

# Analiza IPO People Can Fly

Autor: Jarosław Gadomski



SPREAD YOUR WINGS  
IN THE GAMEDEV INDUSTRY  
WITH PEOPLE CAN FLY

## Oferta

Na początek małe podsumowanie oferty.

Wartość przy cenie maksymalnej to 190 mln zł, na co po połowie składają się akcje nowej emisji i sprzedaż istniejących akcji przez obecnych akcjonariuszy. Oznacza to, że na początku równoległe będą notowane akcje jak i PDA.

**Do inwestorów indywidualnych** trafią te drugie, w sumie dla indywidualnych jest przeznaczony 15% oferty tj. **akcje o wartości 28,5 mln** przy cenie maksymalnej 46 zł.

3% akcji oferty trafi do pracowników, z 10% dyskontem od ostatecznej ceny w transzach dla indywidualnych/institucji (41,40 zł przy cenie maksymalnej 46 zł). Na akcje pracownicze jest 12 miesięczny lock-up, dotychczasowi akcjonariusze podpisali również lock-up na aż 4 lata.

Wszyscy spodziewają się dużej redukcji, IPO Allegro pokazało że drobni potrafią zebrać ciężką gotówkę - wtedy zapisy indywidualnych wyniosły trochę poniżej 2,5 mld zł. Teraz zapewne tyle nie będzie, ale do 90% redukcji "wystarczy" 285 mln, co wcale nie wydaje się nieprawdopodobne biorąc pod uwagę że mamy do czynienia z renomowaną firmą z gorącej branży oraz szerokim dostępem do oferty. Na pocieszenie - można sądzić, że wielu inwestorów będzie chciało dokupić akcje, co prawie gwarantuje dobry debiut i **chociażby z tego tylko powodu warto się zastanowić nad wejściem w IPO.**

Środki z emisji mają być przeznaczone na dalszy rozwój, w tym powiększenie zespołu produkcyjnego do 300 osób (nie licząc Q&A i backoffice; obecnie zespół produkcyjny to około 200 osób), rozwój wewnętrznych narzędzi oraz potencjalne opracowanie nowego IP, z którym mogliby wejść w model self-publishing.

## Model biznesowy i strategia

Wracając do samego PCF - ma długą tradycję w Polskim gamedevie; o historii firmy można poczytać w necie, więc nie ma co się rozpisywać, warto jednak zauważyć, że **w ciągu ostatnich lat PCF bardzo się zmienił** - to nie jest to samo studio od Painkillera czy Bulletstorm. Nie chodzi nawet o krytykę od Adriana Chmielarza, czyli człowieka od którego PCF się zaczęło (link). Bardziej chodzi o to, czy firma która jest teraz kilka razy większa poradzi sobie z tak dynamicznym wzrostem i nie spowoduje to np. problemów operacyjnych.

Przy tej okazji można się też zastanowić, czy prezes Wojciechowski jest to w stanie wszystko udźwignąć - jako jedyny członek zarządu, a także pełniąc rolę głównego producenta Outriders ma pewnie ręce pełne roboty. Pytanie czy nie ma tu zbyt dużego uzależnienia od jednej osoby? Ale być może potrafi sprawnie prace delegować i taka struktura się sprawdza. Na ten moment nie mogę nic mu zarzucić - wręcz przeciwnie, wydaje mi się, że elementy strategii do tej pory realizowane były bardzo sprawnie (np porównując do 11B życzylbym sobie aby tam również było takie zdecydowanie w działaniu jeśli chodzi o zwiększanie zatrudnienia, angażowanie wolnych środków, ambicje tworzenia większych tytułów).

