

**Wycena wartości godziwej 100% kapitałów
własnych Spółki**
Dopamine Sp. z o.o. (Fat Dog Games)
wg stanu na dzień
31.05.2017 r.

Marek Czerwonka
Prezes Zarządu
AVCS Sp. z o.o.

AVCS Sp. z o.o.
ul. Grzybowska 4 lok. 9B
00-131 Warszawa
Tel: (+48 22) 419-20-71/72, Fax: (+48 22) 419-20-79
REGON:141528453, NIP: 525-24-36-685

Spis treści

1	Wstęp.....	2
1.1	Wprowadzenie	2
1.2	Prezentacja wyników wyceny.....	3
1.3	Uzasadnienie zastosowanych metod wyceny	4
2	Wiadomości ogólne o Spółce	5
2.1	Informacje ogólne.....	5
3	Informacje rynkowe.....	7
3.1	Sektor mediów i rozrywki w Polsce	7
3.2	Globalny rynek gier	8
3.3	Rynek gier w Polsce	9
4	Wycena metodą mnożników rynkowych.....	11
4.1	Metodologia wyceny metodą giełdowych mnożników rynkowych	11
4.2	Prezentacja spółek podobnych.....	14
4.3	Wyliczenie wartości mnożników giełdowych dla spółek bazowych (podobnych)	15
4.4	Wyniki wyceny wartości godziwej Spółki metodą giełdowych mnożników rynkowych	17
5	Spis tabel i wykresów	18
6	Załączniki.....	19
6.1	Prognozy Zarządu Spółki Dopamine Sp. z o.o.....	19
6.2	Bilans na dzień 31.12.2016 r. oraz rachunek zysków i strat za okres od 01-12.2016r.	20

1 WSTĘP

1.1 WPROWADZENIE

Niniejszy raport dotyczy oszacowania wartości godziwej 100% kapitałów własnych Spółki Dopamine Sp. z o.o. z siedzibą w Warszawie wg stanu na dzień 31.05.2017 r. (dalej określanej również jako „Fat Dog Games” oraz „Spółka”).

Raport został sporządzony przez firmę AVCS Sp. z o.o. z siedzibą w Warszawie (dalej określaną również jako „Wykonawca”) na zlecenie Dopamine Sp. z o.o. w celu ustalenia wartości godziwej 100% kapitałów własnych Spółki.

Do wyceny wartości godziwej Spółki zastosowano metodę mnożników giełdowych.

Podczas prac nad wyceną oparto się na następujących danych i dokumentach, które zostały udostępnione przez Spółkę:

1. Bilans na dzień 31.12.2016 r. oraz rachunek zysków i strat za okres 01.01-31.12.2016 r.,
2. Prognozę Spółki 31.01.2017-31.12.2019 r.
3. Inne materiały analityczne zebrane i przygotowane przez pracowników Spółki.

W trakcie prac nad oszacowaniem wartości godziwej Spółki wykorzystano dostępne dane makroekonomiczne oraz informacje uzyskane od Spółki. Założono, że wszystkie te informacje są prawdziwe i rzetelne oraz odzwierciedlają stan faktyczny oraz najlepszą wiedzę Zarządu co do kształtowania się przyszłych relacji ekonomiczno-finansowych w Spółce.

Zwracamy uwagę, że zakres zleconych nam prac nie obejmował żadnych prac o naturze audytu lub analiz due diligence, w odniesieniu do wszelkich informacji, które były dla nas dostępne i uwzględnione w procesie analizy i wyceny (w tym w odniesieniu do założeń prognostycznych przedstawionych przez Spółkę). W związku z tym, na potrzeby sporządzenia niniejszego raportu założyliśmy, iż otrzymane dane są wystarczająco dokładne i kompletne, by możliwe było sporządzenie wiarygodnej wyceny.

Wycenę sporządzono z należytą rzetelnością, jednak należy zwrócić uwagę na fakt, że wszelkie opracowania dotyczące wyceny podmiotów gospodarczych niosą za sobą ryzyko popełnienia błędów wynikającego z subiektywizmu ocen wyprowadzonych przez Wyceniającego bądź też ocen zawartych w cytowanych materiałach źródłowych, czy też braku wiedzy o zjawiskach i zdarzeniach dotyczących wycenianego podmiotu, a nie przekazanych Wyceniającemu w trakcie zbierania materiałów informacyjnych.

Przedmiotową wycenę Wykonawca sporządził z należytą starannością. Jednakże Wykonawca, ani żaden z członków zespołu dokonującego wyceny nie ponosi odpowiedzialności za jakiegokolwiek błąd i pominięcia w związku z realizacją przedmiotowej wyceny (wyłączając odpowiedzialność za szkodę wyrządzoną umyślnie, jak również na skutek rażącego niedbalstwa).

Wyliczenia przeprowadzono z pełną dokładnością arkusza kalkulacyjnego, dlatego mogą wystąpić pewne rozbieżności w tabelach prezentujących rezultaty kalkulacji wynikające z zaokrągleń, które nie mają wpływu na poprawność oszacowanej wartości Spółki.

Wycenę sporządzono w tysiącach PLN (tys. PLN) chyba, że inaczej zaznaczono w treści opracowania.

1.2 PREZENTACJA WYNIKÓW WYCENY

Poniższa tabela przedstawia wyniki wyceny wartości godziwej 100% kapitałów własnych Spółki Dopamine Sp. z o.o.

Tabela 1. Wyniki wyceny wartości godziwej 100% kapitałów własnych Spółki Dopamine Sp. z o.o.

Lp.	Wyszczególnienie	Wartość wyceny na dzień 31.05.2017 r. (tys. PLN)
A	Wartość godziwa 100% kapitałów własnych Spółki oszacowana metodą giełdowych mnożników rynkowych – Wariant I	23 114
B	Wartość godziwa 100% kapitałów własnych Spółki oszacowana metodą giełdowych mnożników rynkowych – Wariant II	11 736
C	Rekomendowana wartość godziwa 100% kapitałów własnych Spółki oszacowana metodą giełdowych mnożników rynkowych (100% * Wariant II)	11 736

Źródło: Opracowanie własne Wykonawcy na podstawie danych otrzymanych od Spółki

Wartość godziwa 100% kapitałów własnych Spółki została wyznaczona dla:

- Wariantu I - średnich przychodów z trzech okresów prognozy przedstawionej przez Zarząd Spółki;
- Wariantu II - średnich przychodów z trzech okresów prognozy przedstawionej przez Zarząd Spółki skorygowany o średni wskaźnik wykonania prognoz przedstawionych przez podmioty porównywalne w dokumentach informacyjnych w odniesieniu do opublikowanych dla tożsamyh okresów danych rzeczywistych wynikających ze sprawozdań finansowych tychże podmiotów.

