

**Wycena wartości godziwej 100% kapitałów  
własnych Spółki**

**Red Dev Studio Sp. z o.o.**

**wg stanu na dzień  
30.09.2016 r.**

*Maciej Czerwońka*

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

Warszawa, styczeń 2017

## Spis treści

<b>1</b>	<b>Wstęp</b> .....	<b>2</b>
1.1	Wprowadzenie .....	2
1.2	Prezentacja wyników wyceny.....	3
1.3	Uzasadnienie zastosowanych metod wyceny .....	4
<b>2</b>	<b>Wiadomości ogólne o Spółce</b> .....	<b>5</b>
2.1	Informacje ogólne.....	5
<b>3</b>	<b>Informacje rynkowe</b> .....	<b>6</b>
3.1	Sektor mediów i rozrywki w Polsce .....	6
3.2	Rynek gier w Polsce .....	7
<b>4</b>	<b>Wycena metodą mnożników rynkowych</b> .....	<b>8</b>
4.1	Metodologia wyceny metodą giełdowych mnożników rynkowych .....	8
4.2	Prezentacja spółek podobnych.....	11
4.3	Wyliczenie wartości mnożników giełdowych dla spółek bazowych (podobnych) .....	12
4.4	Wyniki wyceny wartości godziwej Spółki metodą giełdowych mnożników rynkowych .....	14
<b>5</b>	<b>Spis tabel i wykresów</b> .....	<b>15</b>
<b>6</b>	<b>Załączniki</b> .....	<b>16</b>
6.1	Prognozy Zarządu Spółki Red Dev Studio Sp. z o.o. ....	16
6.2	Bilans na dzień 30.09.2016r. oraz rachunek zysków i strat za okres od 04-09.2016r. ....	17

## **1 WSTĘP**

### **1.1 WPROWADZENIE**

Niniejszy raport dotyczy oszacowania wartości godziwej 100% kapitałów własnych Spółki Red Dev Studio Sp. z o.o. z siedzibą w Godkach wg stanu na dzień 30.09.2016 r. (dalej określanej również jako „Spółka”).

Raport został sporządzony przez firmę AVCS Sp. z o.o. z siedzibą w Warszawie (dalej określaną również jako „Wykonawca”) na zlecenie Blue Ocean Media S.A. 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 30.09.2016 r. oraz rachunek zysków i strat za okres 08.04-30.09.2016 r.,
2. Prognozę Spółki – prognoza w ujęciu półrocznym obejmująca 3 okresy obrotowe.
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 błędu wynikającego z subiektywizmu ocen wypracowanych 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 wskutek 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 Red Dev Studio Sp. z o.o.

Tabela 1. Wyniki wyceny wartości godziwej 100% kapitałów własnych Spółki Red Dev Studio Sp. z o.o.

Lp.	Wyszczególnienie	Wartość wyceny na dzień 30.09.2016 r. (tys. PLN)
A	Wartość godziwa 100% kapitałów własnych Spółki oszacowana metodą giełdowych mnożników rynkowych – Wariant I	4 299
B	Wartość godziwa 100% kapitałów własnych Spółki oszacowana metodą giełdowych mnożników rynkowych – Wariant II	8 467
C	Rekomendowana wartość godziwa 100% kapitałów własnych Spółki oszacowana metodą giełdowych mnożników rynkowych (średnia ważona: 66,67% * Wariant I + 33,33% * Wariant II)	5 688

Źródło: Opracowanie własne Wykonawcy na podstawie danych otrzymanych od Spółki

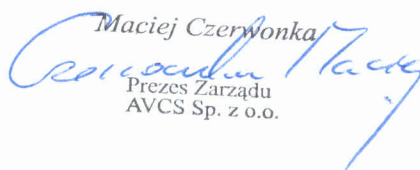
Wartość godziwa 100% kapitałów własnych Spółki została wyznaczony dla:

- 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 średnia ważona wartość godziwa 100% kapitałów własnych Spółki Red Dev Studio Sp. z o.o. z siedzibą w Godkach wg stanu na dzień 30.09.2016 r. wynosi:

**5 688 tys. PLN**

**(słownie: pięć milionów sześćset osiemdziesiąt osiem tysięcy PLN)**

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:**

Red Dev Studio Sp. z o.o.

