

G5 ENTERTAINMENT

KURS (SEK): 31,00

Small Cap

Konsumentvaror

- Ingen tillväxt men högre lönsamhet
- Fortsatt lönsamhetsfokus framöver
- Sänkta estimat

Ingen tillväxt men högre lönsamhet. G5 redovisar preliminära intäktsiffror varför omsättningen i stort redan var känd. Denna uppgick till 101,2 MSEK (97,6) mot tidigare meddelat 99 MSEK. I intäkterna ingår dock återsökt skatt från Japan om 1,6 MSEK. Våra ursprungliga estimat var intäkter om 120 MSEK och EBIT om 8,1 MSEK. Bruttomarginalen var högre än vad vi hade räknat med och justerat för skatteeffekten uppgick denna till 49,5% (47,9). Efter den uteblivna tillväxten i Q1 sänkte vi våra estimat och räknade med 5,7 MSEK i EBIT för kvartalet. Denna uppgick i Q1 till 8,9 MSEK (4,5) motsvarande en marginal om 8,8% (4,6) och 7,4% justerat för skatteeffekten. Justerar man EBIT även för aktiveringsnettot var marginalen 5,3% (0,1). G5 visar således att lönsamheten inte tog stryk när tillväxten stannade av – vilket kan ses som en viss bekräftelse på bolagets uttalade ”lönsamhetsstrategi”. Kassan uppgick till 37,1 MSEK.

Fortsatt lönsamhetsfokus framöver. Användarförvärven som andel av omsättningen kom i kvartalet ned till 19,5% (21,3). Våra estimat låg lägre, på 17%, då vi hade justerat ned denna andel efter att tillväxten i kvartalet visat sig ha stått still. För 2015 var denna andel 19,3% och för att bolaget ska kunna minska denna andel bör den vara markant lägre under resterande delen av 2016. Samtidigt är bolagets affärsmodell med en ökad andel Free to Play-spel (F2P) avhängig effektiva användarförvärv. 92% (88) av intäkterna genererades från F2P, samtidigt som dessa spel utgör en dryg tiondel av spelstocken. Under 2016 kommer ett antal nya spel (både egenutvecklade samt med G5 som förläggare) att släppas vilket torde driva intäkter och få fart på tillväxten igen. Samtidigt borde bolaget snart ha kunnat färdig-optimera spelsläppen från Q4 2015 varför dessa nu torde ge mer stabila bidrag.

Sänkta estimat. Efter att tillväxten visade sig ha uteblivit i Q1 sänkte vi våra estimat kraftigt. G5 visade dock i kvartalet att lönsamheten kan komma upp och vi har justerat upp våra marginalantaganden något samtidigt som vi sänkt intäktsestimaten.

BOLAGSBESKRIVNING

G5 Entertainment utvecklar och är förläggare till casualspel på mobilplattformar. Spelen är nedladdningsbara för iPhone, iPad, Mac, Android, Nook och Kindle Fire. Portföljen rymmer populära casualspel som Virtual City Playground och Secret Society.

Analytiker: Viktor Högberg
viktor.hogberg@remium.com, 08 454 32 74

NYCKELDATA

Marknadsvärde (MSEK)	272,8	1 mån (%)	4,0
Nettoskuld (MSEK)	-37,1	3 mån (%)	-17,8
Enterprise Value (MSEK)	235,7	12 mån (%)	-3,7
Soliditet (%)	69,8	YTD (%)	-38,6
Antal aktier f. utsp. (m)	8,8	52-V Högst	54,8
Antal aktier e. utsp. (m)	8,8	52-V Lägst	24,5
Free Float (%)	89,9	Kortnamn	G5EN