Rekomendowana wartość godziwa 100% kapitałów własnych Spółki Dopamine Sp. z o.o. z siedzibą w Warszawie wg stanu na dzień 31.05.2017 r. odpowiada wartości oszacowanej dla II wariantu wyceny i wynosi (rekomendacja uwzględnia skalę oraz ryzyko nieosiągnięcia planowanych poziomów sprzedaży):

11 736 tys. PLN

(słownie: jedenaście milionów siedemset trzydzieści sześć tysięcy złotych)

Maciej Czerwonka
Prezes Zarządu
AVCS Sp. z o.o.

AVCS Sp. z o.o.
ul. Grzybowska 4 lok. 9B
00-131 Warszawa
Tel: (+48 22) 419-20-71/72, Fax: (+48 22) 419-20-79
REGON:141528453, NIP: 525-24-36-685

1.3 UZASADNIENIE ZASTOSOWANYCH METOD WYCENY

Do wyceny wartości godziwej 100% kapitałów własnych Spółki przyjęto metodę giełdowych mnożników rynkowych.

Wybrana metoda reprezentuje podejście porównawcze (rynkowe). Biorąc pod uwagę liczbę podmiotów podobnych notowanych na rynkach giełdowych oraz dostępność danych, metoda ta umożliwia wiarygodne ustalenie wartości godziwej wycenianej Spółki.

Wybrana metoda wyceny umożliwi zatem właściwą rekomendację wartości godziwej 100% kapitałów własnych Spółki będącej przedmiotem wyceny.

2 WIADOMOŚCI OGÓLNE O SPÓŁCE

2.1 INFORMACJE OGÓLNE

FIRMA SPÓŁKI:

Dopamine Sp. z o.o.

(Fat Dog Games Sp. z o.o. – zmiana nazwy firmy aktem notarialnym z 3 kwietnia 2017r., która nie została na dzień wyceny zarejestrowana w KRS).

ADRES SIEDZIBY SPÓŁKI:

Ul. Hugo Kołłątaja 34 lok. 10, 15-774 Białystok

NUMER IDENTYFIKATORA GUS:

Nr REGON 363505240

NUMER IDENTYFIKACYJNY PODATNIKA PODATKU OD TOWARÓW I USŁUG:

Nr NIP 5423251858

DATA REJESTRACJI SPÓŁKI:

Spółka została wpisana do Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem KRS: 0000596810 dn. 14.01.2016r.

KAPITAŁ PODSTAWOWY SPÓŁKI:

Jak wynika z aktu notarialnego udostępnionego przez Spółkę, dnia 3 kwietnia 2017r. kapitał zakładowy Spółki został podniesiony i wynosi 10 000,00 PLN dzieląc się na 200 równych i niepodzielnych udziałów o wartości nominalnej 50 PLN każdy.

Kapitał ten nie został do dnia wyceny zarejestrowany w KRS, w związku z czym na dzień 31.05.2017r. zarejestrowany kapitał zakładowy Spółki wynosi 5 000,00 PLN i dzieli się na 100 równych i niepodzielnych udziałów o wartości nominalnej 50 PLN każdy.

PKD według stanu na dzień 31.05.2017r wynikającego z KRS:

- 62, 01, z, działalność związana z oprogramowaniem,
- 62, 02, z, działalność związana z doradztwem w zakresie informatyki,
- 62, 03, z, działalność związana z zarządzaniem urządzeniami informatycznymi,
- 62, 09, z, pozostała działalność usługowa w zakresie technologii informatycznych i komputerowych.

OPIS SPÓŁKI

Fat Dog Games (jako Dopamine sp. z o.o.) rozpoczęła działalność w styczniu 2016 roku. Początkowo profil firmy zakładał wykonywanie zleceń na gry i aplikacje zgrzywalizowane oraz reinwestowanie zysków w autorskie produkcje. W ramach takiego modelu powstały gry Inner Voices (wydana w maju 2017) oraz Mootantz i Nonogram Prophecy zaplanowane z premierami na okres wakacyjny 2017.

W ramach misji Fat Dog Games twórcy założyli model biznesowy polegający na tworzeniu jak najmniejszym kosztem jak największej liczby gier, zgodnie z następującymi założeniami:

- rynek jest niedeterministyczny; nie ma możliwości określić powtarzających się czynników wpływających na sukces projektu,
- sukces na poziomie firmy można przewidzieć statystycznie, poprzez ilość wydanych/stworzonych gier,

- budżet projektu na poziomie do 2 mln zł nie wpływa zasadniczo na sprzedaż; nie jest to poziom budżetu wpływający znacząco na jakość; dodatkowo, przy obecnej ilości gotowych modułów do tworzenia gier koszt znacznie spada.

Bazując na tych założeniach, oraz dodając kompetencje sprzedażowe, oraz doświadczenie biznesowe i inwestycyjne Fat Dog Games powiększyło się o nowego współnika-inwestora Erne Ventures. Erne Ventures wniosło do firmy niezbędny kapitał do stworzenia wydawnictwa finansującego oraz doświadczenie inwestycyjne i kompetencje analityczne.

W ramach ww. współpracy Fat Dog Games zmieniło swój profil na wydawnictwo finansujące produkcję oraz prowadzące działania w charakterze wydawcy z kompetencjami promocyjnymi in-house. Założony model zakłada inwestycje w kwocie 100 000 zł per gra oraz dywersyfikując ryzyko.

Fat Dog Games według założeń ma także prowadzić działalność jako podmiot zarządzający w większe inwestycje growe z ramienia funduszu venture wyspecjalizowanego w grach. Jest to model zakładający tworzenie z części projektów pełnoprawnych spółek/studiów growych w których dojdzie do wejścia udziałowego/akcyjnego.

