doradcy finansowego, aby uzyskać potrzebne i niezbędne wyjaśnienia dotyczące zawartości niniejszego opracowania.

Przy sporządzeniu niniejszego raportu analitycznego Dom Maklerski INC S.A. nie uwzględnił indywidualnych potrzeb i sytuacji żadnego klienta. Dom Maklerski INC S.A. nie jest zobowiązany do zapewnienia, czy instrument lub instrumenty finansowe, których dotyczy raport są odpowiednie dla danego inwestora. Opinie analityka oraz wszelkie rekomendacje zawarte w raporcie nie stanowią porady inwestycyjnej, prawnej, księgowej czy podatkowej lub oświadczenia, że jakakolwiek strategia inwestycyjna jest adekwatna lub odpowiednia z względu na indywidualne okoliczności dotyczące klienta, jak również nie stanowią osobistej rekomendacji.

Inwestor powinien mieć świadomość, że każda decyzja inwestycyjna na rynku kapitałowym jest obciążona szeregiem ryzyk, które mogą finalnie skutkować poniesieniem przez niego straty finansowej. Stopa zwrotu z poszczególnych inwestycji może ulegać wahaniom w zależności od różnych czynników, na które inwestor nie będzie miał wpływu. Dlatego, klient podejmujący pojedynczą decyzję inwestycyjną powinien nie tylko sprawdzić aktualność i poprawność poszczególnych założeń dokonanych przez analityka w raporcie ale i dokonać niezależnej oceny i przeprowadzić własne analizy (bazujące także na innych scenariuszach niż przedstawione przez analityka) uwzględniając poziom akceptowalnego przez siebie ryzyka. Decydując się na aktywność na rynku kapitałowym, inwestor powinien uwzględniać, że struktura portfelowa inwestycji (dywersyfikacja inwestycji poprzez posiadanie więcej niż jednego instrumentu finansowego) może redukować ryzyko ekspozycji na poszczególne instrumenty przynoszący negatywną stopę zwrotu w danym okresie. Jednocześnie jednak, może to prowadzić do ograniczenia dodatniej stopy zwrotu jaką inwestor mógłby osiągnąć na pojedynczym instrumencie finansowym w danym okresie czasowym. Inwestor powinien być świadomy, że struktura portfelowa inwestycji i jakakolwiek strategia inwestycyjna dla rynku akcji nie gwarantuje osiągnięcia przez niego dodatniej stopy zwrotu i nie chroni go przed finalnym poniesieniem straty.

Ostateczna decyzja w zakresie dokonania określonych transakcji / inwestycji w oparciu o raport, w szczególności nabycia lub zbycia instrumentu finansowego lub powstrzymania się od dokonania takich transakcji / inwestycji, należy wyłącznie do inwestora.

W opinii Domu Maklerskiego INC S.A., niniejsze opracowanie zostało sporządzone z zachowaniem zasad metodologicznej poprawności i obiektywizmu na podstawie ogólnodostępnych informacji, które Dom Maklerski INC S.A. uważa za wiarygodne. Źródła informacji wykorzystane w rekomendacji to wszelkie dane na temat przedmiotowych instrumentów finansowych dostępne analitykowi, w tym m.in. raporty okresowe i bieżące spółki, raporty okresowe i bieżące podmiotów wykorzystanych do wyceny porównawczej, raporty branżowe, informacje prasowe, inne. Dom Maklerski INC S.A. nie gwarantuje jednak dokładności ani kompletności opracowania, w szczególności w przypadku gdy informacje, na których oparto rekomendacje okazały się niedokładne, niewyczerpujące lub nie w pełni odzwierciedlały stan faktyczny. Przedstawione prognozy są oparte wyłącznie o analizę przeprowadzoną przez Dom Maklerski INC S.A. bez uzgodnień ze spółkami ani z innymi podmiotami i opierają się na szeregu założeń, które w przyszłości mogą okazać się nietrafne. Dom Maklerski INC S.A. nie udziela żadnego zapewnienia, że podane prognozy się sprawdzą. Tym samym w opinii Domu Maklerskiego INC S.A. niniejszy

dokument został sporządzony z zachowaniem należytej staranności i rzetelności. Dom Maklerski INC S.A. nie ponosi jednak odpowiedzialności za szkody poniesione w wyniku decyzji podjętych na podstawie informacji zawartych w niniejszym raporcie.