*Przedstawione informacje są prywatnymi opiniami autora i nie stanowią rekomendacji inwestycyjnych. Czytelnik musi być świadomy, że wyłącznie on ponosi odpowiedzialność z tytułu podejmowanych decyzji inwestycyjnych.*

Ostatecznie ważne jest czy w firmie są odpowiednie kompetencje, a nie to kto robił Painkillera 15 lat temu - i w tym aspekcie po materiałach które pokazują nie mam podstaw aby sądzić, aby tu czegoś ewidentnie brakowało. **PCF jest wymieniany obok Techlandu i CD Projektu jeśli chodzi o Polskie gry AAA** i myślę że nie jest to nadużycie, pomimo tego że Outriders będzie ich pierwszym pełnoprawnym tytułem w tym segmencie.

**To co jednak odróżnia PCF od tych dwóch wymienionych firm to model działania oparty o współpracę z wydawcami.** W tym modelu spółka otrzymuje zapłatę od wydawcy za kolejne milestone, w uproszczeniu można mówić tu o wycenie wg kosztów pracy + marża dla PCF. **Z pozytywów pozwala to na większe bezpieczeństwo finansowe** (choć zawsze istnieje ryzyko zerwania umowy wydawniczej, które mogłoby być katastrofalne w skutkach) oraz możliwość tworzenia znacznie większych projektów, bo nie ma wątpliwości że sami nie mogliby sfinansować gry takiej jak Outriders. **Z negatywów oczywiście oznacza to oddanie znacznej części przychodów ze sprzedaży, utratę części kontroli kreatywnej, często utratę IP.**

Choć spółka stara się prezentować model developer-wydawca jako zaletę, to myślę że sumarycznie wady są większe, a na pewno większy potencjał jest w przypadku self-publishingu. Raczej to wybór z konieczności - chcą szybko zaistnieć w segmencie AAA, to nie ma wyjścia, trzeba się dogadać z kimś kto ma pieniądze aby to sfinansować (alternatywa to droga CD Projektu - tylko że im ta droga zajęła dekadę zanim doszli do AAA i prawie się po drodze wyrócili). Taka strategia może mieć sens - zarobić wystarczająco dużo na paru kontraktach z dużymi graczami, a potem przejść na self publishing (przynajmniej częściowo).

Do premiery Outriders główną częścią przychodów są umowy z wydawcami, którzy płacą za kolejne milestone. W 2019 wpłaty od Square Enix odpowiadały za 85% przychodów (reszta to głównie sprzedaż Bulletstorma, w tym remaster który wyszedł w 2017).

## Outriders



Najważniejszą grą jest Outriders, którego premiera została ustalona na 2 lutego 2021. Data premiery została już raz przesunięta, w prospekcie ryzyko kolejnego przesunięcia zostało określone jako "średnie". Jest to strzelanka z elementami RPG, a jeszcze bardziej konkretnie coś, co jest określane jako "looter-shooter".

Chyba pierwszą grą tego typu (a przynajmniej taką która odniosła sukces) było Borderlands. Zwykłe strzelanie zostało urozmaicone elementami znanymi z gier action-rpg takich jak Diablo, czy gier MMORPG. W trakcie rozgrywki gracze mierzą się z hordami przeciwników, w międzyczasie rozwijając swoją postać o nowe umiejętności oraz zbierając broń i inne przedmioty o losowych właściwościach. Dodatek tych elementów potrafi zaangażować graczy na dłuższy czas, zwiększyć replayability, bo nawet po przejściu gry dalej jest coś do osiągnięcia (dalszy rozwój postaci czy poszukiwanie lepszego sprzętu). Kolejnymi czynnikami które mają zwiększać atrakcyjność Outriders są różne klasy postaci (w Outriders mamy 4 z zupełnie innymi umiejętnościami) oraz tryb co-op (w Outriders do 3 graczy) - trzeba jednak zaznaczyć, że nie są to jakieś nowości w tym gatunku.

