

Nadanie spółce CD Projekt S.A. ratingu kredytowego na poziomie BBB

DZIAŁANIE RATINGOWE

Warszawa, 19 marca 2018 r. – Agencja ratingowa EuroRating nadała spółce CD Projekt S.A. niezamówiony rating kredytowy na poziomie BBB. Perspektywa ratingu została określona jako stabilna.

UZASADNIENIE

Na przyznaną spółce ocenę wiarygodności kredytowej wpływ miała m.in. obecna bardzo dobra sytuacja finansowa przedsiębiorstwa oraz prowadzona na międzynarodową skalę działalność w dynamicznie rosnącym sektorze gier komputerowych.

Do silnych stron spółki EuroRating zalicza obecną bardzo bezpieczną strukturę finansowania (na koniec III. kwartału 2017 r. kapitał własny stanowił niemal 90 proc. sumy pasywów), a także brak konieczności korzystania przez CD Projekt w ciągu pięciu ostatnich lat z długu oprocentowanego. Przy jednoczesnych wysokich w ciągu ostatnich kwartałów wolnych przepływach pieniężnych oraz kumulowaniu przez spółkę coraz wyższego stanu gotówki (która w ciągu ostatnich kwartałów stanowiła ok. 2/3 łącznych aktywów), skutkowało to coraz wyższą ujemną wartością długu oprocentowanego netto.

Wysoki stan posiadanej przez CD Projekt gotówki oraz niska wartość zobowiązań krótkoterminowych przekładają się także na bardzo wysokie wartości wskaźników płynności finansowej na wszystkich poziomach (w ciągu czterech ostatnich kwartałów gotówka i jej ekwiwalenty aż 6-krotnie przekraczały wartość zobowiązań bieżących).

Do czynników pozytywnych EuroRating zalicza także działalność spółki na skalę międzynarodową (produkowane przez CD Projekt gry sprzedawane są niemal na całym świecie) oraz stosowanie na coraz szerszą skalę efektywnego kosztowo modelu dystrybucji gier poprzez kanały elektroniczne.

Przy ocenie ryzyka kredytowego czołowego polskiego producenta gier komputerowych EuroRating bierze jednak pod uwagę fakt, że aktualna bardzo dobra i bezpieczna sytuacja finansowa spółki jest głównie rezultatem ogromnego sukcesu komercyjnego, jaki w 2015 roku odniosła ostatnia duża produkcja CD Projektu – gra Wiedźmin 3. Ponieważ cykl życia edycji gry komputerowej jest zwykle krótki, należy założyć, że przychody ze sprzedaży (a tym samym wyniki finansowe) będą w najbliższych kwartałach kontynuować rozpoczętą w 2016 roku tendencję spadkową.

Bazowanie przez CD Projekt na pojedynczych dużych projektach i związanej z tym bardzo słabą dywersyfikacją produktową, skutkującą niską stabilnością wartości uzyskiwanych przychodów i wyników finansowych, EuroRating zalicza do kluczowych czynników ryzyka spółki. Do istotnych parametrów zwiększających ryzyko kredytowe spółki agencja zalicza również (z uwagi na fakt, że ponad 90 procent przychodów pochodzi z rynków zagranicznych) wysoką wrażliwość wyników finansowych na zmiany kursów walut.

EuroRating ocenia jednak, że prowadzona przez CD Projekt w ostatnich latach konserwatywna polityka finansowa i zgromadzone zasoby gotówki zapewniają spółce wystarczające bezpieczeństwo, aby zaabsorbować spodziewane osłabienie rezultatów finansowych do czasu rynkowej premiery nowej dużej produkcji – gry Cyberpunk 2077. Według szacunków agencji nawet ewentualne relatywnie słabe przyjęcie przez rynek nowej gry nie powinno przy tym zagrozić wypłacalności spółki i jej zdolności do tworzenia nowych produktów.

Agencja zaznacza, że na kształtowanie się poziomu ratingu CD Projekt w przyszłości, oprócz rozwoju działalności operacyjnej i generowanych wyników finansowych, istotny wpływ będzie miała również realizowana przez spółkę polityka dywidendowa – w tym wysokość wypłaty dywidendy za 2017 rok.

Rating nadany przez agencję ratingową EuroRating spółce CD Projekt S.A. jest pierwszym w historii ratingiem kredytowym nadanym polskiej spółce z branży gier komputerowych.

Rating dla spółki CD Projekt S.A. ma charakter ratingu niezamówionego i został nadany przez agencję ratingową EuroRating z własnej inicjatywy, w związku z włączeniem spółki przez warszawską Giełdę Papierów Wartościowych po sesji z dnia 16.03.2018 r. w skład indeksu WIG20.

STABILNA PERSPEKTYWA RATINGU

Stabilna perspektywa ratingu oznacza, iż według obecnych ocen agencji ratingowej EuroRating rating nadany spółce w horyzoncie kolejnych 12 miesięcy najprawdopodobniej nie powinien ulec zmianie.

