

Kupuj

Poprzednio: Kupuj

Cena (19-04-2012)
27,72 PLN

Cena docelowa na 12 m-cy:
34,0 PLN
(poprzednio: 35,0 zł)

Prognoza całkowitej stopy
zwrotu **22,7%**

Dane dotyczące akcji

Średni dzienny wolumen (3 m-ce)	21 635
Free float (%)	48,8
Kapitalizacja rynkowa (mln PLN)	350,7
Zadłużenie netto (mln PLN)	-14
Wartość przedsiębiorstwa (mln PLN)	337
Stopa dywidendy (%)	0,0

źródło: spółka, szacunki ING

Zachowanie kursu spółki



źródło: ING

Prognozy i wskaźniki (mln PLN)

	Przychody	EBITDA	Zysk netto	Zysk na akcję (PLN)	P/E (x)	EV/EBITDA (x)	Stopa FCF (%)	Stopa dywidendy (%)	P/BV (x)	ROE (%)
2014F	250	84	57	4,45	6,2	3,7	0,7	1,4	1,9	34,9
2013F	118	42	25	1,94	14,3	7,3	8,1	0,0	2,6	19,9
2012F	225	76	54	4,26	6,5	4,5	2,1	0,0	3,1	63,6
2011	82	27	17	1,34	20,7	12,3	1,1	0,0	6,1	33,6
2010	86	40	27	2,13	13,0	8,5	4,8	0,0	8,2	90,0

Źródło: Dane spółki, szacunki ING

Streszczenie rekomendacji wydanej 23 kwietnia 2012 r. przez Beatę Szparagę z ING, przygotował analityk giełdowy Maciej Szmigel

WAŻNE INFORMACJE! PROSZĘ ZAPOZNAĆ SIĘ Z INFORMACJAMI NA STRONIE 2-3 NINIEJSZEGO RAPORTU.

City Interactive

Dobry moment do kupowania



Kurs akcji City Interactive spadł od początku roku o 4% i zachowywał się gorzej od indeksu WIG o 12pp z powodu opóźnień premier kluczowych gier. Nadal spodziewamy się, że *Sniper 2* i *Enemy Front* zostaną wydane w tym roku i prognozujemy sprzedaż odpowiednio na poziomie 2 mln i 0,8 mln kopii. Rewidujemy nasze prognozy zysku o 20% w dół na 2012r., ale w górę o 12% na 2013 r. Uważamy, że wskaźniki spółki są atrakcyjne i podtrzymujemy naszą rekomendację Kupuj, z nową ceną docelową opartą na modelu DCF na poziomie 34 zł.

Pomimo opóźnień premier... *Sniper 2* (S2) to gra typu first-person shooter (FPS), sequel gry *Sniper: Ghost Warrior*, sprzedanej w 2,5mln egzemplarzy. Premiera gry przekładana była kilkakrotnie i aktualnie jest planowana na 21 sierpnia. *Enemy Front* (EF) – FPS, którego akcja toczy się podczas II Wojny Światowej, naszym zdaniem drugi najbardziej obiecujący tytuł – również został opóźniony i teraz jest oczekiwany w III kw. lub na początku IV kw. 2012r. Sądzymy, że główną przyczyną problemów z wydaniem tych dwóch gier były opóźnienia w dostarczeniu technologii, które uważamy że zostały już rozwiązane.

... perspektywy na rok 2012 pozostają silne. Zgodnie z oświadczeniami zarządu, oczekujemy, że S2 i EF zostaną wydane w 2012r., choć później, niż początkowo zakładaliśmy. Dlatego zrewidowaliśmy nasze prognozy i teraz spodziewamy się sprzedaży S2 i EF na poziomie odpowiednio 2mln i 0,8mln szt. w tym roku oraz 4,2 mln i 1,7 mln szt. sprzedaży łącznie. W rezultacie, na rok 2012 prognozujemy przychody na poziomie 225 mln zł (wzrost o 175% r/r) i zysk netto w wysokości 54 mln zł. (wzrost o 218% r/r).