**Gry looter-shooter są bardzo popularne.** Poniżej przytoczę największe tytuły z ostatnich lat (wszystkie tytuły są wieloplatformowe - konsole i PC, tak jak Outriders; cytaty o sprzedaży z wikipedii):

Borderlands (premiery 20 Paź 2009) - *"By December 2009, the game had sold over 2 million copies according to*

*Przedstawione informacje są prywatnymi opiniami autora i nie stanowią rekomendacji inwestycyjnych. Czytelnik musi być świadomy, że wyłącznie on ponosi odpowiedzialność z tytułu podejmowanych decyzji inwestycyjnych.*

*Take-Two Interactive's financial report. By February 2010, the number had risen to 3 million. By August 2011, the game had sold 4.5 million units worldwide."*

*Borderlands 2 (premiera 18 Wrz 2012) - "On November 1, 2012, Take-Two Interactive announced that they had shipped 5 million copies. In February 2014, 2K Games announced that the game had sold more than 8.5 million copies. In 2019, Take-Two announced that the game had shipped more than 20 million units, and added that the game managed to maintain 1 million monthly users nearly eight years following its release."*

*Borderlands 3 (premiera 13 Wrz 2019) - "The game had sold more than 8 million copies by the end of 2019". Z prospektu PCF - 9 gra wg wartości sprzedaży w 2019 (329 mln USD) - daje to jakieś \$40 za sztukę (cena ref. \$59,99)*

*Destiny (premiera 9 Wrz 2014) - "On November 4, 2014, Activision Publishing CEO Eric Hirshberg revealed that the game has 9.5 million registered players. On December 23, 2014, Bungie revealed that 13 million people have played the game since its launch. As of January 5, 2015, the game has 16 million registered players. As of September 17, 2015, the game has 20 million players."*

*Destiny 2 (premiera 6 Wrz 2017) - "Destiny 2 was also the second highest-grossing console game of 2017 in North America (behind Call of Duty: WWII), and was also Activision's biggest PC release based on units sold."*

*Warframe (premiera 25 Mar 2013, gra F2P) - "More than 26 million players had played the game since launch by April 2016, and by March 2018, five years from its open beta, had reached 38 million players. The game had nearly 50 million players by the time of its sixth anniversary."*

*Anthem (premiera 22 Lut 2019) - "With a target set at 6 million copies to be sold by the end of March, EA CEO Andrew Wilson said Anthem did not reach the sales goal; SuperData reported that the game had earned over \$100 million in digital revenue in February 2019, of which \$3.5 million came from in-game purchases."*

*Tom Clancy's The Division (premiera 8 Mar 2016) - "According to Ubisoft, the game broke company records, including highest number of first-day sales (breaking the record previously set by Watch Dogs in 2014), and becoming the company's best-selling game. The Division also broke the industry record for biggest first-week launch for a new game franchise, generating an estimated amount of \$330 million globally."*

*Tom Clancy's The Division 2 (premiera 2 Mar 2019) - "The Division 2 was the UK's best-selling game the week it was released, although its sales figures were 20% of the original game's launch-week sales; The game topped the PS4 download charts. The game's sales on consoles failed to meet Ubisoft's expectations, with Ubisoft citing increased competition in the genre as a factor leading to the game's disappointing performance. Ubisoft added that the sales on PC were similar to that of the first game. The game sold more than 10 million copies during the eighth generation of video game consoles."*

Widać więc, że **walka jest o miliony sprzedanych kopii**. Nie wszystko jest jednak takie różowe, **ciemniejsza strona popularności tego gatunku to coraz większa konkurencja**. Najwięksi branżowi gracze pozazdrościli sukcesu Borderlands i wyszli z własnymi tytułami. To z nimi przyjdzie konkurować, a patrząc na powyższą listę Outriders jest mniej znanym pretendentem.

Jak widać z powyższych cytatów o Anthem i Division 2 nie odniosły one oczekiwanych sukcesów rynkowych (choć trzeba powiedzieć że i tak sprzedały się w milionach kopii zapewne na siebie zarobiły). Powody braku sukcesu mogą być różne - np. Anthem był po prostu zawodem, wielu na tą grę czekało ale się nie spodobała, miała słabe recenzje. Inne czynniki które mogą grać rolę: bliskość premier (Borderlands 3, Anthem i Division 2 wszystkie wydane w tym samym roku, w dodatku Warframe ostatnie lata też stał się bardziej popularny wraz z premierami kolejnych dodatków), być może też pewne zmęczenie graczy gatunkiem.