**ADRES SIEDZIBY SPÓŁKI:**

Godki 32, 11-042 Jonkowo

**NUMER IDENTYFIKATORA GUS:**

Nr REGON 364223726

**NUMER IDENTYFIKACYJNY PODATNIKA PODATKU OD TOWARÓW I USŁUG:**

Nr NIP 7393884352

**DATA REJESTRACJI SPÓŁKI:**

Spółka została wpisana do Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem KRS: 0000613564 dn. 18.04.2016r.

**KAPITAŁ PODSTAWOWY SPÓŁKI:**

Kapitał zakładowy Spółki wynosi 5 000,00 PLN i dzieli się na 100 równych i niepodzielnych udziałów o wartości nominalnej 50 PLN każdy.

**PKD:**

- 62, 01, Z, działalność związana z oprogramowaniem
- 58, 21, Z, działalność wydawnicza w zakresie gier komputerowych
- 58, 19, Z, pozostała działalność wydawnicza
- 62, 02, Z, działalność związana z doradztwem w zakresie informatyki
- 85, 59, B, pozostałe pozaszkolne formy edukacji, gdzie indziej niesklasyfikowane
- 70, 22, Z, pozostałe doradztwo w zakresie prowadzenia działalności gospodarczej i zarządzania
- 47, 41, Z, sprzedaż detaliczna komputerów, urządzeń peryferyjnych oprogramowania prowadzona w wyspecjalizowanych sklepach
- 74, 90, Z, pozostała działalność profesjonalna, naukowa i techniczna, gdzie indziej niesklasyfikowana

**OPIS SPÓŁKI**

Umiejętności programistyczne zespołu pracującego w Spółce są rozwijane wg bieżących potrzeb, tzn. począwszy od łatwych gier do wdrożenia, zespół uczy się narzędzi i technik, które pozwolą mu rozpocząć bardziej złożone produkcje.

W portfolio Spółki znajdują się takie gry jak:

- Patience Patterns wymagająca gra logiczna dla fanów kostki Rubika, określa przez Spółkę jako: trudna, frustrująca i dla geniuszy;
- Powertris powstała ze skrzyżowania Tetrisa z Pipemanią. Dla fanów układania klocków.
- Ptong! Gra zręcznościowa dla najmłodszych.
- Laser Panic- gra logiczno-zręcznościowa. Wymaga podejmowania szybkich decyzji.