Nasze prognozy nie uwzględniają nowych projektów. Prognozujemy spadek sprzedaży i zysków w 2013r., ale pozostawiamy spółce potencjał do przekroczenia naszych szacunków. W przeciwieństwie do rynkowego konsensusu i planów zarządu, konserwatywnie zakładamy, że w 2013 r. nie będzie żadnych premier gier City Interactive. Nie uwzględniamy w naszym modelu gry RPG tworzonej we współpracy z niemieckim Deck 13 i gry free-to-play FPS produkowanej w rumuńskim studio City Interactive. Ponadto, mimo zapewnień zarządu że *Sniper 3* ukaże się w 2013, oczekujemy, że gra zostanie wydana w 2014r.

Atrakcyjne wskaźniki. Na naszych prognozach na lata 2012 i 2013, akcje City Interactive notowane są na wskaźnika P/E na poziomie 6,5x i 14,3x, odpowiednio z 50% dyskontem i 19% premią wobec globalnych graczy z branży i ze znaczącym dyskontem w stosunku do CD Project RED na oba lata. Uważamy, że wskaźniki są atrakcyjne ze względu na silne plany wydawnicze na 2012r. i nowe gry w produkcji. Podtrzymujemy naszą rekomendację Kupuj z nową 12-miesięczną ceną docelową na poziomie 34,0 zł.

WAŻNE INFORMACJE

Oświadczenie analityków

Analityk / analitycy, którzy przygotowali powyższy raport, niniejszym oświadczają, że w raporcie tym wyrazili poglądy odzwierciedlające ich osobistą wiedzę na temat akcji objętych analizą oraz, że żadna część ich wynagrodzenia nie była, nie jest i nie będzie bezpośrednio lub pośrednio uzależniona od określonych analiz lub poglądów zawartych w niniejszym raporcie.

Istotne informacje

Informacje na temat spółek oraz wykresy można znaleźć na stronie: <http://research.ing.com> lub napisać do Departamentu Kontroli Wewnętrznej, na adres: ING Financial Markets LLC, 1325 Avenue of the Americas, New York, USA, 10019.

Wycena i ryzyko: Wszelkie szczegóły metodologii wyceny, przy użyciu których zostały ustalone ceny docelowe oraz ryzyko związane z osiągnięciem tych cen odnoszące się do części głównej niniejszego raportu oraz/lub do najbardziej aktualnego raportu spółki dostępne są na stronie <http://research.ing.com>.

Wynagrodzenie analityków: otrzymywane przez analityków wynagrodzenie nie jest w ścisły sposób powiązane z efektami transakcji działu bankowości inwestycyjnej Grupy ING, chociaż wynagrodzenie to częściowo bazuje na całkowitych przychodach, do których wkład ma dział bankowości inwestycyjnej.

Ceny akcji: ceny przyjęto wg kursu zamknięcia na lokalnym rynku z dnia poprzedniego, o ile nie zaznaczono inaczej.

Tytuły zawodowe: osoby odpowiedzialne za analizy zawarte w tym raporcie są analitykami papierów wartościowych, o ile nie zaznaczono inaczej. Stanowiska zajmowane przez te osoby w firmie mogą się różnić od ich tytułów zawodowych.

Polityka dotycząca konfliktu interesów: ING zarządza konfliktami interesów, które pojawiają się w rezultacie przygotowywania i publikowania analiz, bazując na posiadanych wewnętrznych bazach danych, zawiadomieniach o transakcjach dokonywanych przez osoby zajmujące kluczowe stanowiska w firmie oraz na tzw. procedurach „Chińskich murów” monitorowanych przez dział kontroli wewnętrznej. Dalsze szczegóły dotyczące naszych polityk można znaleźć na stronie <http://research.ing.com>

Istotne informacje dotyczące spółek stowarzyszonych

Każdy podmiot ING wykonujący analizy jest jednostką zależną, oddziałem lub afiliantem ING Bank N.V. Adresy oraz jednostki regulujące działalność każdej z tych jednostek dostępne są na życzenie.