Trzeba powiedzieć, że w ramach gatunku niewiele jest innowacji, gry różnią się od siebie tematyką/settingiem, mechanikami, czasem trybami gry, ale sama formuła pozostaje niezmienna. W związku z tym część graczy może mieć tego dość, chociaż sędzę że potencjalnych odbiorców nadal jest dużo i gry te są wciąż popularne choćby na

*Przedstawione informacje są prywatnymi opiniami autora i nie stanowią rekomendacji inwestycyjnych. Czytelnik musi być świadomy, że wyłącznie on ponosi odpowiedzialność z tytułu podejmowanych decyzji inwestycyjnych.*

Twitch.

Wg mnie to czy **Outriders** odniesie sukces czy nie, będzie zależeć od przede wszystkim dwóch czynników: **po pierwsze dobrego marketingu, po drugie: jak ciekawa i dopracowana będzie rozgrywka**. Z materiałów które widziałem dotychczasowy odbiór był pozytywny (niektórzy dziennikarze i influencerzy mieli okazje testować wczesne wersje gry), natomiast jeśli chodzi o rozpoznawalność/marketing/hype to mam pewne obawy parząc choćby na Steam wishlist (obecnie Outriders zajmuje 22 miejsce, choć wspina się) czy google trends w porównaniu do innych tytułów. Myślę że **na starcie Outriders będzie miało zdecydowanie ciężiej niż kolejna odsłona Borderlands czy The Division...** mam nadzieję że w okolicy premiery o tytule zrobi się głośniejsz.

Nie jest jednak tak, że jest on całkowicie pomijany w mediach/przez influencerów, sądzę że mimo wszystko **będzie to jedna z głównych mainstreamowych gier wydanych w 1Q20** i ma szansę na dobrą sprzedaż (choć zakładam że nie przebieje sprzedaży większości wyżej wymienionych tytułów). Do gry planowane są DLC.

Budżet Outriders nie został podany. Można jednak coś szacować na podstawie np. wydatków: "Koszty związane z utrzymaniem zespołu Grupy wyniosły, odpowiednio, 25,2 mln PLN, 11,1 mln PLN, 28,4 mln PLN, 22,5 mln PLN i 18,1 mln PLN w okresach 6 miesięcy zakończonych 30 czerwca 2020 i 2019 r. oraz w latach zakończonych 31 grudnia 2019, 2018 i 2017 r." Gdyby to zsumować wyjdzie nam 94,2 mln w okresie 2017 - połowa 2020 (prace nad grą zaczęły się w 2016, premiera luty 2021). Na tej podstawie **można zgadywać, że budżet produkcyjny wyniesie ponad 100 mln zł.**

Kolejną podpowiedź daje zapis z umowy o objęciu warrantów przez Square Enix. O samej umowie trochę niżej, ale w skrócie Square Enix może objąć warranty w maks. 6 transzach, przyznawanych co 45 mln płatności od Square Enix: "Na Datę Prospektu przychody Emitenta z tytułu umów zawartych ze Square Enix przekroczyły kwotę 45 mln PLN." Czyli do tej pory płatności Square Enix przekroczyły 45 mln zł, ale nie przekroczyły 90 mln (bo wtedy byliby uprawnieni również do drugiej transzy).

