

PLAN POŁĄCZENIA

uzgodniony w Warszawie w dniu 29 sierpnia 2025 roku

pomiędzy

DEMOLISH GAMES SPÓŁKĄ AKCYJNĄ

oraz

QUEST CRAFT SPÓŁKĄ AKCYJNĄ

**PLAN POŁĄCZENIA SPÓŁEK KAPITAŁOWYCH
DEMOLISH GAMES SPÓŁKA AKCYJNA ORAZ QUEST CRAFT SPÓŁKA AKCYJNA**

w trybie art. 492 § 1 pkt 1) Kodeksu spółek handlowych

uzgodniony w Warszawie w dniu 29 sierpnia 2025 roku

Zarządy spółek pod firmami Demolish Games Spółka Akcyjna z siedzibą w Warszawie (KRS 0000851132) oraz Quest Games Spółka Akcyjna z siedzibą w Warszawie (KRS 0000924630), w związku z zamiarem połączenia ww. Spółek, działając w oparciu o art. 492 § 1 pkt 1) w zw. z art. 498 oraz art. 499 K.s.h., ogłaszają plan połączenia o następującej treści:

1. DEFINICJE

Akcje Emisji Połączeniowej	akcje zwykłe na okaziciela serii E Spółki Przejmującej o wartości nominalnej 0,10 PLN (słownie: dziesięć groszy) każda, które Spółka Przejmująca wyemituje w ramach Emisji Połączeniowej z przeznaczeniem do przyznania Akcjonariuszom Spółki Przejmowanej, w liczbie i za cenę emisyjną określoną w Punkcie 3.5 Planu
Akcje Spółki Przejmowanej	każda osobno lub wszystkie łącznie 5.300.000 (słownie: pięć milionów trzysta tysięcy) zdematerializowanych akcji zwykłych na okaziciela w kapitale zakładowym Spółki Przejmującej o wartości nominalnej 0,10 PLN (słownie: dziesięć groszy) i łącznej wartości nominalnej 530.000,00 PLN (słownie: pięćset trzydzieści tysięcy złotych)
Akcje Spółki Przejmującej	każda osobno lub wszystkie łącznie 3.170.000 (słownie: trzy miliony sto siedemdziesiąt tysięcy) zdematerializowanych akcji zwykłych na okaziciela w kapitale zakładowym Spółki Przejmującej o wartości nominalnej 0,10 PLN (słownie: dziesięć groszy) i łącznej wartości nominalnej 317.000,00 PLN (słownie: trzysta siedemnaście tysięcy złotych)
Dzień Połączenia	Dzień, w którym Połączenie zostanie wpisane do właściwego rejestru przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego przez sąd rejestrowy właściwy według siedziby Spółki Przejmującej
Emisja Połączeniowa	podwyższenie kapitału zakładowego Spółki Przejmującej, w ramach którego wyemitowane zostaną Akcje Emisji Połączeniowej z przeznaczeniem do przyznania Akcjonariuszom Spółki Przejmowanej
K.s.h.	
Kodeks spółek handlowych	ustawa z dnia 15 września 2000 r. Kodeks spółek handlowych (t.j. Dz. U. z 2024 r. poz. 18 z późn. zm.)
Plan, Plan Połączenia	niniejszy Plan połączenia Spółek uzgodniony w dniu 29 sierpnia 2025 roku wraz z załącznikami
Połączenie	ma znaczenie nadane w Punkcie 3.1 Planu
Rozporządzenie Prospektowe	Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2017/1129 z dnia 14 czerwca 2017 r. w sprawie prospektu, który ma być publikowany w związku z ofertą publiczną papierów wartościowych lub dopuszczeniem ich do obrotu na

rynku regulowanym oraz uchylecia dyrektywy 2003/71/WE (Dz. U. UE. L. z 2017 r. Nr 168, str. 12 z późn. zm.)

Spółka Przejmowana	Quest Craft Spółka Akcyjna z siedzibą w Warszawie
Spółka Przejmująca	Demolish Games Spółka Akcyjna z siedzibą w Warszawie
Spółki	Spółka Przejmująca i Spółka Przejmowana łącznie
Ustawa o Obrocie	Ustawa z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi (t.j. Dz. U. z 2024 r. poz. 722 z późn. zm.)
Ustawa o Ofercie	Ustawa z dnia 29 lipca 2005 r. o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych (t.j. Dz. U. z 2025 r. poz. 592 z późn. zm.)

2. UCZESTNICY POŁĄCZENIA – FORMY PRAWNE, FIRMY I SIEDZIBY ŁĄCZĄCYCH SIĘ SPÓŁEK

2.1. Spółka Przejmująca

Demolish Games Spółka Akcyjna z siedzibą w Warszawie (adres: ul. Marszałkowska 87 lok. 102, 00-683 Warszawa) wpisana do rejestru przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego prowadzonego przez Sąd Rejonowy dla m. st. Warszawy w Warszawie, XII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego, pod numerem KRS 0000851132, REGON: 386587322, NIP: 7010990947, o kapitale zakładowym w kwocie 317.000,00 PLN (słownie: trzysta siedemnaście tysięcy złotych), kapitał opłacony: 317.000,00 PLN.

2.2. Spółka Przejmowana

Quest Craft Spółka Akcyjna z siedzibą w Warszawie (adres: ul. Powązkowska 15, 01-797 Warszawa) wpisana do rejestru przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego prowadzonego przez Sąd Rejonowy dla m. st. Warszawy w Warszawie, XIV Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego, pod numerem KRS 0000924630, REGON: 384960314, NIP: 525280823, o kapitale zakładowym w kwocie 530.000,00 PLN (słownie: pięćset trzydzieści tysięcy złotych), kapitał opłacony: 530.000,00 PLN.

3. SPOSÓB POŁĄCZENIA

- 3.1. Połączenie Spółek nastąpi w drodze przejęcia Spółki Przejmowanej przez Spółkę Przejmującą w trybie art. 492 § 1 pkt 1) K.s.h., tj. poprzez przeniesienie całego majątku Spółki Przejmowanej na Spółkę Przejmującą, w zamian za akcje, które Spółka Przejmująca wyda Akcjonariuszom Spółki Przejmowanej (łączenie się przez przejęcie).
- 3.2. Połączenie Spółek zostanie dokonane na podstawie uchwały Walnego Zgromadzenia Spółki Przejmującej oraz uchwały Walnego Zgromadzenia Spółki Przejmowanej, powziętych w trybie art. 506 K.s.h.
- 3.3. Połączenie nastąpi w Dniu Połączenia, tj. wpisania Połączenia do właściwego rejestru przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego.
- 3.4. W ramach Połączenia dojdzie do podwyższenia kapitału zakładowego Spółki Przejmującej oraz dla Akcjonariuszy Spółki Przejmowanej wyemitowane zostaną Akcje Emisji Połączeniowej, tj. akcje zwykłe na okaziciela nowej emisji dla celów Połączenia.
- 3.5. Spółka Przejmująca, w ramach Emisji Połączeniowej, wyemituje dla Akcjonariuszy Spółki Przejmowanej 5 300 000 (słownie: pięć milionów trzysta tysięcy) Akcji Emisji Połączeniowej o wartości nominalnej 0,10 PLN (słownie: dziesięć groszy) każda.

- 3.6. Emisja Połączeniowa zostanie przeprowadzona w trybie subskrypcji otwartej poprzez przyznanie Akcji Emisji Połączeniowej na rzecz grupy oznaczonych adresatów tj. akcjonariuszy Spółki Przejmowanej.
- 3.7. W związku z Emisją Połączeniową opublikowane zostanie memorandum informacyjne, o którym mowa w art. 37b Ustawy o Ofercie.
- 3.8. Planowane jest wprowadzenie Akcji Emisji Połączeniowej do obrotu w Alternatywnym Systemie Obrotu na rynku New Connect i w tym celu uchwała lub uchwały uprawnionego organu stanowiącego Spółki Przejmującej będą zawierały stosowne upoważnienia, a Spółka Przejmująca będzie podejmować stosowne działania.
- 3.9. Akcje Emisji Połączeniowej będą miały formę zdematerializowaną.
- 3.10. W następstwie Emisji Połączeniowej i Połączenia dojdzie do zmiany wysokości kapitału zakładowego Spółki Przejmującej, co skutkować będzie zmianą § 6 Statutu Spółki Przejmującej.

4. STOSUNEK WYMIANY AKCJI SPÓŁKI PRZEJMOWANEJ NA AKCJE SPÓŁKI PRZEJMUJĄCEJ

4.1. Parytet wymiany Akcji Spółki Przejmowanej na Akcje Emisji Połączeniowej

- a. Ustala się parytet wymiany Akcji Spółki Przejmowanej na Akcje Emisji Połączeniowej, tj. akcje Spółki Przejmującej wyemitowane w ramach Emisji Połączeniowej, w stosunku 1:1 co oznacza, że na jedną Akcję Spółki Przejmowanej przypadać będzie jedna akcja Emisji Połączeniowej.
- b. Ustalenie parytetu wymiany nastąpiło w oparciu o przejęte przez Spółki metody wycenienia oraz wartości stanowiące podstawy wycen Spółek.

4.2. Dopłaty

Spółki nie przewidują dopłat w ramach Połączenia.

5. ZASADY DOTYCZĄCE PRYZNANIA AKCJI W SPÓŁCE PRZEJMUJĄCEJ

- 5.1. Połączenie zostanie przeprowadzone wraz z podwyższeniem kapitału zakładowego Spółki Przejmującej w ramach Emisji Połączeniowej.
- 5.2. Akcje Emisji Połączeniowej będą przysługiwać podmiotom będącym Akcjonariuszami Spółki Przejmowanej w Dniu Połączenia. Zgodnie z art. 493 § 2 i art. 494 § 4 K.s.h. Akcjonariusze Spółki Przejmowanej staną się akcjonariuszami Spółki Przejmującej bez obowiązku odrębnego objęcia i wniesienia wpłat na Akcje Emisji Połączeniowej.
- 5.3. Liczbę Akcji Emisji Połączeniowej, które otrzyma każdy uprawniony Akcjonariusz Spółki Przejmowanej w zamian za posiadane Akcje Spółki Przejmowanej, ustala się jako iloczyn posiadanej przez niego liczby Akcji Spółki Przejmowanej w Dniu Połączenia i liczby 1 zgodnie z Punktem 4.1 Planu.
- 5.4. Szczegółowe zasady przyznania Akcji Emisji Połączeniowej zostaną określone w uchwałach organów stanowiących Spółek, tj. Walnego Zgromadzenia Spółki Przejmującej oraz Walnego Zgromadzenia Spółki Przejmowanej.

6. DZIEŃ, OD KTÓREGO AKCJE EMISJI POŁĄCZENIOWEJ BĘDĄ UPRAWNIAŁY DO UCZESTNICTWA W ZYSKU SPÓŁKI PRZEJMUJĄCEJ

Akcje Emisji Połączeniowej będą uprawniały do uczestnictwa w zysku Spółki Przejmującej począwszy od pierwszego dnia roku obrotowego, w którym nastąpi zapisanie Akcji Emisji Połączeniowej na rachunkach papierów wartościowych akcjonariuszy Spółki Przejmowanej tj.:

- Akcje Emisji Połączeniowej zapisane po raz pierwszy na rachunku papierów wartościowych najpóźniej w dniu dywidendy ustalonym w uchwale walnego

zgromadzenia w sprawie podziału zysku, uczestniczą w dywidendzie poczynsz od zysku za poprzedni rok obrotowy, tzn. od dnia 1 stycznia roku obrotowego poprzedzającego bezpośrednio rok, w którym akcje te zostały zapisane po raz pierwszy na rachunku papierów wartościowych,

- Akcje Emisji Połączeniowej zapisane po raz pierwszy na rachunku papierów wartościowych w dniu przypadającym po dniu dywidendy ustalonym w uchwale walnego zgromadzenia w sprawie podziału zysku, uczestniczą w dywidendzie poczynsz od zysku za rok obrotowy, w którym akcje te zostały zapisane po raz pierwszy na rachunku papierów wartościowych, tzn. od dnia 1 stycznia tego roku obrotowego.

7. PRAWA PRYZNANE PRZEZ SPÓŁKĘ PRZEJMującĄ AKCJONARIUSZOM ORAZ OSOBOM SZCZEGÓLNIIE UPRAWNIONYM W SPÓŁCE PRZEJMOWANEJ

W wyniku Połączenia nie będą przyznane żadne szczególne uprawnienia, o których mowa w art. 499 § 1 pkt 5) K.s.h.

8. SZCZEGÓLNE KORZYŚCI DLA CZŁONKÓW ORGANÓW ŁĄCZĄCYCH SIĘ SPÓŁEK, A TAKŻE INNYCH OSÓB UCZESTNICZĄCYCH W POŁĄCZENIU

W związku z Połączeniem nie przewiduje się przyznania szczególnych korzyści dla członków organów Spółek lub innych osób uczestniczących w Połączeniu.

9. USTALENIE WARTOŚCI MAJĄTKU SPÓŁKI PRZEJMOWANEJ I OŚWIADCZENIA

- 9.1. Wartość majątku Spółki Przejmowanej została określona na dzień 1 lipca 2025 roku w oparciu o dokument stanowiący **Załącznik nr 3** do Planu Połączenia.
- 9.2. Oświadczenie zawierające informacje o stanie księgowym Spółki Przejmowanej zostało przygotowane na dzień 1 lipca 2025 roku i stanowi **Załącznik nr 4** do Planu Połączenia.
- 9.3. Oświadczenie zawierające informacje o stanie księgowym Spółki Przejmującej zostało przygotowane na dzień 1 lipca 2025 roku i stanowi **Załącznik nr 5** do Planu Połączenia.

10. SUKCESJA GENERALNA

Zgodnie z art. 494 § 1 K.s.h., w wyniku Połączenia Spółka Przejmująca wstąpi we wszystkie prawa i obowiązki Spółki Przejmowanej.

11. INNE POSTANOWIENIA

- 11.1. Plan Połączenia nie podlega ogłoszeniu w Monitorze Sądowym i Gospodarczym, ponieważ Spółki, zgodnie z art. 500 § 2¹ K.s.h., nieprzerwanie od dnia ustalenia i przyjęcia Planu do dnia zakończenia odpowiednio: Walnego Zgromadzenia Spółki Przejmującej oraz Walnego Zgromadzenia Spółki Przejmowanej, podejmujących uchwały w sprawie Połączenia, bezpłatnie udostępnią do publicznej wiadomości Plan Połączenia na swoich stronach internetowych, tj.:
 - a. dla Spółki Przejmującej: www.demolish-games.com
 - b. dla Spółki Przejmowanej: www.ultimatevr.pl
- 11.2. Zamiar dokonania Połączenia nie podlega obowiązkowi zgłoszenia Prezesowi Urzędu Ochrony Konkurencji i Konsumentów z uwagi na postanowienia zawarte w art. 13 ust. 1 oraz art. 14 ustawy z dnia 16 lutego 2007 roku o ochronie konkurencji i konsumentów (t.j. Dz. U. z 2024 r. poz. 594).

12. ZAŁĄCZNIKI DO PLANU POŁĄCZENIA

Załącznik nr 1 Projekt uchwały Walnego Zgromadzenia Spółki Przejmującej w sprawie połączenia Spółek;

- Załącznik nr 2 Projekt uchwały Walnego Zgromadzenia Spółki Przejmowanej w sprawie połączenia Spółek;
- Załącznik nr 3 Ustalenie wartości majątku Spółki Przejmowanej na określony dzień w miesiącu poprzedzającym ogłoszenie Planu Połączenia;
- Załącznik nr 4 Oświadczenie zawierające informację o stanie księgowym Spółki Przejmowanej sporządzoną dla celów połączenia na dzień 1 lipca 2025 roku przy wykorzystaniu tych samych metod i w takim samym układzie, jak ostatni bilans roczny;
- Załącznik nr 5 Oświadczenie zawierające informację o stanie księgowym Spółki Przejmującej sporządzoną dla celów połączenia na dzień 1 lipca 2025 roku przy wykorzystaniu tych samych metod i w takim samym układzie, jak ostatni bilans roczny;
- Załącznik nr 6 Proponowane zmiany Statutu Spółki Przejmującej;
- Załącznik nr 7 Ustalenie wartości majątku Spółki Przejmującej na określony dzień w miesiącu poprzedzającym ogłoszenie Planu Połączenia;
- Załącznik nr 8 Raport z wyceny Spółki Przejmującej;
- Załącznik nr 9 Raport z wyceny Spółki Przejmowanej.

13. UZGODNIENIE PLANU POŁĄCZENIA

Niniejszy Plan Połączenia został uzgodniony w dniu 29 sierpnia 2025 roku, co potwierdzają podpisy reprezentantów Spółek, złożone na kolejnej w Punkcie 14 niniejszego Planu.

14. PODPISY REPREZENTANTÓW SPÓŁEK

Za Spółkę Przejmującą – Demolish Games Spółka Akcyjna:

Podpis:

Imię i nazwisko:

Dawid Sulkowski

Funkcja:

Prezes Zarządu

Miejscowość i data:

Warszawa, 29 sierpnia 2025 roku

Za Spółkę Przejmowaną – Quest Craft Spółka Akcyjna:

Podpis:

Imię i nazwisko:

Dawid Sulkowski

Funkcja:

Prezes Zarządu

Miejscowość i data:

Warszawa, 29 sierpnia 2025 roku

UCHWAŁA NR ____
Nadzwyczajnego Walnego Zgromadzenia Demolish Games S.A. z siedzibą w Warszawie
z dnia _____ 2025 roku

w sprawie połączenia Demolish Games S.A. oraz Quest Craft S.A., podwyższenia kapitału zakładowego Demolish Games S.A. z wyłączeniem prawa poboru dotychczasowych akcjonariuszy Demolish Games S.A., zmiany statutu Demolish Games S.A. i upoważnienia Rady Nadzorczej do przyjęcia tekstu jednolitego Statutu oraz upoważnienia Zarządu do podjęcia wszelkich czynności związanych z połączeniem i dematerializacją

§ 1

Nadzwyczajne Walne Zgromadzenie Demolish Games S.A. z siedzibą w Warszawie (dalej również jako „**Spółka Przejmująca**”) działając na podstawie art. 506 Kodeksu Spółek Handlowych („**KSH**”), po wysłuchaniu wyjaśnień Zarządu Spółki Przejmującej, dotyczących istotnych elementów treści planu połączenia, sprawozdania Zarządu uzasadniającego połączenie i opinii biegłego z badania, postanawia:

- 1) Uchwalić połączenie Demolish Games S.A. z siedzibą w Warszawie (dalej również jako „**Spółka Przejmująca**”) z Quest Craft S.A. z siedzibą w Warszawie (dalej również jako „**Spółka Przejmowana**”) w trybie przewidzianym w art. 492 § 1 pkt 1 KSH, tj. poprzez przeniesienie całego majątku Quest Craft S.A. na Demolish Games S.A. w zamian za akcje, które Demolish Games S.A. wyda akcjonariuszom Quest Craft S.A. (dalej również jako „**Połączenie**”).
- 2) Wrazić zgodę na plan połączenia Spółki Przejmującej ze Spółką Przejmowaną, uzgodniony między Spółką Przejmującą oraz Spółką Przejmowaną w dniu 29 sierpnia 2025 roku, bezpłatnie udostępniony do publicznej wiadomości w tym samym dniu, tj. od 29.08.2025 roku, i nieprzerwanie dostępny na stronie internetowej Spółki Przejmującej do dnia odbycia niniejszego Nadzwyczajnego Walnego Zgromadzenia, oraz zaopiniowany przez biegłego rewidenta w dniu _____ roku (dalej jako „**Plan Połączenia**”).
- 3) Wrazić zgodę na zmianę Statutu Spółki, w sposób opisany w § 5 niniejszej Uchwały, w związku z Połączeniem.

§ 2

Nadzwyczajne Walne Zgromadzenie Spółki Przejmującej, działając na podstawie art. 431 §1, art. 433 § 2 i § 6 oraz art. 492 § 2 KSH postanawia:

- 1) W celu realizacji Połączenia podwyższa się kapitał zakładowy Spółki Przejmującej z kwoty 317 000,00 PLN (słownie: trzysta siedemnaście tysięcy złotych) do kwoty 847 000,00 PLN (słownie: osiemset czterdzieści siedem tysięcy złotych), tj. o kwotę 530 000,00 PLN (słownie: pięćset trzydzieści tysięcy złotych), poprzez emisję 5 300 000 (słownie: pięć milionów trzysta tysięcy) akcji zwykłych na okaziciela serii E (dalej także jako „**Akcje Połączeniowe**”) o wartości nominalnej 0,10 PLN (słownie: dziesięć groszy) każda, po cenie emisyjnej w wysokości [●] PLN (słownie: [●] złotych i [●] groszy) za jedną Akcję Połączeniową.
- 2) Nadwyżka ceny emisyjnej Akcji Połączeniowych ponad wartość nominalną akcji Spółki Przejmującej, wynoszącą 0,10 PLN (słownie: dziesięć groszy), zostanie przeznaczona na kapitał zapasowy Spółki Przejmującej.
- 3) Akcje Połączeniowe zostaną pokryte majątkiem Spółki Przejmowanej w związku z Połączeniem zgodnie z Planem Połączenia i postanowieniami niniejszej uchwały.
- 4) Akcje Połączeniowe nie wymagają objęcia ze względu na fakt, iż ich emisja odbywa się w ramach Połączenia i wyłącznie na rzecz akcjonariuszy Spółki Przejmowanej.
- 5) Nowo wyemitowane Akcje Połączeniowe zostaną przydzielone akcjonariuszom Spółki Przejmowanej, na zasadach określonych poniżej.
- 6) Dla ustalenia liczby akcji Spółki Przejmującej jakie otrzyma akcjonariusz Spółki Przejmowanej będzie brana pod uwagę liczba akcji Spółki Przejmowanej posiadanych przez akcjonariusza na dzień połączenia, przez

który rozumie się dzień, w którym połączenie zostanie wpisane do właściwego rejestru przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego przez sąd rejestrowy właściwy według siedziby Spółki Przejmującej (dalej jako „**Dzień Połączenia**”).

- 7) Akcje Połączeniowe wyemitowane przez Spółkę Przejmującą przydzielone zostaną akcjonariuszom Spółki Przejmowanej w stosunku 1:1, to znaczy za każdą akcję Spółki Przejmowanej przydzielona zostanie jedna Akcja Połączeniowa.
- 8) Z uwagi na wskazany w pkt. 7) powyżej parytet wymiany akcji nie zostały przewidziane jakiejkolwiek dopłaty.
- 9) Akcje Połączeniowe przydzielone zostaną na zasadach właściwych dla łączenia się spółek uregulowanych w przepisach art. 492 i nast. KSH, zgodnie z postanowieniami Planu Połączenia.
- 10) Akcje Połączeniowe uprawnione będą do udziału w zysku począwszy od pierwszego dnia roku obrotowego, w którym nastąpi zapisanie akcji połączeniowych na rachunkach papierów wartościowych akcjonariuszy tj.:
 - a. akcje połączeniowe zapisane po raz pierwszy na rachunku papierów wartościowych najpóźniej w dniu dywidendy ustalonym w uchwale walnego zgromadzenia w sprawie podziału zysku, uczestniczą w dywidendzie począwszy od zysku za poprzedni rok obrotowy, tzn. od dnia 1 stycznia roku obrotowego poprzedzającego bezpośrednio rok, w którym akcje te zostały zapisane po raz pierwszy na rachunku papierów wartościowych,
 - b. akcje połączeniowe zapisane po raz pierwszy na rachunku papierów wartościowych w dniu przypadającym po dniu dywidendy ustalonym w uchwale walnego zgromadzenia w sprawie podziału zysku, uczestniczą w dywidendzie począwszy od zysku za rok obrotowy, w którym akcje te zostały zapisane po raz pierwszy na rachunku papierów wartościowych, tzn. od dnia 1 stycznia tego roku obrotowego.
- 11) Akcjom Połączeniowym nie zostaną przyznane uprawnienia szczególne.

§ 3

W interesie Spółki Przejmującej, na podstawie art. 433 § 2 Kodeksu spółek handlowych, pozbawia się dotychczasowych akcjonariuszy Spółki Przejmującej w całości prawa poboru Akcji Połączeniowych emitowanych w ramach Połączenia. Przyjmuje się do wiadomości opinię Zarządu dotyczącą pozbawienia prawa poboru Akcji Połączeniowych przedstawioną Walnemu Zgromadzeniu.

§ 4

1. Nadzwyczajne Walne Zgromadzenie Spółki Przejmującej postanawia o:
 - 1) ubieganiu się przez Spółkę Przejmującą o wprowadzenie Akcji Połączeniowych do obrotu zorganizowanego w Alternatywnym Systemie Obrotu (rynek NewConnect), prowadzonym w oparciu przepisy Ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi (t.j. Dz. U. z 2024 r. poz. 722 z późn. zm.) przez Giełdę Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. (dalej jako: GPW) pod nazwą NewConnect;
 - 2) dematerializacji Akcji Połączeniowych w rozumieniu przepisów ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych (t.j. Dz. U. z 2024 r. poz. 620) w związku z ubieganiem się o wprowadzenie Akcji Połączeniowych do obrotu w Alternatywnym Systemie Obrotu na rynku NewConnect;
 - 3) złożeniu Akcji Połączeniowych do depozytu prowadzonego przez firmę inwestycyjną, jeśli zajdzie taka potrzeba.
2. Upoważnia się Zarząd Spółki Przejmującej oraz Zarząd Spółki Przejmowanej oraz do podjęcia wszelkich czynności faktycznych i prawnych niezbędnych do realizacji postanowień Planu Połączenia oraz niniejszej uchwały, w tym:
 - 1) przeprowadzenia Połączenia zgodnie z postanowieniami Planu Połączenia;
 - 2) reprezentowania Spółki Przejmującej przed Krajowym Depozytem Papierów Wartościowych S.A. (dalej jako „KDPW”), Giełdą Papierów Wartościowych S.A. w Warszawie (dalej jako „GPW”) oraz innymi podmiotami w zakresie niezbędnym do realizacji postanowień niniejszej uchwały, w tym do reprezentacji Spółki Przejmującej przed GPW w zakresie wprowadzenia Akcji Połączeniowych do obrotu

w Alternatywnym Systemie Obrotu na rynku NewConnect lub zawierania umów, w szczególności zawarcia z KDPW umowy o rejestrację Akcji Połączeniowych;

- 3) podjęcia wszelkich czynności faktycznych i prawnych, które będą zmierzały do realizacji niniejszej uchwały, w tym dematerializacji i wprowadzenia Akcji Połączeniowych do obrotu zorganizowanego w Alternatywnym Systemie Obrotu na rynku NewConnect;
- 4) wystąpienia z wnioskami wymaganymi przez regulacje GPW w celu wprowadzenia Akcji Połączeniowych do obrotu w Alternatywnym Systemie Obrotu na rynku NewConnect.