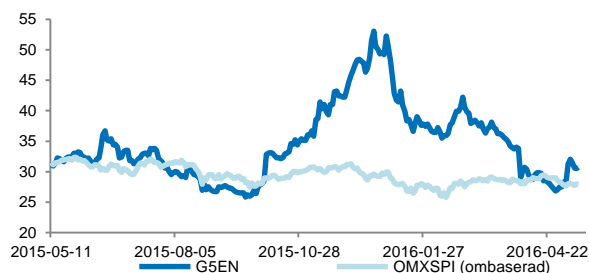
KURSENTVECKLING

	2014A	2015A	2016E	2017E
Omsättning (MSEK)	259,8	384,4	427,3	482,9
EBIT (MSEK)	9,0	19,8	33,1	43,2
EBT (MSEK)	8,6	19,8	33,1	43,2
EPS (just. SEK)	1,22	2,67	3,21	3,93
DPS (SEK)	0,00	0,00	0,00	0,00
Omsättningstillväxt (%)	159,6	47,9	11,2	13,0
EPS tillväxt (%)	mmf	125,0	69,9	32,8
EBIT-marginal (%)	3,5	5,1	7,8	9,0

*Från Q1 2015 redovisas kostnader inklusive distributörens kostnader vilket påverkar jämförelseperiodens intäkter och kostnader

	2014A	2015A	2016E	2017E
P/E (x)	34,9	29,0	10,5	7,9
P/BV (x)	2,3	3,6	1,9	1,5
EV/Omsättning (x)	0,8	1,1	0,6	0,5
EV/EBIT (x)	15,8	14,7	6,7	5,5
Direktavkastning	0,0	0,0	0,0	0,0

KURSENTVECKLING



Källor: Infront, Bolagsrapporter, Remium Nordic, Holdings

HUVUDÄGARE	KAPITAL	RÖSTER
Avanza Pension	10,1%	10,1%
Rite Internet Ventures	7,7%	7,7%
Wide Development Limited	7,0%	7,0%
Proxima LTD	6,5%	6,5%

LEDNING

Ordf.	Petter Nylander	2Q-rapport	2016-07-27
VD	Vlad Suglobov	3Q-rapport	2016-11-03
CFO	Stefan Wikstrand		

FINANSIELL KALENDER

RESULTATRÄKNING

MSEK	1Q15A*	2Q15A	3Q15A	4Q15A	1Q16A	2Q16E	3Q16E	4Q16E	2013A	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
Omsättning*	97,6	89,5	96,1	101,3	101,2	101,1	109,5	115,5	100,1	259,8	384,4	427,3	482,9	545,6
KSV*	-50,8	-47,0	-51,2	-52,0	-50,4	-52,6	-57,1	-59,2	-78,9	-143,7	-201,1	-219,2	-249,2	-281,6
Varav Royalties	-22,2	-20,2	-22,4	-21,6	-20,2	-22,2	-24,2	-24,6	-13,2	-65,7	-85,6	-91,3	-106,2	-120,0
Bruttoresultat	46,7	42,5	44,9	49,2	50,9	48,5	52,5	56,2	21,2	116,1	183,3	208,1	233,7	264,1
Rörelsekostnader	-42,2	-40,3	-40,1	-40,9	-41,9	-43,8	-42,9	-46,3	-32,6	-107,1	-163,5	-175,0	-190,5	-206,6
Varav EO (inkl nedskrivningar)	0,0	-1,0	-4,5	-2,7	-2,2	0,0	0,0	0,0	-20,0	-3,9	-8,2	-2,2	0,0	0,0
EBIT	4,5	2,2	4,7	8,4	8,9	4,7	9,5	9,9	-12,3	9,0	19,8	33,1	43,2	57,5
Finansnetto	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,3	-0,4	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	4,5	2,2	4,7	8,4	8,9	4,7	9,5	9,9	-12,0	8,6	19,8	33,1	43,2	57,5
Skatt	-2,3	-1,7	-1,6	1,2	-2,2	-0,9	-1,9	-2,0	0,4	-1,8	-4,4	-7,1	-8,6	-11,5
Nettoresultat	2,1	0,5	3,2	9,6	6,7	3,8	7,6	7,9	-11,6	6,8	15,3	26,0	34,6	46,0
EPS f. utsp. (SEK)	0,24	0,05	0,36	1,09	0,76	0,43	0,87	0,90	-1,3	0,8	1,7	3,0	3,9	5,2
EPS e. utsp. (SEK)	0,24	0,05	0,36	1,09	0,76	0,43	0,87	0,90	-1,3	0,8	1,7	3,0	3,9	5,2
Omsättningstillväxt Q/Q	19%	-8%	7%	5%	0%	0%	8%	5%	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Omsättningstillväxt Y/Y	75%	54%	51%	23%	4%	13%	14%	14%	24%	160%	48%	11%	13%	13%
Bruttomarginal	47,9%	47,5%	46,7%	48,6%	50,3%	48,0%	47,9%	48,7%	21,2%	44,7%	47,7%	48,7%	48,4%	48,4%
EBIT-marginal	4,6%	2,4%	4,9%	8,3%	8,8%	4,7%	8,7%	8,6%	-12,3%	3,5%	5,1%	7,8%	9,0%	10,5%
Just. EBIT marginal	4,6%	3,5%	9,6%	10,9%	11,0%	4,7%	8,7%	8,6%	7,7%	5,0%	7,3%	8,3%	9,0%	10,5%
Just. nettomarginal	2,2%	1,6%	7,9%	12,1%	8,8%	3,8%	7,0%	6,8%	8,4%	4,1%	6,1%	6,6%	7,2%	8,4%