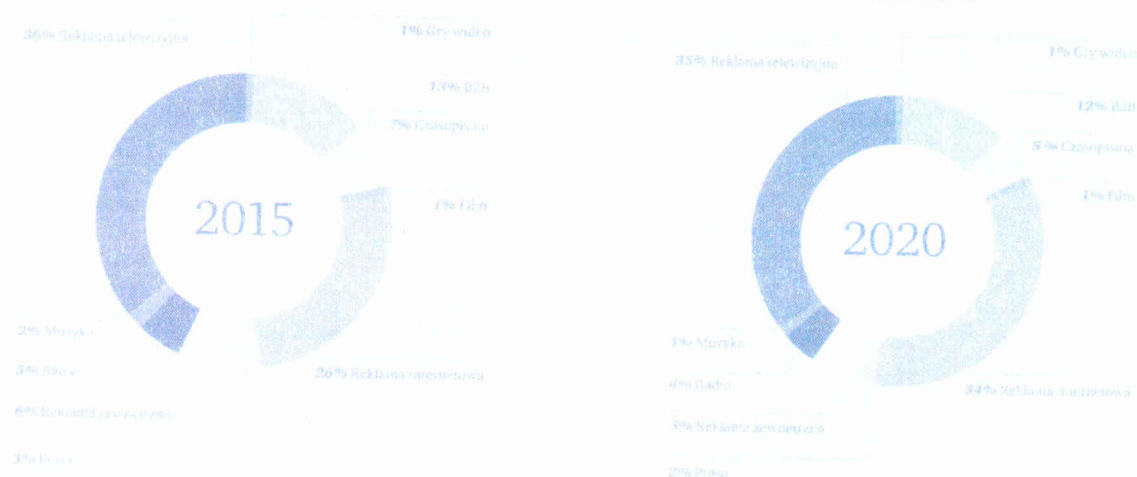
### 3 INFORMACJE RYNKOWE<sup>1</sup>

#### 3.1 SEKTOR MEDIÓW I ROZRYWKI W POLSCE

Sektor rozrywki i mediów to jeden z najciekawszych, najbardziej obiecujących i najszybciej zmieniających się segmentów światowej gospodarki.

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). Eksperti 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 rosną 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%).

<sup>1</sup> Na podstawie danych PwC



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 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 RYNEK GIER W POLSCE**

Wartość polskiego rynku gier wideo wyniosła w 2015 roku 425 mln dol. i wzrosła w stosunku do poprzedniego roku 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 niższemu 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 pomnożenie 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,

$S_o$  - przychody ze sprzedaży wycenianej Spółki

Ze względu na:

- wczesną fazę rozwoju Spółki (Red Dev Studio Sp. z o.o. została zarejestrowana w KRS 18.04.2016r., umowa Spółki została podpisana 15.04.2016r.),
- przyjęcie jako bazowych do przeprowadzenia wyceny wartości prognozowanych podanych przez Zarząd Spółki,
- zakładane przez Zarząd osiągnięcie dodatniej rentowności na prowadzonej działalności w trzecim 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 trzech lat. Szczegółowe prognozowane dane udostępnione Wyceniającemu znajdują się w załączniku 1.

Wartość godziwa 100% kapitałów własnych Spółki została wyznaczony 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 za 12 miesięcy	74	1 190	6 210	<b>2 491</b>
2	Współczynnik korekty				<b>0,51</b>
4	Wartość przychodów ze sprzedaży Spółki za 12 miesięcy po uwzględnieniu korekty z tyt. wykonania prognoz dla porównywalnej grupy podmiotów	38	604	3 153	<b>1 265</b>

*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 rozgrywki).
- Jujubee S.A. - Studio developerskie 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) oraz 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	1 267
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 GIEŁDOWYCH DLA SPÓŁEK BAZOWYCH (PODOBNYCH)

Dla spółek bazowych dokonano wyliczenia mnożników giełdowych 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)	Data sporządzenia dokumentów informacyjnych z prognozami	Waluta notowań giełdowych 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
<b>I</b>	<b>Wartość wskaźników bazowych (mediana)</b>		<b>3,20</b>

Źródło: Opracowanie własne Wykonawcy na podstawie danych otrzymanych od Spółki

#### 4.4 WYNIKI WYCENY WARTOŚCI GODZIWEJ SPÓŁKI METODĄ GIELDOWYCH MNOŻNIKÓW RYNKOWYCH

Wyniki wyceny metodą gieldowych mnożników prezentują poniższe tabele:

**Tabela 6. Wyniki wyceny wartości godziwej 100% kapitałów własnych Spółki dla poszczególnych mnożników gieldowych (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	7 969	4 046
6	Korekta z tytułu dyskonta za niepłynność wycenianej Spółki*	-15%	-15%
7	Korekta z tytułu premii za kontrolę**	25%	25%
8	Korekta z tytułu dyskonta za wielkość wycenianej Spółki***	0%	0%
9	Wartość godziwa Spółki wg poszczególnych wariantów wyceny	8 467	4 299

*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 gieldowym, 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.