Wszelkie opinie, prognozy i szacunki sformułowane w raporcie stanowią jedynie wyraz oceny analityka na dzień sporządzenia i mogą one być w każdej chwili, bez uprzedzenia zmienione. Dom Maklerski INC S.A. nie gwarantuje, że opinie i założenia dokonane przez analityka/analityków zawarte w niniejszym raporcie są zbieżne z innymi opracowaniami analitycznymi przygotowanymi przez Dom Maklerski INC S.A. Dom Maklerski INC S.A. dokonuje aktualizacji wydawanych raportów w zależności od sytuacji rynkowej oraz oceny analityka i częstotliwość takich aktualizacji nie jest określona.

Ceny instrumentów finansowych wymienionych w dokumencie pochodzą z bieżących odczytów serwisu informacyjnego GPW lub innych serwisów (m.in. Bloomberg). Dane wskazujące ceny instrumentów finansowych użyte w raporcie mogły zostać wyczytane do 24 godzin przed momentem zakończenia prac nad raportem.

Raporty analityczne wydawane przez Dom Maklerski INC S.A. obowiązują przez okres 12 miesięcy od daty wydania lub do momentu zrealizowania kursu docelowego, chyba że w tym okresie zostaną zaktualizowane. Szczegółowy wykaz wszystkich opublikowanych przez Dom Maklerski INC S.A. raportów analitycznych (rekomendacji) w okresie ostatnich 12 miesięcy znajduje się w cyklicznym opracowaniu „Sprawozdanie z wykazem rekomendacji o charakterze ogólnym opublikowanych w okresie nie krótszym niż ostatnie dwanaście miesięcy” zawierającym m.in. podstawowe informacje na temat przedmiotu analiz oraz sposobu i daty przekazania wspomnianych materiałów analitycznych. Przedmiotowe sprawozdanie znajduje się w serwisie informacyjnym Domu Maklerskiego INC S.A.: <https://dminc.pl>

DODATKOWE INFORMACJE, KTÓRE MOGĄ WPŁYWAĆ NA OBIEKTYWNOŚĆ SPORZĄDZONEGO MATERIAŁU ANALITYCZNEGO:

Raport został sporządzony przez Dom Maklerski INC S.A. na zlecenie Emitenta.

Raport przed publikacją został ujawniony Emitentowi w celu sprawdzenia zgodności ze zobowiązaniami prawnymi i nie został zmieniony w zakresie treści.

Dom Maklerski INC S.A. otrzymał od Emitenta wynagrodzenie stałe z tytułu sporządzenia niniejszego raportu, określone w umowie dotyczącej sporządzenia raportu analitycznego. Analityk nie jest stroną jakiegokolwiek umowy zawartej z Emitentem i nie otrzymuje wynagrodzenia od Emitenta. Wynagrodzenie przysługujące Analitykowi z tytułu sporządzenia raportu należne od Domu Maklerskiego INC S.A. nie jest bezpośrednio powiązane z transakcjami dotyczącymi usług maklerskich świadczonych przez Dom Maklerski INC S.A. na rzecz Emitenta.

Nie można wykluczyć, że wynagrodzenie, które może przysługiwać w przyszłości Analitykowi od Domu Maklerskiego INC S.A. z innego tytułu, może być w sposób pośredni uzależnione od wyników finansowych Domu Maklerskiego INC S.A., w tym z uzyskiwanych w ramach transakcji dotyczących instrumentów finansowych Emitenta.

Emitent był klientem domu maklerskiego w zakresie świadczenia usługi oferowania instrumentów finansowych. Emitent jest klientem podmiotu dominującego względem domu maklerskiego, tj. INC S.A., w zakresie pełnienia funkcji Autoryzowanego Doradcy na rynku NewConnect.