Obecnie Fat Dog Games podpisała umowy wydawniczo finansujące na 7 gier, a zamyka podpisywanie umów z 8 kolejnymi produkcjami. W tym roku FDG przeprowadzi 11 premier, i planuje zainwestować w 8 nowych projektów.

Wśród projektów FDG znajdują się projekty takie jak serious game o depresji Indygo, a z drugiej strony gra multiplayer od lead designera This War of Mine Rafała Włoska.

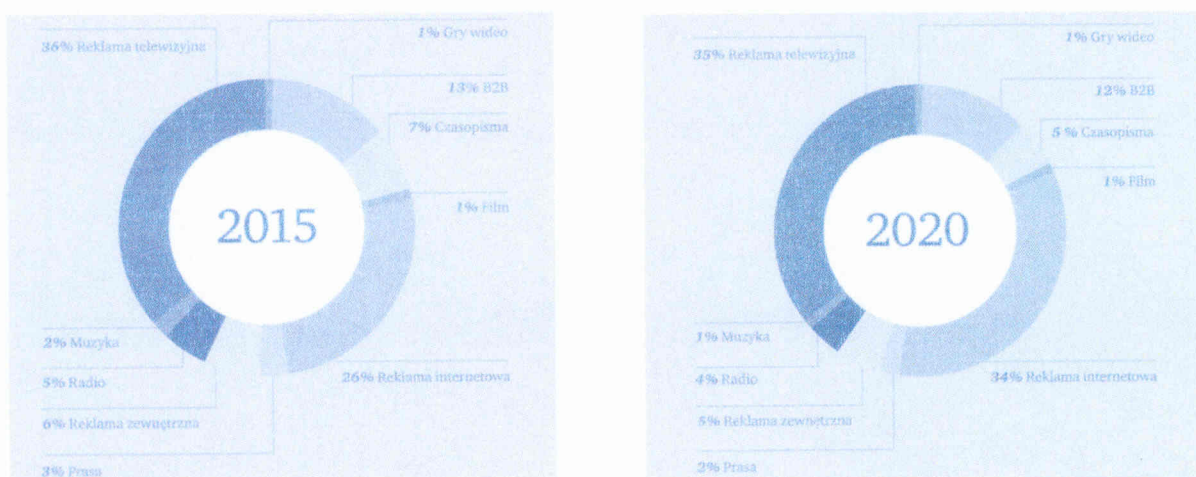
FDG planuje w tym modelu wydać 100 gier w przeciągu najbliższych 4 lat, co powinno spowodować wydanie minimum 8 hitów (przez hit rozumiemy grę powyżej 200 tys. sztuk sprzedaży).

3 INFORMACJE RYNKOWE

3.1 SEKTOR MEDIÓW I ROZRYWKI W POLSCE¹

Wartość polskiego sektora mediów i rozrywki w 2020 r. wyniesie 10,8 mld dol. – wynika z raportu „Perspektywy rozwoju branży rozrywki i mediów w Polsce 2016-2020” (Entertainment and Media Outlook). Ekspertci dodatkowo zwracają uwagę, że w 2020 r. wydatki na reklamę internetową w Polsce osiągną poziom wydatków na reklamę telewizyjną. Inne segmenty, takie jak gry wideo i telewizja, również czeka dynamiczny rozwój w kolejnych latach.

Wykres 1. Perspektywy rozwoju branży rozrywki i mediów w Polsce 2016-2020



Źródło: PwC

Sektor rozrywki i mediów, choć bardzo zróżnicowany wewnętrznie, charakteryzuje się stałym i zrównoważonym wzrostem. Kurczenie się niektórych rynków, jak np. prasy drukowanej, współlistnieje ze spektakularną ekspansją w innych obszarach (produkcji treści wideo), tworząc w ten sposób zmieniający się na wielu poziomach globalny krajobraz mediów. W 36 z 54 zbadanych przez PwC krajów wydatki na rozrywkę i media rosły szybciej niż PKB, często nawet o ponad 50%.

Do 2020 r. najszybciej w ujęciu globalnym rozwijać się będzie reklama w Internecie – średniorocznie w tempie 11%. Natomiast na drugim miejscu uplasuje się wideo, gdzie na znaczeniu zyskują serwisy streamingowe wideo bez udziału operatorów telewizyjnych (ang. OTT – over the top), tzn. serwisy dostarczające treści filmowe i telewizyjne przez Internet bez potrzeby opłacania abonamentu za telewizję kablową lub satelitarną.

Według szacunków ekspertów PwC wartość rynku rozrywki i mediów w Polsce wyniesie w 2020 r. 10,8 mld dol. Dostęp do Internetu będzie stanowić największy segment tego rynku z 24,1% udziałem. Najszybciej w nadchodzących latach będą rozwijały się segmenty rynku związane z technologiami cyfrowymi, w szczególności reklama w Internecie (średniorocznie w tempie 11,2%), dostęp do Internetu (5,8%) oraz gry wideo (6,2%).

Głównym czynnikiem, który prowadzi do tak szybkich i gwałtownych przetasowań są bez wątpienia rewolucyjne zmiany technologiczne. Pojawiają się nowe możliwości dotarcia do konsumentów i nowe możliwości świadczenia usług. Radykalnie spada koszt dostarczenia konsumentowi oferty dokładnie