\*\*\*- ze względu na fakt, że porównywalne podmioty są porównywalne od wycenianej Spółki odstąpiono od dokonania korekty z tytułu wielkości wycenianej Spółki.

Ustalając wagi dla mnożników rynkowych kierowano się podstawowymi kryteriami, jakie potencjalni inwestorzy biorą pod uwagę w swych decyzjach inwestycyjnych tj.:

- zdolność Spółki do generowania zysku,
- zdolność Spółki do generowania strumieni pieniężnych z działalności operacyjnej,
- rentowność Spółki na podstawowej działalności operacyjnej,
- posiadany rynek oraz zdolność do generowania przyszłych dochodów,
- potencjał majątkowy do generowania przyszłych dochodów.

## 5 SPIS TABEL I WYKRESÓW

Tabela 1. Wyniki wyceny wartości godziwej 100% kapitałów własnych Spółki Red Dev Studio Sp. z o.o. ....	3
Tabela 2. Pakiet udziałów podlegający wycenie .....	9
Tabela 3. Dane finansowe przyjęte do wyceny wartości godziwej 100% kapitałów własnych Spółki .....	10
Tabela 4. Wartość rynkowa przedsiębiorstwa spółek bazowych .....	12
Tabela 5. Dane finansowe spółek bazowych oraz kalkulacja giełdowych mnożników rynkowych .....	13
Tabela 6. Wyniki wyceny wartości godziwej 100% kapitałów własnych Spółki dla poszczególnych mnożników giełdowych (wartości w tys. PLN) według wariantu I i wariantu II .....	14



## 6 ZAŁĄCZNIKI

### 6.1 PROGNOZY ZARZĄDU SPÓŁKI RED DEV STUDIO SP. Z O.O.



PROGNOZY ZARZĄDU SPÓŁKI RED DEV STUDIO SP. Z O.O.

PODSUMOWANIE	Półrocze 1	Półrocze 2	Półrocze 3	Półrocze 4	Półrocze 5	Półrocze 6
Przychody	45.000	29.000	570.000	620.000	1.080.000	5.130.000
Koszty narastająco	309.255	758.251	1.360.279			
Koszty	309.255	448.996	602.028	901.176	972.240	1.317.240
Inwestycja narastająco	400.000	1.400.000	1.400.000			
W tym osobowe	207.955	338.336	418.728	732.376	764.040	773.040
zakupy	51.500	8.500	34.000	9.000	0	0
administracyjne	39.000	48.000	49.500	63.000	63.000	63.000
marketing	10.800	58.160	99.800	96.800	145.200	481.200
Zysk	-264.255	-419.996	-32.028	-281.176	107.760	3.812.760

