

EuroRating zmienił perspektywę ratingu kredytowego spółki CD Projekt S.A. ze stabilnej na negatywną

DZIAŁANIE RATINGOWE

Warszawa, 29 kwietnia 2021 r. – Agencja ratingowa EuroRating zmieniła perspektywę ratingu kredytowego spółce CD Projekt S.A. ze stabilnej na negatywną. Rating został utrzymany na niezmiennym poziomie BBB.

UZASADNIENIE

Zmiana perspektywy ratingu kredytowego CD Projekt S.A. związana jest przede wszystkim z nieudaną premierą i szybko spadającą sprzedażą gry "Cyberpunk 2077". Według raportów rynkowych sprzedaż gry po premierze spadła dużo mocniej niż innych tytułów o porównywalnej skali i budżecie. Zwykle w ciągu miesiąca sprzedaż gier z segmentu AAA spada o ok. 50-65%. Tymczasem sprzedaż najnowszej gry CD Projektu po miesiącu spadła aż o 96 proc., a po dwóch miesiącach skala spadków sięgnęła aż 99 proc. Istotny wpływ na to miało m.in. wycofanie tytułu ze sprzedaży na platformie PlayStation Store (co spowodowane było bardzo niską jakością gry w wersji na konsole starszej generacji).

Pomimo wydania przez CD Projekt w ostatnich miesiącach dwóch zestawów poprawek do "Cyberpunka", gra nie wróciła do sprzedaży w serwisie Sony. Ponadto, gwałtownie spadła liczba osób grających w ten tytuł na platformie Steam. W kwietniu było to średnio zaledwie kilkanaście tysięcy graczy, podczas gdy w grudniu ub.r. było to średnio ponad 330 tysięcy (a w szczytowym momencie nawet ponad milion).

Powyższe oznacza, że CD Projektowi będzie trudno odzyskać zaufanie graczy nawet, jeśli grę uda się ostatecznie poprawić do zadowalającego poziomu. Sprzedaż "Cyberpunka" w całym cyklu życia gry będzie więc najprawdopodobniej znacznie niższa niż pierwotnie można było oczekiwać. Spółce może być również trudno przekonać graczy do kupna ewentualnych dodatków.

Problem gwałtownego spadku sprzedaży "Cyberpunka" jest o tyle istotny, że w odróżnieniu od największych światowych producentów gier, którzy wydają po kilka nowych gier AAA rocznie, CD Projekt bazuje na pojedynczych dużych projektach, wprowadzanych do sprzedaży co kilka lat. Spółka posiada więc bardzo słabą dywersyfikację produktową, co przy znacznie niższej od spodziewanej przyszłej sprzedaży "Cyberpunka" oraz jednoczesnym braku w najbliższych latach nowego tytułu może negatywnie wpływać na jej wyniki finansowe i generowane przez nią przepływy pieniężne.

Do czynników negatywnych z punktu widzenia oceny ryzyka kredytowego największego polskiego dewelopera gier agencja zalicza również ryzyko prawne związane z potencjalnymi roszczeniami zagranicznych akcjonariuszy CD Projektu, którzy ponieśli straty na akcjach spółki (dochodzenie w tej sprawie podjęły dwie kancelarie prawne w Stanach Zjednoczonych). Jakkolwiek trudno jest obecnie oszacować zarówno skalę, jak i prawdopodobieństwo ewentualnych negatywnych dla spółki rozstrzygnięć, to EuroRating zaznacza, że może to potencjalnie mieć w przyszłości negatywny wpływ na sytuację finansową przedsiębiorstwa.

EuroRating nadal jednak uważa, że prowadzona przez CD Projekt konserwatywna polityka finansowa i zgromadzone zasoby gotówki, pomimo zapowiedzianej wypłaty stosunkowo wysokiej dywidendy z zysku za 2020 rok, zapewniają spółce wystarczające bezpieczeństwo, aby zaabsorbować spodziewane osłabienie rezultatów finansowych.

NEGATYWNA PERSPEKTYWA RATINGU

Negatywna perspektywa ratingu oznacza, iż według obecnych szacunków agencji ratingowej EuroRating prawdopodobieństwo obniżenia nadanego spółce ratingu w horyzoncie kolejnych 12 miesięcy jest obecnie większe niż 1:3.

PODATNOŚĆ NADANEGO RATINGU NA ZMIANY

Do potencjalnych czynników, które wpływałyby negatywnie na obecny poziom oceny wiarygodności kredytowej spółki EuroRating zalicza: potwierdzenie słabej sprzedaży w bieżącym roku gry "Cyberpunk 2077"; brak ponownego dopuszczenia gry do sprzedaży na platformie PlayStation Store i/lub ewentualne blokady w innych kanałach sprzedażowych; ewentualne dalsze opóźnianie kolejnych aktualizacji gry oraz ich niewielki wpływ na poprawę jej jakości; ostateczne wytoczenie pozwów przeciw spółce przez inwestorów zagranicznych oraz ewentualne niekorzystane dla spółki rozstrzygnięcia w tym zakresie; szybszy niż obecnie spodziewany spadek generowanych przez spółkę przychodów i przepływów pieniężnych; ewentualne ponoszenie nadmiernie wysokich nakładów inwestycyjnych (w tym na przejęcia) i/lub ewentualne wypłaty nadmiernie wysokich dywidend; znaczne pogorszenie struktury finansowania oraz sytuacji płynnościowej spółki; a także ewentualny brak kolejnych perspektywicznych projektów i brak dywersyfikacji produktowej.