¹ Na podstawie danych PwC

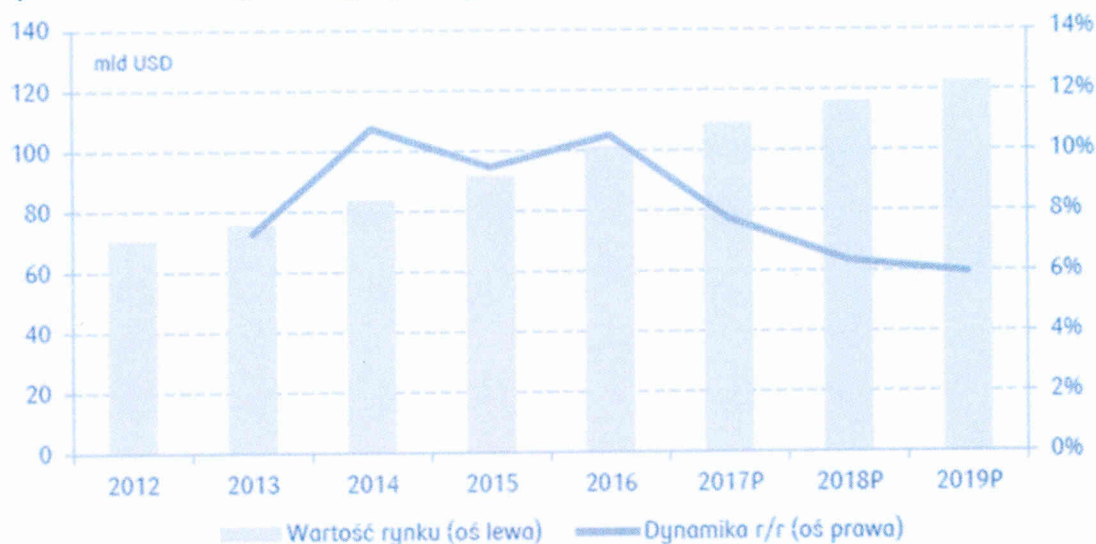
dostosowanej do jego osobistych potrzeb i preferencji, które coraz sprawniej ustalane są dzięki zastosowaniu analizy Big Data.

Branża rozrywki i mediów jest oparta na emocjach, wzbudza je i ukierunkowuje. To właśnie dla tego sektora szczególnie ważne jest wchodzenie w bezpośrednie interakcje ze swoimi odbiorcami. Media muszą przechodzić więc do świata marketingu i dystrybucji skierowanej bezpośrednio do konsumenta, w którym większość treści pozostanie ta sama – przynajmniej na początku – natomiast znacząco zmieniają się pakiety i dystrybucja. W szczególności rozwój nowych platform i technologii, które umożliwiają uczestnikom rynku bezpośrednią łączność z użytkownikami i klientami za pośrednictwem stron internetowych, blogów, aplikacji i mediów społecznościowych, zmienia strukturę branży, forsując nowe sposoby produkcji, dystrybucji i monetyzacji treści.

3.2 GLOBALNY RYNEK GIER

Zgodnie z raportem przygotowanym przez Dom Maklerski PKO BP rynek gier w 2016 roku osiągnął wartość około 100 mld USD. Rynek ten charakteryzuje w ostatnich latach bardzo silna dynamika wzrostu i oczekuje się, że w następnych okresach wzrost ten będzie kontynuowany, przy nieco niższej dynamice, co obrazuje poniższy wykres.

Wykres 2. Wartość globalnego rynku gier wideo

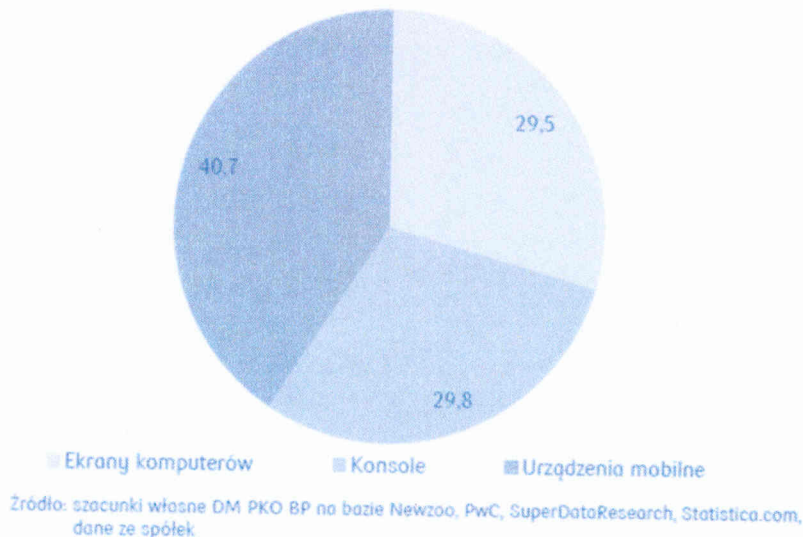


Źródło: Rekomendacja DM PKO BP- CD Projekt z 24 maja 2017r., na podstawie Newzoo

Aby uzyskać czytelny obraz relacji zachodzących pomiędzy uczestnikami rynku gier oraz tego w jaki sposób uzyskują przychody analitycy DM PKO BP dokonali podziału rynku na 3 główne segmenty:

- Gry na ekrany komputerów;
- Gry na konsole,
- Gry mobilne (tablety, telefony komórkowe).

Wykres 3. Rynek gier w podziale na platformy (2016, mld USD)

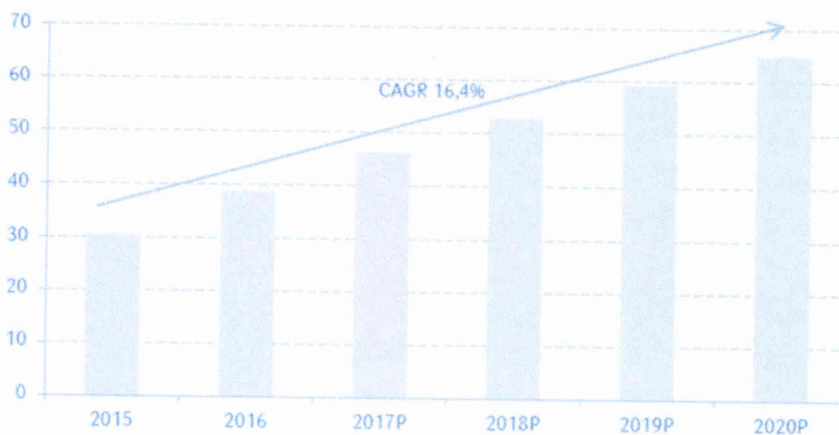


Źródło: Rekomendacja DM PKO BP- CD Projekt z 24 maja 2017r., na podstawie szacunku własnego DM PKO BP na bazie Newzoo, PwC, SuperDataResearch, Statistica.com

Każda z powyższych grup składa się z kolejnych, które decydują o wielkości generowanych wpływów.

Należy podkreślić że największą część rynku gier stanowi szybko rozwijający się rynek gier mobilnych. Przychody generowane w tym obszarze pochodzą z reklam, mikropłatności i zwykłej sprzedaży gier. W kontekście sprzedaży rynek zdominowany jest przez Google Play i App Store. Poniżej prognoza rozwoju rynku jaką przedstawiają analitycy DM PKO BP na podstawie danych Newzoo.