*Från Q1 2015 redovisas kostnader inklusive distributörens kostnader

KASSAFLÖDE

MSEK	2013A	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
Kassaflöde från rörelsen	31	39	56	71	87	100
Förändring rörelsekapital	-9	1	-1	2	-3	-1
Kassaflöde löpande verksamheten	23	40	55	73	84	99
Kassaflöde investeringar	-43	-35	-54	-56	-56	-59
Fritt kassaflöde	-20	5	1	18	28	40
Kassaflöde fin. verksamheten	34	0	0	0	0	0
Nettokassaflöde	14	5	1	18	28	40

DATA PER AKTIE & AVK. EGET KAPITAL

SEK	2013A	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
EPS	-1,3	0,8	1,7	3,0	3,9	5,2
Just. EPS	1,0	1,2	2,7	3,2	3,9	5,2
BVPS	10,1	11,9	14,0	16,7	20,6	25,8
CEPS	2,6	4,5	6,2	8,3	9,5	11,2
DPS	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
ROE	-15%	7%	13%	19%	21%	23%
Just. ROE	-15%	7%	13%	19%	21%	23%
Soliditet	80%	71%	70%	71%	77%	80%

BALANSRÄKNING

MSEK	2013A	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
Immateriella tillgångar	51	74	97	102	106	111
Likvida medel	27	33	34	51	79	119
Totala tillgångar	109	147	177	208	234	286
Eget kapital	89	104	123	147	181	227
Nettoskuld	-27	-33	-34	-51	-79	-119
Rörelsekapital (Netto)	7	-6	-14	-15	-12	-11

AKTIESTRUKTUR

	2013A	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
Antal A-aktier (m)		-				
Antal B-aktier (m)		8,8				
Totalt antal aktier (m)		8,8				

BOLAGSKONTAKT

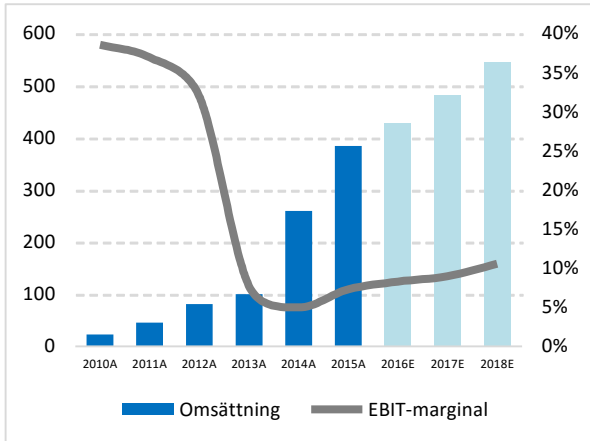
Riddargatan 18
114 51 Stockholm
+46(8) 411 11 15
www.G5e.com