§ 6

Nadzwyczajne Walne Zgromadzenie Spółki Przejmującej niniejszym, na podstawie art. 506 § 4 K.s.h., wyraża zgodę na treść Statutu Spółki Przejmującej z uwzględnieniem następujących zmian do Statutu Spółki Przejmującej:

1) **§ 6 ust. 1 Statutu otrzymuje nowe następujące brzmienie:**

1. „1. Kapitał zakładowy Spółki wynosi 847 000,00 zł (osiemset czterdzieści siedem tysięcy złotych 00/100) i dzieli się na 8 470 000 (osiem milionów czterysta siedemdziesiąt tysięcy) akcji o wartości nominalnej 0,10 zł (dziesięć groszy) każda, w tym:
 - a. 2 000 000 (dwa miliony) akcji zwykłych na okaziciela serii A;
 - b. 250 000 (dwieście pięćdziesiąt tysięcy) akcji zwykłych na okaziciela serii B;
 - c. 50 000 (pięćdziesiąt tysięcy) akcji zwykłych na okaziciela serii C;
 - d. 870 000 (osiemset siedemdziesiąt tysięcy) akcji zwykłych na okaziciela serii D;
 - e. 5 300 000 (pięć milionów trzysta tysięcy) akcji zwykłych na okaziciela serii E.”

2) **§ 6 ust. 3 Statutu otrzymuje nowe następujące brzmienie:**

„3. Akcje serii E zostały pokryte w wyniku połączenia Spółki ze spółką pod firmą Quest Craft S.A. z siedzibą w Warszawie (adres: ul. Powązkowska 15, 01-797 Warszawa) wpisana do rejestru przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego prowadzonego przez Sąd Rejonowy dla m. st. Warszawy w Warszawie, XIV Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego, pod numerem KRS 0000924630, REGON: 384960314, NIP: 525280823, o kapitale zakładowym w kwocie 530 000,00 zł, kapitał opłacony: 530 000,00 zł, dokonanego na podstawie art. 492 § 1 pkt 1) K.s.h., tj. poprzez przeniesienie całego majątku Quest Craft S.A. z siedzibą w Warszawie na Spółkę (połączenie przez przejęcie) w zamian za nowo emitowane akcje serii E, które Spółka przyznała Akcjonariuszom Quest Craft S.A. z siedzibą w Warszawie proporcjonalnie do posiadanych przez nich akcji w kapitale zakładowym Quest Craft S.A. z siedzibą w Warszawie.”

§ 7

Działając na podstawie art. 430 § 5 Kodeksu spółek handlowych, Nadzwyczajne Walne Zgromadzenie upoważnia Radę Nadzorczą Spółki Przejmującej do ustalenia jednolitego tekstu zmienionego Statutu Spółki Przejmującej, w zakresie zmian objętych niniejszą uchwałą.

§ 8

Uchwała wchodzi w życie z dniem podjęcia, przy czym podwyższenie kapitału zakładowego Spółki Przejmującej, Połączenie, a także zmiany Statutu Spółki Przejmującej zostaną dokonane z dniem ich rejestracji przez sąd rejestrowy.

UCHWAŁA NR ____
Nadzwyczajnego Walnego Zgromadzenia Quest Craft S.A. z siedzibą w Warszawie
z dnia _____ 2025 roku

w sprawie połączenia Demolish Games S.A. oraz Quest Craft S.A., wyrażenia zgody na Plan Połączenia i zmiany w statucie Demolish Games S.A.

§ 1

Nadzwyczajne Walne Zgromadzenie Quest Craft S.A. z siedzibą w Warszawie (dalej również jako „**Spółka**”) działając na podstawie art. 492 §1 pkt 1) oraz art. 506 Kodeksu spółek handlowych („**KSH**”), po uprzednim wysłuchaniu wyjaśnień Zarządu Spółki dotyczących istotnych elementów treści planu połączenia, sprawozdania Zarządu uzasadniającego połączenie i opinii biegłego z badania postanawia:

1. Uchwalić połączenie Demolish Games S.A. z siedzibą w Warszawie z Quest Craft S.A. z siedzibą w Warszawie w trybie przewidzianym w art. 492 § 1 pkt 1) KSH, tj. poprzez przeniesienie całego majątku Quest Craft S.A. na Demolish Games S.A. w zamian za akcje, które Demolish Games S.A. wyda akcjonariuszom Quest Craft S.A. zgodnie z postanowieniami Planu Połączenia.
2. Wyrazić zgodę na plan połączenia Spółki Przejmującej ze Spółką Przejmowaną, uzgodniony między Spółką Przejmującą oraz Spółką Przejmowaną w dniu 29 sierpnia 2025 roku, bezpłatnie udostępniony do publicznej wiadomości w tym samym dniu, tj. od 29.08.2025 roku, i nieprzerwanie dostępny na stronie internetowej Spółki Przejmującej do dnia odbycia niniejszego Nadzwyczajnego Walnego Zgromadzenia, oraz zaopiniowany przez biegłego rewidenta w dniu _____ roku (dalej jako „**Plan Połączenia**”).
3. Wyrazić zgodę na zmiany Statutu Demolish Games S.A., określone w załączniku nr 6 do Planu Połączenia.

§ 2

Uchwała wchodzi w życie z chwilę jej podjęcia.

USTALENIE WARTOŚCI MAJĄTKU QUEST CRAFT SPÓŁKA AKCYJNA NA DZIEŃ 1 LIPCA 2025 ROKU

Zarząd Quest Craft Spółka Akcyjna z siedzibą w Warszawie (adres: ul. Powązkowska 15, 01-797 Warszawa) wpisana do rejestru przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego prowadzonego przez Sąd Rejonowy dla m. st. Warszawy w Warszawie, XIV Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego, pod numerem KRS 0000924630, REGON: 384960314, NIP: 525280823, o kapitale zakładowym w kwocie 530 000,00 PLN (słownie: pięćset trzydzieści tysięcy złotych), opłaconym w całości („**Spółka Przejmowana**”), zgodnie z art. 499 § 2 pkt. 3) Kodeksu Spółek Handlowych wskazuje, iż:

- 1) na potrzeby oszacowania godziwej wartości rynkowej akcji Spółki Przejmowanej wybrano metodę porównawczą oraz metodę zysku rezydualnego.
- 2) mając na uwadze okoliczności, o których mowa w pkt. 1) powyżej, na potrzeby połączenia ustalono, że wartość przedsiębiorstwa Spółki Przejmowanej wynosi 4 779 025,00 zł.

Załącznik nr 4

**Oświadczenie DEMOLISH GAMES S.A.
zawierające informację o stanie księgowym DEMOLISH GAMES S.A. sporządzone do celów
połączenia**

Zarząd Demolish Games S.A. z siedzibą w Warszawie („**Spółka Przejmująca**”) zgodnie z art. 499 § 2 pkt 4) Kodeksu Spółek Handlowych niniejszym dołącza do Planu Połączenia informację o stanie księgowym Spółki Przejmującej:

Zarząd Spółki Przejmującej oświadcza, iż według stanu na dzień 1 lipca 2025 roku:

- 1) Bilans Spółki Przejmującej po stronie aktywów i pasywów wykazuje sumę 2 435,188,61 zł;
- 2) Bilans Spółki Przejmującej po stronie aktywów netto (kapitały własne) wykazuje sumę 2 409 920,39 zł.

Bilans na dzień 1 lipca 2025 roku został sporządzony przy użyciu tych samych metod i w takim samym układzie co ostatni bilans roczny Spółki Przejmującej.

Poniżej prezentuje się bilans Demolish Games S.A. sporządzony na dzień 1 lipca 2025 roku:

Bilans

Filtr GRA:

Filtr :

Okres porównawczy bilansu: 24.01.01..24.12.31
Okres sprawozdawczy bilansu: 25.01.01..25.07.01

Lp	Pozycja aktywów	stan na 2024.12.31	stan na 2025.07.01
A	Aktywa trwałe	0,00	0,00
I	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	grunty (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, w których jednostka posiada zaangażowanie w kapitale	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, w których jednostka posiada zaangażowanie w kapitale	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

Bilans

Strona: 1

Filtr GRA:

Filtr :

Okres porównawczy bilansu: 24.01.01..24.12.31

Okres sprawozdawczy bilansu: 25.01.01..25.07.01

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	Aktywa obrotowe	2 855 663,97	2 435 118,61
I	Zapasy	2 014 985,44	1 894 807,45
1	Materiały	0,00	0,00
2	Półprodukty i produkty w toku	202 226,42	439 596,97
3	Produkty gotowe	1 807 759,02	1 455 210,48
4	Towary	0,00	0,00
5	Zaliczki na dostawy	5 000,00	0,00
II	Należności krótkoterminowe	28 779,73	91 236,94
1	Należności od jednostek powiązanych	0,00	63 468,00
a	z tytułu dostaw i usług, o okresie spłaty:	0,00	63 468,00
x1	- do 12 miesięcy	0,00	63 468,00
x2	- powyżej 12 miesięcy	0,00	0,00
b	inne	0,00	0,00
2	Należności od pozostałych jednostek, w których jednostka posiada zaangażowanie w kapitale	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	28 779,73	27 768,94
a	z tytułu dostaw i usług, o okresie spłaty:	26 437,89	12 046,84
x1	- do 12 miesięcy	26 437,89	12 046,84
x2	- powyżej 12 miesięcy	0,00	0,00
b	z tyt. podat.,ceł,ubezp.spół. i zdrow.	2 241,84	15 312,30
c	inne	100,00	409,80
d	dochodzone na drodze sądowej	0,00	0,00
III	Inwestycje krótkoterminowe	807 243,08	446 023,60
1	Krótkoterminowe aktywa finansowe	807 243,08	446 023,60
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 krótkoterm. aktywa finansowe	0,00	0,00
b	w pozostałych jednostkach	0,00	0,00

Bilans

Strona: 1

Filtr GRA:

Filtr :

Okres porównawczy bilansu: 24.01.01..24.12.31

Okres sprawozdawczy bilansu: 25.01.01..25.07.01

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	807 243,08	446 023,60
x1	- środki pieniężne w kasie i na rachunkach	807 243,08	446 023,60
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	4 655,72	3 050,62
C	Należne wpłaty na kapitał (fundusz) podstawowy	0,00	0,00
1	Należne wpłaty na kapitał (fundusz) podstawowy	0,00	0,00
D	Udziały (akcje) własne	0,00	0,00
1	Udziały (akcje) własne	0,00	0,00
	Suma Aktywów:	2 855 663,97	2 435 118,61

Lp	Pozycja pasywów	Kwota (okres porównawczy)	Kwota (okres sprawozdawczy)
A	Kapitał (fundusz) własny	2 792 413,30	2 409 920,39
I	Kapitał (fundusz) podstawowy	317 000,00	317 000,00
II	Kapitał (fundusz) zapasowy, w tym:	3 135 063,64	3 135 063,64
1	- nadwyżka wartości sprzedaży (wartości emisyjnej) nad wartością nominalną udziałów (akcji)	2 948 273,50	2 948 273,50
III	Kapitał (fundusz) z aktualizacji wyceny, w tym:	0,00	0,00
1	- z tytułu aktualizacji wartości godziwej	0,00	0,00
VI	Pozostałe kapitały (fundusze) rezerwowe, w tym:	0,00	0,00
1	- tworzone zgodnie z umową (statutem) spółki	0,00	0,00
2	- na udziały (akcje) własne	0,00	0,00
VII	Żysk (strata) z lat ubiegłych	-377 668,68	-659 650,34
VIII	Żysk (strata) netto	-281 981,66	-382 492,91
IX	Odpisy z zysku netto w ciągu roku obrotowego (wielkość ujemna)	0,00	0,00
B	Zobowiązania i rezerwy na zobowiązania	63 250,67	25 198,22
I	Rezerwy na zobowiązania	21 348,16	0,00
1	Rezerwa z tytułu odroczonego podatku doch.	0,00	0,00
2	Rezerwa na świadczenia emeryt. i podobne	1 348,16	0,00
a	- długoterminowa	0,00	0,00
b	- krótkoterminowa	1 348,16	0,00
3	Pozostałe rezerwy	20 000,00	0,00
a	- długoterminowe	0,00	0,00
b	- krótkoterminowe	20 000,00	0,00

Bilans

Strona: 1

Filtr GRA:

Filtr :

Okres porównawczy bilansu: 24.01.01..24.12.31

Okres sprawozdawczy bilansu: 25.01.01..25.07.01

II	Zobowiązania długoterminowe	0,00	0,00
1	Wobec jednostek powiązanych	0,00	0,00
2	Wobec pozostałych jednostek, w których jednostka posiada zaangażowanie w kapitale	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	41 902,51	25 198,22
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	Zobowiązania wobec pozostałych jednostek, w których jednostka posiada zaangażowanie w kapitale	0,00	0,00
a	z tytułu dostaw i usług, o okresie wymagalności:	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	Zobowiązania wobec pozostałych jednostek	41 902,51	25 198,22
a	kredyty i pożyczki	2,21	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 wymagalności:	5 694,67	16 237,12
x1	- do 12 miesięcy	5 694,67	16 237,12
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, cel, ubezpiecz., i innych św.	7 044,33	3 190,00
h	z tytułu wynagrodzeń	23 390,20	0,00
i	inne	5 771,10	5 771,10
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
	Suma Pasywów	2 855 663,97	2 435 118,61

Załącznik nr 5

**Oświadczenie QUEST CRAFT S.A.
zawierające informację o stanie księgowym QUEST CRAFT S.A. sporządzone do celów połączenia**

Zarząd QUEST CRAFT S.A. z siedzibą w Warszawie („**Spółka Przejmowana**”) zgodnie z art. 499 § 2 pkt 4) Kodeksu Spółek Handlowych niniejszym dołącza do Planu Połączenia informację o stanie księgowym Spółki Przejmowanej:

Zarząd Spółki Przejmowanej oświadcza, iż według stanu na dzień 1 lipca 2025 roku:

- 1) Bilans Spółki Przejmowanej po stronie aktywów i pasywów wykazuje sumę 622 045,31 zł;
- 2) Bilans Spółki Przejmowanej po stronie aktywów netto (kapitały własne) wykazuje sumę 455 488,13 zł.

Bilans na dzień 1 lipca 2025 roku został sporządzony przy użyciu tych samych metod i w takim samym układzie co ostatni bilans roczny Spółki Przejmowanej.

Poniżej prezentuje się bilans Quest Craft S.A. sporządzony na dzień 1 lipca 2025:

QUEST CRAFT SPÓŁKA AKCYJNA

Filtr GRA:

Filtr :

Okres porównawczy bilansu: 01.01.24..01.07.24

Okres sprawozdawczy bilansu: 01.01.25..01.07.25

Bilans

31 lipca 2025

Strona: 1

M.TODORSKA

Lp	Pozycja aktywów	Kwota (okres porównawczy)	Kwota (okres sprawozdawczy)
A	Aktywa trwałe	41 480,95	48 772,21
I	Wartości niematerialne i prawne	31 691,69	19 015,13
1	Koszty zakończonych prac rozwojowych	0,00	0,00
2	Wartość firmy	0,00	0,00
3	Inne wartości niematerialne i prawne	31 691,69	19 015,13
4	Zaliczki na wartości niematerialne i prawne	0,00	0,00
II	Rzeczowe aktywa trwałe	9 789,26	16 971,08
1	Środki trwałe	9 789,26	16 971,08
a	grunty (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	9 789,26	16 971,08
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, w których jednostka posiada zaangażowanie w kapitale	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, w których jednostka posiada zaangażowanie w kapitale	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	12 786,00
1	Aktywa z tyt. odroczonego podatku dochodowego	0,00	12 786,00
2	Inne rozliczenia międzyokresowe	0,00	0,00
B	Aktywa obrotowe	480 992,41	573 273,10
I	Zapasy	47 818,82	115 115,74
1	Materiały	0,00	0,00
2	Półprodukty i produkty w toku	47 818,82	115 115,74
3	Produkty gotowe	0,00	0,00
4	Towary	0,00	0,00
5	Zaliczki na dostawy	0,00	0,00
II	Należności krótkoterminowe	97 777,07	42 443,05

QUEST CRAFT SPÓŁKA AKCYJNA

Filtr GRA:

Filtr :

Okres porównawczy bilansu: 01.01.24..01.07.24

Okres sprawozdawczy bilansu: 01.01.25..01.07.25

Bilans

31 lipca 2025

Strona: 2

M.TODORSKA

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, w których jednostka posiada zaangażowanie w kapitale	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	97 777,07	42 443,05
a	z tytułu dostaw i usług, o okresie spłaty:	84 075,51	39 841,35
x1	- do 12 miesięcy	84 075,51	39 841,35
x2	- powyżej 12 miesięcy	0,00	0,00
b	z tyt. podat.,ceł,ubezp.spół. i zdrow.	12 853,16	687,70
c	inne	848,40	1 914,00
d	dochodzone na drodze sądowej	0,00	0,00
III	Inwestycje krótkoterminowe	334 418,80	412 796,15
1	Krótkoterminowe aktywa finansowe	334 418,80	412 796,15
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 krótkoterm. aktywa finansowe	0,00	0,00
b	w pozostałych jednostkach	200 587,21	147 228,85
x1	- udziały lub akcje	0,00	0,00
x2	- inne papiery wartościowe	0,00	0,00
x3	- udzielone pożyczki	200 587,21	147 228,85
x4	- inne krótkoterminowe aktywa finansowe	0,00	0,00
c	środki pieniężne i inne aktywa pieniężne	133 831,59	265 567,30
x1	- środki pieniężne w kasie i na rachunkach	133 831,59	265 567,30
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	977,72	2 918,16
C	Należne wpłaty na kapitał (fundusz) podstawowy	0,00	0,00
1	Należne wpłaty na kapitał (fundusz) podstawowy	0,00	0,00
D	Udziały (akcje) własne	0,00	0,00
1	Udziały (akcje) własne	0,00	0,00
	Suma Aktywów:	522 473,36	622 045,31

Lp	Pozycja pasywów	Kwota (okres porównawczy)	Kwota (okres sprawozdawczy)
A	Kapitał (fundusz) własny	369 067,04	455 488,13
I	Kapitał (fundusz) podstawowy	530 000,00	530 000,00
II	Kapitał (fundusz) zapasowy, w tym:	867 239,46	867 239,46
1	-nadwyżka wartości sprzedaży (wartości emisyjnej) nad wartością nominalną udziałów (akcji)	0,00	0,00
III	Kapitał (fundusz) z aktualizacji wyceny, w tym:	0,00	0,00
1	-z tytułu aktualizacji wartości godziwej	0,00	0,00
VI	Pozostałe kapitały (fundusze) rezerwowe, w tym:	0,00	0,00
1	-tworzone zgodnie z umową (statutem) spółki	0,00	0,00
2	-na udziały (akcje) własne	0,00	0,00

QUEST CRAFT SPÓŁKA AKCYJNA

Filtr GRA:

Filtr :

Okres porównawczy bilansu: 01.01.24..01.07.24

Okres sprawozdawczy bilansu: 01.01.25..01.07.25

Bilans

31 lipca 2025

Strona: 3

M.TODORSKA

VII	Zysk (strata) z lat ubiegłych	-1 270 095,05	-1 147 687,28
VIII	Zysk (strata) netto	241 922,63	205 935,95
IX	Odписы z zysku netto w ciągu roku obrotowego (wielkość ujemna)	0,00	0,00
B	Zobowiązania i rezerwy na zobowiązania	153 406,32	166 557,18
I	Rezerwy na zobowiązania	0,00	3 351,00
1	Rezerwa z tytułu odroczonego podatku doch.	0,00	3 351,00
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, w których jednostka posiada zaangażowanie w kapitale	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	81 406,32	48 706,18
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	Zobowiązania wobec pozostałych jednostek, w których jednostka posiada zaangażowanie w kapitale	0,00	0,00
a	z tytułu dostaw i usług, o okresie wymagalności:	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	Zobowiązania wobec pozostałych jednostek	81 406,32	48 706,18
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 wymagalności:	69 884,91	8 728,77
x1	- do 12 miesięcy	69 884,91	8 728,77
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, cel., ubezpiecz., i innych św.	6 521,41	21 477,41
h	z tytułu wynagrodzeń	5 000,00	18 500,00
i	inne	0,00	0,00
3	Fundusze specjalne	0,00	0,00
IV	Rozliczenia międzyokresowe	72 000,00	114 500,00
1	Ujemna wartość firmy	0,00	0,00
2	Inne rozliczenia międzyokresowe	72 000,00	114 500,00
a	- długoterminowe	72 000,00	114 500,00
	Suma Pasywów	522 473,36	622 045,31

PROJEKT ZMIAN STATUTU DEMOLISH GAMES SPÓŁKA AKCYJNA

Zarządy Demolish Games S.A. z siedzibą w Warszawie („**Spółka Przejmująca**”) oraz Quest Craft S.A. z siedzibą w Warszawie („**Spółka Przejmowana**”) proponują wprowadzenie następujących zmian do Statutu Spółki Przejmującej w związku z połączeniem Spółki Przejmującej ze Spółką Przejmowaną:

Zmieniana lub dodawana jednostka red. Statutu	dotychczasowe brzmienie Statutu	Proponowane nowe brzmienie Statutu
zmiana: § 6 ust. 1	Kapitał zakładowy Spółki wynosi 317 000,00 zł (trzysta siedemnaście złotych 00/100) i dzieli się na 3 170 000 (trzy miliony siedemnaście tysięcy) akcji o wartości nominalnej 0,10 zł (dziesięć groszy) każda, w tym: a) 2 000 000 (dwa miliony) akcji zwykłych na okaziciela serii A; b) 250 000 (dwieście pięćdziesiąt tysięcy) akcji zwykłych na okaziciela serii B; c) 50 000 (pięćdziesiąt tysięcy) akcji zwykłych na okaziciela serii C; d) 870 000 (osiemset siedemdziesiąt tysięcy) akcji zwykłych na okaziciela serii D.	Kapitał zakładowy Spółki wynosi 847 000,00 zł (osiemset czterdzieści siedem tysięcy złotych 00/100) i dzieli się na 8 470 000 (osiem milionów czterysta siedemdziesiąt tysięcy) akcji o wartości nominalnej 0,10 zł (dziesięć groszy) każda, w tym: a) 2 000 000 (dwa miliony) akcji zwykłych na okaziciela serii A; b) 250 000 (dwieście pięćdziesiąt tysięcy) akcji zwykłych na okaziciela serii B; c) 50 000 (pięćdziesiąt tysięcy) akcji zwykłych na okaziciela serii C; d) 870 000 (osiemset siedemdziesiąt tysięcy) akcji zwykłych na okaziciela serii D; e) 5 300 000 (pięć milionów trzysta tysięcy) akcji zwykłych na okaziciela serii E.
dodanie: § 6 ust. 3	-	Akcje serii E zostały pokryte w wyniku połączenia Spółki ze spółką pod firmą Quest Craft S.A. z siedzibą w Warszawie (adres: ul. Powązkowska 15, 01-797 Warszawa) wpisana do rejestru przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego prowadzonego przez Sąd Rejonowy dla m. st. Warszawy w Warszawie, XIV Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego, pod numerem KRS 0000924630, REGON: 384960314, NIP: 525280823, o kapitale zakładowym w kwocie 530 000,00 zł, kapitał opłacony: 530 000,00 zł, dokonanego na podstawie art. 492 § 1 pkt 1) K.s.h., tj. poprzez przeniesienie całego majątku Quest Craft S.A. z siedzibą w Warszawie na Spółkę (połączenie przez przejęcie) w zamian za nowo emitowane akcje serii E, które Spółka przyznała Akcjonariuszom Quest Craft S.A. z siedzibą w Warszawie proporcjonalnie do posiadanych

		przez nich akcji w kapitale zakładowym Quest Craft S.A. z siedzibą w Warszawie.
--	--	---

**USTALENIE WARTOŚCI MAJĄTKU DEMOLISH GAMES SPÓŁKA AKCYJNA NA DZIEŃ 1 LIPCA 2025
ROKU**

Zarząd Demolish Games Spółka Akcyjna z siedzibą w Warszawie (adres: ul. Marszałkowska 87 lok. 102, 00-683 Warszawa), wpisana do rejestru przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego prowadzonego przez Sąd Rejonowy dla m. st. Warszawy w Warszawie, XII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego, pod numerem KRS 0000851132, REGON: 386587322, NIP: 7010990947, o kapitale zakładowym w kwocie 317.000,00 PLN (słownie: trzysta siedemnaście tysięcy złotych), opłaconym w całości,

wskazuje, iż:

Na potrzeby oszacowania godziwej wartości rynkowej akcji Demolish Games Spółka Akcyjna wybrano metodę porównań rynkowych oraz metodę porównawczą.

Mając na uwadze powyższe, na potrzeby połączenia ustalono, że wartość przedsiębiorstwa Demolish Games Spółka Akcyjna wynosi 2 852 620,00 zł.



Raport

z wyceny akcji Przedsiębiorstwa:



Demolish Games S.A.

Ul. Marszałkowska 87 lok. 102, 00-683 Warszawa

KRS: 0000851132, NIP: 7010990947, REGON: 386587322

Poznań, dnia 25 sierpnia 2025 roku

I. Oświadczenia

Niniejsze opracowanie zostało sporządzone przez INC S.A. zgodnie z najlepszą wiedzą i przekonaniem.

Analizy, opinie i konkluzje zawarte w raporcie są profesjonalnymi, bezstronnymi i obiektywnymi analizami, opiniami i konkluzjami INC S.A.

Analizy, opinie i konkluzje zawarte w raporcie są ograniczone jedynie przez przyjęte założenia oraz warunki ograniczające.

Zlecenie wyceny nie było uzależnione od przygotowania lub przedstawienia w raporcie przez wyceniającego wniosków oraz konkluzji ze z góry zakładanymi rezultatami.

Na dzień sporządzenia raportu INC SA spełnia wymogi wskazane w art. 36a ustawy z dnia 27 maja 2004 r. o funduszach inwestycyjnych i zarządzaniu alternatywnymi spółkami inwestycyjnymi i alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi.

INC S.A. oświadcza, że niniejszy Raport został sporządzony z zachowaniem należytej staranności, rzetelności oraz zasad metodologicznej poprawności i obiektywizmu.

Raport z wyceny wartości może zawierać założenia co do przyszłych wyników finansowych lub opinie stanowiące pogląd analizującego zgodne z przesłankami w określonym czasie. Informacje te, założenia lub opinie nie są przedstawiane jako przewidywania lub jako zapewnienie INC S.A., że zostaną osiągnięte określone przychody bądź zyski, jak również, że wystąpią określone zdarzenia. Faktyczne wyniki uzyskane w omawianym okresie mogą różnić się od opisanych w Raporcie, a różnice te mogą być istotne.

Podczas prac nad Raportem oparto się na informacjach finansowych i innych otrzymanych od Spółki oraz od instytucji publicznych, finansowych i branżowych. Ocena jest zależna od tego, czy podane informacje były kompletne i dokładne we wszystkich istotnych aspektach. Jednakże, zgodnie z powszechnie przyjętymi zasadami przy dokonywaniu analiz, zakres prac nie pozwala ponosić odpowiedzialności za dokładność i kompletność dostarczonych informacji (zarówno wobec Spółki, jak i wobec osób trzecich). Ponadto, zakres naszych prac nie obejmował weryfikacji informacji dostarczonych przez Spółkę.