Wykres 4. Rynek gier mobilnych



Źródło: Rekomendacja DM PKO BP- CD Projekt z 24 maja 2017r., na podstawie Newzoo

3.3 RYNEK GIER W POLSCE

Wartość polskiego rynku gier wideo wyniosła w 2015 roku 425 mln dol. i wzrosła w stosunku do roku 2014 o ponad 7%. Zgodnie z prognozami autorów raportu PwC w 2020 r. wyniesie ona 573 mln dol. W przeciwieństwie do wielu rynków europejskich, polski jest skupiony w szczególności na grach na

komputery PC, dzięki między innymi niższym cenom jednostkowym niż w innych krajach. Łącznie segment gier przeznaczonych na tradycyjne platformy (PC i konsole) odpowiadał w 2015 roku za 68% przychodów z gier i wynosił 290 mln dol., w ocenie PwC wartość ta wzrośnie do 376 mln dol. w 2020 roku.

Istotnym segmentem w ramach polskiego rynku gier wideo są także gry mobilne i społecznościowe. Jednak o ile w ostatnich latach ich udział w całkowitym rynku wyraźnie wzrastał, to do 2020 roku tempo rozwoju tego segmentu stopniowo będzie zbliżało się do przeciętnej dla całości rynku gier wideo. Wzrost w tym segmencie napędzany jest przez rozwój gier mobilnych, z których przychody wzrosną ze 105 mln dol. w 2015 do 151 dol. w 2020, podczas gdy przychody z gier przeglądarkowych zanotują minimalne spadki (przeciętnie o 0,2% rocznie).

Eksperti PwC podkreślają, że specyfiką polskiego rynku w stosunku do krajów Europy Zachodniej jest ciągle relatywnie niski udział przychodów z gier online i mikro transakcji. W Polsce stanowią one cały czas mniej niż jedną trzecią (27,7%) tego segmentu, podczas gdy na bardziej dojrzałych rynkach ich udział osiągnął 59%. Może to być skutkiem zarówno całego czasu mniejszej dostępności łączącej szerokopasmowych gwarantujących odpowiednią jakość rozgrywki, jak i specyfiki polskich graczy, mniej skłonnych do ponoszenia stałych bądź dodatkowych kosztów.

4 WYCENA METODĄ MNOŻNIKÓW RYNKOWYCH

W ramach wyceny podmiotów gospodarczych metodą mnożników rynkowych stosowane są dwa podstawowe podejścia:

- Metoda giełdowych mnożników rynkowych, która pozwala określić wartość rynkową wycenianego przedsiębiorstwa poprzez porównywanie go do podobnych spółek, których akcje notowane są na giełdach papierów wartościowych. Analiza właściwych mnożników pozwala określić oczekiwania i percepcję inwestorów, a co za tym idzie wyznaczyć wartość rynkową wycenianego przedsiębiorstwa. Po zidentyfikowaniu i wyborze porównywalnych spółek dokonywana jest analiza ich wielkości, potencjału wzrostu, sytuacji finansowej a także szeregu innych czynników, które mogą mieć wpływ na kształtowanie się cen ich akcji.
- Metoda transakcyjnych mnożników rynkowych, która pozwala określić wartość rynkową wycenianego przedsiębiorstwa poprzez porównanie go z innymi podobnymi podmiotami, których akcje/udziały były przedmiotem transakcji kupna/sprzedaży. W oparciu o historyczne ceny transakcyjne pakietów, jakie akcje/udziały tych spółek uzyskały, metoda ta pozwala oszacować rynkową wartość analizowanego przedsiębiorstwa.

Ze względu na fakt, że w dostępnych bazach danych brak jest wiarygodnych danych na temat transakcji kupna/sprzedaży pakietów udziałów/akcji nie publicznych podmiotów podobnych do wycenianej Spółki, przedmiotową wycenę oparto na metodzie giełdowych mnożników rynkowych.

4.1 METODOLOGIA WYCENY METODĄ GIEŁDOWYCH MNOŻNIKÓW RYNKOWYCH

Wycena metodą giełdowych mnożników rynkowych polega na wykorzystaniu do celów wyceny relacji ekonomicznych (wskaźników, mnożników) ukształtowanych na rynku kapitałowym danego kraju w wyniku powtarzających się transakcji kupna-sprzedaży całości lub części (udziałów, akcji) przedsiębiorstw. Wskaźniki określają najczęściej relacje wartości godziwej kapitału przedsiębiorstw do wartości ekonomicznej, charakteryzującej efekty działalności tych przedsiębiorstw. Inaczej mówiąc, przy zastosowaniu metody wskaźników giełdowych wartość przedsiębiorstwa określa się pośrednio, na podstawie jego porównania z innymi, podobnymi podmiotami gospodarczymi.

Procedura wykorzystania metody wskaźników giełdowych do wyceny przedsiębiorstwa polega na:

- dokonaniu wyboru wskaźnika (lub ich grupy) będącego podstawą wyceny,
- znalezieniu grupy przedsiębiorstw o charakterystyce zbliżonej do wycenianego,
- wyznaczeniu dla wycenianej Spółki wielkości będącej podstawą wybranego mnożnika (wielkość ekonomiczna wyrażająca efekt działalności),
- ustaleniu wartości przedsiębiorstwa przez przemnożenie tej wielkości przez poziom mnożnika w porównawczej grupie przedsiębiorstw.