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

Analityk (analitycy) sporządzający niniejszy dokument otrzymuje wynagrodzenie stałe. Jednocześnie Zarząd Domu Maklerskiego INC S.A. ma prawo przyznać analitykowi wynagrodzenie premiowe. Dodatkowe wynagrodzenie może być pośrednio uzależnione od wyników pozostałych usług oferowanych przez Dom Maklerski INC S.A., jednak nie jest ono bezpośrednio uzależnione od wyników finansowych pochodzących ze świadczenia innych usług, które były lub mogły być uzyskiwane przez Dom Maklerski INC S.A.

Dom Maklerski INC S.A. posiada wdrożony Regulamin świadczenia usługi sporządzania analiz inwestycyjnych, analiz finansowych oraz innych rekomendacji o charakterze ogólnym dotyczących transakcji w zakresie instrumentów finansowych w Domu Maklerskim INC S.A. DM INC ujawnia w treści sporządzanych raportów wszelkie powiązania i okoliczności, które mogłyby wpłynąć na obiektywność sporządzanych raportów.

Zakazane jest przyjmowanie przez Dom Maklerski INC S.A. lub Analityka korzyści materialnych lub niematerialnych (innych niż wynagrodzenie za sporządzenie raportu analitycznego) od podmiotów posiadających istotny interes w treści raportu, czy też proponowanie Emitentowi przez Dom Maklerski INC S.A. lub Analityka treści korzystnej dla tego Emitenta. Zakazane jest udostępnianie Emitentowi lub innym osobom niż Analitycy, raportu zawierającego treść zalecenia lub cenę docelową przed rozpoczęciem jego dystrybucji, w celach innych niż weryfikacja zgodności działania Domu Maklerskiego INC S.A. z jego zobowiązaniami prawnymi.

Dom Maklerski INC S.A. nie ma obowiązku podejmowania jakichkolwiek działań, które miałyby spowodować, że instrumenty finansowe, będące przedmiotem wyceny zawartej w niniejszym dokumencie będą wycenione przez rynek zgodnie z wyceną zawartą w niniejszym dokumencie.

Inwestor powinien zakładać, że pracownicy Domu Maklerskiego INC S.A. lub pełnomocnicy oraz akcjonariusze, mogą posiadać długie lub krótkie pozycje w akcjach emitenta lub innych instrumentach finansowych powiązanych z akcjami emitenta, w szczególności dotyczy to sytuacji posiadania nie więcej niż 5% kapitału, i mogą dokonywać nimi transakcji również jako pełnomocnik. Każda z wyżej wymienionych osób mogła dokonać transakcji dotyczącej przedmiotowych instrumentów finansowych przed wydaniem niniejszej publikacji. Jednocześnie jednak przedmiotowe instrumenty z chwilą rozpoczęcia prac analitycznych (rozpoczęcia stałego monitoringu analitycznego przez analityka) są wpisywane na listę restrykcyjną dla pracowników Działu Doradztwa Inwestycyjnego i Analiz. Jednocześnie wskazuje się, że podmioty wchodzące w skład tej samej grupy kapitałowej co Dom Maklerski INC S.A., są na dzień sporządzenia raportu w posiadaniu akcji emitenta.

Zgodnie z najlepszą wiedzą rekomendującego, na moment publikacji raportu, pomiędzy Domem Maklerskim INC S.A. a spółką będącą przedmiotem niniejszego raportu nie występują żadne inne powiązania, które byłyby znane sporządzającemu niniejszy raport. Inwestor powinien być jednak świadomym, że katalog ujawniania konfliktu interesu jest szeroki i w przyszłości mogą zająć sytuacje powstania potencjalnego konfliktu interesów, które nie zostały zidentyfikowane i ujawnione na moment publikacji przedmiotowego opracowania. W szczególności inwestor powinien zakładać, że Dom Maklerski INC S.A. może złożyć ofertę świadczenia usług spółce lub innym spółkom wymienionym w niniejszym raporcie.

Dom Maklerski INC S.A. jest nadzorowany przez Komisję Nadzoru Finansowego.