Rozkład analiz (na koniec I kw. 2012 r.)

Akcje objęte analizami		Klienci bankowości inwestycyjnej*
Kupuj	49%	46%
Trzymaj	40%	49%
Sprzedaj	11%	36%
	100%	

* Procentowy udział spółek w każdej kategorii rekomendacji, które stanowią przedmiot inwestycji ze strony Klientów bankowości inwestycyjnej ING Financial Markets i spółek stowarzyszonych.



WAŻNE INFORMACJE! PROSZĘ ZAPOZNAĆ SIĘ Z INFORMACJAMI NA STRONIE 2-3 NINIEJSZEGO RAPORTU.

Nadzór nad ING Securities Spółka Akcyjna w Warszawie, z siedzibą w Warszawie przy Placu Trzech Krzyży 10/14, sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego.

Niniejsza publikacja jest publikacją handlową i została przygotowana w imieniu ING (w celu publikacji masowej i dla bankowości inwestycyjnej Banku ING i pewnym spółkom zależnym) i powinna być ujawniana wyłącznie tym Klientom. ING stanowi część Grupy ING. Publikacja ta nie jest poradą inwestycyjną lub ofertą lub próbą skłonienia inwestorów do zakupu lub sprzedaży jakiegokolwiek instrumentu finansowego. Pomimo dołożenia należytej staranności w celu zapewnienia, iż zawarte informacje nie są błędne lub nieprawdziwe w dniu ich publikacji, ING nie ponosi odpowiedzialności za ich prawdziwość i kompletność. Informacje zawarte w niniejszej publikacji mogą być zmienione bez uprzedzenia. Grupa ING i każdy pracownik lub przedstawiciel, zatrudniony lub powiązany, bazując na powyższej publikacji, może podejmować nieujawnione decyzje inwestycyjne, zajmować długie lub krótkie pozycje lub być w inny sposób zainteresowany transakcją lub inwestycją (włączając rynek praw pochodnych) związaną z niniejszą publikacją. Dodatkowo Grupa ING może świadczyć usługi bankowe, ubezpieczeniowe lub zarządzania aktywami lub zabiegać o świadczenie takich usług dla spółki, której ta publikacja dotyczy. Zarówno ING, jak i jego pracownicy nie ponoszą odpowiedzialności za wszelkie szkody powstałe w wyniku wykorzystania niniejszej publikacji lub zawartych w niej informacji. Prawa autorskie i prawa dotyczące użytkowania bazy danych są zabezpieczone na tym dokumencie i nie może on podlegać reprodukcji, dystrybucji lub być publikowany przez żadną osobę w żadnym celu bez wcześniejszego wyrażenia zgody ze strony ING. Wszystkie prawa są zastrzeżone. Każde inwestycje podjęte na bazie niniejszej publikacji mogą wiązać się ze znaczącym ryzykiem, są one niekoniecznie dostępne we wszystkich jurysdykcjach, mogą okazać się nie płynne i mogą nie być odpowiednie dla wszystkich inwestorów. Stopa zwrotu z inwestycji może podlegać wahaniom i / lub może zmieniać się w sytuacji zmian kursów walutowych. Wcześniejsze zachowanie kursu nie stanowi wskazówki do prognozowania przyszłości. Inwestorzy powinni podejmować swoje własne decyzje niezależnie od powyższej publikacji. Jedynie inwestorzy posiadający wystarczającą wiedzę i doświadczenie w kwestiach inwestycji finansowych, po oszacowaniu skali ryzyka mogą rozważyć inwestycje zgodnie z zaleceniem w powyższym dokumencie. Inne osoby nie powinny podejmować decyzji inwestycyjnych bazując na tej publikacji.

Wydawca: https://www.ingsecurities.pl/ing_o_nas.xml

WAŻNE INFORMACJE! PROSZĘ ZAPOZNAĆ SIĘ Z INFORMACJAMI NA STRONIE 2-3 NINIEJSZEGO RAPORTU.