W Raporcie starano się ująć wszystkie istotne informacje, znajdujące się w źródłach, które wymieniono w sekcji „Źródła informacji”. Ponadto, nie uwzględniono żadnych dodatkowych informacji dotyczących Spółki, które pochodziłyby z innych źródeł.

INC S.A. dokonał ograniczonego przeglądu materiałów źródłowych pod kątem spójności oraz wyeliminowania oczywistych błędów.

Podczas dokonywania analizy wartości nie wykonano żadnych prac związanych z audytem sprawozdań finansowych Spółki, w związku z czym nie wystawiamy żadnych dodatkowych opinii z nimi związanych.

Wyniki analiz przeprowadzonych przez INC S.A. nie uwzględniają żadnych znaczących zdarzeń i nieujawnionych umów czy zobowiązań, o których istnieniu INC S.A. w dniu sporządzania analizy nie wiedział, lub co do których, z uwagi na ograniczony zakres informacji, nie był w stanie określić ryzyka z nim związanego, a których ewentualne istnienie może mieć znaczący wpływ na wykonaną analizę wartości rynkowej udziałów Spółki.

SPIS TREŚCI

I.	Oświadczenia.....	2
	Podsumowanie analizy i rekomendacja wartości.....	5
	Wstęp	6
1.	Przedmiot wyceny	6
2.	Podstawowe zasady wyceny przedsiębiorstw	6
3.	Cele i funkcje wyceny przedsiębiorstwa	7
4.	Przedmiot wyceny	8
5.	Podstawowe założenia wyceny	8
6.	Standardy wartości	8
7.	Podejścia w wycenie przedsiębiorstw	9
8.	Dyskonta i premie.....	12
9.	Synergia i jej efekty	12
10.	Rekomendacja wartości	13
II.	Źródła danych i informacji.....	14
1.	Podstawy formalne	14
2.	Akty prawne	14
3.	Literatura	14
4.	Źródła danych	14
III.	Określenie dat istotnych.....	15
IV.	Charakterystyka Demolish Games S. A.	16
1.	Wskazanie przepisów prawa, na podstawie których została utworzona Demolish Games S. A.....	16
2.	Krótki opis historii Demolish Games S.A.....	16
3.	Charakterystyka działalności.....	17
4.	Dane osób wchodzących w skład Zarządu oraz Rady Nadzorczej Demolish Games S.A.	18
5.	Zatrudnienie oraz zespół deweloperski.....	18
6.	Wybrane czynniki ryzyka	18
7.	Rynek działalności.....	21
V.	Analiza finansowa Demolish Games S.A. za okres 2021 – 1 poł. 2025.....	25

1. Analiza przychodów	25
2. Analiza kosztów	25
3. Analiza rachunku zysków i strat, EBIT, EBITDA oraz zysk (strata) netto	26
4. Analiza bilansu – aktywa	26
5. Analiza bilansu – pasywa	26
VI. Wycena wartości akcji Demolish Games S.A.	28
1. Metoda porównań rynkowych	28
2. Metoda porównawcza	29
VII. Podsumowanie	31
VIII. Podpis autora opracowania	32
IX. Spis załączników	32



Demolish Games S.A.

Ul. Marszałkowska 87 lok. 102, 00-683 Warszawa

KRS: 0000851132, NIP: 7010990947, REGON: 386587322

Zakres wyceny tożsamy jest z przedmiotem wyceny.

Celem niniejszego Opracowania jest oszacowanie godziwej wartości rynkowej akcji Przedsiębiorstwa na potrzeby połączenia Spółki z inną.

Wyniki wyceny:

Godziwa wartość rynkowa akcji Przedsiębiorstwa wynosi:

2.852.620,00 zł

Słownie złotych: dwa miliony osiemset pięćdziesiąt dwa tysiące sześćset dwadzieścia,

Biorąc pod uwagę ilość akcji na dzień wyceny, godziwa wartość rynkowa 1 akcji wynosi:

0,90 zł

Słownie złotych: dziewięćdziesiąt groszy.

Wstęp

1. Przedmiot wyceny

Przedmiotem niniejszego opracowania jest wycena wartości Demolish Games S. A. z siedzibą w Warszawie ul. Marszałkowska 87 lok. 102, 00-683 Warszawa (zwana dalej Demolish Games) oraz przedstawienie wartości godziwej przedsiębiorstwa. Celem sporządzonej wyceny jest ustalenie godziwej wartości rynkowej spółki Demolish Games S. A. (Spółka Przejmująca) z siedzibą w Warszawie na potrzeby połączenia z Quest Craft S.A. z siedzibą w Warszawie (Spółka Przejmowana).

2. Podstawowe zasady wyceny przedsiębiorstw

Praktyka wyceny przedsiębiorstw wyróżnia następujące wyceny przedsiębiorstw¹:

- 1) Pełną wycenę przedsiębiorstwa, której celem jest wydanie opinii na temat wartości przedsiębiorstwa przy zastosowaniu metod i procedur właściwych do obiektywnego, bezstronnego i rzetelnego określenia wartości.
- 2) Uproszczoną wycenę przedsiębiorstwa, której celem jest oszacowanie wartości przedsiębiorstwa z pominięciem lub uproszczeniem niektórych procedur wymaganych. W uproszczonej wycenie przedsiębiorstwa powinny zostać wyszczególnione przyjęte ograniczenia i uproszczenia wraz z uzasadnieniem ich zastosowania.
- 3) Kalkulację wartości przedsiębiorstwa, której celem jest wstępne oszacowanie wartości przedsiębiorstwa z pominięciem lub uproszczeniem niektórych procedur. Przyjęte ograniczenia i uproszczenia powinny zostać przedstawione. Zakres zastosowanych ograniczeń i uproszczeń może zostać uzgodniony pomiędzy wyceniającym i zamawiającym.

1.1. Pełna wycena przedsiębiorstwa charakteryzuje się następującymi właściwościami:

- Jej wynik może być przedstawiony jako jedna wartość albo przedział wartości.
- Uwzględnia wszystkie istotne informacje, jakie były dostępne w procesie jej przygotowania.
- Wyceniający stosuje właściwe procedury w celu zebrania i analizy informacji, które mogą być istotne w wycenie.
- W wycenie brane są pod uwagę wszystkie podejścia uznane przez wyceniającego za właściwe.

1.2. Uproszczone wycena przedsiębiorstwa charakteryzuje się następującymi właściwościami:

- Jej wynik wyceny może być przedstawiony jako jedna wartość albo przedział wartości.
- Opiera się na ograniczonym zakresie informacji
- Podczas zbierania i analizy informacji wyceniający pomija lub upraszcza wykorzystywane procedury.
- Wycena oparta jest na podejściach uznanych przez wyceniającego za najbardziej właściwe.

1.3. Kalkulacja wartości przedsiębiorstwa charakteryzuje się następującymi właściwościami:

¹ Powszechne Krajowe Zasady Wyceny (PKWZ), Nota Interpretacyjna nr 5 – Ogólne Zasady Wyceny Przedsiębiorstw.

- Wynik kalkulacji może być przedstawiony jako jedna wartość albo przedział wartości.
- Opiera się na ograniczonym zakresie informacji.
- Podczas zbierania i analizy informacji wyceniający pomija lub upraszcza wykorzystywane procedury i przeprowadza ograniczone analizy.

Kalkulacja wartości może opierać się na podejściach uzgodnionych z zamawiającym.

Raporty z pełnej i uproszczonej wyceny przedsiębiorstwa są prezentowane w formie pisemnej. Wynik z kalkulacji wartości, po uzgodnieniu z zamawiającym, może mieć formę pisemną lub ustną.

3. Cele i funkcje wyceny przedsiębiorstwa

Niezbędnym dla przeprowadzenia prawidłowego procesu wyceny jest określenie celu wyceny przedsiębiorstwa, który wpływa na wybór standardu wartości. Cel wyceny jest uzależniony od funkcji jaką ma pełnić dana wycena. Do podstawowych funkcji wyceny zalicza się²:

Funkcję doradczą (decyzyjną). Jej istotą jest dostarczenie niezbędnych informacji w związku z zamierzonymi transakcjami kapitałowymi oraz innymi decyzjami zarządczymi.

Funkcję argumentacyjną. Jej istotą jest dostarczenie informacji o przedsiębiorstwie i jego wartości, które mogą wzmacniać siłę przetargową jednej ze stron w prowadzonych negocjacjach.

Funkcję mediacyjną. Jej istotą jest dostarczenie niezbędnych informacji dotyczących wartości przedsiębiorstwa w przypadku transakcji kapitałowych, w których opinie stron na temat wartości są rozbieżne.

Funkcję zabezpieczającą. Jej istotą jest dostarczenie informacji dotyczących wartości przedsiębiorstwa w celu zabezpieczenia się przed negatywnymi skutkami sporów na tle wartości.

Funkcję informacyjną. Jej istotą jest dostarczenie uzyskanych w procesie wyceny informacji dla potrzeb zarządzania przedsiębiorstwem.

Celem wyceny przedsiębiorstwa, jego zorganizowanej części lub udziału w przedsiębiorstwie, może być ustalenie jego wartości między innymi na potrzeby:

- Kupna lub sprzedaży.
- Postępowania układowego, upadłościowego lub likwidacji.
- Łączenia lub podziału przedsiębiorstw.
- Podwyższania kapitału lub umarzania akcji i udziałów.
- Określenie wartości aktywów posiadanych przez fundusze.
- Postępowań cywilnoprawnych.
- Podatkowe.
- Sprawozdawczości finansowej.
- Weryfikacji zdolności kredytowej i zabezpieczenia kredytu.
- Ubezpieczenia.
- Odszkodowania.
- Kontroli wartości kapitału zaangażowanego przez właściciela w przedsiębiorstwo.

² Tamże

Zgodnie z zasadami zaprezentowanymi w „Ogólnych Zasadach Wyceny Przedsiębiorstw” w uzasadnionych przypadkach dopuszcza się również wskazanie innego celu wyceny niż wymienione, wymagane jest jednak przedstawienie stosownego wyjaśnienia.

4. Przedmiot wyceny

Przedmiotem wyceny jest wycena przedsiębiorstwa, zorganizowanej części przedsiębiorstwa lub udziałów w jego kapitale własnym.

Przedsiębiorstwo jest zorganizowanym zespołem składników niematerialnych i materialnych, przeznaczonym do prowadzenia działalności gospodarczej. Dokonując wyceny kapitału własnego (ang. Equity Value), od wartości przedsiębiorstwa (ang. Enterprise Value, Firm Value) należy odjąć wartość zobowiązań finansowych.

Zorganizowana część przedsiębiorstwa (ZCP) - oznacza organizacyjnie i finansowo wyodrębniony, w istniejącym przedsiębiorstwie, zespół składników materialnych i niematerialnych, w tym zobowiązania, przeznaczonych do realizacji określonych zadań gospodarczych, który zarazem mógłby stanowić niezależne przedsiębiorstwo samodzielnie realizujące te zadania. Zorganizowane części przedsiębiorstwa często charakteryzują się wyodrębnieniem lokalizacyjnym, majątkowym lub organizacyjnym.

Z udziałami w kapitale własnym przedsiębiorstwa wiąże się różny poziom sprawowania kontroli, co jest uwzględniane w procedurze wyceny i rzutuje na jej wynik.

5. Podstawowe założenia wyceny

W procesie wyceny niezbędne jest określenie podstawowych założeń wyceny. Przyjęte założenia wpływają na wybór stosowanych metod wyceny. Wycena odbywa się na podstawie jednego z następujących założeń³:

Założenia kontynuacji działalności - przyjmuje się, że wyceniane przedsiębiorstwo dysponuje zorganizowanym, zdolnym do generowania dochodu zespołem aktywów, zasobów ludzkich oraz nie występuje bezpośrednie zagrożenie zaprzestania działalności.

Założenia likwidacji działalności w sytuacji nieprzymusowej - przyjmuje się, że aktywa są sprzedawane w rozsądnym przedziale czasu w celu uzyskania możliwie najwyższych wpływów z ich sprzedaży.

Założenia likwidacji działalności w sytuacji przymusowej - przyjmuje się, że aktywa są sprzedawane w możliwie najkrótszym czasie, co często powoduje uzyskanie niższych wpływów niż w sytuacji nieprzymusowej.

Założenia likwidacji zbędnych aktywów – przyjmuje się, że sprzedawana jest zorganizowana część mienia wchodząca w skład majątku przedsiębiorstwa.

6. Standardy wartości

W procesie wyceny niezbędne jest określenie i zdefiniowanie standardu wartości mającego zastosowanie w danej wycenie. Standard wartości określa strony rzeczywistej lub hipotetycznej transakcji oraz warunki jej zawierania. Standard wartości definiuje poszukiwaną w procesie wyceny kategorię wartości. Wpływ na wybór standardu wartości powinny mieć w szczególności następujące przesłanki⁴:

- cel wyceny,

³ Tamże

⁴ Tamże

- uwarunkowania prawne,
- uwarunkowania metodyczne,
- stan przedmiotu wyceny,
- przyjęte założenia i ograniczenia.

Jako standard wartości w wycenie przedsiębiorstw może być przyjęta jedna z następujących kategorii wartości⁵:

Godziwa wartość rynkowa (ang. Fair Market Value) - to wyrażona w pieniądzu lub odpowiednim ekwiwalencie wartość przedmiotu wyceny, przy szacowaniu której zakłada się, że w transakcji biorą udział typowy hipotetyczny kupujący i typowy hipotetyczny sprzedający, zainteresowani przeprowadzeniem transakcji i nie działający pod przymusem (nakazem). Przyjmuje się, że wyceniający ma odpowiedni zasób informacji nt. stron transakcji oraz kupujący i sprzedający posiadają odpowiedni zasób wiedzy nt. przedmiotu wyceny. Wartość wyznaczona w oparciu o kategorię godziwej wartości rynkowej jest akceptowana przez kupującego i sprzedającego. Opisane warunki transakcji są bardzo zbliżone do wymogów definicyjnych Wartości Rynkowej stosowanej w Międzynarodowych Standardach Wyceny.

Wartość sprawiedliwa (ang. Fair Value) - to wyrażona w pieniądzu lub odpowiednim ekwiwalencie wartość przedmiotu wyceny, przy szacowaniu której zakłada się, że w transakcji biorą udział konkretny, niekoniecznie zainteresowany przeprowadzeniem transakcji kupujący oraz konkretny, niezainteresowany przeprowadzeniem transakcji sprzedający. Kupujący lub sprzedający muszą działać pod przymusem (nakazem). Wyznaczona wartość powinna być sprawiedliwa z punktu widzenia sprzedającego z uwzględnieniem faktu, że nie ma on możliwości utrzymania (zatrzymania) przedmiotu wyceny. Powyższa definicja nie jest tożsama z definicją wartości godziwej (ang. Fair Value) zawartą w Międzynarodowych Standardach Rachunkowości.

Wartość wewnętrzną (ang. Intrinsic Value) - to wyrażona w pieniądzu lub odpowiednim ekwiwalencie wartość przedmiotu wyceny, która nie jest oszacowana w związku z konkretną transakcją, nie bierze pod uwagę, kim jest zlecający i odbiorca wyceny, a opiera się na wszystkich informacjach nt. przedmiotu wyceny oraz czynnikach zewnętrznych mających wpływ na jego obecną i przyszłą sytuację ekonomicznofinansową.

Zgodnie z zasadami zaprezentowanymi w „Ogólnych Zasadach Wyceny Przedsiębiorstw” w uzasadnionych przypadkach dopuszcza się również przyjęcie jako standardu wartości innej kategorii wartości niż wymienione, w takiej sytuacji wymagane jest jednak zamieszczenie w wycenie stosowanego wyjaśnienia.

7. Podejścia w wycenie przedsiębiorstw

W wycenie przedsiębiorstwa wyróżniamy trzy podejścia: majątkowe, dochodowe i porównawcze.

Podejście majątkowe (ang. Asset-Based Approach) obejmuje grupę metod, które wyznaczają wartość przedsiębiorstwa poprzez wartość jego aktywów pomniejszonych o pasywa obce.

Metody majątkowe oparte są na wycenie poszczególnych składników aktywów i pasywów obcych. Nie uwzględniają synergii pomiędzy składnikami przedsiębiorstwa, związanych z ich zorganizowanym wykorzystaniem.

W wycenie należy uwzględnić aktywa oraz zobowiązania pozabilansowe.

Do majątkowych metod wyceny zalicza się w szczególności:

⁵ Tamże

- Metodę wartości skorygowanych aktywów netto (ang. Adjusted Net Asset Method).
- Metodę wartości likwidacyjnej (ang. Liquidation Value Metod).
- Metodę wartości odtworzeniowej (ang. Replacement Value Metod).

W przypadku przyjęcia założenia likwidacji działalności stosowana jest metoda wartości likwidacyjnej.

Podejście dochodowe (ang. Income Approach) obejmuje grupę metod, które wyznaczają wartość przedsiębiorstwa w oparciu o strumienie przyszłych dochodów ekonomicznych zdyskontowanych oczekiwaną stopą zwrotu (kosztem zaangażowanego kapitału).

Do dochodowych metod wyceny zalicza się między innymi:

- Metodę zdyskontowanych przepływów pieniężnych DCF (ang. Discounted Cash Flows), która może opierać się na przepływach przynależnych właścicielom - FCFE (ang. Free Cash Flows to Equity) lub przepływach przynależnych wszystkim stronom finansującym: właścicielom i wierzycielom - FCFF (ang. Free Cash Flows to Firm).
- Metodę zdyskontowanych zysków (ang. Discounted Future Earnings Method).
- Metodę zdyskontowanych dywidend (ang. Discounted Dividends Method).

Okres projekcji dochodów ekonomicznych (prognozy finansowej) powinien wynikać z następujących uwarunkowań:

- W przypadku przedsiębiorstw, których funkcjonowanie z założenia jest ograniczone w czasie, projekcja powinna pokrywać się z okresem planowanej działalności.
- W przypadku założenia kontynuacji działalności przedsiębiorstwa w nieograniczonym czasie, projekcja powinna obejmować okres poprzedzający fazę pełnej dojrzałości działalności operacyjnej charakteryzującą się osiąganiem stabilnych dochodów.

Wynik wyceny metodą dochodową należy skorygować o aktywa i pasywa nieuwzględnione w prognozowanej działalności operacyjnej.

Kluczowymi aspektami w podejściu dochodowym jest określenie strumieni dochodów ekonomicznych i właściwego dla danego strumienia dochodu kosztu kapitału.

Podejście porównawcze (ang. Market Approach) obejmuje grupę metod wyceny polegających na określeniu wartości przedsiębiorstwa przez porównanie go z innymi. Podejście bazuje na cenach transakcyjnych uzyskanych na warunkach rynkowych. Podstawowym zagadnieniem jest wybór przedsiębiorstw porównywalnych oraz mierników ekonomiczno-finansowych (mnożników porównawczych).

Dobór przedsiębiorstw porównywalnych powinien zostać uzasadniony. Przedsiębiorstwa porównywalne powinny należeć do tego samego sektora lub jego części. W szczególnych przypadkach można odnieść się do przedsiębiorstw z sektorów pokrewnych, uzasadniając wybór.

Mnożniki porównawcze wykorzystywane w wycenie opierają się na kluczowych wielkościach ekonomiczno-finansowych opisujących potencjał dochodowy i majątkowy przedsiębiorstwa. Wyróżnić można trzy rodzaje mnożników wynikające z kapitału własnego i długu:

- Mnożniki oparte na wartości rynkowej pochodzące z transakcji z rynku publicznego lub transakcji prywatnych; np. P/E, P/BV
- Mnożniki oparte na wartości całego przedsiębiorstwa, tj. kapitału własnego i długu; np. EV/EBIT (ang. Enterprise Value/Earnings Before Interest and Taxes), EV/EBITDA (ang. Enterprise Value/Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation, and Amortization).
- Mnożniki oparte na charakterystycznych dla danego sektora wielkościach; np. EV/liczby hektolitrow piwa, EV/liczby subskrybentów, EV/liczby aktywnych codziennie użytkowników portalu (ang. unique users).

Wycena oparta na mnożnikach sektorowych nie może stanowić jedynej metody wyceny.

Zasady wyceny przy zastosowaniu metod porównawczych:

- Dane na temat przedsiębiorstw stanowiących bazę porównawczą, powinny być wiarygodne, a dane dotyczące cen aktualne na datę wyceny.
- Zastosowanie mnożników powinno być spójne poprzez przeprowadzenie obliczeń w ten sam sposób dla wycenianego przedsiębiorstwa i dla przedsiębiorstw porównywalnych.
- Ze względu na różnice pomiędzy udziałami w wycenianym przedsiębiorstwie, a udziałami w przedsiębiorstwach porównywalnych, konieczne jest dokonanie odpowiednich korekt z tytułu kontroli, płynności i wielkości.
- W uzasadnionych przypadkach należy dokonać korekty danych finansowych przedsiębiorstwa wycenianego lub przedsiębiorstw porównywalnych o elementy nieoperacyjne, nadzwyczajne i o charakterze jednorazowym oraz inne czynniki zaburzające porównywalność.

W ramach metody porównawczej stosuje się model jednoczynnikowy, czyli wycenę na podstawie jednego wybranego mnożnika rynkowego lub model wieloczynnikowy, który pozwala na wycenę biorącą pod uwagę więcej parametrów finansowych opisywanych mnożnikami rynkowymi.

Wycena metodą porównań rynkowych, która opiera się na analizie kursów historycznych wycenianego podmiotu, zależy od doboru reprezentatywnego okresu oraz zmienności cen akcji w tym przedziale czasowym. Na kapitalizację spółki notowanej na giełdzie wpływa aktualny trend na rynku papierów wartościowych. W czasie bessy i krótkotrwałych załamań poziom wyceny rynkowej może szybko spadać, natomiast w czasie hossy przedsiębiorstwa mogą być wyceniane bardzo wysoko. W mniejszym stopniu zmieniają się wartości finansowe stanowiące drugi element mnożników.

Wycena wartości przedsiębiorstwa na podstawie metody porównań rynkowych opiera się na następującym algorytmie:

$$W_p = P_e * M_r$$

gdzie:

W_p - wartość przedsiębiorstwa,

P_e - odpowiedni parametr ekonomiczny,

M_r - odpowiedni mnożnik rynkowy.

Parametr ekonomiczny (P_e) odzwierciedla specyficzną cechę wycenianego przedsiębiorstwa, a mnożnik rynkowy (M_r) informuje, jak rynek wycenia tego typu przedsiębiorstwo z punktu widzenia tej specyficznej charakterystyki.

Biorąc pod uwagę cel wyceny, stan Spółki a także fakt, że Spółka jest notowana w Alternatywnym Systemem Obrotu na potrzeby wyceny określono godziwą wartość rynkową akcji Demolish Games z zastosowaniem metody porównań rynkowych i metodą mnożnikową.

8. Dyskonta i premie

Ze względu na zróżnicowane skutki przeniesienia na nowego właściciela udziałów kapitałowych w wycenie stosuje się premie i dyskonta.

Zastosowanie premii lub dyskonta wymaga określenia i zdefiniowania wartości bazowej, w stosunku do której będą one stosowane. Wartość bazowa jest to wartość wycenianych udziałów przed dokonaniem korekt z tytułu dyskont lub premii.

Dyskonta i premie to narzędzia, które służą do ilościowego określenia korekty wartości w stosunku do wartości bazowej.

Każde zastosowanie premii lub dyskonta powinno być zdefiniowane i uzasadnione.

Wyceniający powinien rozważyć, czy należy dokonać korekt wartości związanych z poziomem płynności, brakiem kontroli, czy wielkością przedsiębiorstwa.

W wycenie udziałów uwzględnia się występujące uprawnienia i ograniczenia związane z prawem do przedsiębiorstwa lub z udziałem, niezależnie od formy prawnej jego funkcjonowania.

9. Synergia i jej efekty

Synergia w przedsiębiorstwie oznacza powstanie dodatkowej wartości dzięki współdziałaniu podmiotów, przy czym efekt wspólnego działania przewyższa rezultaty uzyskiwane oddzielnie. W ujęciu organizacyjnym jest to konsekwencja komplementarności kompetencji, koordynacji procesów oraz właściwego doboru struktur i mechanizmów zarządzania. W praktyce gospodarczej synergia stanowi kluczową przesłankę łączenia przedsiębiorstw, ale jej identyfikacja, wycena oraz „uchwycenie” w trakcie integracji wymagają dyscypliny projektowej i mierników, ponieważ część zakładanych korzyści może nie wystąpić lub zostać skompensowana kosztami integracji.

Efekty zrealizowanych synergii można podzielić na cztery kategorie:

- **Operacyjne (kosztowe):** obniżka jednostkowych kosztów dzięki efektom skali i zakresu, eliminacja duplikacji funkcji, ujednolicenie technologii i procesów, lepsze wykorzystanie zdolności wytwórczych oraz wspólna polityka zakupowa.
- **Przychodowe (rynkowe):** wzrost sprzedaży poprzez cross-selling, poszerzenie oferty, dostęp do nowych kanałów dystrybucji i rynków zagranicznych, a także wzmocnienie pozycji konkurencyjnej połączonego podmiotu.
- **Finansowe i podatkowe:** obniżenie kosztu kapitału dzięki większej skali i dywersyfikacji, możliwość wykorzystania tarczy podatkowej oraz efektywniejsze zarządzanie przepływami pieniężnymi i aktywami.
- **Organizacyjne/zarządcze:** transfer najlepszych praktyk, standaryzacja, podniesienie jakości nadzoru i kontroli, a także lepsze zagospodarowanie kapitału ludzkiego – pod warunkiem spójności kultur organizacyjnych i konsekwentnie zrealizowanego planu integracji.

Z perspektywy oceny transakcji kluczowe jest przełożenie powyższych kategorii na konkretne inicjatywy z przypisanymi właścicielami, harmonogramem i miernikami, a następnie weryfikacja ich materializacji w czasie. Badania empiryczne nad rynkiem fuzji i przejęć pokazują, że to właśnie zdolność do implementacji i

monitorowania synergii przesądza o rezultatach ekonomicznych połączeń, zwłaszcza w warunkach podwyższonej niepewności.

W analizowanym połączeniu głównymi zamierzonymi efektami są wzrost udziału w rynku, wyższa kapitalizacja oraz rozszerzenie możliwości pozyskania kapitału. Połączenie portfeli produktów, a także eliminacja duplikacji funkcji operacyjnych powinny przełożyć się na efekty kosztowe i przychodowe wspierające umocnienie pozycji rynkowej. Kapitalizacja połączonego podmiotu powinna przełożyć się na wyższą płynność obrotu i lepszą percepcję inwestorską, co sprzyja obniżeniu kosztu kapitału oraz ułatwia pozyskiwanie finansowania.

