

## Wywiad: Atutem Vivid Games jest wysoka regularność generowania gotówki

Na pytania Obligacje.pl odpowiada Remigiusz Kościelny, prezes zarządu Vivid Games.



**Spółka ruszyła z emisją refinansującą na 5 mln zł, podczas gdy wygasające w maju obligacje warte są 10,5 mln zł. Czy kredyt, który według wcześniejszych zapowiedzi miałby współfinansować wykup długu, został już spółce przyznany?**

Jesteśmy w trakcie rozmów z bankami w zakresie uzyskania kredytu, mamy jeszcze blisko 2 miesiące na dopięcie formalności. Kredyty bankowe i emisja obligacji to nie jedyne możliwości w zakresie finansowania działalności spółki. Mamy również do dyspozycji własne środki finansowe, prowadzimy również szereg rozmów w zakresie pozyskania finansowania z innych źródeł. Refinansowanie obligacji nastąpi z użyciem różnych źródeł.

**Spółka podniosła oferowany kupon do 8,5 proc. Czy to wystarczy, aby pozyskać pieniądze na częściowe refinansowanie starszej emisji? Czy trzy inne trwające emisje dla inwestorów indywidualnych (Cavatina, Ghelamco i Marvipol) nie będą przeszkodą?**

Wszystkie konkurencyjne emisje prowadzone są przez spółki z branży developerów nieruchomości - nasza oferta może być dobrą alternatywą i możliwością dywersyfikacji portfela inwestycyjnego. Wysokość oferowanego przez nas 8,5 proc. kuponu jest konkurencyjna w stosunku do tych ofert, adresuje również sytuację makro-ekonomiczną m.in. związaną ze wzrostem inflacji. Mieści się również w ramach innych przeprowadzonych przez Ventus AM emisji obligacji w ostatnim czasie.

**Skąd decyzja o niewprowadzaniu nowych papierów do obrotu na GPW?**

Płynność obligacji serii A pozostawała na niskim poziomie, poza tym wprowadzenie obligacji na rynek Catalyst to dodatkowy, jak pokazuje historia notowań serii A, nieuzasadniony koszt.

**Nowy dług ponownie zostanie zabezpieczony prawami do gry, tym razem Real Boxing. Czy istnieje w ogóle rynek na takie aktywa, gdyby zaszła konieczność ich spieniężenia?**

Emisja serii B posiada takie same zabezpieczenia jak emisja serii A, jednakże zabezpieczenie ustanowione jest na grze której wartość w stosunku do wysokości emisji jest znacznie wyższa. Marka Real Boxing, która wygenerowała już blisko 70 mln przychodów ze sprzedaży jest najbardziej znaną bokserką grą na platformach mobilnych. Uważam, iż jest ona na tyle wartościowa i interesująca, iż w razie konieczności mogłaby zostać sprzedana.

**Czy Vivid Games ma plan B na wypadek, gdyby emisja refinansująca zakończyła się niepowodzeniem? Jaka jest szansa, że w razie konieczności spółka na szybko pozyska niezbędne pieniądze z emisji akcji, na którą zgodę wyraziło NWZ w październiku ub.r.?**

Naszym celem jest spłata obligacji serii A, które zamierzamy spłacić z udziałem środków własnych, kredytów bankowych jak również środków pozyskanych m.in. z emisji obligacji. Dopuszczamy również możliwości emisji nowych akcji, w tym dla obligatariuszy serii A. Procesy te trwają, w najbliższych tygodniach będziemy komunikować o rezultatach tych działań.

**Jak przekonać inwestorów, w tym obecnych obligatariuszy, do udziału w nowej emisji, jeśli na spłatę poprzedniej serii spółce nie udało się wypracować odpowiednich środków z bieżącej działalności.**

Trudności spowodowane w dużej mierze wysokimi kosztami w latach 2016-2018 są już za nami. Przychody ze sprzedaży rosną, a koszty są optymalizowane. W tym roku czeka nas dużo premier gier mobilnych, premiery na platformie Nintendo Switch i PC. Perspektywy rozwoju są coraz szersze, a co ważniejsze już zaczęły się realizować - w 2019 wypracowaliśmy 0,6 mln zysku netto jak również zmniejszyliśmy koszty działalności operacyjnej o blisko 20% r-d-r. Zachęcam do zapoznania się z Teaserem Inwestycyjnym dostępnym na stronach [vividgames.com](http://vividgames.com).