Pozytywny wpływ na ocenę ratingową CD Projekt w horyzoncie średnioterminowym mogłoby mieć: znacznie lepsza niż obecnie spodziewana sprzedaż gry "Cyberpunk 2077" w kolejnych kwartałach (w tym w szczególności w wersji na konsole nowej generacji); wydawanie przez spółkę nowych gier, dodatków lub nowych wersji dotychczasowych gier oraz ich dobra sprzedaż; utrzymywanie w najbliższych latach stale bardzo bezpiecznej struktury finansowania (w tym braku zadłużenia finansowego) i wysokiej płynności finansowej; kontynuacja generowania dodatnich wolnych przepływów pieniężnych; umiarkowane wypłaty dywidend dla akcjonariuszy (lub ich brak w kolejnych latach); a także zwiększenie 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 publicznych 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), zgodnie z Rozporządzeniem Parlamentu Europejskiego i Rady nr 575/2013 w sprawie wymogów ostrożnościowych dla instytucji kredytowych i firm inwestycyjnych. Nadawane przez EuroRating publiczne 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.

UJAWNIENIA REGULACYJNE

Rating kredytowy nadany spółce CD Projekt S.A. jest ratingiem niezamówionym. Oceniany podmiot nie brał udziału w procesie ratingowym, a proces analityczny oparty jest na informacjach dostępnych publicznie.

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

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. 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, prawdziwości oraz rzetelności pozyskanych informacji wykorzystywanych w procesie oceny.

Rating nadany spółce CD Projekt S.A. jest ratingiem publicznym. 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.

Opis metodologii ratingowej stosowanej przez EuroRating do oceny ryzyka kredytowego przedsiębiorstw prezentowany jest w serwisie internetowym agencji w sekcji "Ratingi kredytowe" – "Metodologia". Definicje ratingowe oraz skala ratingowa stosowana przez EuroRating są publikowane w serwisie internetowym agencji w sekcji "Ratingi kredytowe" – "Skala ratingowa".

Ratingi kredytowe nadawane przez agencję ratingową EuroRating stanowią wyłącznie własną niezależną opinię agencji na temat kondycji finansowo-ekonomicznej i ryzyka kredytowego (ryzyka niewypłacalności i poniesienia na jej skutek strat przez wierzycieli finansowych) podmiotów podlegających ocenie i nie mogą być one traktowane w inny sposób. EuroRating nie zajmuje się doradztwem inwestycyjnym, a nadawane przez agencję ratingi kredytowe nie stanowią rekomendacji kupna, utrzymywania, bądź też sprzedaży jakichkolwiek papierów wartościowych lub innych instrumentów finansowych, jak również nie stanowią rekomendacji nawiązania, utrzymywania lub zaprzestania innych form współpracy biznesowej z ocenianymi podmiotami. Osoby podejmujące decyzje w oparciu o przyznane przez EuroRating ratingi robią to wyłącznie na własne ryzyko. Agencja ratingowa EuroRating nie uczestniczy w zyskach, jak również nie ponosi żadnej odpowiedzialności za ewentualne straty użytkowników lub stron trzecich, jakie mogą wynikać z korzystania z nadawanych przez agencję ratingów.

EuroRating nadaje ratingi kredytowe oraz sporządza powiązane raporty i opinie ratingowe przy założeniu i oczekiwaniu, że ich użytkownicy dokonują również własnej niezależnej oceny jakości i adekwatności każdego instrumentu finansowego i/lub papieru wartościowego do własnych celów inwestycyjnych, biznesowych lub transakcyjnych. Ratingi kredytowe nadawane przez agencję ratingową EuroRating odnoszą się wyłącznie do ryzyka kredytowego; nie dotyczą żadnego innego ryzyka, takiego jak: ryzyko rynkowe, ryzyko prawne lub ryzyko płynności obrotu.

© Wszelkie prawa autorskie i pokrewne, związane z nadawanymi ratingami kredytowymi oraz publikowanymi przez EuroRating raportami i komunikatami ratingowymi należą do agencji ratingowej EuroRating.

Główny analityk ratingowy:

Robert Pieńkoś

Dyrektor Departamentu Ratingów Kredytowych

email: robert.pienkos@eurorating.com

tel: +48 22 349 21 46

Przewodniczący Komitetu Ratingowego:

Adam Dobosz

Analityk Ratingowy

email: adam.dobosz@eurorating.com

tel: +48 22 349 24 33