ESTIMATFÖRÄNDRINGAR

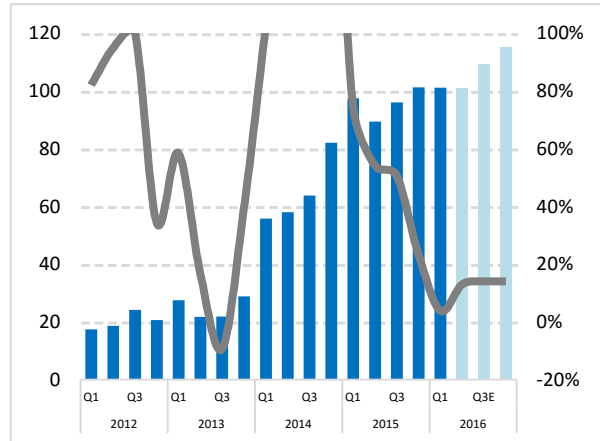
MSEK	Ursprungliga estimat	1Q 2016A		2016E			2017E			
		Utfall	Skillnad	Förr	Nu	Förändring	Förr	Nu	Förändring	
Omsättning		120,0	101,2	-16%	475	427	-10%	567	483	-15%
Just. EBIT		8,1	8,9	10%	34	33	-3%	54	43	-20%
EPS (SEK)		0,72	0,76	6%	3,05	2,96	-3%	4,81	3,93	-18%

RESULTATRÄKNING, ÅR & KVARTAL

OMSÄTTNING & RÖRELSEMARGINAL Y/Y (MSEK)



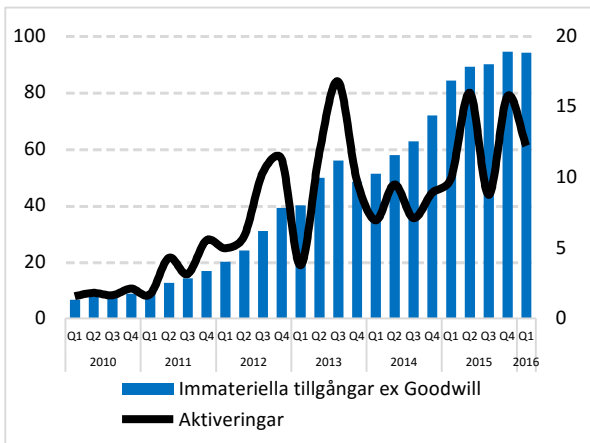
OMSÄTTNING & TILLVÄXT Q/Q (MSEK) *



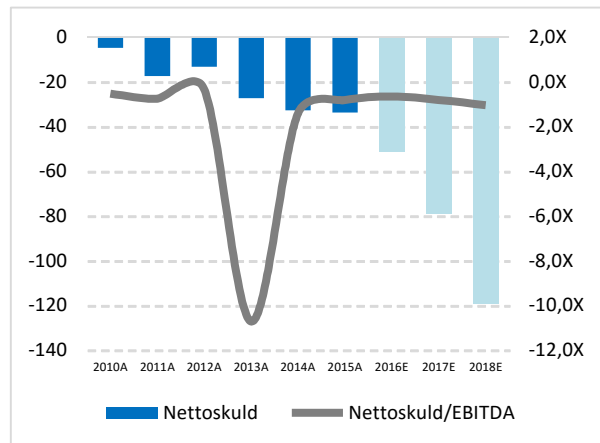
TILLVÄXT & BALANSRÄKNING

* Jämf.tal från Q1 2014 justerade efter nya intäktsredovisningen

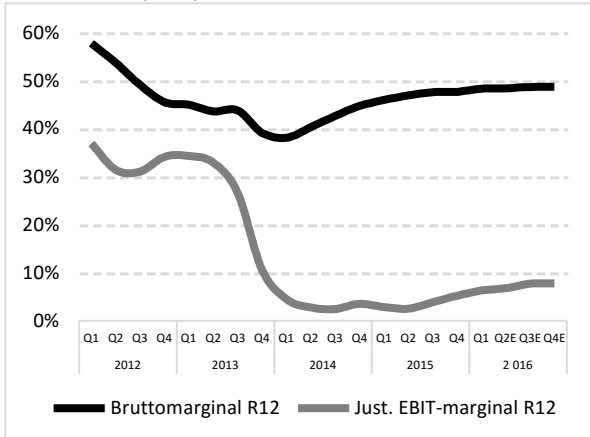
INVESTERINGAR I SPELUTVECKLING Q/Q (MSEK)