W niniejszym opracowaniu wycena metodą wskaźników giełdowych została sporządzona w oparciu o następujący wskaźnik:

1. Cena rynkowa do przychodów ze sprzedaży (P/S) – liczona wg wzoru:

$$V_o = \left[\frac{P}{S} \right]_b * S_o, \text{ gdzie:}$$

V_o - godziwa wartość wycenianej Spółki,

$\left[\frac{P}{S} \right]_b$ - wartość wskaźnika dla spółek porównywalnych,

S_0 - przychody ze sprzedaży wycenianej Spółki

Ze względu na:

- wczesną fazę rozwoju Spółki;
- przyjęcie jako bazowych do przeprowadzenia wyceny wartości prognozowanych podanych przez Zarząd Spółki,
- zakładane przez Zarząd osiągnięcie dodatniej rentowności na prowadzonej działalności w drugim roku prognozy,
- bardzo szybką dynamikę rozwoju oraz wyższy poziom rozwoju podmiotów notowanych na rynku wynikające z dłuższego okresu funkcjonowania na rynku;

wycena została oparta na danych prognozowanych dla podmiotów porównywalnych, tzn. informacji jakie zostały podane w dokumencie informacyjnym przed wprowadzeniem akcji podmiotów porównywalnych do obrotu, czyli w momencie rozwoju adekwatnym do obecnego dla wycenianej Spółki. Okresy na podstawie, których zostały przeprowadzone wyliczenia zostały podane w dalszej części raportu.

Tabele poniżej prezentują wybrane założenia finansowe stanowiące podstawę wyceny:

Tabela 2. Pakiet udziałów podlegający wycenie

Lp.	Wyszczególnienie	Wartości
1	Ogólna liczba akcji/udziałów Spółki	100
2	Liczba akcji/udziałów podlegająca wycenie	100
3	Procent akcji/udziałów Spółki podlegający wycenie	100,00%

Źródło: Opracowanie własne Wykonawcy na podstawie danych otrzymanych od Spółki

Zarząd przedstawił prognozy na okres 31.03.2017-31.12.2019 r. Szczegółowe prognozowane dane udostępnione Wyceniającemu znajdują się w załączniku 1.

Wartość godziwa 100% kapitałów własnych Spółki została wyznaczona dla:

- Wariantu I - średnich przychodów z trzech okresów prognozy przedstawionej przez Zarząd Spółki;
- Wariantu II - średnich przychodów z trzech okresów prognozy przedstawionej przez Zarząd Spółki skorygowany o średni wskaźnik wykonania prognoz przedstawionych przez podmioty porównywalne w dokumentach informacyjnych w odniesieniu do opublikowanych dla tożsamyh okresów danych rzeczywistych wynikających ze sprawozdań finansowych tychże podmiotów.

Szczegółowe wyliczenia dotyczące danych przyjętych do wyceny wartości godziwej 100% kapitałów własnych Spółki zostały przedstawione w poniższej tabeli:

Tabela 3. Dane finansowe przyjęte do wyceny wartości godziwej 100% kapitałów własnych Spółki

Lp.	Wyszczególnienie	I rok prognozy	II rok prognozy	III rok prognozy	Średnia
1	Przychody ze sprzedaży Spółki według prognozy	502	11 773	8 129	6 801
2	Współczynnik korekty				0,51
4	Wartość przychodów ze sprzedaży Spółki według prognozy po uwzględnieniu korekty z tyt. wykonania prognoz dla porównywalnej grupy podmiotów	255	5 978	4 127	3 453

Źródło: Opracowanie własne Wykonawcy na podstawie danych otrzymanych od Spółki

4.2 PREZENTACJA SPÓŁEK PODOBNYCH

Wycenę metodą mnożników giełdowych dokonano wg wskaźników charakterystycznych dla spółek podobnych (działających w tej samej branży co wyceniany podmiot) notowanych na rynku alternatywnym NewConnect.

We wstępnej fazie do wyceny wzięto pod uwagę następujące podmioty, które debiutowały w przeciągu ostatnich pięciu lat na rynku polskim:

- Bloober Team SA – Niezależny deweloper gier komputerowych i gier wideo z przeznaczeniem do cyfrowej dystrybucji na rynek światowy. Skupia się na psychologicznych horrorach, bogatych w mroczną atmosferę.
- EXAMOBILE SA - Spółka projektuje i tworzy rozwiązania wykorzystujące internet i mobilne technologie. Podstawowe produkty to aplikacje użytkowe i gry dla użytkowników indywidualnych i aplikacje dedykowane dla klientów biznesowych.
- Forever Entertainment SA - Pełni funkcję dewelopera i zajmuje się produkującą gier komputerowych oraz szeroko pojętej multimedialnej rozrywki na wszystkie dostępne obecnie platformy (iPad, iPod, Nintendo, PS VITA, Android system itd.). Dodatkową działalnością spółki jest aktywność jako wydawca gier innych developerów.
- iFun4all SA - Studio developerskie z grupy Bloober Team, produkujące niezależne gry komputerowe. Spółka specjalizuje się z grach indie wykorzystujących w czasie rzeczywistym dane typu „real-world data” (tj. informacje pobierane ze świata rzeczywistego do modyfikacji rozrywki).
- Jujubee S.A. - Studio deweloperskie zajmujące się tworzeniem gier wideo. Firma produkuje doceniane – grywalne, o wysokiej jakości grafiki gry na takie platformy sprzętowe, jak iOS (iPhone, iPod, iPad), Android, Mac i PC. Realizuje gry wideo oparte na własnych pomysłach jak i na zlecenie podmiotów zewnętrznych.
- QubicGames SA - Podstawową działalnością Emitenta jest: tworzenie wieloplatformowych gier komputerowych na platformy iOS, Android, PC (w tym wersji Steam oraz wersji Web HTML5), Nintendo 3DS, Sony PS4 i PS Vita oraz Xbox One, dystrybucja własnych gier na wybrane platformy (w szczególności urządzenia Nintendo oraz iOS).
- T-Bull SA - Spółka specjalizuje się w projektowaniu, produkcji i dystrybucji gier na urządzenia mobilne. Publikacja produktów odbywa się pod własną marką ThunderBull i za pośrednictwem globalnych platform dla urządzeń mobilnych: iOS (Apple), Android (Google), Windows Phone (Microsoft) i BlackBerry (BlackBerry).
- The Farm 51 Group SA - Tworzy gry komputerowe na komputery PC, konsole stacjonarne (Xbox 360 i PlayStation 3), konsole przenośne, aplikacje VR oraz uczestniczy w dynamicznym rozwoju nowych technologii. Skupia się także na rozwoju nowatorskiej technologii „Reality 51”, wykorzystującej elementy wirtualnej rzeczywistości poza rynkiem gier.