Tu dwie uwagi: skoro PCF realizuje marże na pracach wykonywanych dla Square Enix to znaczy że faktyczny budżet produkcji powinien być pomniejszony o tą marżę, czyli będzie mniejszy od wpłat od wydawcy. I dodatkowo: prace są rozliczane w milestonech i dopiero po ich osiągnięciu następuje wpłata od wydawcy. Nie wiem czy dobrze odczytuję, ale na dzień 30 czerwca 2020 w bilansie spółki znajdowała się wartość 37,9 mln w pozycji "Aktywa z tytułu umowy" (str 71 prospektu) - czy jest to wartość wykonanych, ale jeszcze nierozliczonych prac? Może ktoś będzie w stanie potwierdzić. W każdym razie - zakładam że kwota 90 mln wpłat zostanie przekroczona do końca projektu, choć jednocześnie nie-przekroczenie do tej pory może sugerować jednak budżet poniżej 100 mln zł.

## Pozostałe projekty

Oprócz Outriders, w 2020 PCF rozpoczął prace nad kolejnymi dwoma projektami: Project Gemini oraz Project Dagger.

Niewiele o nich na ten moment wiadomo - ta pierwsza jest realizowana we współpracy ze Square Enix i ma być porównywalna wielkością do Outriders. Project Dagger ma być grą akcji RPG o budżecie 40 - 60 mln euro, czyli wydaje się że będzie on zdecydowanie większy niż Outriders. Tu wydawcą jest Take-Two. Co ciekawe w przypadku tego projektu PCF zachowała prawa do IP, choć Take Two ma pierwszeństwo w negocjacjach nad ewentualnymi kolejnymi tytułami. Obie gry mają być ukończone do końca 2024 r.

## Podział przychodów ze sprzedaży

**Największe pytanie, na które prospekt nie udziela odpowiedzi to jaki może być udział w przychodach z Outriders (oraz przyszłych gier w modelu z wydawcą).**

Niedawno czytałem tekst ze statystykami (linkowałem na PortalAnaliz.pl w wątku gamedev : link) sugerującymi, że to developerzy dostają na ogół więcej, mam jednak wrażenie że dotyczyło to bardziej segmentu indie. W przypadku gier AAA argumenty leżą raczej po stronie tego kto trzyma (duże) pieniądze. Cytaty z prospektu to

*Przedstawione informacje są prywatnymi opiniami autora i nie stanowią rekomendacji inwestycyjnych. Czytelnik musi być świadomy, że wyłącznie on ponosi odpowiedzialność z tytułu podejmowanych decyzji inwestycyjnych.*

potwierdzają:

"Ponadto, w relacjach Spółka-wydawca istnieje ryzyko słabszej pozycji negocjacyjnej Spółki"

Ten fragment był w akapicie dotyczącym kwestii operacyjnych, budżetowych i odbierania milestone'ów. Można jednak wnioskować, że lepsza pozycja negocjacyjna przekłada się również na podział przychodów.

Odnosnie royalties z Outriders:

"Po zakończeniu produkcji gry i wprowadzeniu gry do sprzedaży Emitentowi przysługuje wynagrodzenie w formie tantiem (royalties), które będzie płatne, jeśli określone wpływy (zdefiniowane w umowie) ze sprzedaży gry zapewnią wydawcy zwrot, na określonym poziomie, kosztów poniesionych w związku z produkcją, promocją i dystrybucją gry. Wysokość tantiem jest uzależniona od kwoty określonych wpływów ze sprzedaży gry. Emitent ma również prawo do dodatkowego wynagrodzenia w razie osiągnięcia przez grę określonego wskaźnika pozytywnych ocen recenzentów (tzw. metacritic score)."

Z powyższego wnioskuję, że **Square Enix (wydawca Outriders) musi osiągnąć częściowy recoup kosztów, zanim PCF zobaczy pierwszą złotówkę (a raczej dolara) z royalties**. Po przekroczeniu odpowiednich poziomów (których nie znamy) tantiemy będą natomiast rosnąć.