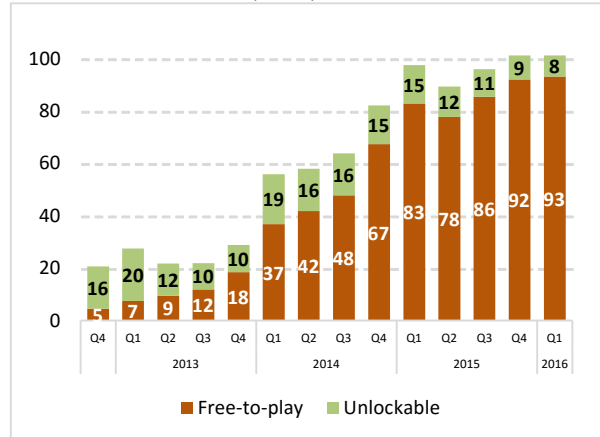
NETTOSKULD & NETTOSKULD/EBITDA



MARGINALER (R12m)*

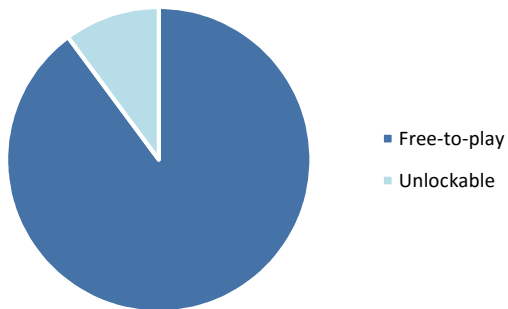


FÖRSÄLJNING SPELTYP (MSEK) Q/Q



*För Q1 2014 och framåt redovisas kostnader inklusive distributörers kostnader vilket påverkar marginalerna

MARKNADS- & BOLAGSPECIFIKT

NETTOOMSÄTTNING PER AFFÄRSOMRÅDE*

* R12 per Q1 2016

BOLAGSBESKRIVNING

G5 Entertainment utvecklar och säljer så kallade casual games - vardagsspel - för mobila plattformar. Bolaget utvecklar mobilapplikationer för en rad plattformar, däribland App Store, Google Play, Mac OS, Kindle, Windows Store och till Nook. Samtliga spel utvecklade av bolaget baserar sig på den egenutvecklade Talisman-tekniken och detta är en av bolagets viktigaste konkurrensfördelar. Den möjliggör effektiv utveckling av innovativa och tekniskt avancerade spel och i kombination med bolagets väl genomarbetade processer kan spelen på ett enkelt och kostnadseffektivt sätt lanseras på samtliga plattformar kompatibla med Talisman och de översätts till 11 språk.

DISCLAIMER - VIKTIG INFORMATION

Ansvarig utgivare: Claes Vikbladh, Remium Nordic AB (Remium)
Analys utarbetad av: Viktor Högberg, analytiker, Remium

DISCLAIMER**Innehåll och källor**

Detta dokument är framställt av Remium för allmän spridning. Innehållet har grundats på omdömen, rekommendationer och uppskattningar från Remiums analytiker, allmänt tillgänglig och offentlig information vilken bedömts som tillförlitlig eller andra namngivna källor. Denna typ av review uppdateras normalt varje kvartal. Omdömen, rekommendationer och uppskattningar avseende värdering av finansiella instrument eller företag som nämns i detta dokument baseras på en eller flera värderingsmetoder, t.ex. kassaflödesanalys, analys av nyckeltal eller tekniska analyser av kursrörelser. Antaganden som ligger till grund för prognoser, riktkurser och uppskattningar som citerats eller återgivits återfinns i materialet från de namngivna källorna. Remium kan inte garantera den externa informationens riktighet eller fullständighet. Innehållet i dokumentet grundas på information som är aktuell vid tidpunkten för offentliggörandet av detta dokument. Förhållanden som lags till grund för detta dokument kan påverkas av efterföljande händelser, som av naturliga skäl inte kan beaktas i detta dokument, och omdömen, rekommendationer och uppskattningar kan ändras utan förvarning.

Dokumentet har inte granskats av något företag som nämns i detta dokument före publicering.

