

G5 ENTERTAINMENT

KURS (SEK): 316,00

NASDAQ OMX Small Cap

Konsumentvaror

- Topline slår prognos
- EBIT boostat av valutaeffekt
- Justerar estimat

Topline slår prognos. Omsättningen om 276 MSEK (104) var kommunicerad sedan tidigare, dock var den 11 procent bättre än våra initiala prognoser om 249 MSEK. Bruttomarginalen uppgick till 48,4 procent (47,4), vilket endast var en förbättring med 0,2 procentenheter mot Q1. Detta signalerar att Hidden City gått fortsatt starkt även om de egna spelen nu utgör en lite större andel av omsättningen. Bruttomarginalavvikelsen om -0,3 procentenheter beror på att vi räknat med att andelen egna spel skulle vara något högre. På sikt tror vi dock att marginalen kan förstärkas då Hidden Citys andel av försäljningen borde minska framgent, till förmån för egenutvecklade spel med högre bruttomarginal. Bolaget kommunicerade även att två egenutvecklade spel närmar sig lansering, vilket stärker vår tes om att bruttomarginalen kommer förbättras på sikt.

EBIT boostat av valutaeffekt. EBIT uppgick till 32,1 MSEK (8,7) motsvarande en marginal om 11,6 procent. Vid en första anblick ser det starkt ut men man ska ha i åtanke att en valutaeffekt i övriga rörelseintäkter/kostnader om 4,9 MSEK, som uppstått pga. en försvagad dollar, boostat EBIT i kvartalet. Justerat för valutaeffekten uppgick EBIT till 27,2 MSEK, motsvarande en marginal om 9,9 procent (8,3). Vår initiala prognos om en EBIT-marginal om 10,4 procent var således för hög och härleds främst en lägre förväntad andel användarförvärv.

Justerar estimat. Efter rapporten och med informationen att försäljningen fortsatt sin sekventiella tillväxt in i juli anser vi att ytterligare upprevideringar av omsättningsestimaten är på sin plats. Dock gavs det inga indikationer på att G5 kommer trappa ner användarförvärven i procentuella tal som andel av försäljningen, vilket tillsammans med en något för optimistisk syn på bruttomarginalen i tidigare analys gör att vi reviderar ner marginalantaganden framgent. Totalt sett blir det ändå en upprevidering avseende både EBIT och EPS för innevarande samt nästkommande år.

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 Secret Society, Hidden City och Mahjong Journey.

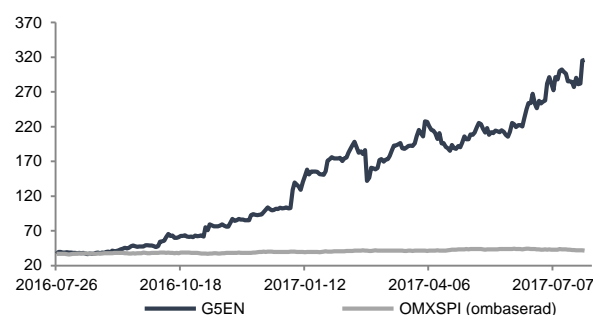
Analytiker: Stefan Knutsson
stefan.knutsson@remium.com, 08 454 32 48

NYCKELDATA		KURSENTVECKLING	
Marknadsvärde (MSEK)	2 781	1 mån (%)	24,9
Nettoskuld (MSEK)	-64,6	3 mån (%)	67,2
Enterprise Value (MSEK)	2 716	12 mån (%)	768
Soliditet (%)	60,1	YTD (%)	210
Antal aktier f. utsp. (m)	8,8	52-V Högst	322
Antal aktier e. utsp. (m)	9,2	52-V Lägst	36,0
Free Float (%)	100	Kortnamn	G5EN

	2015A	2016A	2017E	2018E
Omsättning (MSEK)	384	517	1 109	1 276
EBITDA (MSEK)	40,5	71,0	172	213
EBIT (MSEK)	19,8	38,1	121	154
EBT (MSEK)	19,8	38,1	121	154
EPS (just. SEK)	2,67	4,43	11,67	14,27
DPS (SEK)	0,00	0,75	1,75	2,50
Omsättningsstillväxt (%)	47,9	34,5	114,6	15,0
EPS tillväxt (%)	125	117	222	22,4
EBIT-marginal (%)	5,1	7,4	10,9	12,1