PODATNOŚĆ NADANEGO RATINGU NA ZMIANY

Pozytywny wpływ na bieżącą ocenę ratingową CD Projekt S.A. w horyzoncie średnioterminowym mogłoby mieć: ewentualna szybka premiera i duży rynkowy sukces gry Cyberpunk 2077; utrzymywanie w kolejnych kwartałach stale bardzo bezpiecznej struktury finansowania i wysokiej płynności finansowej; kontynuacja generowania dodatnich wolnych przepływów pieniężnych; umiarkowane wypłaty dywidend dla akcjonariuszy; a także zwiększenie dywersyfikacji produktowej.

Do potencjalnych czynników, które mogłyby negatywnie rzutować na obecny poziom oceny wiarygodności kredytowej spółki agencja zalicza natomiast: ewentualną realizację nadmiernie wysokich nakładów inwestycyjnych i/lub ewentualną wypłatę wysokich dywidend; znaczne pogorszenie struktury finansowania oraz sytuacji płynnościowej spółki; szybszy niż obecnie spodziewany spadek generowanych przez spółkę przychodów i przepływów pieniężnych; ewentualne duże opóźnienie premiery gry Cyberpunk 2077 i/lub bardzo słabe jej przyjęcie przez rynek; a także ewentualny brak kolejnych perspektywicznych projektów i brak dywersyfikacji produktowej.

DODATKOWA NOTA INFORMACYJNA

EuroRating prowadzi ratingową ocenę ryzyka kredytowego polskich spółek wchodzących w skład indeksu giełdowego WIG20 od 2007 roku. Ratingi nadawane spółkom wchodzącym w skład indeksu WIG20 są ratingami niezamówionymi, nadawanymi z własnej inicjatywy agencji, a proces analityczny oparty jest na informacjach publicznie dostępnych.

Agencja EuroRating jest formalnie zarejestrowana przez Europejski Urząd Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych (European Securities and Markets Authority – ESMA) jako agencja ratingowa uprawniona do wystawiania ratingów kredytowych na terenie całej Unii Europejskiej (zgodnie z Rozporządzeniem Parlamentu Europejskiego nr 1060/2009 w sprawie agencji ratingowych) i podlega bezpośredniemu nadzorowi ESMA.

EuroRating posiada status ECAI (zewnętrznej instytucji oceny wiarygodności kredytowej), a nadawane przez agencję ratingi kredytowe (w tym ratingi niezamówione) mogą być stosowane do celów regulacyjnych w pełnym zakresie przez instytucje finansowe w całej Unii Europejskiej i są równe ratingom nadawanym przez inne agencje zarejestrowane przez ESMA, bez terytorialnych lub innych ograniczeń.

UJAWNIEŃIA REGULACYJNE

Ratingi nadawane przez agencję ratingową EuroRating spółkom wchodzącym w skład indeksu giełdowego WIG20 są ratingami niezamówionymi. Wystawiane są z własnej inicjatywy agencji, a proces analityczny oparty jest na informacjach publicznych (oznaczenie „ip”), bez udziału w procesie ratingowym ocenianych podmiotów lub powiązanych z nimi stron trzecich.

Informacja o nadanym ratingu została przedstawiona ocenianemu podmiotowi z wyprzedzeniem. Rating został wystawiony bez zmian wynikających z tego ujawnienia.

EuroRating uważa zakres i jakość dostępnych informacji na temat ocenianego podmiotu za wystarczające do nadania wiarygodnego ratingu kredytowego.

Prezentowany rating kredytowy jest ratingiem dla emitenta – jest ogólną oceną wiarygodności kredytowej ocenianego podmiotu i dotyczy ryzyka kredytowego jego niezabezpieczonych i niepodporządkowanych zobowiązań finansowych.

Data pierwszej publikacji ratingu kredytowego dla ocenianego podmiotu oraz pełna historia ratingu są publikowane w serwisie internetowym agencji ratingowej EuroRating (www.EuroRating.com) w sekcji „Ratingi kredytowe”, w odpowiedniej zakładce dotyczącej ocenianego podmiotu.

EuroRating podejmuje wszelkie niezbędne środki mające na celu zapewnienie, aby pozyskiwane informacje wykorzystywane w procesie ratingowym charakteryzowały się odpowiednią jakością oraz aby pochodziły ze źródeł, które agencja uważa za wiarygodne. EuroRating nie ma jednakże możliwości sprawdzenia lub potwierdzenia w każdym przypadku poprawności oraz prawdziwości pozyskanych informacji wykorzystywanych w procesie oceny.

Zgodnie z obowiązującą w agencji ratingowej EuroRating „Polityką w zakresie konfliktów interesów”, agencja nie świadczyła i nie świadczy dla ocenianego podmiotu lub powiązanych z nim stron trzecich żadnych płatnych usług dodatkowych.

Opis metodologii ratingowej stosowanej przez EuroRating jest prezentowany w serwisie internetowym agencji (www.EuroRating.com) w sekcji „Ratingi kredytowe” – „Metodologia”. Definicje ratingowe oraz skala ratingowa stosowana przez EuroRating są publikowane w serwisie internetowym agencji (www.EuroRating.com) w sekcji „Ratingi kredytowe” – „Skala ratingowa”.

Główny analityk ratingowy:

Robert Pieńkoś

Analityk Ratingowy

email: robert.pienkos@eurorating.com

tel: +48 22 349 21 46

Przewodniczący Komitetu Ratingowego:

Kamil Kolczyński

Starszy Analityk Ratingowy

email: kamil.kolczynski@eurorating.com

tel: +48 22 349 24 33