Nie mam dużego przekonania, jakie wartości można by tu przyjąć, jednak w ramach ćwiczenia założę takie wartości (chętnie poznam opinie ile można by przyjąć – dyskusja na Forum Portalu Analiz : [link](#)):

- Cena referencyjna gry: \$59.99 (to akurat wiemy)
- Przychód z kopii dla wydawcy: 45% ceny referencyjnej = \$27, w przeliczeniu na PLN zaokrąglam do 100 zł
- Budżet produkcyjny + marża produkcyjna dla PCF: 100 mln zł, budżet marketingowy (zupełnie strzelam): 100 mln zł, razem: 200 mln zł
- Recoup 50% kosztów wydawcy po sprzedaży 1 mln kopii, 100% po sprzedaży 2 mln kopii
- Tantiemy dla PCF w wysokości % od przychodów wydawcy: 0% do 1 mln sprzedanych kopii, potem rosnące do maks. 35% przy 2 mln sprzedanych kopii

Poniżej projekcja przychodów przy założeniu powyższych wątpliwych parametrów. Przy 5 mln sprzedanych kopii (arbitralnie przyjęty punkt, bez uzasadnienia 😊) mamy 125 mln przychodów - zaznaczam że to bardzo prosty poglądowy model, bez uwzględniania promocji cenowych w późniejszych okresach itp.

budżet całkowity	200 000 000 zł										
przychód z kopii	100 zł										
sprzedaż (szt.)	1 000 000	1 200 000	1 400 000	1 600 000	1 800 000	2 000 000	2 500 000	3 000 000	3 500 000	4 000 000	4 500 000
przychód (zł)	100 000 000 zł	120 000 000 zł	140 000 000 zł	160 000 000 zł	180 000 000 zł	200 000 000 zł	250 000 000 zł	300 000 000 zł	350 000 000 zł	400 000 000 zł	450 000 000 zł
Recoup budżetu	0%	50%	60%	70%	80%	90%	100%	100%	100%	100%	100%
% wydawcy	100%	90%	85%	80%	75%	70%	65%	65%	65%	65%	65%
% PCF	0%	10%	15%	20%	25%	30%	35%	35%	35%	35%	35%
przychód wydawca	100 000 000 zł	118 000 000 zł	135 000 000 zł	151 000 000 zł	166 000 000 zł	180 000 000 zł	212 500 000 zł	245 000 000 zł	277 500 000 zł	310 000 000 zł	342 500 000 zł
przychód PCF	0 zł	2 000 000 zł	5 000 000 zł	9 000 000 zł	14 000 000 zł	20 000 000 zł	37 500 000 zł	55 000 000 zł	72 500 000 zł	90 000 000 zł	107 500 000 zł
5 000 000	5 500 000	6 000 000	6 500 000	7 000 000	7 500 000	8 000 000	8 500 000	9 000 000	9 500 000	10 000 000	
500 000 000 zł	550 000 000 zł	600 000 000 zł	650 000 000 zł	700 000 000 zł	750 000 000 zł	800 000 000 zł	850 000 000 zł	900 000 000 zł	950 000 000 zł	1 000 000 000 zł	
100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
65%	65%	65%	65%	65%	65%	65%	65%	65%	65%	65%	65%
35%	35%	35%	35%	35%	35%	35%	35%	35%	35%	35%	35%
375 000 000 zł	407 500 000 zł	440 000 000 zł	472 500 000 zł	505 000 000 zł	537 500 000 zł	570 000 000 zł	602 500 000 zł	635 000 000 zł	667 500 000 zł	700 000 000 zł	
125 000 000 zł	142 500 000 zł	160 000 000 zł	177 500 000 zł	195 000 000 zł	212 500 000 zł	230 000 000 zł	247 500 000 zł	265 000 000 zł	282 500 000 zł	300 000 000 zł	