Z powyższej grupy zostały wybrane podmioty, które w swoich dokumentach informacyjnych zamieściły prognozy dotyczące przyszłych okresów:

- Bloober Team SA

Data publikacji dokumentu informacyjnego - 2011-06-15

Wyszczególnienie	Prognoza - 2011	Wykonanie	Wskaźnik
Przychody ze sprzedaży	5 693	1 451	0,25

➤ EXAMOBILE SA

Data publikacji dokumentu informacyjnego – 2012-12-07

Wyszczególnienie	Prognoza 2012	Prognoza 2013	Średnia
Przychody ze sprzedaży - prognoza	1 260	700	980
Przychody ze sprzedaży - wykonanie	1 267	361	
Wskaźnik wykonania	1,01	0,52	0,76

➤ QubicGames S.A.

Data publikacji dokumentu informacyjnego – 2016-09-01

Wyszczególnienie	Prognoza 2016	Prognoza 2017	Średnia
Przychody ze sprzedaży	2 500	8 200	5 350

4.3 WYLICZENIE WARTOŚCI MNOŻNIKÓW GIELDOWYCH DLA SPÓŁEK BAZOWYCH (PODOBNYCH)

Dla spółek bazowych dokonano wyliczenia mnożników gieldowych na podstawie:

- kapitalizacji wartości spółek na podstawie średnich ważonych wolumenem kursów akcji z okresu

Bloober Team SA z okresu od 2011-06-27 do 2011-09-26

EXAMOBILE SA z okresu od 2012-12-17 do 2013-03-15

QubicGames SA z okresu od 2016-09-29 do 2016-12-28

- publikowanych przez spółki danych prognozowanych w dokumencie informacyjnym.

Wyliczenie wartości poszczególnych wskaźników dla spółek bazowych przedstawiają poniższe tabele:

Tabela 4. Wartość rynkowa przedsiębiorstwa spółek bazowych

Lp.	Wyszczególnienie	Siedziba podmiotu podobnego (kraj)	Giełda, na której notowany jest podmiot podobny (nazwa, kraj)	Daty sporządzenia dokumentów informacyjnych z prognozami	Waluta notowań gieldowych i danych finansowych	Kapitalizacja rynkowa (w tys. waluty notowań)
1	Bloober Team SA	Polska	NewConnect	2011-06-15	PLN	28 807
2	EXAMOBILE SA	Polska	NewConnect	2012-12-07	PLN	1 879
3	QubicGames SA	Polska	NewConnect	2016-09-01	PLN	17 113

Źródło: Opracowanie własne Wykonawcy na podstawie danych otrzymanych od Spółki

Tabela 5. Dane finansowe spółek bazowych oraz kalkulacja giełdowych mnożników rynkowych

Lp.	Wyszczególnienie	Średnia sprzedaż na podstawie dokumentów informacyjnych (w tys. waluty notowań)	P/S
1	Bloober Team SA	5 693	5,06
2	EXAMOBILE SA	980	1,92
3	QubicGames SA	5 350	3,20
I	Wartość wskaźników bazowych (mediana)		3,20

Źródło: Opracowanie własne Wykonawcy na podstawie danych otrzymanych od Spółki

4.4 WYNIKI WYCENY WARTOŚCI GODZIWEJ SPÓŁKI METODĄ GIEŁDOWYCH MNOŻNIKÓW RYNKOWYCH

Wyniki wyceny metodą giełdowych mnożników prezentują poniższe tabele:

Tabela 6. Wyniki wyceny wartości godziwej 100% kapitałów własnych Spółki dla poszczególnych mnożników giełdowych (wartości w tys. PLN) według wariantu I i wariantu II

L.p.	Wyszczególnienie	WARIANT I	WARIANT II
		P/S	P/S
1	Waga wskaźnika	100%	100%
2	Wartość wskaźnika	3,20	3,20
5	Wartość godziwa Spółki wg poszczególnych mnożników przed korektami z tytułu płynności, kontroli i wielkości	21 755	11 046
6	Korekta z tytułu dyskonta za niepłynność wycenianej Spółki*	-15%	-15%
7	Korekta z tytułu premii za kontrolę**	25%	25%
8	Wartość godziwa Spółki wg poszczególnych wariantów wyceny	23 114	11 736

Źródło: Opracowanie własne Wykonawcy na podstawie danych otrzymanych od Spółki

* - ze względu na fakt, że wyceniana Spółka jest podmiotem nienotowanym na rynku publicznym, a wyznaczone mnożniki rynkowe zostały ustalone dla podmiotów, których akcje notowane są na rynku giełdowym, należy dokonać korekty z tytułu braku płynności akcji/udziałów wycenianej Spółki.

** - ze względu na fakt, że wyceniany pakiet udziałów stanowi większościowego pakietu udziałów, należy dokonać korekty z tytułu kontroli.

Przy wyborze mnożników rynkowych kierowano się:

- obecnym etapem rozwojem Spółki,
- dostępnością danych dla Spółek znajdujących się na podobnym etapie rozwoju, które przeszły procedurę wejścia na NewConnect w poprzednich okresach.

5 SPIS TABEL I WYKRESÓW


Tabela 1. Wyniki wyceny wartości godziwej 100% kapitałów własnych Spółki Dopamine Sp. z o.o.	3
Tabela 2. Pakiet udziałów podlegający wycenie	12
Tabela 3. Dane finansowe przyjęte do wyceny wartości godziwej 100% kapitałów własnych Spółki	13
Tabela 4. Wartość rynkowa przedsiębiorstwa spółek bazowych	15
Tabela 5. Dane finansowe spółek bazowych oraz kalkulacja giełdowych mnożników rynkowych	16
Tabela 6. Wyniki wyceny wartości godziwej 100% kapitałów własnych Spółki dla poszczególnych mnożników giełdowych (wartości w tys. PLN) według wariantu I i wariantu II	17
Wykres 1. Perspektywy rozwoju branży rozrywki i mediów w Polsce 2016-2020	7
Wykres 2. Wartość globalnego rynku gier wideo	8
Wykres 3. Rynek gier w podziale na platformy (2016,mld USD).....	9
Wykres 4. Rynek gier mobilnych	9

6 ZAŁĄCZNIKI

6.1 PROGNOZY ZARZĄDU SPÓŁKI DOPAMINE SP. Z O.O.

PROGNOZY ZARZĄDU SPÓŁKI DOPAMINE SP. Z O.O.