Sytko Wojciech



**6.2 BILANS NA DZIEŃ 30.09.2016R. ORAZ RACHUNEK ZYSKÓW  
I STRAT ZA OKRES OD 04-09.2016R.**



## Rachunek Wyników

31 grudnia 2016

2016-12-31 1

STRATEGOK.SZARO

Okres sprawozdawczy rachunku zysków i strat: 16-04-08..16-09-30

Okres porównawczy rachunku zysków i strat: 16-04-08..16-09-30

Lp.	Pozycja	Okres porównawczy	Okres sprawozdawczy
<b>A</b>	<b>Przych. netto ze sprzed. i zrównane z nimi, w tym:</b>	0,00	0,00
I	- od jednostek powiązanych	0,00	0,00
II	Przychody netto ze sprzedaży produktów	0,00	0,00
III	Zmiana stanu produktów	0,00	0,00
IV	Koszty wytworzenia produktów na własne potrzeby	0,00	0,00
V	Przychody netto ze sprzedaży towarów i mat.	0,00	0,00
<b>B</b>	<b>Koszty działalności operacyjnej</b>	<b>3 075,00</b>	<b>3 075,00</b>
I	Amortyzacja	0,00	0,00
II	Zużycie materiałów i energii	0,00	0,00
III	Usługi obce	3 075,00	3 075,00
IV	Podatki i opłaty, w tym podatek akcyzowy	0,00	0,00
V	Wynagrodzenia	0,00	0,00
VI	Ubezpieczenia społeczne i inne świadczenia	0,00	0,00
VII	Pozostałe koszty rodzajowe	0,00	0,00
VIII	Wartość sprzedanych materiałów i towarów	0,00	0,00
<b>C</b>	<b>Zysk (strata) ze sprzedaży (A-B)</b>	<b>-3 075,00</b>	<b>-3 075,00</b>
<b>D</b>	<b>Pozostałe przychody operacyjne</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
I	Zysk ze zbycia niefinansowych aktywów trwałych	0,00	0,00
II	Dotacje	0,00	0,00
III	Inne przychody operacyjne	0,00	0,00
<b>E</b>	<b>Pozostałe koszty operacyjne</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
I	Strata ze zbycia niefinansowych aktywów trwałych	0,00	0,00
II	Aktualizacja wartości aktywów niefinansowych	0,00	0,00
III	Inne koszty operacyjne	0,00	0,00
<b>F</b>	<b>Zysk (strata) z działalności operacyjnej (C+D-E)</b>	<b>-3 075,00</b>	<b>-3 075,00</b>
<b>G</b>	<b>Przychody finansowe</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
I	Dywidendy i udziały w zyskach	0,00	0,00
II	Odsetki	0,00	0,00
III	Zysk ze zbycia inwestycji	0,00	0,00
IV	Aktualizacja wartości inwestycji	0,00	0,00
V	Inne	0,00	0,00
<b>H</b>	<b>Koszty finansowe</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
I	Odsetki	0,00	0,00
II	Strata ze zbycia inwestycji	0,00	0,00
III	Aktualizacja wartości inwestycji	0,00	0,00

Red Dev Studio Sp. z o.o.

Filtr :

Filtr :

## Rachunek Wyników

31 grudnia 2016

2016-12-31 2

STRATEGOWK.SZARO

Okres sprawozdawczy rachunku zysków i strat: 16-04-08..16-09-30

Okres porównawczy rachunku zysków i strat: 16-04-08..16-09-30

IV	Inne	0,00	0,00
I	Zysk (strata) na działalności gospodarczej (F+G-H)	-3 075,00	-3 075,00
J	Wynik zdarzeń nadzwyczajnych (J.I -J.II)	0,00	0,00
I	Zyski nadzwyczajne	0,00	0,00
II	Straty nadzwyczajne	0,00	0,00
K	Zysk (strata) brutto (I+/- J)	-3 075,00	-3 075,00
L	Podatek dochodowy	0,00	0,00
M	Pozostałe obowiązkowe zmniejszenia zysku	0,00	0,00
N	Zysk (strata) netto (K-L-M)	-3 075,00	-3 075,00