## Pozostałe kwestie

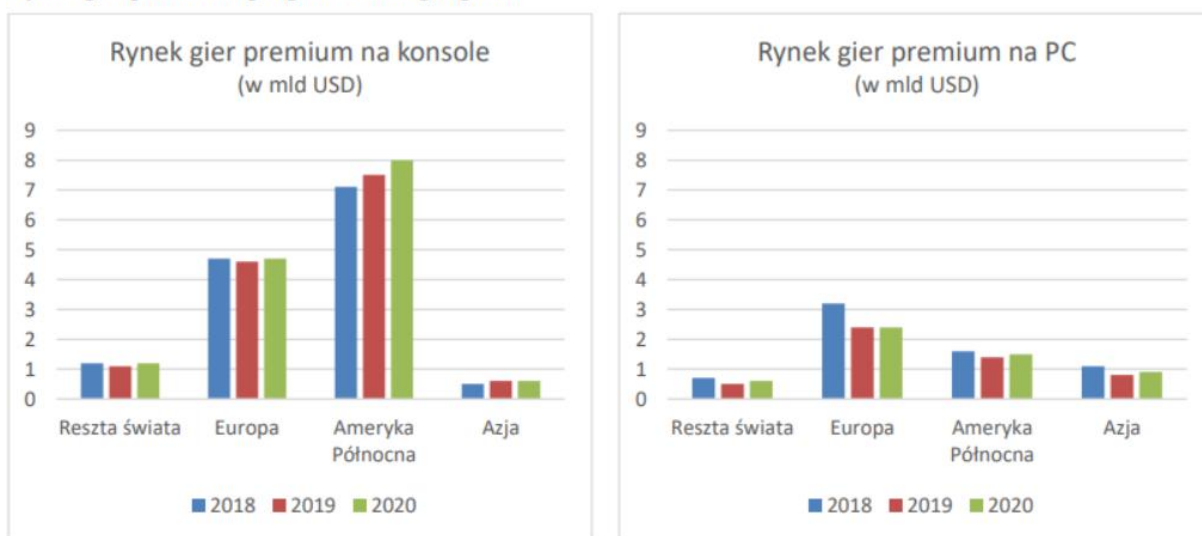
Przedstawione informacje są prywatnymi opiniami autora i nie stanowią rekomendacji inwestycyjnych. Czytelnik musi być świadomy, że wyłącznie on ponosi odpowiedzialność z tytułu podejmowanych decyzji inwestycyjnych.

Wspomniałem o objęciu warrantów przez Square Enix. Otóż w ramach zawartej między nimi a PCF umowy wstępnej, **Square Enix jest uprawnione do objęcia nieodpłatnie warrantów zamiennych na akcje serii C (jeszcze nie wyemitowane)** w maksymalnie 6 transzach, każda transza możliwa do objęcia po skumulowanych wpływach z umów od Square Enix co 45 mln zł. Pierwszy próg został już osiągnięty, kolejne to 90 mln, 135 mln itd.. Spółka szacuje, że w przypadku przydzielenia wszystkich transz, Square Enix może mieć do 2,5% akcji (mniej z wyliczeń wychodzi bliżej 2% jeśli cena emisyjna utrzyma się na poziomie 46 zł - to ile akcji dostanie Square Enix jest uzależnione od ceny w ofercie publicznej, każda transza dla Square Enix ma być "warta" 4,5 mln zł wg tej ceny). Z tego co wyczytałem, ta płatność akcjami będzie obciążać wynik spółki w podobny sposób jak to się dzieje w przypadku programów motywacyjnych.

Skoro mowa o programach motywacyjnych, to takie funkcjonowały już w przeszłości. Ostatni z nich był na lata 2018-2020. Skoro tak, to należy się spodziewać kontynuacji w przyszłości.

Dołączam jeszcze wykres, który pokazuje że gry AAA to przede wszystkim US oraz Europa:

### Rynek gier premium i prognoza według regionu



Źródło: Raport Superdata; prognozy nie uwzględniają uwarunkowań związanych z pandemią COVID-19.

## Wycena

Pozostaje pytanie - czy PCF jest drogie czy nie?