10. Rekomendacja wartości

Efektem przeprowadzonej wyceny jest rekomendacja wartości.

Rekomendowana wartość może być podana w formie kwoty lub przedziału wartości.

W sytuacji, gdy wycena różnymi metodami prowadzi do istotnie zróżnicowanych wyników, wyceniający powinien zidentyfikować i wyjaśnić przyczyny tych różnic oraz zaprezentować czynniki wpływające na wartość przedsiębiorstwa.

Rekomendowana wartość powinna uwzględniać:

- przedmiot i cel wyceny,
- założenia szacowanej wartości,
- przyjęty standard wartości,
- ewentualne premie i dyskonta.

Jeżeli wartość oszacowana innymi metodami niż za pomocą metody wartości likwidacyjnej jest niższa, wówczas dolną granicą wartości przedsiębiorstwa powinna być wartość likwidacyjna.

II. Źródła danych i informacji

1. Podstawy formalne

Podstawę formalną sporządzenia niniejszego Raportu stanowi umowa z dnia 18 lipca 2025 roku.

2. Akty prawne

- Ustawa z dnia 23 kwietnia 1964r. Kodeks cywilny, dalej zwana jako kc (tekst jednolity Dz. U. 2020 poz.1740 z późn. zm.).
- Ustawa z dnia 29 września 1994r. o rachunkowości, dalej zwana jako uor (tekst jednolity Dz. U. 2021 poz.217 z późn. zm.).
- Ustawa z dnia 15 września 2000 r. Kodeks spółek handlowych, dalej zwana jako ksh (tekst jednolity Dz. U. 2020 poz.1526 z późn. zm.).

3. Literatura

- Panfil M., Szablewski A. (red.), *Metody wyceny spółki. Perspektywa klienta i inwestora*, POLTEXT, Warszawa 2007.
- Konowalczuk J., *Wycena nieruchomości i przedsiębiorstw*, C.H. Beck, Warszawa 2009.
- Zarzecki D., *Metody wyceny przedsiębiorstw*, Fundacja Rozwoju Rachunkowości, Warszawa, 1999.
- Mączyńska E., *Wycena przedsiębiorstw. Zasady, procedury, metody*, Stowarzyszenie Księgowych w Polsce, Warszawa 2015.
- Borowiecki R., *Wycena nieruchomości i przedsiębiorstw*, Twigger, Warszawa 1996.
- Cornell B., *Wycena spółek. Metody i narzędzia efektywnej wyceny*, K.E. Liber, Warszawa 2001.
- Jonek-Kowalska, I. (2007), *Efekty synergii w działalności przedsiębiorstwa*, w: *Prace Naukowe Akademii Ekonomicznej we Wrocławiu*, nr 1183 „Efektywność – rozważania nad istotą i pomiarem”, s. 117–132, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej we Wrocławiu.
- Kozłowska-Makóś, D. (2015), *Efekt synergii w procesach łączenia się kapitału (wybrane problemy)*, *Zarządzanie Finansami i Rachunkowość*, 3(2), s. 17–27, Wydawnictwo SGGW.
- Maćkowiak, E. (2012), *Fuzje i przejęcia w kreowaniu wartości przedsiębiorstwa*, *Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego*, nr 737; *Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia*, nr 56, s. 119–135, Uniwersytet Szczeciński.
- Popławska, Ż.; Limański, A.; Goszowska, O. (2012), *Ocena korzyści efektu synergii w działaniach organizacji*, *Prace Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu*, nr 260, s. 375–384, Wydawnictwo UE we Wrocławiu.
- Toborek-Mazur, J.; Partacz, K. (2022), *Ewaluacja efektu synergii w transakcjach fuzji i przejęć w czasie pandemii COVID-19*, *Zeszyty Teoretyczne Rachunkowości*, 2022, Stowarzyszenie Księgowych w Polsce.

4. Źródła danych

- Odpis aktualny z Krajowego Rejestru Sądowego, KRS: 0000851132
- Sprawozdania finansowe Demolish Games S.A. za 2021, 2022, 2023 oraz 2024 rok
- Sprawozdanie finansowe za 1 i 2 kwartał 2025 roku
- Wywiad z Zarządem Spółki

III. Określenie dat istotnych

- Data, na którą określono wartość przedmiotu wyceny: 1 lipca 2025 roku
- Data, na którą określono i uwzględniono w wycenie stan przedmiotu wyceny: 1 lipca 2025 roku

Wycena została sporządzona na dzień 1 lipca 2025 r. W metodzie porównań rynkowych oraz w metodzie porównawczej wykorzystano dane rynkowe dostępne do dnia 14 sierpnia 2025 r., tj. do momentu publikacji raportów okresowych za 2Q 2025 r. Zastosowanie takiego podejścia wynika z konieczności zapewnienia aktualności i reprezentatywności wskaźników oraz mnożników przyjmowanych w obu metodach.

Rynek kapitałowy uwzględnia informacje o wynikach finansowych i operacyjnych spółek dopiero po ich publikacji, co znajduje bezpośrednie odzwierciedlenie w poziomie notowań, mnożników oraz innych parametrów rynkowych. W konsekwencji dane sprzed publikacji raportów kwartalnych mogłyby prowadzić do wykorzystania nieadekwatnych wartości porównawczych, nieuwzględniających faktycznej kondycji rynkowej w drugim kwartale 2025 r.

Przyjęcie danych do 14 sierpnia 2025 r. pozwala na:

- uwzględnienie pełnego zakresu informacji istotnych dla uczestników rynku,
- odzwierciedlenie faktycznych reakcji inwestorów na wyniki spółek porównywalnych,
- zapewnienie rzetelności i przejrzystości oszacowanej wartości.

IV. Charakterystyka Demolish Games S. A.

1. Wskazanie przepisów prawa, na podstawie których została utworzona Demolish Games S. A.

Demolish Games S.A. została zawiązana w dniu 6 lipca 2020 r. na podstawie aktu notarialnego rep. A nr 2072/2020 sporządzonego przed Jadwigą Zacharzewską, notariuszem w Warszawie, prowadzącym Kancelarię Notarialną na zasadach spółki cywilnej z notariuszem Anną Niżyńską, w Warszawie przy ulicy Świętokrzyskiej numer 18, w jej kancelarii. Demolish Games S.A. została wpisana do Krajowego Rejestru Sądowego w dniu 22 lipca 2020 r. przez Sąd Rejonowy dla m. st. Warszawy w Warszawie, XII Wydział Gospodarczy KRS pod numerem 0000851132.

Spółka Demolish Games S.A. została założona 6 lipca 2020 roku. Celem jej działalności jest produkcja gier komputerowych, w szczególności z gatunku gier symulacyjnych oraz finansowanie i wydawanie gier tworzonych przez zespoły zewnętrzne na wewnętrznym lub zewnętrznym IP. Na dzień sporządzenia niniejszego Dokumentu głównym zasobem Spółki jest seria gier „Demolish & Build”, w której gracz wciela się w rolę właściciela firmy budowlanej skupiającej się na wyburzaniu budynków.

Emitent został utworzony na czas nieoznaczony.

Kapitał zakładowy Spółki wynosi 317.000,00 zł (trzysta siedemnaście tysięcy złotych) i dzieli się na:

- 2.000.000 (dwa miliony) akcji na okaziciela serii A o wartości nominalnej 0,10 zł (dziesięć groszy) każda akcja;
- 250.000 (dwieście pięćdziesiąt tysięcy) akcji na okaziciela serii B o wartości nominalnej 0,10 zł (dziesięć groszy) każda akcja;
- 50.000 (pięćdziesiąt tysięcy) akcji na okaziciela serii C o wartości nominalnej 0,10 zł (dziesięć groszy) każda akcja;
- 870.000 (osiemset siedemdziesiąt tysięcy) akcji na okaziciela serii D o wartości nominalnej 0,10 zł (dziesięć groszy) każda akcja;

Działalność prowadzona przez Emitenta nie wymaga zezwolenia, licencji lub zgody.

2. Krótki opis historii Demolish Games S.A.

Data	Wydarzenie
2020 rok	Zawiązanie spółki Demolish Games S.A. i jej rejestracja w KRS pod numerem 0000851132. Podwyższenie kapitału zakładowego Spółki, w drodze emisji akcji serii B. Zakup IP gier Demolish & Build 2018, 2018 oraz 3 od Ultimate Games S.A. Premiera gry Car Demolition Clicker na PC oraz konsole.
2021 rok	Rozpoczęcie prac na grą Demolish & Build 3 Podwyższenie kapitału zakładowego w drodze emisji akcji serii C. Premiera gier Demolish & Build 2018 oraz VR.
2022 rok	Premiera wersji demonstracyjnej gry Demolish & Build 3 na platformie Steam.
2023 rok	Premiera portu gry Demolish & Build 2017 na platformie Nintendo Switch. Premiera nowej wersji demonstracyjnej gry Demolish & Build 3 na platformie Steam.
2024 rok	Podwyższenie kapitału zakładowego w drodze emisji akcji serii D. Zawarcie umowy współpracy dot. gry „Builder Simulator 2” z Frozen Way S.A. Premiera gry „Demolish & Build 3” na PC.

Prace produkcyjne nad grą Airport Simulator, której premiera na PC planowana jest na 2025 rok oraz nad portem gry Demolish&Build 3 w wersji na konsole. Zakończenie współpracy z Frozen Way S.A.

3. Charakterystyka działalności

Celem działalności Demolish Games S.A. jest produkcja gier komputerowych, w szczególności z gatunku gier symulacyjnych oraz finansowanie i wydawanie gier tworzonych przez zespoły zewnętrzne na wewnętrznym lub zewnętrznym IP. Na dzień sporządzenia niniejszego Dokumentu głównym zasobem Spółki jest seria gier „Demolish & Build”, w której gracz wciela się w rolę właściciela firmy budowlanej skupiającej się na wyburzaniu budynków. Portfolio Spółki obejmuje następujące tytuły:

- Demolish&Build 2017 – premiera 18.10.2016 r. – PC i konsole
- Demolish&Build 2018 – premiera 8.03.2018 r. – PC i konsole
- Car Demolition Clicker – premiera 5.07.2018 r. – PC i konsole
- Demolish&Build 3 – premiera 11.09.2024 r. – PC

Na dzień Dokumentu Emitent prowadzi prace nad nowym tytułem Airport Simulator w wersji na PC. Premiera gry planowana jest na 2025 rok. Obecnie gra przechodzi fazę testów, którą przeprowadza podmiot dominujący grupy kapitałowej tj. Gaming Factory S.A. Premiera gry w 2025 roku zależna jest od jej odbioru i ewentualnych poprawek zgłoszonych przez Gaming Factory S.A. Spółka finansuje opisywaną produkcję ze środków własnych oraz samodzielnie przeprowadzi proces wydawniczy. Dodatkowo, zespół Spółki realizuje port gry Demolish&Build 3 na konsole nowej generacji. W 2025 roku Spółka rozpoczęła prace koncepcyjne nad nową produkcją własną, jednakże ze względu na początkową fazę rozwoju projektu, Spółka nie ujawnia jego szczegółów.

Dane o strukturze akcjonariatu Emitenta, ze wskazaniem akcjonariuszy posiadających co najmniej 5% głosów na walnym zgromadzeniu

Lp.	Akcjonariusz	Liczba akcji	Procent w kapitale	Liczba głosów	Procent w głosach
1.	Gaming Factory S.A.	870.685	27,47%	870.685	27,47%
2.	Jakub Trzebiński	316.683	9,99%	316.683	9,99%
3.	Aleksy Uchański	225.400	7,11%	225.400	7,11%
4.	Artur Górski	200.000	6,31%	200.000	6,31%

4. Dane osób wchodzących w skład Zarządu oraz Rady Nadzorczej Demolish Games S.A.

Zgodnie z postanowieniami §15 Statutu Spółki Zarząd Demolish Games S.A. składa się od jednego do trzech członków. Członkowie Zarządu są powoływani i odwoływani przez Walne Zgromadzenie na kadencję trwającą 5 lat. Na dzień sporządzenia niniejszego dokumentu Zarząd Spółki jest jednoosobowy:

Dawid Sulkowski - Prezes Zarządu

Zgodnie z postanowieniami § 14 Statutu Spółki Rada Demolish Games S.A. składa się od pięciu do siedmiu członków. Członkowie Rady Nadzorczej są powoływani przez WZA Spółki na wspólną kadencję trwającą 5 lat.

W skład Rady Nadzorczej wchodzi:

Sebastian Ziental - Przewodniczący Rady Nadzorczej

Piotr Karbowski – Członek Rady Nadzorczej

Rafał Jelonek – Członek Rady Nadzorczej

Tomasz Szybiak – Członek Rady Nadzorczej

Marcin Przymus – Członek Rady Nadzorczej

Organem uprawnionym do reprezentacji Demolish Games S.A. jest Zarząd Spółki. Jeżeli Zarząd jest jednoosobowy, do składania wszelkich oświadczeń w imieniu Spółki uprawniony jest jeden członek Zarządu samodzielnie.

5. Zatrudnienie oraz zespół deweloperski

Struktura zatrudnienia w Spółce na dzień sporządzenia.

Forma zatrudnienia	Liczba zatrudnionych	Liczba pełnych etatów
Umowa i dzieło, zlecenie	3	3

Źródło: Emitent

6. Wybrane czynniki ryzyka

Ryzyko związane ze zmianą przepisów prawa

Częste nowelizacje, niespójność oraz brak jednolitej interpretacji przepisów prawa, w szczególności prawa podatkowego, prawa pracy, prawa ubezpieczeń (w tym ubezpieczeń społecznych), prawa handlowego, pociągają za sobą ryzyko związane z otoczeniem prawnym, w jakim Emitent prowadzi działalność. Szczególnie częstym zmianom podlegają przepisy oraz interpretacje przepisów podatkowych, a praktyka organów skarbowych, jak i orzecznictwo sądowe w tej dziedzinie nie są jednolite. W przypadku przyjęcia przez organy podatkowe odmiennej niż Emitent interpretacji przepisów podatkowych, można się liczyć z negatywnymi konsekwencjami dla działalności oraz sytuacji finansowej Spółki, a także perspektyw jej rozwoju. Również wprowadzenie niekorzystnych zmian przepisów prawa może w konsekwencji spowodować spadek wartości aktywów Emitenta oraz pogorszenie się jego wyników finansowych i perspektyw rozwoju.

Ryzyko związane z prawem pracy

W związku z tym, iż jednym ze składników kosztowych Emitenta w 2Q 2025 roku były wynagrodzenia stanowiące 64,2% kosztów oraz powiązane z nimi ubezpieczenia społeczne i inne świadczenia (0,5%), Emitent narażony jest na ryzyko zmian legislacyjnych związanych z minimalnym poziomem wynagrodzeń w gospodarce (płaca minimalna) oraz zmian związanych z opodatkowaniem umów o pracę (podatek jednolity) w przypadku zatrudnienia w przyszłości na takiej umowie. Spółka na dzień raportu zatrudnia 1 osobę w ramach umowy o pracę oraz 5 na podstawie umowy cywilno-prawnej. W związku z tym, wprowadzenie zmian w zakresie opodatkowania

tego typu umów (zmiany w zabezpieczeniu socjalnym pracowników) może negatywnie odbić się na wysokości ponoszonych kosztów z tytułu wynagrodzeń. Ponadto, istotne są również wszelkie regulacje związane z zatrudnianiem obcokrajowców, a ich zaostrzenie może narazić Emitenta na dodatkowe ryzyko związane z pozyskaniem pracowników. Zarząd Emitenta na bieżąco monitoruje zmiany legislacyjne w prawie pracy oraz oferuje swoim pracownikom warunki zatrudnienia oparte o stawki rynkowe.

Ryzyko walutowe

Emitent otrzymuje uzyskane przychody ze sprzedaży dotychczas stworzonych gier w walucie obcej. Siedziba Spółki znajduje się na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej i w kwestiach m.in. podatkowych, czy wynagrodzeń członków zespołu rozlicza się w walucie krajowej. Powoduje to ryzyko, w którym negatywne zmiany kursowe mogą wpłynąć na zwiększenie kosztów w walucie obcej, a także na obniżenie przychodów ze sprzedaży. Ujemne różnice kursowe mogą spowodować obniżenie przychodów ze sprzedaży rozliczanych w walucie obcej, co może mieć negatywny wpływ na działalność Spółki, jej sytuację finansową oraz perspektywy rozwoju. Spółka nie stosuje działań mających na celu zabezpieczenie przed wahaniami kursów walut.

Ryzyko związane z sytuacją geopolityczną na Ukrainie

Międzynarodowe stosunki gospodarcze związane z funkcjonowaniem przedsiębiorstw powodują, że w coraz większym stopniu podmioty będące aktywnymi uczestnikami życia gospodarczego stają się uzależnione nie tylko od czynników gospodarczych, ale również politycznych. Te ostatnie stają się trudne do oceny, a w konsekwencji oszacowanie ich wpływu na działalność podmiotów jest trudne. Konflikt zbrojny na terytorium Ukrainy może mieć znaczenie dla rynku i działalności prowadzonej przez Demolish Games S.A.

Ponadto trwające konflikty wojenne na Ukrainie i w Izraelu niosą za sobą dodatkowe ryzyko związane z niepokojami społecznymi w szczególności na Bliskim Wschodzie i w Europie (w związku z poparciem przez ludność danej strony konfliktu). Sytuacja ta może negatywnie wpłynąć na nastroje ekonomiczne i decyzje inwestycyjne uczestników rynku poprzez występowanie zwiększonej zmienności aktywów finansowych oraz cen surowców w tym ropy naftowej. W wyniku zaistniałych konfliktów zbrojnych zachwiane zostały wszystkie sektory gospodarki.

Ryzyko związane z możliwością naruszenia praw autorskich Spółki

Gry przygotowywane przez Emitenta podlegają ochronie prawnej przewidzianej dla utworów w rozumieniu ustawy o prawie autorskim i prawach pokrewnych. Nie można jednak wykluczyć ryzyka, że elementy gier zostaną wykorzystane przez inne podmioty, tym bardziej, że Spółka działa na rynku globalnym. W konsekwencji mógłby się zmniejszyć popyt na produkty Spółki, a podjęta ochrona praw mogłaby być procesem długotrwałym i wymagać zaangażowania znacznych środków finansowych. Ryzyko to jest istotne zwłaszcza w przypadku naruszenia dokonanego przez podmiot zagraniczny, w szczególności z siedzibą w kraju, w którym rozwiązania prawne utrudniają ochronę praw własności intelektualnej. Ww. sytuacja mogłaby mieć negatywny wpływ na działalność Spółki, jej sytuację finansową oraz wyniki.

Ryzyko związane z tworzeniem portów gry Demolish Build 3 na inne platformy oraz tworzeniem nowej produkcji

Na dzień sporządzenia niniejszego dokumentu Emitent prowadzi prace nad produkcją gry *Airport Simulator* oraz nad przygotowaniem portów *Demolish & Build 3* na konsole nowej generacji. Całość działań finansowana jest wyłącznie ze środków własnych Spółki, a proces wydawniczy zostanie zrealizowany samodzielnie przez Emitenta. W związku z tym istnieje ryzyko, że realizowane projekty mogą napotkać opóźnienia, wzrost kosztów lub nieprzewidziane czynniki zewnętrzne, co może skutkować zmianą planowanego harmonogramu lub modyfikacją pierwotnych założeń. Przesunięcie premiery może negatywnie wpłynąć na zainteresowanie odbiorców i obniżyć prognozowane przychody. Dodatkowo każde opóźnienie generuje wyższe koszty operacyjne, wynikające m.in. z konieczności utrzymania zespołu deweloperskiego, wynajmu biura oraz pokrycia bieżących wydatków.

Wysokie oczekiwania graczy oraz intensywne działania marketingowe zwiększają ryzyko negatywnych reakcji na ewentualne zmiany terminu wydania gry. Proces dewelopmentu jest złożony i wieloetapowy, co sprawia, że mogą pojawić się trudności zarówno wynikające z tempa pracy zespołu, jak i czynniki niezależne od Spółki, które mogą zakłócić harmonogram. Nieprzewidziane problemy mogą prowadzić do opóźnień, co wpłynie na wyniki finansowe i może utrudnić realizację strategicznych celów. Dodatkowe wydatki związane z przedłużającym się

procesem produkcji lub koniecznością współpracy z zewnętrznymi podmiotami mogą zmniejszyć rentowność projektu i osłabić zainteresowanie grą.

Mimo tych potencjalnych zagrożeń Zarząd Emitenta ocenia prawdopodobieństwo wystąpienia opóźnień jako niewielkie.

Ryzyko związane przynależnością do GK Gaming Factory jako podmiot stowarzyszony

Emitent jest podmiotem stowarzyszonym w Grupie Kapitałowej Gaming Factory. Spółka Gaming Factory jest znaczącym akcjonariuszem Demolish Games S.A., która posiada 870.685 akcji Spółki co daje 27,47% udziału w kapitale zakładowym oraz głosów na WZA. W związku z tym istnieje ryzyko ograniczonej autonomii Spółki w podejmowaniu decyzji strategicznych, na które wpływ może mieć w znaczącym stopniu podmiot dominujący GK Gaming Factory. Co więcej nie można wykluczyć wystąpienia konfliktu interesów pomiędzy spółką a innymi podmiotami w grupie, co może prowadzić do niekorzystnych decyzji biznesowych. Dodatkowo ewentualna zmiana w strukturze własnościowej GK Gaming Factory, może wpłynąć na jej strategię oraz priorytety inwestycyjne i relacje z kluczowymi interesariuszami.

Zarząd Spółki wskazuje, iż interesy biznesowe Demolish Games S.A. jak i Gaming Factory S.A. są tożsame w zakresie osiągnięcia sukcesu sprzedażowego tworzonych przez Emitenta gier, w związku z tym ziszczenie się opisywanych zdarzeń jest niewielkie.

Ryzyko związane z sytuacją ekonomiczną Spółki

Spółka na dzień 30 czerwca 2025 roku wykazała stan środków pieniężnych na rachunku bankowym w kwocie 453,3 tys. PLN oraz kapitały własne w wysokości 2,4 mln PLN. Emitent w 1 poł. 2025 roku uzyskał przychody netto ze sprzedaży produktów o wartości 227,3 tys. PLN, zaewidencjonował ujemną zmianę stanu produktów oraz osiągnął stratę netto w kwocie 378 tys. PLN. Demolish Games S.A. nie wykorzystuje kapitału obcego w strukturze finansowania. Spółka nie posiada również przeterminowanych należności czy zobowiązań.

W związku z powyższym, istnieje ryzyko iż w przypadku pogorszenia się sytuacji finansowej Spółki lub koniunktury na rynku gier, Emitent zmuszony będzie do pozyskania dodatkowego finansowania w celu zapewnienia płynności oraz prac zespołu deweloperskiego nad obecnie realizowanymi projektami. Emitent posiada dostęp do finansowania kapitałem własnym w postaci podwyższenia kapitału zakładowego w drodze emisji akcji lub środków zewnętrznych tj. pożyczki od inwestorów prywatnych lub kredyty bankowe.

Zarząd Emitenta wskazuje, iż stan środków pieniężnych na rachunku oraz osiągane regularne przychody ze sprzedaży dotychczas zrealizowanych produkcji zapewniają ciągłość działalności Spółki w okresie najbliższych 12 miesięcy. Dodatkowo realizowana produkcja Airport Simulator oraz port gry Demolish&Build 3 na konsole nowej generacji, zgodnie z założeniami Spółki zwiększy zainteresowanie produktami Emitenta oraz wpłynie pozytywnie na osiągane przychody netto ze sprzedaży produktów oraz wynik finansowy netto.

Ryzyko związane z utrzymywaniem wysokich stanów zapasów

Emitent ujmuje koszty związane z produkcją gier w bilansowej pozycji „półprodukty i produkty w toku”, a następnie po premierze gry w pozycji „produkty gotowe”. Po premierze gier wartość zapasów jest sukcesywnie obniżana proporcjonalnie do realizowanych przychodów ze sprzedaży. W przypadku niepowodzenia sprzedażowego (niepokrycia nakładów produkcyjnych przychodami ze sprzedaży) lub przerwania prac nad nowymi produkcjami, może zaistnieć potrzeba dokonania odpisu aktualizującego stan zapasów, co miałoby negatywny wpływ na sumę bilansową i wynik finansowy Spółki.

Na dzień sporządzenia Dokumentu Emitent prowadzi prace nad grą „Airport Simulator” oraz portem do gry Demolish&Build 3 na konsole nowej generacji.

Ryzyko związane z utratą kluczowych członków zespołu

Na dzień 30 czerwca 2025 roku zespół Emitenta składał się z 3 osób, które na stałe współpracują ze Spółką i są bezpośrednio zaangażowane w proces tworzenia gier. Dynamiczny rozwój globalnego rynku gier wideo sprzyja migracji specjalistów do innych firm z branży, co rodzi ryzyko utraty kluczowych członków zespołu. Tego rodzaju sytuacja mogłaby prowadzić do osłabienia kompetencji i doświadczenia zespołu, spadku efektywności pracy oraz potencjalnych opóźnień w realizacji projektów. Odejście nawet jednego z kluczowych pracowników mogłoby znacząco zakłócić i spowolnić produkcję gier ze względu na ich specjalistyczną wiedzę oraz unikalne doświadczenie.

Zastąpienie odchodzących pracowników wiązałoby się z koniecznością przeprowadzenia procesu rekrutacyjnego i wdrożenia nowych członków zespołu, co mogłoby wydłużyć harmonogram prac. Ponadto, rosnące wynagrodzenia specjalistów w branży IT mogą przyczynić się do wzrostu kosztów zatrudnienia. Czynniki te mogą negatywnie wpłynąć zarówno na bieżącą działalność operacyjną Emitenta, jak i jego wyniki finansowe.

Ryzyko związane z brakiem promocji gier Emitenta przez dystrybutorów

Emitent może napotkać trudności w wyróżnieniu swojej gry na platformach dystrybucji cyfrowej, takich jak Steam.com. W związku z tym istnieje ryzyko ograniczonej ekspozycji oraz niewystarczającej promocji, co może przełożyć się na niższe zainteresowanie grą, a tym samym na niższe przychody ze sprzedaży.

Jednak wraz ze zbliżającym się zakończeniem prac nad autorskim projektem, Emitent planuje nawiązać współpracę z wydawcą oraz agencją marketingową. Wspólne działania promocyjne pozwolą na dotarcie do szerszej grupy odbiorców oraz poprawią widoczność tytułu na stronach internetowych dystrybutorów, co może pozytywnie wpłynąć na jego pozycjonowanie i zainteresowanie graczy.

Ryzyko związane z nielegalną dystrybucją

Postęp technologiczny oraz rosnące umiejętności społeczeństwa w zakresie informatyki, programowania i cyberbezpieczeństwa mogą sprawić, że niektóre osoby podejmą próby nielegalnej dystrybucji gier Spółki poza oficjalnymi kanałami sprzedaży. W związku z tym istnieje ryzyko, że tego rodzaju działania, jeśli nie zostaną wykryte przez Emitenta lub dystrybutorów, wpłyną na spadek wyników sprzedażowych. Może to negatywnie oddziaływać zarówno na przyszłą kondycję finansową Spółki, jak i jej wizerunek.