Rozpowszechnianie lub powielanie raportu (w całości lub w jakiegokolwiek części) bez pisemnej zgody Domu Maklerskiego INC S.A. jest zabronione.

WYKAZ STOSOWANYCH SKRÓTÓW ORAZ POJĘĆ:

Rotacja należności w dniach – Pokazuje, średnio po ilu dniach środki pieniężne z tytułu należności trafiają do firmy, liczona według formuły $365 / (\text{przychody ze sprzedaży} / \text{średni stan należności w danym okresie})$.

Rotacja zapasów w dniach – Pokazuje, średnio po ilu dniach zapasy są sprzedawane i odnawiane, liczona według formuły $365 / (\text{koszt sprzedanych towarów} / \text{średni stan zapasów w danym okresie})$.

Rotacja zobowiązań handlowych w dniach – Pokazuje liczoną w dniach średnią szybkość regulacji zobowiązań handlowych, liczona jest według formuły $365 / (\text{koszt wytworzenia sprzedaży} / \text{średni stan zobowiązań handlowych w danym okresie})$.

Płynność bieżąca – Pokazuje, w jakim stopniu możliwa jest ewentualna spłata zobowiązań krótkoterminowych poprzez zamianę na gotówkę majątku obrotowego, liczona jest jako stosunek aktywów obrotowych pomniejszonych o krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe do zobowiązań krótkoterminowych.

Płynność szybka – Pokazuje zdolność do zapłaty zobowiązań krótkoterminowych poprzez zamianę na gotówkę najbardziej płynnych składników aktywów obrotowych, liczona jako stosunek aktywów obrotowych pomniejszonych o zapasy i krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe do zobowiązań krótkoterminowych.

Wskaźnik pokrycia odsetek – Pokazuje stopień zabezpieczenia obsługi długu, liczony jako stosunek zysku z działalności gospodarczej powiększonego o odsetki do wartości odsetek.

Marża brutto na sprzedaży – Procentowy stosunek zysku brutto ze sprzedaży do wartości przychodów ze sprzedaży.

EBIT – wynik na działalności operacyjnej

EBITDA – wynik na działalności operacyjnej powiększony o amortyzację

Spółka, Emitent – Plot Twist S.A. z siedzibą w Krakowie

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

WACC – średni ważony koszt kapitału

CAGR – średnioroczny wzrost

Marża EBITDA – Procentowy stosunek zysku operacyjnego powiększonego o amortyzację do wartości przychodów ze sprzedaży.

Marża EBIT – Procentowy stosunek zysku operacyjnego do wartości przychodów ze sprzedaży. Marża zysku przed opodatkowaniem – Procentowy stosunek zysku przed opodatkowaniem do wartości przychodów ze sprzedaży.

ROS – Procentowy stosunek zysku netto do wartości przychodów ze sprzedaży.

ROE – Procentowy stosunek zysku netto do wartości kapitału własnego przedsiębiorstwa na koniec danego okresu.

ROA – Procentowy stosunek zysku netto do wartości aktywów przedsiębiorstwa na koniec danego okresu.

ROIC – Procentowy stosunek wyniku na działalności operacyjnego do zainwestowanego kapitału

IC – Suma kapitału własnego i kapitału obcego (oprocenowanego)

EV – Wielkość przybliżająca teoretyczny koszt przejęcia przedsiębiorstwa, liczona jako kapitalizacja spółki powiększona o oprocentowane zobowiązania i pomniejszona o gotówkę i jej odpowiedniki (np.: krótkoterminowe płynne papiery dłużne).

EPS – Zysk netto przypadający na jedną akcję wyemitowaną przez spółkę.

DPS – Wysokość dywidendy przypadającej na 1 akcję.

CE – Zysk netto powiększony o wartość amortyzacji.

CEPS – Zysk netto powiększony o wartość amortyzacji przypadający na 1 akcję.