Rok	2017	2018	2019	2020
Koszty				
Ilość projektów finansowanych	25	35	35	35
Ilość projektów tylko wydawniczych	5	8	8	8
Administracyjne	522 000,00 zł	522 000,00 zł	522 000,00 zł	522 000,00 zł
Inwestycyjne	1 912 500,00 zł	2 677 500,00 zł	2 677 500,00 zł	2 677 500,00 zł
Marketingowe	425 000,00 zł	1 400 000,00 zł	1 600 000,00 zł	1 600 000,00 zł
Suma	2 859 530,00 zł	4 599 543,00 zł	4 799 543,00 zł	4 799 543,00 zł
Przychody bazowe (zwroty z inwestycji)				
Ilość premier (finansowych)	12	30	35	35
Ilość premier (wydawniczych)	5	5	5	5
Przychody (gry z tego roku)	502 031,25 zł	702 843,75 zł	702 843,75 zł	702 843,75 zł
Gry z poprzedniego roku		137 025,00 zł	137 025,00 zł	137 025,00 zł
Sukces/diamencik/etc (gra sprzedana w minimum 200 000 sztuk)		10 933 056,00 zł	7 288 704,00 zł	7 288 704,00 zł
Suma przychodów	502 031,25 zł	11 772 924,75 zł	8 128 572,75 zł	8 128 572,75 zł
Kapitał od udziałowców	3 000 000,00 zł			
Bilans	642 501,25 zł	7 173 381,75 zł	3 329 029,75 zł	3 329 029,75 zł
Skumulowane	642 501,25 zł	7 815 883,00 zł	11 144 912,75 zł	14 473 942,50 zł

Skrzypkowski


**6.2 BILANS NA DZIEŃ 31.12.2016 R. ORAZ RACHUNEK ZYSKÓW
I STRAT ZA OKRES OD 01-12.2016R.**

BILANS

DOPAMINE SP. z o.o., ul. Hugo Kołłątaja 34 lok. 10, 15-774 Białystok

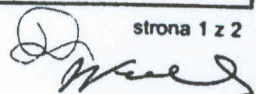
data sporządzenia 06-03-2017

	stan na 31.12.2016	
	31-12-2015	31-12-2016
AKTYWA		
A. Aktywa trwałe		
I. Wartości niematerialne i prawne		
II. Rzeczowe aktywa trwałe, w tym:		
a) środki trwałe		
b) środki trwałe w budowie		
III. Należności długoterminowe		
IV. Inwestycje długoterminowe, w tym:		
a) nieruchomości		
b) długoterminowe aktywa finansowe		
V. Długoterminowe rozliczenia międzyokresowe		
B. Aktywa obrotowe		188 708,86
I. Zapasy rzeczowych aktywów obrotowych		
II. Należności krótkoterminowe, w tym:		28 023,78
a) z tytułu dostaw i usług, o okresie spłaty, w tym:		3 936,00
- do 12 miesięcy		3 936,00
- powyżej 12 miesięcy		
III. Inwestycje krótkoterminowe, w tym:		7 779,08
a) krótkoterminowe aktywa finansowe, w tym:		
- środki pieniężne w kasie i na rachunkach		7 779,08
IV. Krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe		152 906,00
C. Należne wpłaty na kapitał (fundusz) podstawowy		
D. Udziały (akcje) własne		
Aktywa razem		188 708,86

	stan na 31.12.2016	
	31-12-2015	31-12-2016
PASYWA		
A. Kapitał (fundusz) własny		114 703,86
I. Kapitał (fundusz) podstawowy		5 000,00
II. Kapitał (fundusz) zapasowy, w tym:		
a) nadwyżka wartości sprzedaży (wartości emisyjnej) nad wartością nominalną udziałów (akcji)		
III. Kapitał (fundusz) z aktualizacji wyceny, w tym:		
a) z tytułu aktualizacji wartości godziwej		

Sygnatura:

strona 1 z 2



IV. Pozostałe kapitały (fundusze) rezerwowe		
V. Zysk (strata) z lat ubiegłych		
VI. Zysk (strata) netto		109 703,86
VII. Odpisy z zysku netto w ciągu roku obrotowego (wielkość ujemna)		
B. Zobowiązania i rezerwy na zobowiązania		74 005,00
I. Rezerwy na zobowiązania, w tym:		
a) rezerwa na świadczenia emerytalne i podobne		
II. Zobowiązania długoterminowe, w tym:		
a) z tytułu kredytów i pożyczek		
III. Zobowiązania krótkoterminowe, w tym:		74 005,00
a) z tytułu kredytów i pożyczek		18 000,00
b) z tytułu dostaw i usług, w tym:		10 578,00
- do 12 miesięcy		10 578,00
- powyżej 12 miesięcy		
c) fundusze specjalne		
IV. Rozliczenia międzyokresowe		
Pasywa razem		188 708,86

Sporządził:	Dokonał weryfikacji:	Zatwierdził:
Patrycja Karasińska	Skrzypkowski	
imię i nazwisko	imię i nazwisko	imię i nazwisko
06-03-2017	29.06.2017	29.06.2017
data i podpis	data i podpis	data i podpis

b) od jednostek pozostałych, w tym: - w których jednostka posiada zaangażowanie w kapitale II. Odsetki, w tym: - od jednostek powiązanych III. Zysk z tytułu rozchodu aktywów finansowych, w tym: - w jednostkach powiązanych IV. Aktualizacja wartości aktywów finansowych V. Inne H. Koszty finansowe I. Odsetki, w tym: - dla jednostek powiązanych II. Strata z tytułu rozchodu aktywów finansowych, w tym: - w jednostkach powiązanych III. Aktualizacja wartości aktywów finansowych IV. Inne	
I. Zysk (strata) brutto (F + G - H)	109 703,86
J. Podatek dochodowy	
K. Pozostałe obowiązkowe zmniejszenia zysku (zwiększenia straty)	
L. Zysk (strata) netto (I - J - K)	109 703,86

Sporządził:	Dokonał weryfikacji:	Zatwierdził:
Patrycja Karasińska	Skrzykowski	
imię i nazwisko	imię i nazwisko	imię i nazwisko
06-03-2017	29.06.2017	29.06.2017
data i podpis	data i podpis	data i podpis