KSIEGOWA  
Katarzyna Szaro  
*Katarzyna Szaro*

## Bilans

Okres porównawczy bilansu: 16-04-08..16-09-30

Okres sprawozdawczy bilansu: 16-04-08..16-09-30

Lp	Pozycja aktywów	Kwota (okres porównawczy)	Kwota (okres sprawozdawczy)
<b>A</b>	<b>Aktywa trwałe</b>		
I	Wartości niematerialne i prawne	0,00	0,00
1	Wartości niematerialne i prawne	0,00	0,00
1	Koszty zakończonych prac rozwojowych	0,00	0,00
2	Wartość firmy	0,00	0,00
3	Inne wartości niematerialne i prawne	0,00	0,00
4	Zaliczki na wartości niematerialne i prawne	0,00	0,00
II	Rzeczowe aktywa trwałe	0,00	0,00
1	Środki trwałe	0,00	0,00
a	gruntły (w tym prawo wieczystego użytkowania)	0,00	0,00
b	budynki, lokale i obiekty inż. ląd. i wodn.	0,00	0,00
c	urządzenia techniczne i maszyny	0,00	0,00
d	środki transportu	0,00	0,00
e	inne środki trwałe	0,00	0,00
2	Środki trwałe w budowie	0,00	0,00
3	Zaliczki na środki trwałe w budowie	0,00	0,00
III	Należności długoterminowe	0,00	0,00
1	Od jednostek powiązanych	0,00	0,00
2	Od pozostałych jednostek	0,00	0,00
IV	Inwestycje długoterminowe	0,00	0,00
1	Nieruchomości	0,00	0,00
2	Wartości niematerialne i prawne	0,00	0,00
3	Długoterminowe aktywa finansowe	0,00	0,00
a	w jednostkach powiązanych	0,00	0,00
x1	- udziały lub akcje	0,00	0,00
x2	- inne papiery wartościowe	0,00	0,00
x3	- udzielone pożyczki	0,00	0,00
x4	- inne długoterminowe aktywa finansowe	0,00	0,00
b	w pozostałych jednostkach	0,00	0,00
x1	- udziały lub akcje	0,00	0,00
x2	- inne papiery wartościowe	0,00	0,00
x3	- udzielone pożyczki	0,00	0,00
x4	- inne długoterminowe aktywa finansowe	0,00	0,00
4	Inne inwestycje długoterminowe	0,00	0,00
V	Długoterminowe rozliczenia międzyokresowe	0,00	0,00
1	Aktywa z tyt. odroczonego podatku dochodowego	0,00	0,00
2	Inne rozliczenia międzyokresowe	0,00	0,00
<b>B</b>	<b>Aktywa obrotowe</b>		
I	Zapasy	1 925,00	1 925,00
1	Materiały	0,00	0,00
2	Półprodukty i produkty w toku	0,00	0,00
3	Produkty gotowe	0,00	0,00
4	Towary	0,00	0,00
5	Zaliczki na dostawy	0,00	0,00
II	Należności krótkoterminowe	0,00	0,00
1	Należności od jednostek powiązanych	0,00	0,00
a	z tytułu dostaw i usług, o okresie spłaty:	0,00	0,00
x1	- do 12 miesięcy	0,00	0,00
x2	- powyżej 12 miesięcy	0,00	0,00
b	inne	0,00	0,00
2	Należności od pozostałych jednostek	0,00	0,00
a	z tytułu dostaw i usług, o okresie spłaty:	0,00	0,00




## Bilans

Okres porównawczy bilansu: 16-04-08..16-09-30

Okres sprawozdawczy bilansu: 16-04-08..16-09-30

x1	- do 12 miesięcy		
x2	- powyżej 12 miesięcy	0,00	0,00
b	z tyt. podat.,cel,ubezp.spol. i zdrow.	0,00	0,00
c	inne	0,00	0,00
d	dochodzone na drodze sądowej	0,00	0,00
III	Inwestycje krótkoterminowe		
1	Krótkoterminowe aktywa finansowe	1 925,00	1 925,00
a	w jednostkach powiązanych	1 925,00	1 925,00
x1	- udziały lub akcje	0,00	0,00
x2	- inne papiery wartościowe	0,00	0,00
x3	- udzielone pożyczki	0,00	0,00
x4	- inne krótkoterm. aktywa finansowe	0,00	0,00
b	w pozostałych jednostkach	0,00	0,00
x1	- udziały lub akcje	0,00	0,00
x2	- inne papiery wartościowe	0,00	0,00
x3	- udzielone pożyczki	0,00	0,00
x4	- inne krótkoterminowe aktywa finansowe	0,00	0,00
c	środki pieniężne i inne aktywa pieniężne	1 925,00	1 925,00
x1	- środki pieniężne w kasie i na rachunkach	1 925,00	1 925,00
x2	- inne środki pieniężne	0,00	0,00
x3	- inne aktywa pieniężne	0,00	0,00
2	Inne inwestycje krótkoterminowe	0,00	0,00
IV	Krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe	0,00	0,00
	Suma Aktywów:	1 925,00	1 925,00