Ryzyko związane z procesami konsolidacyjnymi podmiotów konkurencyjnych

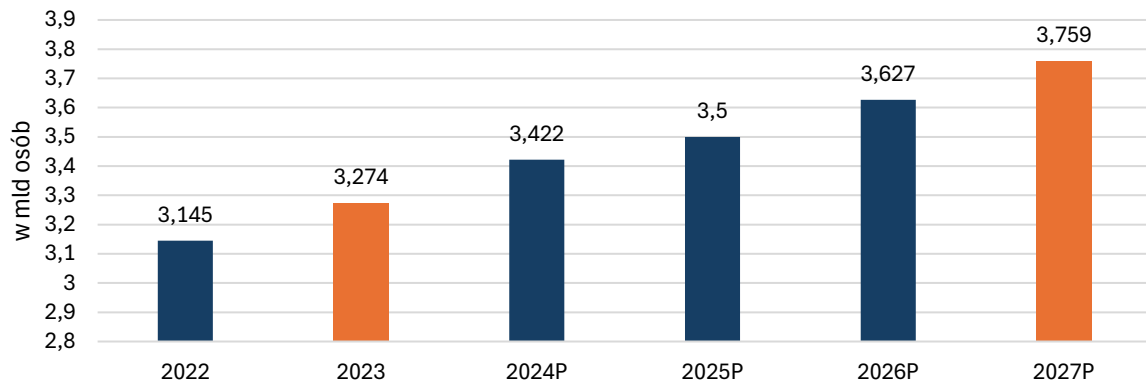
Procesy konsolidacyjne zachodzące wśród podmiotów konkurencyjnych w stosunku do Spółki mogą przyczynić się do wzmocnienia pozycji rynkowej tych podmiotów, co w efekcie doprowadzi do osłabienia pozycji Spółki na rynku krajowym i międzynarodowym. Taka sytuacja może mieć negatywny wpływ na jej działalność operacyjną i wyniki finansowe.

7. Rynek działalności

Rozwój światowego rynku gier utrzymuje się w trendzie wzrostowym. Rozwój technologiczny, powiększające się zaplecze specjalistów IT oraz zainteresowanie konsumentów w coraz szerszej grupie wiekowej daje podłoże do stabilnego wzrostu sprzedaży gier oraz wzrostu przychodów spółek z sektora gamingowego. Rynek ten cechuje również wysoka zmienność ze względu na oddziaływanie czynników wewnętrznych (dynamiczny rozwój technologii VR/AR, premiery konsol nowej generacji), a także czynników zewnętrznych (pandemia Covid-19, niestabilna sytuacja geopolityczna).

Według raportu firmy Newzoo „The Global Games Market Report 2024” szacunkowa liczba graczy na całym świecie w 2024 roku wyniosła 3,422 mld. Prognozy dotyczące ilości odbiorców wirtualnej rozrywki na świecie mówią o nawet 3,759 mld osób w 2027 roku przy CAGR równym 3,6%. Szczególnie dobrym okresem dla rynku gier były lata 2020 i 2021, kiedy trwała pandemia Covid-19. Wymusiło to na ludności całego świata częstsze przebywanie w swoim miejscu zamieszkania. Zaistniała sytuacja skłaniała społeczeństwo do częstszego sięgania po wirtualne formy rozrywki. W chwili sporządzania niniejszego Dokumentu wiele krajów zniosło pandemiczne obostrzenia. Jednak wciąż rosnąca liczba graczy świadczy o nawiązaniu przez nich więzi z wirtualnym światem podczas pandemii oraz o powrocie do niego osób, które nie korzystały przez długi okres z tego typu rozrywki.

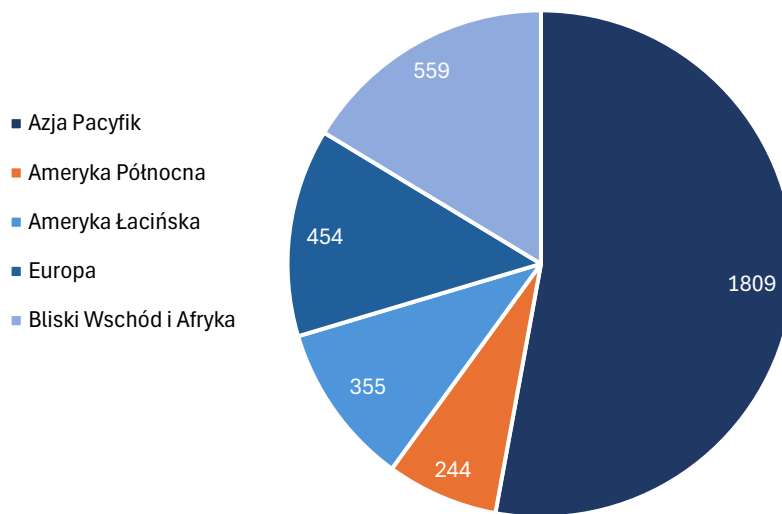
prognozowana liczba graczy na świecie



Źródło: Opracowanie własne na podstawie Newzoo „Global Games Market Report 2024”

W 2024 roku szacunkowa globalna liczba graczy osiągnęła nowe szczyty, osiągając 3,422 mld osób przy rocznej stopie wzrostu 4%. Głównym odbiorcą gier w podziale kontynentalnym była Azja, która osiągnęła wynik 1,8 mld osób, co stanowi 53% ogólnej liczby graczy na świecie. Na drugim miejscu uplasował się Bliski Wschód wraz z Afryką (559 mln osób), a następnie Europa (454 mln osób).

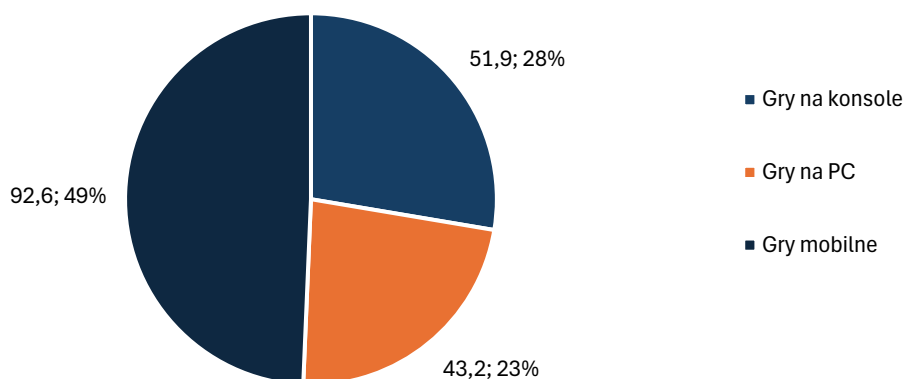
Ilość graczy na świecie w (mln)



Źródło: Opracowanie własne na podstawie Newzoo „Global Games Market Report 2024”

Twórcy raportu szacują, że cały rynek gier wygenerował w 2024 roku przychody bliskie 187,7 mld USD co stanowi ich wzrost r/r o 2,1%. Głównym udziałowcem tego sektora były gry mobilne. Ich udział we wszystkich segmentach branży gier wyniósł około 49% i przyniósł przychody na poziomie 92,6 mld USD.

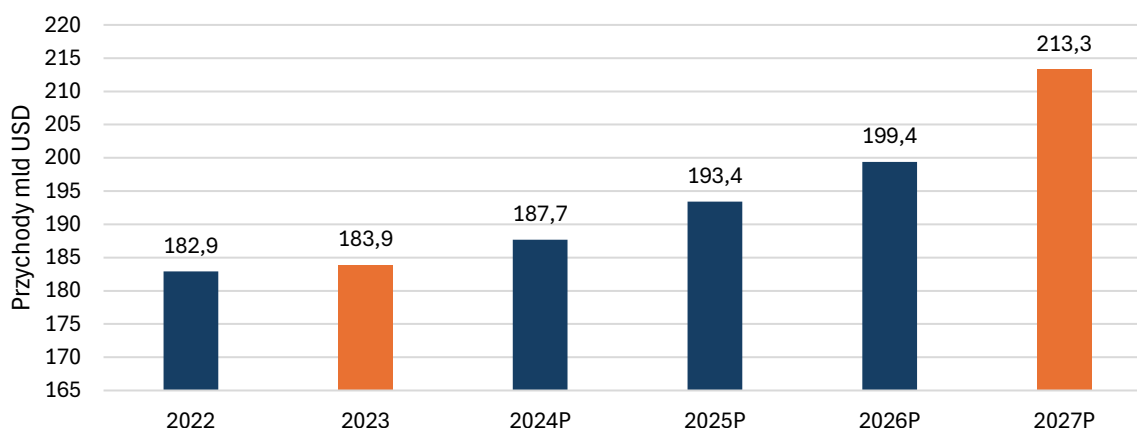
Przychody (w mld USD) i udział poszczególnych segmentów branży gier



Źródło: Opracowanie własne na podstawie Newzoo „Global Games Market Report 2024”

W obliczu inflacji i niepewności gospodarczej, wydatki konsumentów na gry pozostają stabilne, co świadczy o silnym przywiązaniu do cyfrowej rozrywki. Niemniej jednak, presja kosztowa i konieczność optymalizacji budżetów produkcyjnych zmuszają studia do poszukiwania bardziej kompaktowych i efektywnych modeli tworzenia gier. W tym kontekście rośnie znaczenie gier o krótszym czasie rozgrywki, ale wysokiej jakości wykonania i zaangażowania społeczności. Szacowane przychody sektora gier znajdują się w trendzie wzrostowym, który utrzymuje się dzięki ciągłemu rozwojowi branży. Zapowiadane nowe, duże produkcje na 2025 i 2026 rok, poprawa sytuacji finansowej ludności w związku z poluzowaniem restrykcyjnej polityki monetarnej, mogą wskazywać na zbliżający się jeden z najlepszych okresów dla branży gamingowej. Roczna stopa wzrostu przychodów szacowana jest na poziomie 3,1% pomiędzy 2022 a 2027 rokiem.

Prognozowane przychody branży gamingowej

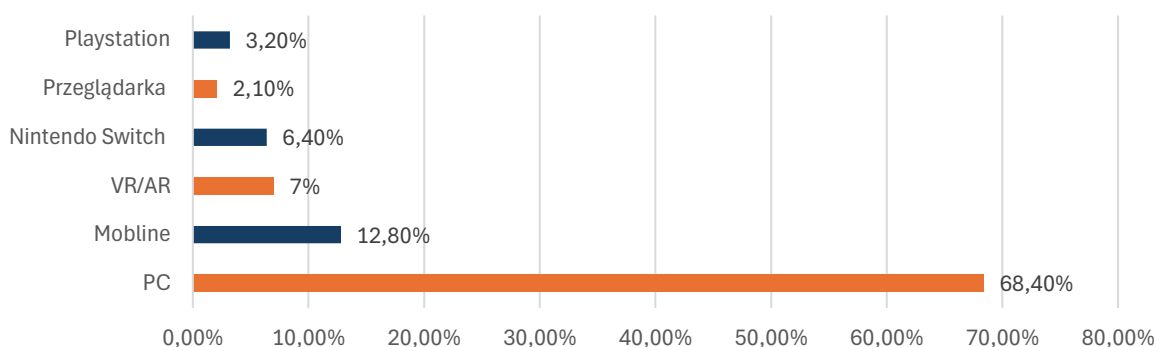


Źródło: Opracowanie własne na podstawie Newzoo „Global Games Market Report 2024”

W kontekście polskiego rynku gier, według raportu „The Game Industry of Poland 2023” liczba graczy w Polsce szacowana jest na 17–20 milionów, z czego aktywnych użytkowników platformy Steam jest około 3–4 miliony. Aż ponad 80% graczy to osoby dorosłe. Wartość rodzimego rynku gier wideo w 2022 roku wyniosła 1,225 miliarda

dolarów, a według prognoz ma osiągnąć 1,575 miliarda dolarów do 2026 roku. Średni przychód na użytkownika (ARPU) wynosi 68 dolarów. Polska zajmuje 19. miejsce na świecie pod względem wartości rynku gier. Wzrost przychodów branży w Polsce od trzech lat utrzymuje się na bardzo wysokim poziomie – w 2022 roku wyniósł +15% r/r, co nadal przewyższa dynamikę obserwowaną w większości krajów zachodnich. Warto również odnotować, że udział sprzedaży fizycznej spadł do zaledwie 14%, co potwierdza dominację dystrybucji cyfrowej. Polskie studia w szczególności specjalizują się w produkcjach na PC, jednak duże studia deweloperskie często równoległe bądź wkrótce po premierze gry na tę platformę wprowadzają wydania tytułów na konsole typu Playstation lub Xbox.

Platformy, na które tworzą gry polskie studia według deklarowanych modeli biznesowych.



Źródło: Opracowanie własne na podstawie raportu „The Game Industry of Poland 2022”

V. Analiza finansowa Demolish Games S.A. za okres 2021 – 1 poł. 2025

Dane finansowe przedstawione w poniższym podrozdziale zostały zebrane na podstawie raportów okresowych Spółki, w szczególności raportów rocznych za 2021, 2022, 2023, 2024 rok oraz raportu kwartalnego za II kwartał 2025 roku.

1. Analiza przychodów

Od 2021 roku do 2024 roku przychody netto ze sprzedaży Spółki wykazywały się względną stabilnością z niewielkim wzrostem w 2024 roku o 13,7% r/r.

Spółka zamierza rozwijać dotychczasowe portfolio produktowe o nowe możliwości i platformy, jednakże na dzień wyceny nie jest możliwe określenie szczegółowego harmonogramu prac produkcyjnych.

Przychody Demolish Games S.A. w latach 2021 – 1H 2025

Wyszczególnienie [PLN]	2021	2022	2023	2024	1H 2025
Przychody netto ze sprzedaży i zrównane z nimi, w tym:	622 334,53	669 838,11	632 452,86	719 110,37	112 119,13
Pozostałe przychody operacyjne	9,44	3 983,89	41,12	481,35	2,67
Przychody finansowe	2 924,51	18 735,39	48 196,29	22 255,26	0,70

Źródło: Raporty roczne Demolish Games S.A. za 2021, 2022, 2023 i 2024 rok oraz raport kwartalny za IIQ 2025 roku

2. Analiza kosztów

Osoby prowadzące księgi rachunkowe mogą wyróżnić dwa sposoby ewidencjonowania kosztów działalności: na koncie zespołu 4 „Koszty według rodzajów” oraz na koncie zespołu 5 „Koszty według typów działalności”. Demolish Games S.A. poniesione w okresie sprawozdawczym koszty działalności operacyjnej księguje na kontach kosztów rodzajowych, ułożonych zgodnie z rachunkiem zysków i strat w wersji porównawczej. Układ rodzajowy kosztów obejmuje zatem następujące pozycje:

- Amortyzacja,
- Zużycie materiałów i energii,
- Usługi obce,
- Podatki i opłaty,
- Wynagrodzenia,
- Ubezpieczenia społeczne i inne świadczenia,
- Pozostałe koszty rodzajowe

Pełna struktura kosztów wykazanych przez Demolish Games S.A. została zaprezentowana w poniższej tabeli:

Struktura kosztów Demolish Games S.A. w latach 2021 – 2025 (II kwartał)

Wyszczególnienie [PLN]	2021	2022	2023	2024	1H 2025
Koszty działalności operacyjnej	514 648,01	696 242,29	814 405,88	1 015 824,09	448 973,58
Zużycie materiałów i energii	0	79,92	39,98	0	-
Usługi obce	157 036,57	269 511,74	327 352,84	427 298,24	158 563,48
Podatki i opłaty, w tym:	3 777,37	1 449,27	5 963,00	18 998,78	13 500,00
Wynagrodzenia	327 159,86	375 788,59	426 480,99	532 421,34	270 448,22
Ubezpieczenia społeczne i inne świadczenia	26 662,96	49 412,77	36 300,45	46 537,77	5 251,68

Pozostałe koszty rodzajowe	11,25	0	8 031,30	805,28	1 210,20
Pozostałe koszty operacyjne	273,25	56 432,36	176 895,21	7 995,14	1,58
Koszty finansowe	36,45	1 307,01	5 633,59	9,41	43 111,57

Źródło: Raporty roczne Demolish Games S.A. za 2021, 2022, 2023 i 2024 rok oraz raport kwartalny za IIQ 2025 roku

3. Analiza rachunku zysków i strat, EBIT, EBITDA oraz zysk (strata) netto

Rentowność przedsiębiorstwa jest szczególnie istotnym wymiarem funkcjonowania przedsiębiorstwa. Struktura przychodów, zysku (strat) ze sprzedaży, EBIT oraz EBITDA w latach 2021 – 2025 (II kwartał) została przedstawiona w poniższej tabeli:

Przychody, zysk (strat) ze sprzedaży, EBIT oraz EBITDA w latach 2021 – 2025 (I kwartał)

Wyszczególnienie [PLN]	2021	2022	2023	2024	I H 2025
Przychody	622 334,53	669 838,11	632 452,86	719 110,37	112 119,13
Zysk netto	101 569,77	-61 424,27	-316 244,41	-281 981,66	-379 964,33
EBITDA	107 422,71	-78 772,73	-358 767,13	-304 227,51	-336 853,36
EBIT	107 422,71	-78 852,65	-358 807,11	-304 227,51	-336 853,36

Źródło: Raporty roczne Demolish Games S.A. za 2021, 2022, 2023 i 2024 rok oraz raport kwartalny za IIQ 2025 roku

4. Analiza bilansu – aktywa

Aktywa, to kontrolowane przez podmiot zasoby utrzymywane w celu osiągnięcia w przyszłości określonych korzyści. Struktura majątku Demolish Games S.A. w okresie objętym historycznymi informacjami finansowymi przedstawia się następująco:

Struktura aktywów Demolish Games S.A. w latach 2021 – 2025 (II kwartał)

Wyszczególnienie [PLN]	2021	2022	2023	2024	I H 2025
Aktywa razem	3 126 489,14	3 058 976,87	2 691 735,01	2 855 663,97	2 442 029,89
Aktywa trwałe, w tym:	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
WNiP	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Rzeczowe aktywa trwałe	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Aktywa obrotowe, w tym:	3 126 489,14	3 058 976,87	2 691 735,01	2 855 663,97	2 442 029,89
Zapasy	887 441,57	1293552,97	1 753 594,96	2 014 985,44	1 894 807,45
Należności krótkoterminowe	113 886,39	71 711,23	113 144,50	28 779,73	90 921,63
Inwestycje krótkoterminowe, w tym:	2 070 475,11	1 600 616,62	819 771,92	807 243,08	453 250,19
Gotówka	2 070 475,11	1600616,62	819771,92	807 243,08	453 250,19
Krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe	54 686,07	93 096,05	5 223,63	4 655,72	3 050,62

Źródło: Raporty roczne Demolish Games S.A. za 2021, 2022, 2023 i 2024 rok oraz raport kwartalny za IIQ 2025 roku

5. Analiza bilansu – pasywa

Oprócz posiadanego majątku istotnym elementem kształtującym sytuację przedsiębiorstwa są posiadane przez nie kapitały własne oraz w mniejszym stopniu zobowiązania, stanowiące źródło finansowania prowadzonej działalności. Struktura pasywów Demolish Games S.A. w okresie objętym historycznymi informacjami finansowymi przedstawia się następująco:

Struktura pasywów Demolish Games S.A. w latach 2021 – 2025 (II kwartał)

Wyszczególnienie [PLN]	2021	2022	2023	2024	I H 2025
Pasywa razem	3 126 489,14	3 058 976,87	2 691 735,01	2 855 663,97	2 442 029,89
Kapitał (Fundusz) własny	3 017 063,64	2 955 639,37	2 639 394,96	2 792 413,30	2 412 448,97
Kapitał (fundusz) podstawowy	230 000,00	230 000,00	230 000,00	317 000,00	317 000,00
Kapitał (fundusz) zapasowy	2 685 493,87	2 787 063,64	2 787 063,64	3 135 063,64	3 135 063,64
Zobowiązania i rezerwy na zobowiązania	109 425,50	103 337,50	52 340,05	63 250,67	29 580,92
Zobowiązania krótkoterminowe	109 425,50	98 337,50	34 177,18	41 902,51	29 580,92
Rozliczenia międzyokresowe	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

Źródło: Raporty roczne Demolish Games S.A. za 2021, 2022, 2023 i 2024 rok oraz raport kwartalny za IIQ 2025 roku

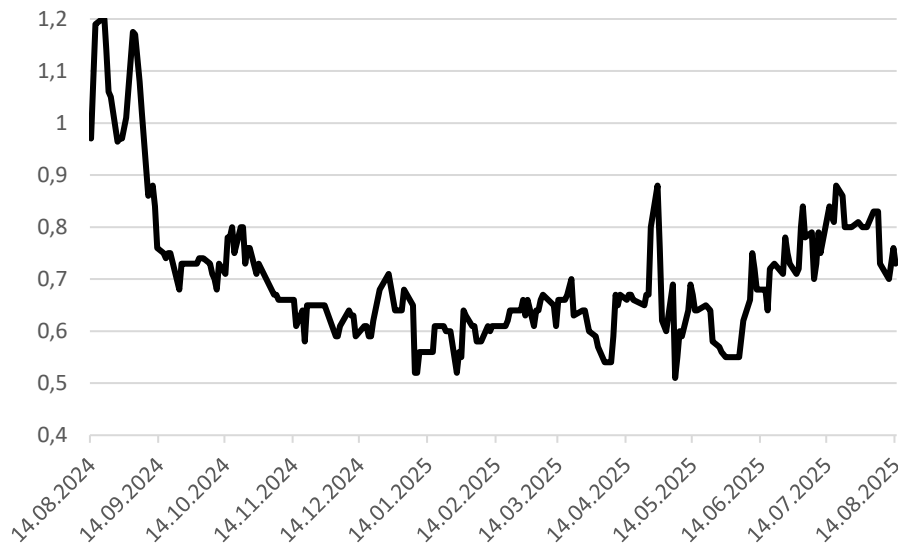
VI. Wycena wartości akcji Demolish Games S.A.

1. Metoda porównań rynkowych

Zgodnie z przyjętą metodologią, na potrzeby niniejszego opracowania przyjęto nw. parametry i założenia:

- 1) wycenę przeprowadzono w oparciu o raporty roczne Spółki za rok 2024 oraz raport kwartalny za 2Q 2025 roku,
- 2) z analizy notowań kursów zamknięcia akcji ustalono, iż ich poziom w okresie od 1 czerwca 2024 roku do dnia wyceny podlegał znacznym wahaniom i zawierał się w przedziale 0,51 – 1,20 zł/akcję,
- 3) przez ostatnie osiem miesięcy kurs akcji Spółki cechował się niższą zmiennością i pozostawał stabilny poruszając się w przedziale 0,6 – 0,8 PLN,
- 4) raport roczny Spółki za 2024 rok został opublikowany w dniu 19.03.2025 roku,
- 5) biorąc powyższe pod uwagę jako okres referencyjny przyjęto okres od 14.08.2024 do 14.08.2025,

Wykres 1. Wahania kursu zamknięcia w okresie referencyjnym



Źródło: Opracowanie własne na podstawie notowań Spółki

Rynek notowań	NewConnect
Data początkowa	14.08.2024
Data końcowa	14.08.2025
Liczba akcji	3170000
Minimum	0,51
Maksimum	1,2
Średni	0,72
Wolumen obrotu	2 324 550

Źródło: Opracowanie własne na podstawie notowań Spółki

- 6) jako parametr ekonomiczny przyjęto liczbę akcji Przedsiębiorstwa,
- 7) jako mnożnik rynkowy przyjęto średnioważony kurs zamknięcia akcji Przedsiębiorstwa obliczony jak w pkt powyżej.

Biorąc od uwagę opisane wyżej parametry oraz założenia, w poniższej tabeli dokonano oszacowania wartości akcji Przedsiębiorstwa:

Wolumen obrotu [szt]	2 324 550
Obroty [mln]	1,666
Średnia cena akcji [zł]	0,716
Liczba akcji [szt]	3 170 000
Wartość rynkowa akcji [zł]	2 271 884,52
w zaokr.	2 271 885

Jak wynika z powyższego oszacowania, godziwa wartość akcji Przedsiębiorstwa oszacowana wg metody porównań rynkowych wynosi w zaokrągleniu:

2 271 885,00 zł

Słownie złotych: dwa miliony dwieście siedemdziesiąt jeden tysięcy osiemset osiemdziesiąt pięć

2. Metoda porównawcza

Wyceny spółki dokonano również metodą porównawczą z wykorzystaniem mnożników rynkowych P/S oraz EV/S. Dobór wskaźników wynika ze specyfiki branży gamingowej, w której zyski netto i poziom EBITDA mogą charakteryzować się dużą zmiennością w zależności od cyklu wydawniczego oraz momentu premier poszczególnych tytułów. Z tego względu mnożniki oparte na przychodach (P/S, EV/S) pozwalają w bardziej stabilny sposób porównywać wycenę spółki z innymi podmiotami z sektora. Do analizy wybrano spółki o zbliżonym profilu działalności i podobnej skali, których modele biznesowe oraz strategia rozwoju opierają się na tworzeniu i dystrybucji gier wideo.

Poniżej przedstawiono podstawowe miary dla spółek z grupy porównawczej dla dwóch okresów tj. rok 2024 oraz 2Q 2025 LTM. Do wyliczeń nie brano pod uwagę podmiotów o wskaźnikach poniżej 2x.

Spółka	P/S 2024	EV/S 2024	P/S 2Q25 LTM	EV/S 2Q25 LTM
Image Power S.A.	5,51x	10,65x	4,91x	9,50x
Console Labs S.A.	2,07x	1,96x	1,95x	1,84x
ECC Games S.A.	7,55x	7,51x	7,74x	7,70x
Atomjelly S.A.	4,64x	4,59x	5,76x	5,69x
Pyramid Games S.A.	4,90x	4,86x	7,19x	7,14x
G-devs S.A.	2,55x	2,21x	3,89x	3,37x
Incuvo S.A.	0,53x	0,35x	0,52x	0,35x
Play2Chill S.A.	5,20x	5,11x	5,71x	5,61x
Road Studio S.A.	28,97x	28,89x	9,63x	9,61x
Plottwist S.A.	94,79x	87,85x	108,81x	100,85x
VR Fabric S.A.	1,15x	1,16x	0,95x	0,96x
VR Factory S.A.	3,50x	3,38x	3,29x	3,18x
Qubic Games S.A.	0,30x	0,27x	0,32x	0,29x
Jujubee S.A.	10,98x	10,99x	10,76x	10,76x
Gamivo S.A.	1,57x	1,34x	2,03x	1,73x
Console Way S.A.	4,26x	3,98x	3,86x	3,60x
Carbon Studio S.A.	3,61x	4,22x	4,03x	4,71x

Źródło: Opracowanie własne, Biznesradar.pl

Na podstawie powyższych mnożników oszacowano mediany dla każdego z okresów i oszacowano wartość Demolish Games S.A.