**Czy zainwestowałby Pan swoje pieniądze w obligacje spółki z branży gier, w której regularność generowania gotówki bywa tak różna?**

Regularność generowania gotówki może być problemem dla spółek zajmujących się produkcją dużych, drogich gier, których cykl produkcji to czasami nawet kilka lat, a przetrwanie takiej spółki zależy od pojedynczego sukcesu lub porażki. W przypadku Vivid Games regularność sprzedaży w ujęciu rocznym jest wysoka, przez ostatnich 6 lat średnio było to blisko 12 mln zł rocznie, przy czym jedynym rokiem odbiegającym od tej średniej był rok 2017 w którym przychody były niższe o 20% w stosunku do średniej.

Spółka posiada w portfolio kilkanaście gier, wraz z marką Real Boxing, która stanowiła około 50% przychodów ze sprzedaży w 2019 roku. Tytuły te generują stabilne, wielomilionowe przychody każdego roku. W 2020 roku wprowadzamy na rynek kilkanaście nowych gier mobilnych, jak również we współpracy z QubicGames przenosimy większość z portfolio na konsolę Nintendo Switch, a niektóre gry również na PC. Te działania umożliwią nam dalszy wzrost przychodów ponad bazową wartość generowaną przez obecne portfolio. M.in. z tego powodu oczekujemy ponad 50 proc. wzrostu przychodów w tym roku.

Osobiście preferuję inwestowanie w akcje, dużo bardziej ryzykowne, ale z wielokrotnie wyższym potencjałem zwrotu z inwestycji. Jest on szczególnie widoczny i możliwy do osiągnięcia w przypadku branży gier notowanej na GPW. Natomiast jest cała rzesza inwestorów, która preferuje bardziej bezpieczne formy inwestowania i to oferta właśnie dla nich.

**Prawie 85 proc. aktywów Vivid Games to tak naprawdę poniesione koszty produkcji zakończonych lub wciąż realizowanych gier. Jakby Pan porównał płynność majątku spółki względem tak lubianych przez obligacyjnych inwestorów aktywów typu nieruchomości, czy pakiety wierzytelności?**

Vivid Games produkuje gry których wartość netto jest ewidencjonowana w aktywach jako Aktywa Trwałe. Wartość ta wynika wyłącznie z kosztów produkcji. Należy jednak zwrócić uwagę, że wartość rynkowa poszczególnych tytułów lub projektów technologicznych może być znacznie wyższa, co w przeszłości potwierdzały wyceny sporządzane przez niezależne podmioty. Spółka nie rozważa takiego scenariusza ale zbycie tytułu z marki Real Boxing powinno spotkać się z zainteresowaniem wielu konkurencyjnych podmiotów.

**Czy segment gier typu casual, gdzie spółka produkuje większą liczbę tytułów i ma krótszy cykl produkcyjny, może dać obligatariuszom większy komfort, że spółka będzie generować odpowiednie środki na obsługę zadłużenia?**

Segment gier casual to jeden z nowych strumieni przychodów, w tym roku spodziewamy się również istotnych wpływów ze sprzedaży gier na konsoli Nintendo Switch - dwie z nich są już dostępne od grudnia, trzy kolejne trafią do sprzedaży do połowy kwietnia. Na platformę tą trafią również nasze największe marki w tym *Real Boxing 2*, *Mayhem Combat* oraz *Godfire*. Od kilku miesięcy zwiększamy przychody z istniejącego portfolio gier, w tym przede wszystkim z gry *Real Boxing 2*, której sprzedaż w lutym wzrosła dwukrotnie w stosunku do stycznia. Na początku br. podpisaliśmy również dwie wartościowe umowy wydawnicze segmentu mid-core: na grę RPG *Amusing Heroes* oraz grę sportową *SMOOTS: Summer Games* - obie trafią do dystrybucji w tym roku.

**Spółka zapowiedziała na ten rok wprowadzenie na rynek 15 gier mobilnych i 10 na konsolę Nintendo Switch, czego efektem ma być 19 mln zł skonsolidowanych przychodów i 3 mln zł zysku netto. To kolejno o 54 i 444 proc. więcej niż w ubiegłym roku. Na czym opiera się założenie tak gwałtownej poprawy rentowności zysku netto?**

Podtrzymujemy te prognozy. Generujemy coraz wyższe przychody z coraz większej ilości tytułów dostępnych na coraz większej ilości platform. W I kwartale do dystrybucji wchodzi lub weszły już gry mobilne *Gear of Heroes*, *Skyward City*, *Animal Hotel Manager* oraz *Juice Farm*. W marcu i kwietniu do sprzedaży trafią kolejne gry na platformie Nintendo Switch: *Gravity Rider*, *Pocket Mini Golf* oraz *Fly Sky High* jak również kolejne gry mobilne. Nasze gry coraz częściej promowane są w sklepach Apple App Store i Google Play, prowadzimy również działania bezpośredniego marketingu w zakresie płatnego pozyskiwania użytkowników. Dodatkowo na wynik 2020 roku po stronie kosztów będą miały wpływ również niższe obciążenia z tytułu obsługi zadłużenia, brak kosztów związanych z programem opcji pracowniczych ESOP (od 2015 roku było to łącznie 4,24 mln zł), jak również niższe koszty utrzymania zespołu.