**Wycena wg ceny maksymalnej to 1,3 mld zł.** Najbliżej z notowanych na GPW jest 11B, którego wycena to 1,1 mld. Niestety ciężko bezpośrednio obie spółki porównać, ze względu na inny model (wydawcy vs self-publish + wydawnictwo) i segment (AAA vs premium-indie). Na pewno patrząc tylko na obecne wyniki 11B wypada lepiej, ale w następnym roku może się to zmienić ze względu na premierę Outriders...

Być może lepszym benchmarkiem jest niedawno ogłoszona transakcja przejęcia Flying Wild Hog przez Koch Media? Wartość tej transakcji to 518 mln zł. Podobnie jak PCF, Flying Wild Hog tworzy gry z segmentu AAA we współpracy z wydawcami, główną marką jest seria Shadow Warrior, której 3 odsłona ma trafić na rynek w 2021 r. Wg doniesień zespół FWH liczy 260 osób, więc wielkościowo są na podobnym poziomie jak PCF. Czy w takim razie wycena 2,5 razy wyższa dla PCF ma uzasadnienie? Ciężko mi odpowiedzieć, szczerze mówiąc zaskoczyła mnie tak niska wartość sprzedaży dla Koch Media. Mogę zwrócić też uwagę, że dotychczasowa sprzedaż gier FWH nie była aż tak duża - największy dotychczasowy hit, Shadow Warrior 2 ma raptem 14 tys. recenzji na Steam, czyli mniej niż np. Green Hell. Kolejna część może poprawić ten wynik, ale gdybym miał obstawiać, to myślę że z tych dwóch gier mających się ukazać w 2021 (Shadow Warrior 3 oraz Outriders) to jednak produkcja PCF ma dużo większy potencjał/dużo szersze grono odbiorców.

*Przedstawione informacje są prywatnymi opiniami autora i nie stanowią rekomendacji inwestycyjnych. Czytelnik musi być świadomy, że wyłącznie on ponosi odpowiedzialność z tytułu podejmowanych decyzji inwestycyjnych.*

Jak to zwykle w gamedevie bywa, ocena czy jest tanio czy drogo zależy od tego jak się ocenia potencjał nowej gry/gier.

## Podsumowanie

### **Plusy:**

- Doświadczony zespół, pula talentów nie tylko z Polski (biura w UK, US i nowe w Kanadzie)
- Wąska specjalizacja w grach akcji/shooterach (dobrze jest się w czymś specjalizować na tym rynku)
- Część graczy dobrze kojarzy się Painkiller i Bulletstorm (choć nie oszukujmy się - nie są to marki na skalę AAA)
- Duże doświadczenie z Unreal Engine dzięki historii z Epic Games (+rozwój Unreal o własne narzędzia)
- Pozytywne wrażenia grających w wersji preview
- Na nowe konsole nie ma jeszcze wielu nowych gier, można liczyć na zwiększoną sprzedaż na nowej generacji (wersje na starą generację również są)
- Outriders to gra mainstreamowa, duże grono potencjalnych odbiorców zarówno na PC jak i może przede wszystkim na konsolach

### **Minusy:**

- Większość przychodów realizowana dotychczas w oparciu o realizację umów z wydawcami - samo w sobie nie jest to w stanie uzasadnić wyceny, potrzebny jest sukces sprzedażowy Outriders.
- Spółka jest praktycznie uzależniona od przychodów od wydawców
- Oddanie IP i dużej części przychodów wydawcom, słaba pozycja negocjacyjna w relacjach z wydawcami
- Szybkie zwiększanie zatrudnienia może rodzić ryzyka organizacyjne/operacyjne
- Z Outriders wchodzi w mocno konkurencyjny gatunek/segment rynku
- Budowa społeczności, rozpoznawalności Outriders mogłaby iść lepiej

*Przedstawione informacje są prywatnymi opiniami autora i nie stanowią rekomendacji inwestycyjnych. Czytelnik musi być świadomy, że wyłącznie on ponosi odpowiedzialność z tytułu podejmowanych decyzji inwestycyjnych.*