	P/S 2024	EV/S 2024	P/S 2Q25 LTM	EV/S 2Q25 LTM
Mediana	4,90x	4,99x	5,71x	4,71x
Przychody Demolish	719 000,00	719 000,00	515 000,00	515 000,00
Wartość Demolish	3 520 730,95	4 391 999,00	2 939 831,22	2 880 862,52
Liczba akcji	3 170 000			
Średnia wartość akcji	1,25		0,92	
Wartość Demolish	3 956 364,98		2 910 346,87	
Średnia	3 433 355,93			

Źródło: Opracowanie własne

VII. Podsumowanie

Niniejszy raport sporządzono w celu określenia godziwej wartości rynkowej akcji Przedsiębiorstwa:



Demolish Games S.A.

Ul. Marszałkowska 87 lok. 102, 00-683 Warszawa

KRS: 0000851132, NIP: 7010990947, REGON: 386587322

na potrzeby połączenia Spółki ze spółką Quest Craft S.A.

W wycenie zastosowano równą wagę dla metody mnożnikowej (50%) oraz metody porównań rynkowych (50%). Metoda mnożnikowa odzwierciedla fundamenty finansowe Spółki, natomiast metoda porównań rynkowych, oparta na analizie kursu akcji i wolumenu obrotu, pozwala uwzględnić bieżące uwarunkowania rynkowe. Zastosowanie równych wag umożliwia zbalansowane ujęcie zarówno czynników wewnętrznych, jak i zewnętrznych wpływających na wartość Spółki..

Wskutek dokonanych wyliczeń na podstawie dwóch metod tj. metody porównań rynkowych oraz metody mnożnikowej oszacowano, że godziwa wartość rynkowa akcji Przedsiębiorstwa przy założeniu, że 50% wagi stanowi wynik uzyskany metodą mnożnikową a pozostałe 50% wynik z metody porównań rynkowych, wynosi:

2 852 620,00 PLN

Słownie złotych: Dwa miliony osiemset pięćdziesiąt dwa tysiące sześćset dwadzieścia

Biorąc pod uwagę liczbę akcji na dzień wyceny, godziwa wartość rynkowa 1 akcji wynosi:

0,90 PLN

Słownie złotych: dziewięćdziesiąt groszy

W związku z tym, że procedurę wyceny przeprowadzono zgodnie z obowiązującymi zasadami wycen przedsiębiorstw a także wskazując na treść rekomendacji opisanej w poprzednim rozdziale należy przyjąć, iż szacowany poziom wyniku jest w pełni uzasadniony.

VIII. Podpis autora opracowania

INC S.A.

ul. Arcybiskupa Antoniego Baraniaka 6, 61- 131 Poznań

tel.: 61 851 86 77

biuro@incsa.pl

Dr hab. Paweł Śliwiński, prof. nadzw. UEP

Prezes Zarządu

Doradca Inwestycyjny, Makler Papierów Wartościowych

Pawel.Sliwinski@incsa.pl

Sebastian Huczek

Wiceprezes Zarządu

Sebastian.Huczek@incsa.pl

dr Albert Trąpczyński

Makler Papierów Wartościowych

Albert.Trapczynski@incsa.pl

IX. Spis załączników

- Raport roczny Demolish Games S.A. za rok 2021, 2022, 2023 oraz 2024,
- Raport kwartalny Demolish Games S.A. za 1 oraz 2 kwartał 2025 roku.



Raport

z wyceny akcji Przedsiębiorstwa:



Quest Craft S.A. z siedzibą w Warszawie

ul. Powązkowska 15, 01-797 Warszawa

KRS: 0000924630 , NIP: 5252808230 , REGON: 3849603140

Poznań, dnia 25.08.2025 r.

I. Oświadczenia

Niniejsze opracowanie zostało sporządzone przez INC S.A. zgodnie z najlepszą wiedzą i przekonaniem.

Analizy, opinie i konkluzje zawarte w raporcie są profesjonalnymi, bezstronnymi i obiektywnymi analizami, opiniami i konkluzjami INC S.A.

Analizy, opinie i konkluzje zawarte w raporcie są ograniczone jedynie przez przyjęte założenia oraz warunki ograniczające.

Zlecenie wyceny nie było uzależnione od przygotowania lub przedstawienia w raporcie przez wyceniającego wniosków oraz konkluzji ze z góry zakładanymi rezultatami.

Na dzień sporządzenia raportu INC SA spełnia wymogi wskazane w art. 36a ustawy z dnia 27 maja 2004 r. o funduszach inwestycyjnych i zarządzaniu alternatywnymi spółkami inwestycyjnymi i alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi.

INC S.A. oświadcza, że niniejszy Raport został sporządzony z zachowaniem należytej staranności, rzetelności oraz zasad metodologicznej poprawności i obiektywizmu.

Raport z wyceny wartości może zawierać założenia co do przyszłych wyników finansowych lub opinie stanowiące pogląd analizującego zgodne z przesłankami w określonym czasie. Informacje te, założenia lub opinie nie są przedstawiane jako przewidywania lub jako zapewnienie INC S.A., że zostaną osiągnięte określone przychody bądź zyski, jak również, że wystąpią określone zdarzenia. Faktyczne wyniki uzyskane w omawianym okresie mogą różnić się od opisanych w Raporcie, a różnice te mogą być istotne.

Podczas prac nad Raportem oparto się na informacjach finansowych i innych otrzymanych od Spółki oraz od instytucji publicznych, finansowych i branżowych. Ocena jest zależna od tego, czy podane informacje były kompletne i dokładne we wszystkich istotnych aspektach. Jednakże, zgodnie z powszechnie przyjętymi zasadami przy dokonywaniu analiz, zakres prac nie pozwala ponosić odpowiedzialności za dokładność i kompletność dostarczonych informacji (zarówno wobec Spółki, jak i wobec osób trzecich). Ponadto, zakres naszych prac nie obejmował weryfikacji informacji dostarczonych przez Spółkę.

W Raporcie starano się ująć wszystkie istotne informacje, znajdujące się w źródłach, które wymieniono w sekcji „Źródła informacji”. Ponadto, nie uwzględniono żadnych dodatkowych informacji dotyczących Spółki, które pochodziłyby z innych źródeł.

INC S.A. dokonał ograniczonego przeglądu materiałów źródłowych pod kątem spójności oraz wyeliminowania oczywistych błędów.

Podczas dokonywania analizy wartości nie wykonano żadnych prac związanych z audytem sprawozdań finansowych Spółki, w związku z czym nie wystawiamy żadnych dodatkowych opinii z nimi związanych.

Wyniki analiz przeprowadzonych przez INC S.A. nie uwzględniają żadnych znaczących zdarzeń i nieujawnionych umów czy zobowiązań, o których istnieniu INC S.A. w dniu sporządzania analizy nie wiedział, lub co do których, z uwagi na ograniczony zakres informacji, nie był w stanie określić ryzyka z nim związanego, a których ewentualne istnienie może mieć znaczący wpływ na wykonaną analizę wartości rynkowej udziałów Spółki.

SPIS TREŚCI

I. Oświadczenia.....	2
Podsumowanie analizy i rekomendacja wartości.....	5
Wstęp	6
1. Przedmiot wyceny	6
2. Podstawowe zasady wyceny przedsiębiorstw	6
3. Cele i funkcje wyceny przedsiębiorstwa	7
4. Przedmiot wyceny	8
5. Podstawowe założenia wyceny	8
6. Standardy wartości	8
7. Podejścia w wycenie przedsiębiorstw	9
8. Dyskonta i premie	11
9. Synergia i jej efekty	11
10. Rekomendacja wartości	12
II. Źródła danych i informacji	13
1. Podstawy formalne	13
2. Akty prawne	13
3. Literatura	13
4. Źródła danych	13
III. Określenie dat istotnych	14
IV. Charakterystyka Spółki Quest Craft Spółka Akcyjna	15
1. Wskazanie przepisów prawa, na podstawie których została utworzona Spółka Quest Craft S.A.	15
2. Charakterystyka działalności	15
3. Dane o strukturze akcjonariatu Emitenta, ze wskazaniem akcjonariuszy posiadających co najmniej 5% głosów na walnym zgromadzeniu	16
4. Dane osób wchodzących w skład Zarządu oraz Rady Nadzorczej Quest Craft S.A. 16	
5. Zatrudnienie oraz zespół deweloperski	16
6. Istotne umowy zawarte przez Quest Craft S.A.	16
7. Wybrane czynniki ryzyka	17

8.	Rynek działalności	18
V.	<i>Analiza finansowa Quest Craft S.A. za okres 2021 – 2024.</i>	22
1.	Analiza przychodów	22
2.	Analiza kosztów	22
3.	Analiza rachunku zysków i strat, EBIT, EBITDA oraz zysk (strata) netto	23
4.	Analiza bilansu – aktywa	23
5.	Analiza bilansu – pasywa	24
VI.	<i>Wycena Quest Craft S.A. metodą zysku rezydualnego</i>	25
VII.	<i>Wycena Quest Craft S.A. metodą mnożnikową</i>	26
VIII.	<i>Podsumowanie</i>	27
IX.	<i>Podpis autora opracowania</i>	28
X.	<i>Spis załączników</i>	28



Quest Craft Spółka Akcyjna

ul. Powązkowska 15, 01-797 Warszawa

KRS: 0000924630 , NIP: 5252808230 , REGON: 3849603140

Zakres wyceny tożsamy jest z przedmiotem wyceny.

Celem niniejszego Opracowania jest oszacowanie godziwej wartości rynkowej akcji Spółki na potrzeby połączenia Spółki z inną spółką akcyjną, tj. Demolish Games S.A z siedzibą w Warszawie, KRS: 0000851132 , NIP: 7010990947 , REGON: 3865873220

Wyniki wyceny:

Godziwa wartość rynkowa akcji Przedsiębiorstwa wynosi:

4 779 025,00 zł

Słownie złotych: cztery miliony siedemset siedemdziesiąt dziewięć tysięcy dwadzieścia pięć,

Biorąc pod uwagę liczbę akcji na dzień wyceny, godziwa wartość rynkowa 1 akcji wynosi:

0,90 zł

Słownie złotych: dziewięćdziesiąt groszy.

1. Przedmiot wyceny

Przedmiotem niniejszego opracowania jest wycena wartości spółki Quest Craft S.A. z siedzibą w Warszawie, ul. Powązkowska 15, 01-797 Warszawa (zwana dalej Quest Craft) oraz przedstawienie wartości godziwej przedsiębiorstwa. Celem sporządzonej wyceny jest ustalenie godziwej wartości rynkowej spółki Quest Craft S.A. (Spółka Przejmowana) z siedzibą w Warszawie na potrzeby połączenia z Demolish Games S.A. z siedzibą w Warszawie (Spółka Przejmująca).

2. Podstawowe zasady wyceny przedsiębiorstw

Praktyka wyceny przedsiębiorstw wyróżnia następujące wyceny przedsiębiorstw¹:

- 1) Pełną wycenę przedsiębiorstwa, której celem jest wydanie opinii na temat wartości przedsiębiorstwa przy zastosowaniu metod i procedur właściwych do obiektywnego, bezstronnego i rzetelnego określenia wartości.
- 2) Uproszczoną wycenę przedsiębiorstwa, której celem jest oszacowanie wartości przedsiębiorstwa z pominięciem lub uproszczeniem niektórych procedur wymaganych. W uproszczonej wycenie przedsiębiorstwa powinny zostać wyszczególnione przyjęte ograniczenia i uproszczenia wraz z uzasadnieniem ich zastosowania.
- 3) Kalkulację wartości przedsiębiorstwa, której celem jest wstępne oszacowanie wartości przedsiębiorstwa z pominięciem lub uproszczeniem niektórych procedur. Przyjęte ograniczenia i uproszczenia powinny zostać przedstawione. Zakres zastosowanych ograniczeń i uproszczeń może zostać uzgodniony pomiędzy wyceniającym i zamawiającym.

1.1. Pełna wycena przedsiębiorstwa charakteryzuje się następującymi właściwościami:

- Jej wynik może być przedstawiony jako jedna wartość albo przedział wartości.
- Uwzględnia wszystkie istotne informacje, jakie były dostępne w procesie jej przygotowania.
- Wyceniający stosuje właściwe procedury w celu zebrania i analizy informacji, które mogą być istotne w wycenie.
- W wycenie brane są pod uwagę wszystkie podejścia uznane przez wyceniającego za właściwe.

1.2. Uproszczone wycena przedsiębiorstwa charakteryzuje się następującymi właściwościami:

- Jej wynik wyceny może być przedstawiony jako jedna wartość albo przedział wartości.
- Opiera się na ograniczonym zakresie informacji
- Podczas zbierania i analizy informacji wyceniający pomija lub upraszcza wykorzystywane procedury.
- Wycena oparta jest na podejściach uznanych przez wyceniającego za najbardziej właściwe.

1.3. Kalkulacja wartości przedsiębiorstwa charakteryzuje się następującymi właściwościami:

- Wynik kalkulacji może być przedstawiony jako jedna wartość albo przedział wartości.

¹ Powszechne Krajowe Zasady Wyceny (PKWZ), Nota Interpretacyjna nr 5 – Ogólne Zasady Wyceny Przedsiębiorstw.

- Opiera się na ograniczonym zakresie informacji
- Podczas zbierania i analizy informacji wyceniający pomija lub upraszcza wykorzystywane procedury i przeprowadza ograniczone analizy.

Kalkulacja wartości może opierać się na podejściach uzgodnionych z zamawiającym

Raporty z pełnej i uproszczonej wyceny przedsiębiorstwa są prezentowane w formie pisemnej. Wynik z kalkulacji wartości, po uzgodnieniu z zamawiającym, może mieć formę pisemną lub ustną.

3. Cele i funkcje wyceny przedsiębiorstwa

Niezbędnym dla przeprowadzenia prawidłowego procesu wyceny jest określenie celu wyceny przedsiębiorstwa, który wpływa na wybór standardu wartości. Cel wyceny jest uzależniony od funkcji jaką ma pełnić dana wycena. Do podstawowych funkcji wyceny zalicza się²:

Funkcję doradczą (decyzyjną). Jej istotą jest dostarczenie niezbędnych informacji w związku z zamierzonymi transakcjami kapitałowymi oraz innymi decyzjami zarządczymi.

Funkcję argumentacyjną. Jej istotą jest dostarczenie informacji o przedsiębiorstwie i jego wartości, które mogą wzmacniać siłę przetargową jednej ze stron w prowadzonych negocjacjach.

Funkcję mediacyjną. Jej istotą jest dostarczenie niezbędnych informacji dotyczących wartości przedsiębiorstwa w przypadku transakcji kapitałowych, w których opinie stron na temat wartości są rozbieżne.

Funkcję zabezpieczającą. Jej istotą jest dostarczenie informacji dotyczących wartości przedsiębiorstwa w celu zabezpieczenia się przed negatywnymi skutkami sporów na tle wartości.

Funkcję informacyjną. Jej istotą jest dostarczenie uzyskanych w procesie wyceny informacji dla potrzeb zarządzania przedsiębiorstwem.

Celem wyceny przedsiębiorstwa, jego zorganizowanej części lub udziału w przedsiębiorstwie, może być ustalenie jego wartości między innymi na potrzeby:

- Kupna lub sprzedaży
- Postępowania układowego, upadłościowego lub likwidacji
- Łączenia lub podziału przedsiębiorstw.
- Podwyższania kapitału lub umarzania akcji i udziałów.
- Określenie wartości aktywów posiadanych przez fundusze.
- Postępowań cywilnoprawnych.
- Podatkowe.
- Sprawozdawczości finansowej.
- Weryfikacji zdolności kredytowej i zabezpieczenia kredytu.
- Ubezpieczenia
- Odszkodowania.
- Kontroli wartości kapitału zaangażowanego przez właściciela w przedsiębiorstwo.

² Tamże

Zgodnie z zasadami zaprezentowanymi w „Ogólnych Zasadach Wyceny Przedsiębiorstw” w uzasadnionych przypadkach dopuszcza się również wskazanie innego celu wyceny niż wymienione, wymagane jest jednak przedstawienie stosownego wyjaśnienia.

4. Przedmiot wyceny

Przedmiotem wyceny jest wycena przedsiębiorstwa, zorganizowanej części przedsiębiorstwa lub udziałów w jego kapitale własnym.

Przedsiębiorstwo jest zorganizowanym zespołem składników niematerialnych i materialnych, przeznaczonym do prowadzenia działalności gospodarczej. Dokonując wyceny kapitału własnego (ang. Equity Value), od wartości przedsiębiorstwa (ang. Enterprise Value, Firm Value) należy odjąć wartość zobowiązań finansowych

Zorganizowana część przedsiębiorstwa (ZCP) - oznacza organizacyjnie i finansowo wyodrębniony, w istniejącym przedsiębiorstwie, zespół składników materialnych i niematerialnych, w tym zobowiązania, przeznaczonych do realizacji określonych zadań gospodarczych, który zarazem mógłby stanowić niezależne przedsiębiorstwo samodzielnie realizujące te zadania. Zorganizowane części przedsiębiorstwa często charakteryzują się wyodrębnieniem lokalizacyjnym, majątkowym lub organizacyjnym.

Z udziałami w kapitale własnym przedsiębiorstwa wiąże się różny poziom sprawowania kontroli, co jest uwzględniane w procedurze wyceny i rzutuje na jej wynik.

5. Podstawowe założenia wyceny

W procesie wyceny niezbędne jest określenie podstawowych założeń wyceny. Przyjęte założenia wpływają na wybór stosowanych metod wyceny. Wycena odbywa się na podstawie jednego z następujących założeń³:

Założenia kontynuacji działalności - przyjmuje się, że wyceniane przedsiębiorstwo dysponuje zorganizowanym, zdolnym do generowania dochodu zespołem aktywów, zasobów ludzkich oraz nie występuje bezpośrednie zagrożenie zaprzestania działalności.

Założenia likwidacji działalności w sytuacji nieprzymusowej - przyjmuje się, że aktywa są sprzedawane w rozsądnym przedziale czasu w celu uzyskania możliwie najwyższych wpływów z ich sprzedaży.

Założenia likwidacji działalności w sytuacji przymusowej - przyjmuje się, że aktywa są sprzedawane w możliwie najkrótszym czasie, co często powoduje uzyskanie niższych wpływów niż w sytuacji nieprzymusowej.

Założenia likwidacji zbędnych aktywów – przyjmuje się, że sprzedawana jest zorganizowana część mienia wchodząca w skład majątku przedsiębiorstwa.

6. Standardy wartości

W procesie wyceny niezbędne jest określenie i zdefiniowanie standardu wartości mającego zastosowanie w danej wycenie. Standard wartości określa strony rzeczywistej lub hipotetycznej transakcji oraz warunki jej zawierania. Standard wartości definiuje poszukiwaną w procesie wyceny kategorię wartości. Wpływ na wybór standardu wartości powinny mieć w szczególności następujące przesłanki⁴:

- cel wyceny,

³ Tamże

⁴ Tamże

- uwarunkowania prawne,
- uwarunkowania metodyczne,
- stan przedmiotu wyceny,
- przyjęte założenia i ograniczenia.

Jako standard wartości w wycenie przedsiębiorstw może być przyjęta jedna z następujących kategorii wartości⁵:

Godziwa wartość rynkowa (ang. Fair Market Value) - to wyrażona w pieniądzu lub odpowiednim ekwiwalencie wartość przedmiotu wyceny, przy szacowaniu której zakłada się, że w transakcji biorą udział typowy hipotetyczny kupujący i typowy hipotetyczny sprzedający, zainteresowani przeprowadzeniem transakcji i nie działający pod przymusem (nakazem). Przyjmuje się, że wyceniający ma odpowiedni zasób informacji nt. stron transakcji oraz kupujący i sprzedający posiadają odpowiedni zasób wiedzy nt. przedmiotu wyceny. Wartość wyznaczona w oparciu o kategorię godziwej wartości rynkowej jest akceptowana przez kupującego i sprzedającego. Opisane warunki transakcji są bardzo zbliżone do wymogów definicyjnych Wartości Rynkowej stosowanej w Międzynarodowych Standardach Wyceny.

Wartość sprawiedliwa (ang. Fair Value) - to wyrażona w pieniądzu lub odpowiednim ekwiwalencie wartość przedmiotu wyceny, przy szacowaniu której zakłada się, że w transakcji biorą udział konkretny, niekoniecznie zainteresowany przeprowadzeniem transakcji kupujący oraz konkretny, niezainteresowany przeprowadzeniem transakcji sprzedający. Kupujący lub sprzedający muszą działać pod przymusem (nakazem). Wyznaczona wartość powinna być sprawiedliwa z punktu widzenia sprzedającego z uwzględnieniem faktu, że nie ma on możliwości utrzymania (zatrzymania) przedmiotu wyceny. Powyższa definicja nie jest tożsama z definicją wartości godziwej (ang. Fair Value) zawartą w Międzynarodowych Standardach Rachunkowości.

Wartość wewnętrzna (ang. Intrinsic Value) - to wyrażona w pieniądzu lub odpowiednim ekwiwalencie wartość przedmiotu wyceny, która nie jest oszacowana w związku z konkretną transakcją, nie bierze pod uwagę, kim jest zleceńodawca i odbiorca wyceny, a opiera się na wszystkich informacjach nt. przedmiotu wyceny oraz czynnikach zewnętrznych mających wpływ na jego obecną i przyszłą sytuację ekonomicznofinansową.

Zgodnie z zasadami zaprezentowanymi w „Ogólnych Zasadach Wyceny Przedsiębiorstw” w uzasadnionych przypadkach dopuszcza się również przyjęcie, jako standardu wartości innej kategorii wartości niż wymienione, w takiej sytuacji wymagane jest jednak zamieszczenie w wycenie stosowanego wyjaśnienia.

7. Podejścia w wycenie przedsiębiorstw

W wycenie przedsiębiorstwa wyróżniamy trzy podejścia: majątkowe, dochodowe i porównawcze.

Podejście majątkowe (ang. Asset-Based Approach) obejmuje grupę metod, które wyznaczają wartość przedsiębiorstwa poprzez wartość jego aktywów pomniejszonych o pasywa obce

Metody majątkowe oparte są na wycenie poszczególnych składników aktywów i pasywów obcych. Nie uwzględniają synergii pomiędzy składnikami przedsiębiorstwa, związanych z ich zorganizowanym wykorzystaniem.

W wycenie należy uwzględnić aktywa oraz zobowiązania pozabilansowe.

⁵ Tamże

Do majątkowych metod wyceny zalicza się w szczególności:

- Metodę wartości skorygowanych aktywów netto (ang. Adjusted Net Asset Method).
- Metodę wartości likwidacyjnej (ang. Liquidation Value Method).
- Metodę wartości odtworzeniowej (ang. Replacement Value Method).

W przypadku przyjęcia założenia likwidacji działalności stosowana jest metoda wartości likwidacyjnej.

Podejście dochodowe (ang. Income Approach) obejmuje grupę metod, które wyznaczają wartość przedsiębiorstwa w oparciu o strumienie przyszłych dochodów ekonomicznych zdyskontowanych oczekiwaną stopą zwrotu (kosztem zaangażowanego kapitału).

Do dochodowych metod wyceny zalicza się między innymi:

- Metodę zdyskontowanych przepływów pieniężnych DCF (ang. Discounted Cash Flows), która może opierać się na przepływach przynależnych właścicielom - FCFE (ang. Free Cash Flows to Equity) lub przepływach przynależnych wszystkim stronom finansującym: właścicielom i wierzycielom - FCFF (ang. Free Cash Flows to Firm).
- Metodę zdyskontowanych zysków (ang. Discounted Future Earnings Method).
- Metodę zdyskontowanych dywidend (ang. Discounted Dividends Method).

Okres projekcji dochodów ekonomicznych (prognozy finansowej) powinien wynikać z następujących uwarunkowań:

- W przypadku przedsiębiorstw, których funkcjonowanie z założenia jest ograniczone w czasie, projekcja powinna pokrywać się z okresem planowanej działalności.
- W przypadku założenia kontynuacji działalności przedsiębiorstwa w nieograniczonym czasie, projekcja powinna obejmować okres poprzedzający fazę pełnej dojrzałości działalności operacyjnej charakteryzującą się osiąganiem stabilnych dochodów.

Wynik wyceny metodą dochodową należy skorygować o aktywa i pasywa nieuwzględnione w prognozowanej działalności operacyjnej.

Kluczowymi aspektami w podejściu dochodowym jest określenie strumieni dochodów ekonomicznych i właściwego dla danego strumienia dochodu kosztu kapitału.

Podejście porównawcze (ang. Market Approach) obejmuje grupę metod wyceny polegających na określeniu wartości przedsiębiorstwa przez porównanie go z innymi. Podejście bazuje na cenach transakcyjnych uzyskanych na warunkach rynkowych. Podstawowym zagadnieniem jest wybór przedsiębiorstw porównywalnych oraz mierników ekonomiczno-finansowych (mnożników porównawczych).

Dobór przedsiębiorstw porównywalnych powinien zostać uzasadniony. Przedsiębiorstwa porównywalne powinny należeć do tego samego sektora lub jego części. W szczególnych przypadkach można odnieść się do przedsiębiorstw z sektorów pokrewnych, uzasadniając wybór.

Mnożniki porównawcze wykorzystywane w wycenie opierają się na kluczowych wielkościach ekonomiczno-finansowych opisujących potencjał dochodowy i majątkowy przedsiębiorstwa. Wyróżnić można trzy rodzaje mnożników wynikające z kapitału własnego i długu:

- Mnożniki oparte na wartości rynkowej pochodzące z transakcji z rynku publicznego lub transakcji prywatnych; np. P/E, P/BV
- Mnożniki oparte na wartości całego przedsiębiorstwa, tj. kapitału własnego i długu; np. EV/EBIT (ang. Enterprise Value/Earnings Before Interest and Taxes), EV/EBITDA (ang. Enterprise Value/Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation, and Amortization).
- Mnożniki oparte na charakterystycznych dla danego sektora wielkościach; np. EV/liczby hektolitrów piwa, EV/liczby subskrybentów, EV/liczby aktywnych codziennie użytkowników portalu (ang. unique users).

Wycena oparta na mnożnikach sektorowych nie może stanowić jedynej metody wyceny.

Zasady wyceny przy zastosowaniu metod porównawczych:

- Dane na temat przedsiębiorstw stanowiących bazę porównawczą, powinny być wiarygodne, a dane dotyczące cen aktualne na datę wyceny.
- Zastosowanie mnożników powinno być spójne poprzez przeprowadzenie obliczeń w ten sam sposób dla wycenianego przedsiębiorstwa i dla przedsiębiorstw porównywalnych.
- Ze względu na różnice pomiędzy udziałami w wycenianym przedsiębiorstwie, a udziałami w przedsiębiorstwach porównywalnych, konieczne jest dokonanie odpowiednich korekt z tytułu kontroli, płynności i wielkości.
- W uzasadnionych przypadkach należy dokonać korekty danych finansowych przedsiębiorstwa wycenianego lub przedsiębiorstw porównywalnych o elementy nieoperacyjne, nadzwyczajne i o charakterze jednorazowym oraz inne czynniki zaburzające porównywalność.