EV/S – stosunek EV do przychodów ze sprzedaży

EV/EBITDA – stosunek EV do wyniku operacyjnego powiększonego o amortyzację

P/EBIT – stosunek kapitalizacji rynkowej do wyniku na działalności operacyjnej

MC/S – stosunek kapitalizacji rynkowej do przychodów ze sprzedaży

P/E – stosunek kapitalizacji rynkowej do zysku netto

P/BV – stosunek kapitalizacji rynkowej do wartości księgowej

P/CE – wskaźnik ceny akcji do zysku netto na 1 akcję powiększony o amortyzację na 1 akcję

Stopa dywidendy brutto – Procentowy stosunek wartości dywidendy przed potrąceniem podatku do bieżącej ceny akcji.

Sprzedaż kasowa – sprzedaż liczona kasowo. Wartość sprzedaży wynikająca ze sprawozdań finansowych za dany okres (ujęta memoriałowo), liczona jako wartość memoriałowa sprzedaży skorygowana o zmianę stanu należności handlowych.

Kasowe koszty operacyjne – Koszty operacyjne ujęte kasowo. Koszty operacyjne ujęte memoriałowo skorygowane odpowiednio o zmianę stanu zapasów, zmianę stanu zobowiązań handlowych, amortyzację, zapłacony podatek i zmianę podatków odroczonech.

SILNE I SŁABE STRONY METOD WYCENY STOSOWANYCH PRZEZ NAS W RAPORCIE:

Metoda DCF (ang. discounted cash flow) – uważana jest za najbardziej właściwą metodologicznie technikę wyceny i polega na dyskontowaniu przepływów finansowych generowanych przez oceniany podmiot. Silne strony tej metody to uwzględnienie wszystkich strumieni gotówki, jakie wpływają i wypływają ze spółki oraz kosztu pieniądza w czasie. Wadami metody wyceny DCF są: duża ilość założeń i parametrów, które trzeba oszacować oraz wrażliwość wyceny na zmiany tych czynników. Odmianą tej metody jest metoda zdyskontowanych dywidend.

Metoda porównawcza – opiera się na porównaniu mnożników wyceny firm z branży, w której działa oceniany podmiot. Metoda ta bardzo dobrze odzwierciedla bieżący stan rynku, wymaga mniejszej liczby założeń oraz jest prostsza w zastosowaniu (stosunkowo duża dostępność wskaźników dla podmiotów porównywanych). Do jej wad można zaliczyć dużą zmienność związaną z wahaniami cen i indeksów giełdowych (w przypadku porównywania do spółek giełdowych), subiektywizm w doborze grupy porównywalnych firm oraz uproszczenie obrazu spółki prowadzące do pominięcia pewnych istotnych parametrów (np. tempo wzrostu, corporate governance, aktywa pozaoperacyjne, różnice w standardach rachunkowości)

WYKAZ ANALIZ LUB REKOMENDACJI WYDANYCH W CIAGU OSTATNICH 12 MIESIĘCY:

<i>Spółka</i>	<i>Rekomendacja/ Analiza</i>	<i>Cena docelowa</i>	<i>Cena przy wydaniu</i>	<i>Typ rekomendacji</i>	<i>Data wydania</i>	<i>Sporządził</i>
<i>Dom Maklerski INC S.A.</i>	<i>Analiza</i>	<i>3,71 PLN</i>	<i>=</i>	<i>=</i>	<i>25.09.2023</i>	<i>Albert Trąpczyński</i>

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, Dyrektor Działu Doradztwa Inwestycyjnego i Analiz

Doradca Inwestycyjny, Makler Papierów Wartościowych

Pawel.Sliwinski@dminc.pl

Adrian Przymuszała

Makler Papierów Wartościowych

Adrian.Przymuszaala@dminc.pl

dr Albert Trąpczyński

Makler Papierów Wartościowych

Albert.Trapczyński@dminc.pl

SPÓŁKA:

Plot Twist S.A.
Ul. Świętego Krzyża 11
31-028 Kraków
KRS: 0000881326
www.plottwist.games

FIRMA

INWESTYCYJNA:

Dom Maklerski INC S.A.
Ul. Abpa A. Baraniaka 6
61-131 Poznań
KRS: 0000371004
www.dminc.pl



THE LAST CASE OF
BENEDICT FOX