Risker

Informationen i detta dokument ska inte uppfattas som en uppmaning eller rekommendation att ingå transaktioner. Informationen tar inte hänsyn till den enskilda mottagarens kunskaper och erfarenheter av placeringar, ekonomiska situation eller placeringsmål. Informationen är därmed ingen personlig rekommendation eller ett individuellt anpassat investeringsråd. Informationen ska inte heller betraktas som råd om skattekonsekvenser av placeringsbeslut. Varje investerare uppmanas att komplettera med ytterligare relevant material samt konsultera en finansiell rådgivare inför ett investeringsbeslut. Remium fransäger sig allt ansvar för direkt eller indirekt skada som kan grunda sig på detta dokument. Placeringar i finansiella instrument är förenade med ekonomisk risk. Placeringen kan öka eller minska i värde eller bli helt värdelös. Prognoser om framtida utveckling baseras på antaganden och det finns ingen garanti för att prognosen slår in. Vidare är historisk utveckling ingen garanti för framtida avkastning.

Värderingsmetoder

Åsikter, rekommendation och riktkurs i denna analys är baserad på en eller flera värderingsmetoder. En vanligt förekommande värderingsmetod är kassaflödesanalys där framtida kassaflöde är diskonterat till nuvärde. Remiums analytiker kan också använda sig av olika typer av värderingsmultiplar såsom P/E-tal och/eller EV/EBIT ofta relaterade till jämförbara aktier. I vissa fall kan även en jämförelse göras mellan substansvärdet och bolagets marknadsvärde. Remium anger en riktkurs på huvuddelen av analyserade bolag. Denna bygger på analytikerns uppfattning om vad aktien borde vara värderad idag.

Intressekonflikter

Remium har utarbetat etiska riktlinjer och interna regler (policies och instruktioner) för att identifiera, övervaka och hantera intressekonflikter. Dessa syftar till att förebygga, förhindra eller i förekommande fall hantera intressekonflikter mellan analysavdelningen och övriga avdelningar inom företaget och bygger på restriktioner (chinese walls) i kommunikationen mellan olika avdelningar. Remium har vidare utarbetat interna regler för när handel får ske i ett finansiellt instrument som är föremål för investeringsanalys. För mer information om Remiums åtgärder för att förebygga, undvika eller hantera intressekonflikter se www.introduce.se/Remium.

Remium är marknadsledande på flera företagstjänster kring börsens mindre och medelstora bolag, inom Introduce, likviditetsgaranti och Certified Adviser, och kan genomföra analyser på uppdrag av, och mot en ersättning från, de bolag som följs med bland annat analysprodukterna Remium Review och Remium Insight.

Läsaren av detta dokument kan anta att Remium har erhållit eller kommer att erhålla betalning för utförandet av finansiella företagstjänster från mindre och medelstora bolag i analysen, vilket kan medföra att intressekonflikter kan uppstå mellan Remium och kunderna som tar del av och agerar på analysen. Ersättningen är på förhand avtalad och är inte beroende av innehållet i analysen.

Remium tillhandahåller följande företagstjänster till G5 Entertainment: Introduce. Remiums corporate finance-avdelning har under de senaste 12 månaderna inte utfört tjänster i samband med offentliga erbjudanden (listningar, noteringar och emissioner) för G5 Entertainment. Bolag i Remiumgruppen, deras kunder, ledning eller anställda äger normalt sett eller har positioner i värdepapper som nämns i detta dokument. Analytikern som har utarbetat detta dokument, eller dennes närstående, har inget väsentligt ekonomiskt intresse i de finansiella instrument som dokumentet avser och äger inte eller har inte positioner i dessa finansiella instrument. Remiums analytiker erhåller ingen ersättning som är knuten till något av Remiums corporate finance-uppdrag.

Spridning av detta dokument

Dokumentet riktar sig inte till fysiska eller juridiska personer som är medborgare eller har hemvist i ett land där spridning, offentliggörande, publicering och deltagande förutsätter ytterligare prospekt, registrering eller andra åtgärder än de som följer av svenska lagar och regler, däribland USA, Kanada, Australien, Hong Kong, Sydafrika, Nya Zeeland och Japan. Ingen åtgärd har vidtagits eller kommer att vidtas av Remium för att tillåta spridning, offentliggörande och publicering i nämnda länder. Detta dokument får inte spridas, återges, citeras eller refereras till på så sätt att innebörden av dokumentet ändras eller förvanskas.

Om Remium

Remium är ett kreditmarknadsbolag som står under Finansinspektionens tillsyn.