8. Dyskonta i premie

Ze względu na zróżnicowane skutki przeniesienia na nowego właściciela udziałów kapitałowych w wycenie stosuje się premie i dyskonta.

Zastosowanie premii lub dyskonta wymaga określenia i zdefiniowania wartości bazowej, w stosunku do której będą one stosowane. Wartość bazowa jest to wartość wycenianych udziałów przed dokonaniem korekt z tytułu dyskont lub premii.

Dyskonta i premie to narzędzia, które służą do ilościowego określenia korekty wartości w stosunku do wartości bazowej.

Każde zastosowanie premii lub dyskonta powinno być zdefiniowane i uzasadnione

Wyceniający powinien rozważyć, czy należy dokonać korekt wartości związanych z poziomem płynności, brakiem kontroli, czy wielkością przedsiębiorstwa.

W wycenie udziałów uwzględnia się występujące uprawnienia i ograniczenia związane z prawem do przedsiębiorstwa lub z udziałem, niezależnie od formy prawnej jego funkcjonowania.

9. Synergia i jej efekty

Synergia w przedsiębiorstwie oznacza powstanie dodatkowej wartości dzięki współdziałaniu podmiotów, przy czym efekt wspólnego działania przewyższa rezultaty uzyskiwane oddzielnie. W ujęciu organizacyjnym jest to

konsekwencja komplementarności kompetencji, koordynacji procesów oraz właściwego doboru struktur i mechanizmów zarządzania. W praktyce gospodarczej synergia stanowi kluczową przesłankę łączenia przedsiębiorstw, ale jej identyfikacja, wycena oraz „uchwycenie” w trakcie integracji wymagają dyscypliny projektowej i mierników, ponieważ część zakładanych korzyści może nie wystąpić lub zostać skompensowana kosztami integracji.

Efekty zrealizowanych synergii można podzielić na cztery kategorie:

- **Operacyjne (kosztowe):** obniżka jednostkowych kosztów dzięki efektom skali i zakresu, eliminacja duplikacji funkcji, ujednolicenie technologii i procesów, lepsze wykorzystanie zdolności wytwórczych oraz wspólna polityka zakupowa.
- **Przychodowe (rynkowe):** wzrost sprzedaży poprzez cross-selling, poszerzenie oferty, dostęp do nowych kanałów dystrybucji i rynków zagranicznych, a także wzmocnienie pozycji konkurencyjnej połączonego podmiotu.
- **Finansowe i podatkowe:** obniżenie kosztu kapitału dzięki większej skali i dywersyfikacji, możliwość wykorzystania tarczy podatkowej oraz efektywniejsze zarządzanie przepływami pieniężnymi i aktywami.
- **Organizacyjne/zarządcze:** transfer najlepszych praktyk, standaryzacja, podniesienie jakości nadzoru i kontroli, a także lepsze zagospodarowanie kapitału ludzkiego – pod warunkiem spójności kultur organizacyjnych i konsekwentnie zrealizowanego planu integracji.

Z perspektywy oceny transakcji kluczowe jest przełożenie powyższych kategorii na konkretne inicjatywy z przypisanymi właścicielami, harmonogramem i miernikami, a następnie weryfikacja ich materializacji w czasie. Badania empiryczne nad rynkiem fuzji i przejęć pokazują, że to właśnie zdolność do implementacji i monitorowania synergii przesądza o rezultatach ekonomicznych połączeń, zwłaszcza w warunkach podwyższonej niepewności.

W analizowanym połączeniu głównymi zamierzonymi efektami są wzrost udziału w rynku, wyższa kapitalizacja oraz rozszerzenie możliwości pozyskania kapitału. Połączenie portfeli produktów, a także eliminacja duplikacji funkcji operacyjnych powinny przełożyć się na efekty kosztowe i przychodowe wspierające umocnienie pozycji rynkowej. Kapitalizacja połączonego podmiotu powinna przełożyć się na wyższą płynność obrotu i lepszą percepcję inwestorską, co sprzyja obniżeniu kosztu kapitału oraz ułatwia pozyskiwanie finansowania.

10. Rekomendacja wartości

Efektom przeprowadzonej wyceny jest rekomendacja wartości

Rekomendowana wartość może być podana w formie kwoty lub przedziału wartości.

W sytuacji gdy wycena różnymi metodami prowadzi do istotnie zróżnicowanych wyników, wyceniający powinien zidentyfikować i wyjaśnić przyczyny tych różnic oraz zaprezentować czynniki wpływające na wartość przedsiębiorstwa.

Rekomendowana wartość powinna uwzględniać:

- przedmiot i cel wyceny,
- założenia szacowanej wartości,
- przyjęty standard wartości,
- ewentualne premie i dyskonta.

Jeżeli wartość oszacowana innymi metodami niż za pomocą metody wartości likwidacyjnej jest niższa, wówczas dolną granicą wartości przedsiębiorstwa powinna być wartość likwidacyjna.

II. Źródła danych i informacji

1. Podstawy formalne

Podstawę formalną sporządzenia niniejszego Raportu stanowi umowa z dnia 18 lipca 2025 roku.

2. Literatura

- Panfil M., Szablewski A. (red.), *Metody wyceny spółki. Perspektywa klienta i inwestora*, POLTEXT, Warszawa 2007.
- Konowalczyk J., *Wycena nieruchomości i przedsiębiorstw*, C.H. Beck, Warszawa 2009.
- Zarzecki D., *Metody wyceny przedsiębiorstw*, Fundacja Rozwoju Rachunkowości, Warszawa, 1999.
- Mączyńska E., *Wycena przedsiębiorstw. Zasady, procedury, metody*, Stowarzyszenie Księgowych w Polsce, Warszawa 2015.
- Borowiecki R., *Wycena nieruchomości i przedsiębiorstw*, Twigger, Warszawa 1996.
- Cornell B., *Wycena spółek. Metody i narzędzia efektywnej wyceny*, K.E. Liber, Warszawa 2001.
- Jonek-Kowalska, I. (2007), *Efekty synergii w działalności przedsiębiorstwa*, w: *Prace Naukowe Akademii Ekonomicznej we Wrocławiu*, nr 1183 „Efektywność – rozważania nad istotą i pomiarem”, s. 117–132, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej we Wrocławiu.
- Kozłowska-Makóś, D. (2015), *Efekt synergii w procesach łączenia się kapitału (wybrane problemy)*, *Zarządzanie Finansami i Rachunkowość*, 3(2), s. 17–27, Wydawnictwo SGGW.
- Maćkowiak, E. (2012), *Fuzje i przejęcia w kreowaniu wartości przedsiębiorstwa*, *Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego*, nr 737; *Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia*, nr 56, s. 119–135, Uniwersytet Szczeciński.
- Popławska, Ż.; Limański, A.; Goszowska, O. (2012), *Ocena korzyści efektu synergii w działaniach organizacji*, *Prace Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu*, nr 260, s. 375–384, Wydawnictwo UE we Wrocławiu.
- Toborek-Mazur, J.; Partacz, K. (2022), *Ewaluacja efektu synergii w transakcjach fuzji i przejęć w czasie pandemii COVID-19*, *Zeszyty Teoretyczne Rachunkowości*, 2022, Stowarzyszenie Księgowych w Polsce.

3. Akty prawne

- Ustawa z dnia 23 kwietnia 1964r. Kodeks cywilny, dalej zwana jako kc (tekst jednolity Dz. U. 2020 poz.1740 z późn. zm.).
- Ustawa z dnia 29 września 1994r. o rachunkowości, dalej zwana jako uor (tekst jednolity Dz. U. 2021 poz.217 z późn. zm.).
- Ustawa z dnia 15 września 2000 r. Kodeks spółek handlowych, dalej zwana jako ksh (tekst jednolity Dz. U. 2020 poz.1526 z późn. zm.).

4. Źródła danych

- Odpis aktualny z Krajowego Rejestru Sądowego, KRS: 0000924630
- Sprawozdania finansowe Quest Craft S.A. za 2021, 2022, 2023 oraz 2024 rok
- Szacunkowe dane finansowe za 1 poł. 2025 roku
Wywiad z Zarządem Spółki

III. Określenie dat istotnych

- Data, na którą określono wartość przedmiotu wyceny: 1 lipca 2025 roku
- Data, na którą określono i uwzględniono w wycenie stan przedmiotu wyceny: 1 lipca 2025 roku

Wycena została sporządzona na dzień 1 lipca 2025 r. W metodzie porównawczej oraz w metodzie zysku rezydualnego zastosowano dane dostępne do dnia 14 sierpnia 2025 r., kiedy opublikowane zostały raporty okresowe spółek za 2Q 2025 r. Decyzja ta miała na celu zwiększenie wiarygodności i spójności przyjętych założeń, zarówno w zakresie mnożników rynkowych, jak i parametrów progностycznych niezbędnych do estymacji zysków rezydualnych.

W przypadku metody porównawczej, dane po publikacji raportów kwartalnych stanowią odzwierciedlenie realnych oczekiwań inwestorów wobec spółek porównywalnych i determinują wysokość stosowanych mnożników. Z kolei w metodzie zysku rezydualnego uwzględnienie informacji finansowych z drugiego kwartału 2025 r. pozwala na prawidłowe ukształtowanie prognoz wyników oraz parametrów dyskontowych, a tym samym ograniczenie ryzyka zastosowania nieaktualnych założeń.

Wykorzystanie danych do 14 sierpnia 2025 r. umożliwiło zatem:

- oparcie wyceny na pełnym i zweryfikowanym zakresie informacji finansowych,
- spójne zastosowanie założeń w obu metodach,
- zapewnienie, że oszacowana wartość odpowiada rzeczywistym warunkom rynkowym w dacie sporządzenia wyceny.

IV. Charakterystyka Spółki Quest Craft Spółka Akcyjna

1. Wskazanie przepisów prawa, na podstawie których została utworzona Spółka Quest Craft S.A.

Spółka QUEST CRAFT S.A. z siedzibą w Warszawie (dalej: Spółka) została zawiązana 4 października 2021 roku. Przedmiotem działalności Spółki jest działalność wydawnicza w zakresie gier komputerowych, w ramach której spółka produkuje, wydaje własne gry i portuje gry komputerowe na różne platformy. Spółka jest jedynym właścicielem praw do produkowanych gier lub posiada stosowne licencje, a dotychczasowy model przychodowy zakładał, że przy sprzedaży swoich gier korzysta z usług wydawcy, który partycypuje w uzyskanych przychodach ze sprzedaży gier. W 2024 roku Spółka przeszła rebranding zmieniając nazwę (poprzednio Ultimate VR S.A.) oraz poszerzyła działalność biznesową o porty na konsole Xbox Series S/X oraz PlayStation 5. Znaczącym akcjonariuszem Spółki jest spółka Gaming Factory S.A. – jeden z czołowych producentów gier komputerowych, notowany na rynku głównym GPW. Spółka nie sporządza skonsolidowanego sprawozdania i nie tworzy własnej grupy kapitałowej. Spółka działa na podstawie Statutu Spółki oraz przepisów Kodeksu spółek handlowych (t.j. Dz. U. z 2024 r. poz.18).

Kapitał zakładowy Emitenta w chwili utworzenia wynosił 530.000,00 PLN i dzielił się na 5.300.000 akcji zwykłych serii A na okaziciela o wartości nominalnej po 0,10 PLN każda akcja.

Emitent został utworzony na czas nieoznaczony.

Działalność prowadzona przez Emitenta nie wymaga zezwolenia, licencji lub zgody.

Emitent został wpisany do Krajowego Rejestru Sądowego w dniu 4 października 2021 r. postanowieniem Sądu Rejonowego dla M. St. Warszawy w Warszawie, Wydział XIV Gospodarczy KRS, pod numerem KRS 000924630.

2. Charakterystyka działalności

Przeważającym przedmiotem działalności Spółki jest działalność wydawnicza w zakresie gier komputerowych, w ramach której Spółka prowadzi działalność polegającą na produkcji własnych gier komputerowych, oraz przenoszeniu gier innych twórców na platformy wirtualnej rzeczywistości, NintendoSwitch, Xbox Series S/X oraz PlayStation 5. Spółka jest jedynym właścicielem lub współwłaścicielem praw do produkowanych gier lub posiada stosowne licencje do gier, a obecny model przychodowy zakłada, że przy sprzedaży swoich gier jest samodzielnym wydawcą lub współpracuje w tym zakresie z innym podmiotem.

Na dzień wyceny Spółka wydała 3 tytuły i prowadzi ich sprzedaż poprzez platformy dystrybucyjne:

- House Flipper VR – PSVR2 – 21.10.2024 r.
- Farmer's Life – Xbox Series S/X – 16.04.2025 r.
- Ghost Keeper – wersja demo PC – 28.05.2025 r.

Poniżej przedstawiono aktualny plan wydawniczy gier, przy czym ma on niewiążący charakter i może ulec zmianie. Jednocześnie, z uwagi na obowiązujące Spółkę umowy, w tym zawarte w nich klauzule poufności, przedstawiony poniżej plan wydawniczy, nie zawiera wszystkich tytułów. Poniższe projekty są w fazie obserwacji potencjału rynkowego i ostateczna decyzja w kwestii ich kontynuowania zostanie podjęta do grudnia 2025 r.

- Farmer's Life – Playstation 5 – Q2 2025 r.
- Ghost Keeper – PC – 2026 r.
- Pizza Slice – PC – 2026 r.

Strategia rozwoju Spółki, opracowana przez Zarząd na rok 2025 oraz najbliższe lata zakłada dalszy rozwój w segmencie portów na konsole NintendoSwitch, Xbox Series S/X, PlayStation /5 oraz produkcję własną na PC. Na dzień sporządzenia sprawozdania spółka jest w trakcie negocjacji dotyczących wykonania portu na Konsole nowej generacji, spółka ma pełnić rolę podwykonawcy.

Zarząd spółki Gaming Factory S.A. zamierza wspierać kapitałowo spółkę Quest Craft S.A. poprzez kontynuację wspólnych produkcji jakimi są „Ghost Keeper” oraz „Pizza Slice”. W ocenie Gaming Factory produkcje są wykonywane w sposób rzetelny, gry są tworzone w popularnych gatunkach, mającym potencjał sprzedażowy.

3. Dane o strukturze akcjonariatu Emitenta, ze wskazaniem akcjonariuszy posiadających co najmniej 5% głosów na walnym zgromadzeniu

Lp.	Akcjonariusz	Liczba akcji	Procent w kapitale	Liczba głosów	Procent w głosach
1.	GSB Fundacja Rodzinna	417.500	7,88%	417.500	7,88%
2.	Gaming Factory S.A.	1.150.000	21,7%	1.150.000	21,7%
3.	Dawid Sulkowski	424.000	8,0%	424.000	8,0%
4.	Pozostali	3.308.500	62,42%	3.308.500	62,42%
	Razem	5.300.000	100,00%	5.300.000	100,00%

4. Dane osób wchodzących w skład Zarządu oraz Rady Nadzorczej Quest Craft S.A.

Zgodnie z postanowieniami § 13 Statutu Spółki Zarząd Quest Craft S.A. składa się z nie mniej niż 1 członka. Członkowie Zarządu są powoływani i odwoływani przez Radę Nadzorczą Spółki na kadencję trwającą 5 lat. Na dzień sporządzenia raportu z wyceny Zarząd Spółki jest jednoosobowy.

Prezesem Zarządu jest Pan **Dawid Sulkowski**.

Organem uprawnionym do reprezentacji Quest Craft S.A. jest Zarząd Spółki

Do składania wszelkich oświadczeń w imieniu Spółki uprawniony jest jeden Członek Zarządu samodzielnie.

5. Zatrudnienie oraz zespół deweloperski

Na dzień sporządzenia raportu z wyceny Spółka posiada 9 osobowy zespół deweloperskiego. Zespół budowany jest w taki sposób, aby pokrywał on wszystkie dziedziny potrzebne do zrealizowania samodzielnej produkcji oraz jej promocji i sprzedaży.

6. Istotne umowy zawarte przez Quest Craft S.A.

W lutym 2024 roku Spółka podpisała umowę z FreeMind S.A. na port Farmer's Life na Xbox Series S/X i Playstation 5.

W kwietniu 2024 roku Spółka podpisała umowę z Frozen Way S.A. na port House Flipper VR na PSVR2.

W lipcu 2024 roku Spółka podpisała umowę na produkcję gry na PC (Pizza Slice) z Gaming Factory S.A.

7. Wybrane czynniki ryzyka

Działalność oraz plany rozwojowe Spółki, związane są z poniższymi czynnikami ryzyka, które jednak nie stanowią zamkniętej listy i nie powinny być w ten sposób postrzegane. Kolejność, w jakiej zostały przedstawione poszczególne czynniki ryzyka, nie odzwierciedla prawdopodobieństwa ich wystąpienia, zakresu ani istotności przedstawionych ryzyk.

Ryzyko nieosiągnięcia przez grę sukcesu rynkowego

Rynek gier komputerowych cechuje się ograniczoną przewidywalnością. Spółka wyszukuje nisze rynkowe i wypełnia je nowymi produktami. Istnieje w związku z tym ryzyko, że nowe gry Spółki ze względu na czynniki, których Spółka nie mogła przewidzieć, nie odniosą sukcesu rynkowego, który pozwoliłby na zwrot kosztów poniesionych na produkcję gry lub na dobry wynik finansowy nowego tytułu. Taka sytuacja może negatywnie wpłynąć na wynik finansowy Spółki. Ryzyko to jest wpisane w bieżącą działalność Spółki.

Ryzyko związane ze strukturą przychodów

Produkty oferowane przez Spółkę charakteryzują się specyficznym cyklem życia, tzn. przychody rosną wraz ze wzrostem popularności, a ta uzyskiwana jest stopniowo po wprowadzeniu danej gry do obrotu. Przychody i wyniki Spółki mogą w początkowym okresie wykazywać znaczne wahania pomiędzy poszczególnymi okresami (miesiącami, kwartałami). Ponadto przychody będą pochodzić od niewielkiej liczby bezpośrednich odbiorców (dystrybutorów), co oznacza, że wpływy od pojedynczego odbiorcy będą zapewniać więcej niż 10% przychodów ze sprzedaży w danym okresie. Utrata jednego z odbiorców może powodować znaczne obniżenie przychodów w krótkim terminie, trudne do zrekompensowania z innych źródeł. Opisane powyżej okoliczności mogą mieć istotny negatywny wpływ na perspektywy rozwoju, osiąganego wyniki i sytuację finansową Spółki.

Ryzyko związane z utratą płynności finansowej

Spółka może być narażona na sytuację, w której nie będzie w stanie realizować swoich zobowiązań finansowych w momencie ich wymagalności. Ponadto Spółka jest narażona na ryzyko związane z niewywiązywaniem się przez kluczowych klientów ze zobowiązań umownych wobec Spółki, w tym nieterminowe regulowanie zobowiązań przez platformy internetowe, przy użyciu których dystrybuowane są produkty Spółki. Takie zjawisko może mieć negatywny wpływ na płynność Spółki i powodować m.in. konieczność dokonywania odpisów aktualizujących należności. Spółka w celu minimalizacji ryzyka zamrożenia płynności finansowej, dokonuje analizy struktury finansowania Spółki, a także dba o utrzymanie odpowiedniego poziomu środków pieniężnych, niezbędnego do terminowego regulowania zobowiązań bieżących.

Ryzyko wystąpienia zdarzeń losowych

Spółka jest narażona na wystąpienie zdarzeń nadzwyczajnych, takich jak awarie (np. sieci elektrycznych, zarówno w obrębie wewnętrznym, jak i zewnętrznym), katastrofy, w tym naturalne, działania wojenne, ataki terrorystyczne, epidemie i inne. Mogą one skutkować zmniejszeniem efektywności działalności Spółki albo jej całkowitym zaprzestaniem. W takiej sytuacji Spółka jest narażona na zmniejszenie przychodów lub poniesienie dodatkowych kosztów, a także może być zobowiązana do zapłaty kar umownych z tytułu niewykonania bądź nienależytego wykonania umowy z klientem.

Ryzyko związane z otoczeniem makroekonomicznym i koniunkturą gospodarczą

Z racji charakteru prowadzonego biznesu oraz międzynarodowej dystrybucji gier działalność Emitenta uzależniona jest od globalnej koniunktury gospodarczej oraz sytuacji materialnej osób fizycznych i gospodarstw domowych. Najważniejsze wskaźniki makroekonomiczne obrazujące sytuację podmiotów rynkowych oraz gospodarstw domowych to m. in. Wzrost wielkości PKB, wielkość inflacji, poziom nakładów inwestycyjnych przedsiębiorstw, wielkość bezrobocia, wysokość stopy procentowej oraz wielkość dochodu rozporządzalnego. Negatywne trendy gospodarcze oraz niekorzystne zmiany któregośkolwiek z wymienionych wskaźników mogą pociągnąć za sobą spadek popytu na produkty oferowane przez Spółkę, co w efekcie może doprowadzić do pogorszenia sytuacji finansowej Spółki. Jednocześnie Quest Craft wskazuje, że trwający konflikt między Rosją, a Ukrainą pozostaje bez wpływu na jej sytuację finansową, majątkową i gospodarczą.

Ryzyko związane z otoczeniem prawnym

Działalność Spółki podlega wielu przepisom prawa, w szczególności przepisom z zakresu prawa gospodarczego jak również przepisom regulującym ochronę prawa własności intelektualnej i przemysłowej. Na działalność Spółki mają wpływ zmieniające się przepisy prawa i różne jego interpretacje, w szczególności w zakresie przepisów podatkowych, prawa pracy i ubezpieczeń społecznych, regulacji prawnych dotyczących działalności spółek z branży gier. Środowisko prawne i regulacyjne w Polsce nadal charakteryzuje się zmiennością, a przepisy nie są stosowane przez sądy i władze publiczne w sposób jednolity. W związku z dostosowywaniem prawa polskiego do wymogów Unii Europejskiej, zmiany przepisów prawnych mogą mieć poważny wpływ na otoczenie prawne działalności gospodarczej, w tym działalności Spółki. Każde wejście w życie nowej, istotnej dla obrotu gospodarczego regulacji, może wiązać się m. in. z problemami interpretacyjnymi, niejednorodnym orzecznictwem sądów, czy niekorzystnymi interpretacjami przyjmowanymi przez organy administracji publicznej. Ryzyko zmian przepisów prawa i ich interpretacji w przyszłości może mieć niekorzystny wpływ na działalność Spółki, jej wyniki finansowe lub perspektywy rozwoju. Spółka obserwuje planowane i zachodzące zmiany w przepisach prawa i podejmuje działania pozwalające na jak najbardziej efektywne funkcjonowanie w ich ramach.

Ryzyko związane z konkurencją na rynku gier

Konkurencja na rynku gier komputerowych nie ogranicza się do terytorium jednego państwa. Podmioty produkujące bądź dystrybuujące gry konkurują ze sobą o klientów z całego świata. Duża część podmiotów z branży działa na rynku dłużej oraz dysponuje większym potencjałem produkcyjnym i promocyjnym niż Spółka. Na rynku funkcjonuje bardzo duża grupa podmiotów zajmujących się tworzeniem gier, które trafiają do tych samych kanałów dystrybucji, z których korzysta również Spółka. Tak wymagająca konkurencja wymusza pracę nad ciągłym podwyższaniem jakości produktów wypuszczanych w przyszłości. Może się to wiązać ze zwiększonymi nakładami na działania marketingowe i PR, a także z szukaniem nowych nisz rynkowych i tematów gier, które mogłyby zainteresować szeroką grupę odbiorców. Na rynku ciągle pojawiają się nowe produkty, przez co istnieje ryzyko spadku zainteresowania określonymi produktami Spółki na rzecz produktów konkurencji.

Ryzyko walutowe

Kontrahentami są głównie duże zagraniczne platformy dystrybucji cyfrowej, za pośrednictwem których gry Spółki są sprzedawane klientom. W związku z tym przychody ze sprzedaży będą generowane w walutach obcych. Transakcje takie są przeliczane na walutę krajową według kursu obowiązującego w dniu rozliczeniowym z daną platformą. W związku z powyższym Quest Craft narażony jest na istotną ekspozycję w zakresie wahan kursów walut, co może bezpośrednio wpłynąć na jego wyniki finansowe. Spółka nie stosuje polityki zabezpieczania kursów walut, nie występuje również naturalny hedging, ponieważ praktycznie całość kosztów wyrażana jest w złotych (głównymi kosztami Spółki są koszty wynagrodzeń oraz koszty utrzymania biura). W związku z powyższym umocnienie się złotego może wpłynąć na pogorszenie osiąganych przez Spółkę wyników finansowych lub obniżenie jej konkurencyjności na rynkach zagranicznych. Analogicznie osłabienie się złotego może wpłynąć na poprawę osiąganych przez Spółkę wyników finansowych lub zwiększenie jej konkurencyjności na rynkach zagranicznych.

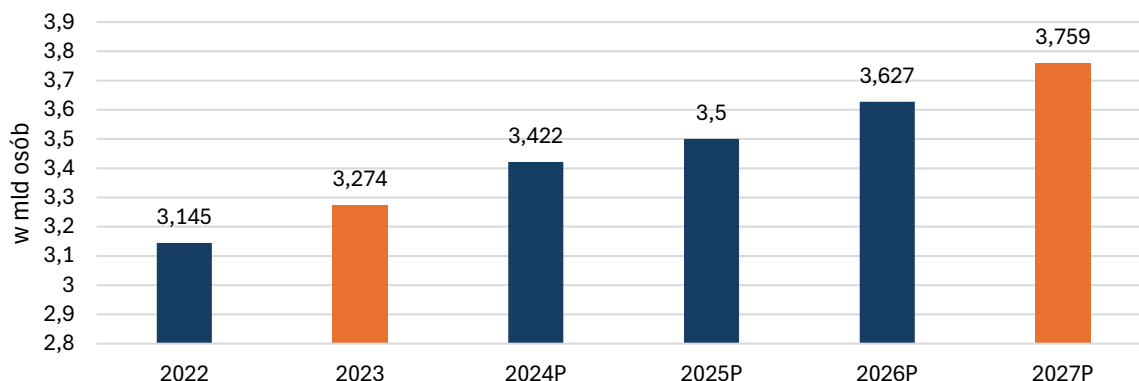
8. Rynek działalności

Rozwój światowego rynku gier utrzymuje się w trendzie wzrostowym. Rozwój technologiczny, powiększające się zaplecze specjalistów IT oraz zainteresowanie konsumentów w coraz szerszej grupie wiekowej daje podłoże do stabilnego wzrostu sprzedaży gier oraz wzrostu przychodów spółek z sektora gamingowego. Rynek ten cechuje również wysoka zmienność ze względu na oddziaływanie czynników wewnętrznych (dynamiczny rozwój technologii VR/AR, premiery konsol nowej generacji), a także czynników zewnętrznych (pandemia Covid-19, niestabilna sytuacja geopolityczna).