**Publikacja prognoz finansowych na 2020 r. zbiegła się w czasie z pierwszymi informacjami o przeglądzie opcji w zakresie finansowania, w tym refinansowania obligacji. Czy inwestorzy mogą być spokojni o to, że prognozy nie zostaną odwołane niedługo po zakończeniu emisji refinansującej?**

Publikacja była zbieżna w czasie z innymi wydarzeniami, tym niemniej cele w zakresie sprzedaży i zysku netto są osiągalne i nie będziemy się z nich wycofywać. Spodziewany wynik netto w wysokości 0,6 mln zł za 2019 rok jest prawie 2,5-krotnie wyższy niż w pierwotnie opublikowanej prognozie, jesteśmy również zadowoleni z wyników za pierwsze dwa miesiące br.

**W I półroczu do spółki przestaną służyć pieniądze z dotacji. Jakie są szanse, że w kolejnych kwartałach Vivid Games ponownie otrzyma tego typu wsparcie?**

Pod koniec 2019 roku otrzymaliśmy pozytywną decyzję w zakresie dotacji w zakresie nabycia i rozbudowy nowych gier casual i mid-core w wysokości 0,5 mln zł. W grudniu złożyliśmy wniosek o dotację w Programie Operacyjnym Inteligentnego Rozwoju, który przeszedł już pozytywnie pierwszy etap oceny. W marcu składamy dwa kolejne wnioski w sektorowym programie GameInn. Łącznie w ramach tych

trzech wniosków ubiegamy się o dofinansowanie w wysokości około 9,0 mln zł. Planowana realizacja zgłoszonych projektów potrwa 2 lata.

**W marcu 2022 r. spółka musi spłacić 2 mln zł pożyczki otrzymanej od członków zarządu. Jakie jest prawdopodobieństwo rolowania tego długu lub jego zamiany na akcje?**

Umowa pożyczek jest elastyczna i umożliwia konwersję do akcji w dowolnym momencie. Będąc głównymi akcjonariuszami i pełniąc jednocześnie rolę zarządu spółki będziemy podejmować decyzje uwzględniające bieżącą sytuację oraz kierując się dobrem wszystkich zaangażowanych stron.

**Na podstawie przyszłych oczekiwanych przepływów oszacowano, że prawa do gry Real Boxing warte są 17,4 mln zł. Czy istnieje oszacowanie mówiące o wartości rynkowej tych praw w przypadku wymuszonej sprzedaży?**

Prawa do gry Real Boxing 1 o wartości 17,4 mln zł są zabezpieczeniem do emisji obligacji o znacznie niższej wartości 5 mln zł. Profesjonalna wycena powinna być wstępem do rozmów z potencjalnymi nabywcami, tym niemniej różnica wartości jest na tyle duża, iż nie powinno być przeszkód w uzyskaniu kwoty niezbędnej do ewentualnego wykupu obligacji ze środków uzyskanych w taki sposób.

**Umowę z administratorem zabezpieczeń skonstruowano tak, że nie podejmie on żadnych działań na rzecz obligatariuszy bez pokrycia jego kosztów. Dodatkowo nie będzie on mógł przejąć zastawu na własność, a jedynie zorganizować publiczny przetarg. Czy to zabezpiecza interesy obligatariuszy w wystarczający sposób?**

Administrator zabezpieczeń został zaoferowany przez podmiot świadczący usługę oferowania, a sama umowa jest zgodna z praktyką rynkową. Zabezpieczenie zostanie ustanowione bezpośrednio po przydziale obligacji, a koszty funkcjonowania będą pokryte na rok z góry.

**Epidemia koronawirusa to bardziej zagrożenie dla samej emisji, czy szansa dla spółki na wzrost przychodów ze sprzedaży?**

W lutym br. zanotowaliśmy blisko 200% wzrost ilości pobrań z portfolio gier w Chinach. Tego rodzaju nietypowe sytuacje, powodują wzrost konsumpcji szeroko pojętej rozrywki, w tym gier - mam jednak nadzieję, że epidemia zostanie opanowana jak najszybciej. Ciężko powiedzieć coś o wpływie na emisję - wydarzenia w ostatnich dniach są bardzo dynamiczne.