Katarzyna Szaro



KSIĘGOWA

## Bilans

Okres porównawczy bilansu: 16-04-08..16-09-30

Okres sprawozdawczy bilansu: 16-04-08..16-09-30

Lp	Pozycja pasywów	Kwota (okres porównawczy)	Kwota (okres sprawozdawczy)
<b>A</b>	<b>Kapitał (fundusz) własny</b>		
I	Kapitał (fundusz) podstawowy	1 925,00	1 925,00
II	Należne wpłaty na kapitał podstawowy	5 000,00	5 000,00
III	Udziały (akcje) własne (wielkość ujemna)	0,00	0,00
IV	Kapitał (fundusz) zapasowy	0,00	0,00
V	Kapitał (fundusz) z aktualizacji wyceny	0,00	0,00
VI	Pozostałe kapitały (fundusze) rezerwowe	0,00	0,00
VII	Zysk (strata) z lat ubiegłych	0,00	0,00
VIII	Zysk (strata) netto	0,00	0,00
IX	Odpisy z zysku netto w ciągu roku obrotowego	-3 075,00	-3 075,00
<b>B</b>	<b>Zobowiązania i rezerwy na zobowiązania</b>		
I	Rezerwy na zobowiązania	0,00	0,00
1	Rezerwa z tytułu odroczonego podatku doch.	0,00	0,00
2	Rezerwa na świadczenia emeryt. i podobne	0,00	0,00
a	- długoterminowa	0,00	0,00
b	- krótkoterminowa	0,00	0,00
3	Pozostałe rezerwy	0,00	0,00
a	- długoterminowe	0,00	0,00
b	- krótkoterminowe	0,00	0,00
II	Zobowiązania długoterminowe	0,00	0,00
1	Wobec jednostek powiązanych	0,00	0,00
2	Wobec pozostałych jednostek	0,00	0,00
a	kredyty i pożyczki	0,00	0,00
b	z tytułu emisji dłużnych papierów wart.	0,00	0,00
c	inne zobowiązania finansowe	0,00	0,00
d	inne	0,00	0,00
III	Zobowiązania krótkoterminowe	0,00	0,00
1	Wobec jednostek powiązanych	0,00	0,00
a	z tytułu dostaw i usług, o okresie wymag.:	0,00	0,00
x1	- do 12 miesięcy	0,00	0,00
x2	- powyżej 12 miesięcy	0,00	0,00
b	inne	0,00	0,00
2	Wobec pozostałych jednostek	0,00	0,00
a	kredyty i pożyczki	0,00	0,00
b	z tytułu emisji dłużnych papierów wart.	0,00	0,00
c	inne zobowiązania finansowe	0,00	0,00
d	z tytułu dostaw i usług, o okresie wymag.:	0,00	0,00
x1	- do 12 miesięcy	0,00	0,00
x2	- powyżej 12 miesięcy	0,00	0,00
e	zaliczki otrzymane na dostawy	0,00	0,00
f	zobowiązania wekslowe	0,00	0,00
g	z tyt. podatków, ceł, ubez., i innych św.	0,00	0,00
h	z tytułu wynagrodzeń	0,00	0,00
i	inne	0,00	0,00
3	Fundusze specjalne	0,00	0,00
IV	Rozliczenia międzyokresowe	0,00	0,00
1	Ujemna wartość firmy	0,00	0,00
2	Inne rozliczenia międzyokresowe	0,00	0,00
a	- długoterminowe	0,00	0,00
b	- krótkoterminowe	0,00	0,00
	<b>Suma Pasywów</b>	<b>1 925,00</b>	<b>1 925,00</b>

Katarzyna Szaro

KSIĘGOWA