Według raportu firmy Newzoo „The Global Games Market Report 2024” szacunkowa liczba graczy na całym świecie w 2024 roku wyniosła 3,422 mld. Prognozy dotyczące ilości odbiorców wirtualnej rozrywki na świecie mówią o nawet 3,759 mld osób w 2027 roku przy CAGR równym 3,6%. Szczególnie dobrym okresem dla rynku gier były lata 2020 i 2021, kiedy trwała pandemia Covid-19. Wymusiło to na ludności całego świata częstsze

przebywanie w swoim miejscu zamieszkania. Zaistniała sytuacja skłaniała społeczeństwo do częstszego sięgania po wirtualne formy rozrywki. W chwili sporządzania niniejszego Dokumentu wiele krajów zniosło pandemiczne obostrzenia. Jednak wciąż rosnąca liczba graczy świadczy o nawiązaniu przez nich więzi z wirtualnym światem podczas pandemii oraz o powrocie do niego osób, które nie korzystały przez długi okres z tego typu rozrywki.

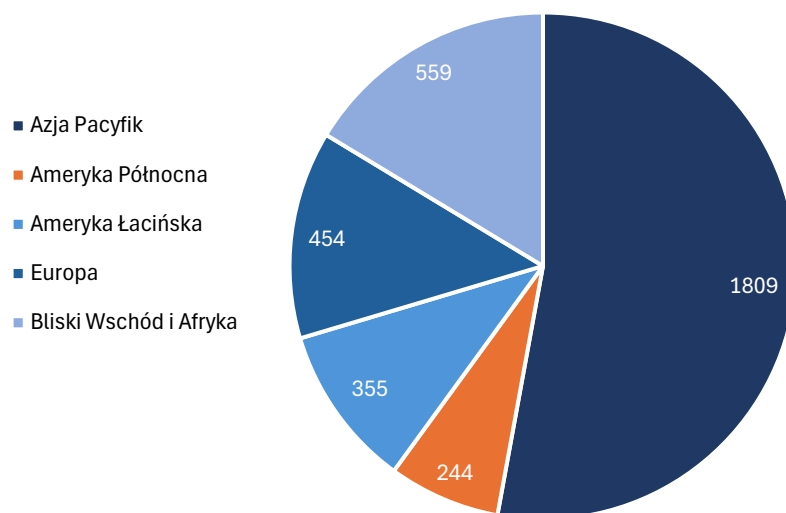
prognozowana liczba graczy na świecie



Źródło: Opracowanie własne na podstawie Newzoo „Global Games Market Report 2024”

W 2024 roku szacunkowa globalna liczba graczy osiągnęła nowe szczyty, osiągając 3,422 mld osób przy rocznej stopie wzrostu 4%. Głównym odbiorcą gier w podziale kontynentalnym była Azja, która osiągnęła wynik 1,8 mld osób, co stanowi 53% ogólnej liczby graczy na świecie. Na drugim miejscu uplasował się Bliski Wschód wraz z Afryką (559 mln osób), a następnie Europa (454 mln osób).

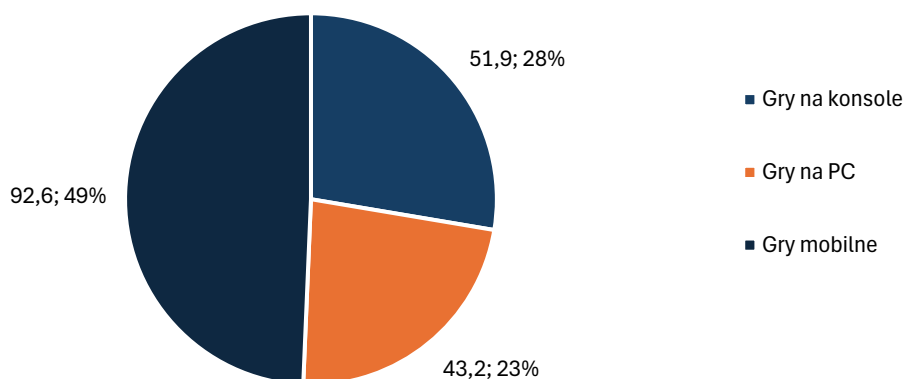
Ilość graczy na świecie w (mln)



Źródło: Opracowanie własne na podstawie Newzoo „Global Games Market Report 2024”

Twórcy raportu szacują, że cały rynek gier wygenerował w 2024 roku przychody bliskie 187,7 mld USD co stanowi ich wzrost r/r o 2,1%. Głównym udziałowcem tego sektora były gry mobilne. Ich udział we wszystkich segmentach branży gier wyniósł około 49% i przyniósł przychody na poziomie 92,6 mld USD.

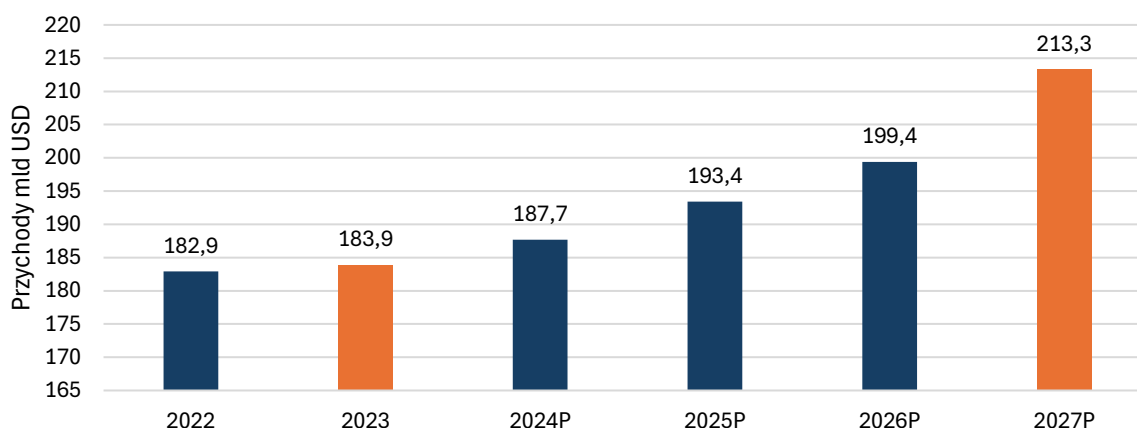
Przychody (w mld USD) i udział poszczególnych segmentów branży gier



Źródło: Opracowanie własne na podstawie Newzoo „Global Games Market Report 2024”

W obliczu inflacji i niepewności gospodarczej, wydatki konsumentów na gry pozostają stabilne, co świadczy o silnym przywiązaniu do cyfrowej rozrywki. Niemniej jednak, presja kosztowa i konieczność optymalizacji budżetów produkcyjnych zmuszają studia do poszukiwania bardziej kompaktowych i efektywnych modeli tworzenia gier. W tym kontekście rośnie znaczenie gier o krótszym czasie rozgrywki, ale wysokiej jakości wykonania i zaangażowania społeczności. Szacowane przychody sektora gier znajdują się w trendzie wzrostowym, który utrzymuje się dzięki ciągłemu rozwojowi branży. Zapowiadane nowe, duże produkcje na 2025 i 2026 rok, poprawa sytuacji finansowej ludności w związku z poluzowaniem restrykcyjnej polityki monetarnej, mogą wskazywać na zbliżający się jeden z najlepszych okresów dla branży gamingowej. Roczna stopa wzrostu przychodów szacowana jest na poziomie 3,1% pomiędzy 2022 a 2027 rokiem.

Prognozowane przychody branży gamingowej

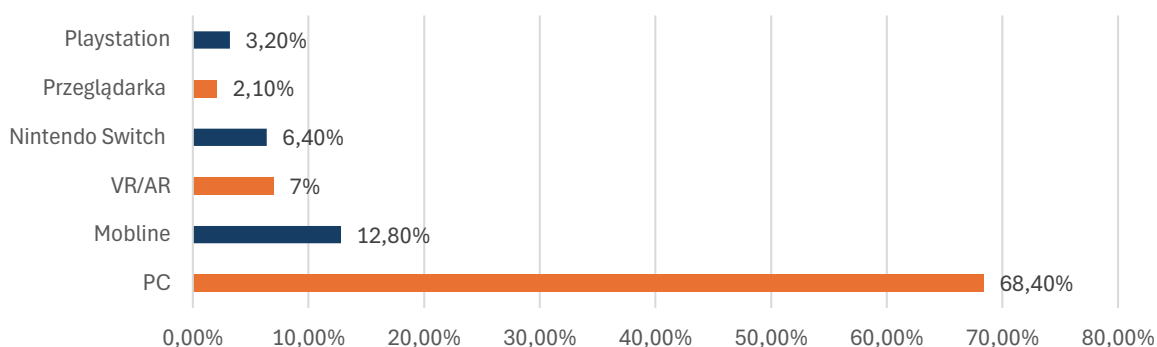


Źródło: Opracowanie własne na podstawie Newzoo „Global Games Market Report 2024”

W kontekście polskiego rynku gier, według raportu „The Game Industry of Poland 2023” liczba graczy w Polsce szacowana jest na 17–20 milionów, z czego aktywnych użytkowników platformy Steam jest około 3–4 miliony. Aż ponad 80% graczy to osoby dorosłe. Wartość rodzimego rynku gier wideo w 2022 roku wyniosła 1,225 miliarda

dolarów, a według prognoz ma osiągnąć 1,575 miliarda dolarów do 2026 roku. Średni przychód na użytkownika (ARPU) wynosi 68 dolarów. Polska zajmuje 19. miejsce na świecie pod względem wartości rynku gier. Wzrost przychodów branży w Polsce od trzech lat utrzymuje się na bardzo wysokim poziomie – w 2022 roku wyniósł +15% r/r, co nadal przewyższa dynamikę obserwowaną w większości krajów zachodnich. Warto również odnotować, że udział sprzedaży fizycznej spadł do zaledwie 14%, co potwierdza dominację dystrybucji cyfrowej. Polskie studia w szczególności specjalizują się w produkcjach na PC, jednak duże studia deweloperskie często równoległe bądź wkrótce po premierze gry na tę platformę wprowadzają wydania tytułów na konsole typu Playstation lub Xbox.

Platformy, na które tworzą gry polskie studia według deklarowanych modeli biznesowych.



Źródło: Opracowanie własne na podstawie raportu „The Game Industry of Poland 2022

V. Analiza finansowa Quest Craft S.A. za okres 2021 – 2024.

1. Analiza przychodów

Działalność gospodarcza Quest Craft S.A. została rozpoczęta w 2021 roku, wtedy też zaprezentowała pierwsze efekty działalności osiągając przychody ze sprzedaży w wysokości 1,007 mln PLN. W kolejnych latach 2022 i 2023 Spółka odnotowała spadek przychodów spowodowany w dużej mierze skupieniem się nad realizacją nowych gier. Rok 2024 był rekordowy pod względem przychodów (1,24 mln PLN).

Spółka zamierza pracować nad nowymi produkcjami w latach 2025 i 2026, jednakże szczegółowy harmonogram prac produkcyjnych na dzień wyceny nie jest znany.

Struktura przychodów ze sprzedaży Quest Craft S.A. w latach 2021 – 2024 oraz 1H 2025 przedstawia się następująco:

Przychody Quest Craft S.A. w latach 2021 – 2024

Wyszczególnienie [PLN]	2021	2022	2023	2024	1H 2025
Przychody netto ze sprzedaży i zrównane z nimi, w tym:	1 007 722,54	811 662,21	233 185,93	1 243 295,34	669 585,19
Pozostałe przychody operacyjne	2,53	3,61	25,85	2,51	1,12
Przychody finansowe	0,0	2 277,40	21 113,98	13 837,47	0,05

Źródło: Spółka

2. Analiza kosztów

Osoby prowadzące księgi rachunkowe mogą wyróżnić dwa sposoby ewidencjonowania kosztów działalności: na koncie zespołu 4 „Koszty według rodzajów” oraz na koncie zespołu 5 „Koszty według typów działalności”. Quest Craft S.A. poniesione w okresie sprawozdawczym koszty działalności operacyjnej księguje na kontach kosztów rodzajowych, ułożonych zgodnie z rachunkiem zysków i strat w wersji porównawczej. Układ rodzajowy kosztów obejmuje zatem następujące pozycje:

- Amortyzacja,
- Zużycie materiałów i energii,
- Usługi obce,
- Podatki i opłaty,
- Wynagrodzenia,
- Ubezpieczenia społeczne i inne świadczenia,
- Pozostałe koszty rodzajowe

Pełna struktura kosztów wykazanych przez Quest Craft S.A. została zaprezentowana w poniższej tabeli:

Struktura kosztów Quest Craft S.A. w latach 2021 – 2024 oraz 1H 2025

Wyszczególnienie [PLN]	2021	2022	2023	2024	1H 2025
Koszty działalności operacyjnej	850 715,02	999 048,12	364 927,98	1 150 410,05	436 386,28

Amortyzacja	69 250,57	119 049,56	52 358,21	20 448,75	8 785,74
Zużycie materiałów i energii	708,94	1 752,52	722,12	2 145,53	39,02
Usługi obce	571 439,22	607 397,84	173 745,29	803 097,75	130 755,84
Podatki i opłaty	1 381,19	7 566,60	1 602,50	639,50	0,0
Wynagrodzenia	184 504,11	237 633,45	135 516,52	323 790,52	296 067,26
Ubezpieczenia społeczne i inne świadczenia	23 430,99	24 745,75	144,42	0,0	102,42
Pozostałe koszty rodzajowe	0,0	902,40	838,92	288,00	636,00
Pozostałe koszty operacyjne	128,29	400 058,49	573 066,53	1 323,39	1,54
Koszty finansowe	672,30	485,96	776,95	302,11	127,94

Źródło: Spółka

3. Analiza rachunku zysków i strat, EBIT, EBITDA oraz zysk (strata) netto

Na dzień sporządzenia raportu z wyceny Quest Craft S.A. osiągnął zysk netto w roku 2021, 2024 oraz 1pół. 2025 roku. Spółka w latach 2022 i 2023 znajdowała się na etapie produkcji gier, co wiązało się w ponoszeniem istotnych nakładów pieniężnych związanych z rozwojem i promocją gier.

Struktura przychodów, zysku (strat) ze sprzedaży, EBIT oraz EBITDA w latach 2021 – 1H 2025 została przedstawiona w poniższej tabeli:

Przychody, zysk (strat) ze sprzedaży, EBIT oraz EBITDA w latach 2021 – 2024 oraz 1H 2025

Wyszczególnienie [PLN]	2021	2022	2023	2024	1H 2025
Przychody	1 007 722,54	811 662,21	233 185,93	1 243 295,34	669 585,19
Zysk (strata) ze sprzedaży	157 007,52	(187 385,91)	(131 724,05)	92 885,29	233 198,91
EBITDA	226 132,33	(468 391,23)	(652 424,52)	112 013,16	241 984,23
EBIT	156 881,76	(587 440,79)	(704 782,73)	91 564,41	233 198,49
Podatek dochodowy	14 635,00	0,0	0,0	(17 308,00)	7 586,00
Zysk (strata) netto	141 574,46	(585 649,35)	(684 445,70)	122 407,77	225 484,60

Źródło: Spółka

4. Analiza bilansu – aktywa

Aktywa, to kontrolowane przez podmiot zasoby utrzymywane w celu osiągnięcia w przyszłości określonych korzyści. Struktura majątku Quest Craft S.A. w okresie objętym historycznymi informacjami finansowymi przedstawia się następująco:

Struktura aktywów Quest Craft S.A. w latach 2021 – 2024 oraz 1H 2025

Wyszczególnienie [PLN]	2021	2022	2023	2024	1H 2025
Aktywa razem	1 549 769,31	1 254 858,61	443 759,48	508 930,00	650 063,46
Aktywa trwałe, w tym:	201 559,37	99 466,72	52 424,77	52 635,02	49 059,21
Wartości niematerialne i prawne	190 049,78	82 373,72	38 029,97	25 353,41	19 015,13
Długoterminowe rozliczenia międzyokresowe	0,0	0,0	0,0	20 659,00	13 073,00
Aktywa obrotowe, w tym:	1 348 209,94	1 155 391,89	391 334,71	456 294,98	601 004,25
Zapasy	881 699,79	805 061,48	67 022,01	116 916,28	136 391,74

Należności krótkoterminowe	179 504,27	13 961,40	14 850,39	13 147,35	97 823,20
Inwestycje krótkoterminowe	280 067,19	333 334,20	308 161,07	325 487,35	363 871,15
Krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe	6 938,69	3 034,81	1 301,24	744,0	2 918,16

Źródło: Spółka

5. Analiza bilansu – pasywa

Oprócz posiadanego majątku istotnym elementem kształtującym sytuację przedsiębiorstwa są posiadane przez nie kapitały własne i w mniejszym stopniu zobowiązania, stanowiące źródło finansowania prowadzonej działalności. Struktura pasywów Quest Craft S.A. w okresie objętym historycznymi informacjami finansowymi przedstawia się następująco:

Struktura pasywów Quest Craft S.A. w latach 2021 – 2024 oraz 1H 2025

Wyszczególnienie [PLN]	2021	2022	2023	2024	1H 2025
Pasywa razem	1 549 769,31	1 254 858,61	443 759,48	508 930,00	650 063,46
Kapitał (fundusz) własny, w tym:	1 397 239,46	811 590,11	127 144,41	249 552,18	475 036,78
Kapitał (fundusz) podstawowy	530 000,00	530 000,00	530 000,00	530 000,00	530 000,00
Kapitał (fundusz) zapasowy	725 665,00	867 239,46	867 239,46	867 239,46	867 239,46
Zysk (strata) z lat ubiegłych	0,0	0,0	(585 649,35)	(1 270 095,05)	(1 147 687,28)
Zysk (strata) netto	141 574,46	(585 649,35)	(684 445,70)	122 407,77	225 484,60
Zobowiązania i rezerwy na zobowiązania, w tym:	152 529,85	443 268,50	316 615,07	259 377,82	175 026,68
Zobowiązania krótkoterminowe	152 529,85	31 828,50	16 615,07	63 026,82	57 175,68
Rozliczenia międzyokresowe	0,0	411 440,00	300 000,00	181 000,00	114 500,00

Źródło: Spółka

VI. Wycena Quest Craft S.A. metodą zysku rezydualnego

Wycena spółki została przeprowadzona metodą zysku rezydualnego, która pozwala określić wartość kapitału własnego na podstawie wartości księgowej oraz zdyskontowanej wartości przyszłych zysków rezydualnych. Zysk rezydualny definiowany jest jako nadwyżka zysku netto ponad koszt kapitału własnego, co pozwala ocenić, w jakim stopniu spółka tworzy wartość dla akcjonariuszy powyżej minimalnego oczekiwanego zwrotu.

Zastosowanie tej metody w przypadku spółki gamingowej jest uzasadnione specyfiką branży, w której wyniki finansowe są uzależnione od cyklu wydawniczego oraz sukcesu poszczególnych tytułów, a poziom wypłacanych dywidend jest często niski lub zerowy. Metoda zysku rezydualnego pozwala na ominięcie ograniczeń tradycyjnego modelu dywidendowego, koncentrując się na realnej zdolności generowania wartości ponad koszt kapitału. Dzięki temu możliwe jest uchwycenie potencjału rozwojowego spółki oraz odzwierciedlenie wartości tworzonych projektów, nawet w sytuacji znacznej zmienności przepływów pieniężnych i zysków netto.

Zastosowany wzór:

$$P = BV + \frac{RI}{(WACC - g)}$$

Gdzie: BV – wartość księgowa Quest Craft S.A. na dzień 01.07.2025 r., RI – zysk rezydualny oszacowany jako nadwyżka wartości ponad oczekiwania akcjonariuszy (Zysk netto 2Q2025 – BV*CAPM), WACC – jako koszt kapitału własnego z uwagi na brak długu, g – stopa wzrostu rezydualnego

Założenia:

- Koszt kapitału własnego został oszacowany na podstawie modelu CAPM, w którym przyjęto stopę wolną od ryzyka jako rentowność 10 letnich obligacji polskich (0,0542), wskaźnik Beta (0,95) oraz premia za ryzyko (0,0546) zaczerpnięty ze strony internetowej prof. Damodarana stern.nyu.edu.
- Stopa wzrostu rezydualnego została oszacowana jako cel inflacyjny w Polsce (2,5%) + 1%.

Kalkulacja wartości Quest Craft S.A.

$$P = 475\,037,00 + \frac{156\,032,03}{(10,6\% - 3,5\%)}$$

$$\mathbf{P = 2\,672\,671,20\,PLN}$$

Na podstawie powyższych oszacowań, wartość Quest Craft S.A. na podstawie metody zysku rezydualnego wynosi 2 672 671,00 PLN.

VII. Wycena Quest Craft S.A. metodą mnożnikową

Wycena spółki została przeprowadzona metodą mnożnikową, z wykorzystaniem wskaźników P/S oraz P/BV. Dobór tych wskaźników wynika ze specyfiki branży gamingowej, w której poziom zysku netto jest często zaburzony przez wysokie koszty amortyzacji nakładów na produkcję gier, a polityka dywidendowa pozostaje ograniczona lub nieregularna.

Wskaźnik P/S odzwierciedla relację kapitalizacji rynkowej do przychodów, które w gamingu stanowią bardziej stabilny parametr porównawczy niż zysk netto – przychody bowiem w mniejszym stopniu zależą od bieżących odpisów amortyzacyjnych czy wahań kursowych. Z kolei P/BV umożliwia ocenę wyceny spółki w odniesieniu do wartości księgowej kapitału własnego, co ma znaczenie w sektorze charakteryzującym się dużymi nakładami inwestycyjnymi i istotnym poziomem aktywów niematerialnych.

Zastosowanie obu mnożników pozwala uchwycić zarówno skalę działalności spółki mierzoną przychodami (P/S), jak i relację rynkowej wartości kapitału własnego do wartości księgowej (P/BV), co daje pełniejszy obraz wyceny na tle innych podmiotów sektora.

Poniżej przedstawiono podstawowe miary dla spółek z grupy porównawczej dla dwóch okresów tj. rok 2024 oraz 2Q 2025 LTM. Do obliczeń nie uwzględniano spółek o wartościach poniżej 2x.

Spółka	P/BV 2024	P/S 2024	P/BV 2Q2025 LTM	P/S 2Q2025 LTM
Image Power S.A.	-5,72x	5,51x	-2,31x	4,91x
Console Labs S.A.	4,34x	2,07x	4,91x	1,95x
ECC Games S.A.	1,68x	7,55x	1,70x	7,74x
Atomjelly	1,72x	4,64x	1,80x	5,76x
Pyramid Games	3,37x	4,90x	3,88x	7,19x
G-devs	2,35x	2,55x	2,40x	3,89x
Incuvo	0,80x	0,53x	0,84x	0,52x
Play2Chill	3,54x	5,20x	3,46x	5,71x
Road Studio	2,21x	28,97x	2,41x	9,63x
Plottwist	2,47x	94,79x	2,83x	108,81x
VR Fabric	0,50x	1,15x	0,45x	0,95x
VR Factory	0,78x	3,50x	0,79x	3,29x
Qubic Games	1,44x	0,30x	1,40x	0,32x
Jujubee	2,25x	10,98x	2,10x	10,76x
Gamivo	1,66x	1,57x	5,26x	2,03x
Console way	2,64x	4,26x	2,57x	3,86x
Carbon studio	1,71x	3,61x	2,09x	4,03x

Źródło: Opracowanie własne, Biznesradar.pl

Na podstawie powyższych mnożników oszacowano mediany dla każdego z okresów i oszacowano wartość Quest Craft S.A.

	P/S 2024	P/BV 2024	P/S 2Q25 LTM	P/BV 2Q25 LTM
Mediana	4,90x	2,47x	5,71x	2,70x
Przychody Quest	1 243 295,00		1 197 897,00	
BV Quest		249 552,00		2 412 000,00
Wartość Quest	6 088 048,94	616 149,35	6 838 087,38	6 509 971,43
Liczba akcji	5 300 000			
Średnia wartość akcji	0,63		1,26	
Wartość Quest	3 352 099,15		6 674 029,41	
Średnia	5 013 064,28			

Źródło: Opracowanie własne

VIII. Podsumowanie

Niniejszy raport sporządzono w celu określenia godziwej wartości rynkowej akcji Przedsiębiorstwa:



Quest Craft Spółka Akcyjna

ul. Brzozowa 30 lok. 7, 41-506 Chorzów

KRS: 0000844113 , NIP: 6272767440 , REGON: 386195250

na potrzeby połączenia Spółki ze spółką Demolish Games S.A.

W wycenie spółki zdecydowanie większą wagę (90%) przypisano metodzie mnożnikowej, gdyż pozwala ona w prosty i przejrzysty sposób porównać wycenę spółki z innymi podmiotami z branży, odzwierciedlając bieżące warunki rynkowe i sentyment inwestorów. Metodzie zysku rezydualnego nadano niższą wagę (10%), ponieważ choć dobrze oddaje zdolność spółki do generowania wartości ponad koszt kapitału, opiera się na założeniach prognostycznych dotyczących zysków netto i tempa wzrostu, które w przypadku branży gamingowej cechują się dużą zmiennością w zależności od harmonogramu premier i sukcesu poszczególnych tytułów. Przyjęte proporcje podkreślają nadrzędną rolę mnożników rynkowych w odzwierciedleniu wartości spółki, uzupełniając ją perspektywą fundamentalną wynikającą z metody zysku rezydualnego.

Wskutek dokonanych wyliczeń oszacowano, że godziwa wartość rynkowa akcji Przedsiębiorstwa wynosi:

4 779 025,00 PLN

Słownie złotych: cztery miliony siedemset siedemdziesiąt dziewięć tysięcy dwadzieścia pięć

Biorąc pod uwagę liczbę akcji na dzień wyceny, godziwa wartość rynkowa 1 akcji wynosi:

0,90 PLN

Słownie złotych: dziewięćdziesiąt groszy

W związku z tym, że procedurę wyceny przeprowadzono zgodnie z obowiązującymi zasadami wycen przedsiębiorstw a także wskazując na treść rekomendacji opisanej w poprzednim rozdziale należy przyjąć, iż szacowany poziom wyniku jest w pełni uzasadniony.

IX. Podpis autora opracowania

INC S.A.

ul. Arcybiskupa Antoniego Baraniaka 6, 61- 131 Poznań

tel.: 61 851 86 77

biuro@incsa.pl

Dr hab. Paweł Śliwiński, prof. nadzw. UEP

Prezes Zarządu

Doradca Inwestycyjny, Makler Papierów Wartościowych

Pawel.Sliwinski@incsa.pl

Sebastian Huczek

Wiceprezes Zarządu

Sebastian.Huczek@incsa.pl

dr Albert Trąpczyński

Makler Papierów Wartościowych

Albert.Trapczynski@incsa.pl

X. Spis załączników

- Sprawozdanie roczne Quest Craft S.A. za rok 2021, 2022, 2023 oraz 2024,
- Bilans i RZiS Quest Craft S.A. za 1 i 2 kwartał 2025 roku niezbadane przez biegłego rewidenta.