	2015A	2016A	2017E	2018E
P/E (x)	29,0	27,0	27,1	22,2
P/BV (x)	3,6	5,6	11,5	7,9
EV/Omsättning (x)	1,1	1,6	2,4	2,1
EV/EBIT (x)	13,3	18,9	23,8	17,6
Direktavkastning	0,0	0,7	0,6	0,8

KURSENTVECKLING



Källor: Infront, Bolagsrapporter, Remium Nordic, Holdings

HUVUDÄGARE	KAPITAL	RÖSTER
Wide Development Limited	7,1%	7,1%
Swedbank Robur	7,0%	7,0%
Avanza Pension	6,6%	6,6%
Proxima LTD	6,0%	6,0%

LEDNING		FINANSIELL KALENDER	
Ordf.	Petter Nylander	3Q-rapport	2017-11-07
VD	Vlad Suglovov	4Q-rapport	2018-02-16
CFO	Stefan Wikstrand		

RESULTATRÄKNING

MSEK	1Q16A	2Q16A	3Q16A	4Q16A	1Q17A	2Q17A	3Q17E	4Q17E	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
Omsättning*	101	104	126	185	234	276	292	307	260	384	517	1 109	1 276	1 441
KSV*	-50,4	-54,9	-68,9	-96,9	-121	-142	-150	-156	-144	-201	-271	-569	-640	-721
<i>Varav Royalties</i>	-20,2	-23,9	-31,2	-41,1	-51,0	-59,3	-61,9	-63,8	-65,7	-85,6	-116	-236	-281	-317
Bruttoresultat	50,9	49,6	57,5	87,9	113,1	133	143	151	116	183	246	540	635	721
Rörelsekostnader	-41,9	-40,8	-44,4	-80,6	-92,0	-101,4	-108,7	-116,9	-107	-163	-208	-419	-481	-534
<i>Varav användarförvärv</i>	-19,8	-17,3	-21,6	-47,1	-59,7	-70,5	-73,0	-75,1	-38	-74	-106	-278	-313	-346
<i>Varav EO (inkl nedskrivningar)</i>	-2,2	0,0	-2,7	-0,8	-0,2	0,0	0,0	0,0	-3,9	-8,2	-5,7	-0,2	0,0	0,0
EBIT	8,9	8,7	13,1	7,3	21,1	32,1	33,8	34,0	9,0	19,8	38,1	121,0	154	187
Finansnetto	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,4	0,0	0,0	0,0	-0,1	-0,1
EBT	8,9	8,7	13,1	7,3	21,1	32,1	33,8	34,0	8,6	19,8	38,1	121,0	154	187
Skatt	-2,2	-0,9	-2,2	0,5	-2,4	-3,1	-5,1	-3,4	-1,8	-4,4	-4,8	-13,9	-23,1	-28,1
Nettoresultat	6,7	7,8	10,9	7,8	18,7	29,0	28,7	30,6	6,8	15,3	33,3	107,0	131	159
EPS f. utsp. (SEK)	0,76	0,89	1,24	0,89	2,12	3,30	3,27	3,47	0,8	1,7	3,8	12,2	14,9	18,1
EPS e. utsp. (SEK)	0,76	0,89	1,24	0,89	2,04	3,16	3,13	3,33	0,8	1,7	3,8	11,7	14,3	17,3
Omsättningstillväxt Q/Q	0,0%	3,2%	21,0%	46,1%	26,9%	17,7%	5,9%	5,0%	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Omsättningstillväxt Y/Y	3,8%	16,8%	31,6%	82,4%	131,6%	164,1%	131,0%	66,0%	159,6%	47,9%	34,5%	114,6%	15,0%	13,0%
Bruttomarginal	50,3%	47,4%	45,5%	47,6%	48,2%	48,4%	48,8%	49,2%	44,7%	47,7%	47,6%	48,7%	49,8%	50,0%
EBIT-marginal	8,8%	8,3%	10,4%	4,0%	9,0%	11,6%	11,6%	11,1%	3,5%	5,1%	7,4%	10,9%	12,1%	13,0%
Just. EBIT marginal*	11,5%	10,0%	8,9%	5,7%	9,4%	9,9%	10,6%	11,1%	5,5%	8,0%	8,5%	10,3%	12,1%	13,0%
Just. nettomarginal	9,2%	9,1%	7,2%	6,0%	8,3%	8,7%	9,8%	10,0%	4,7%	6,8%	7,5%	9,0%	10,3%	11,0%

*Justerat för nedskrivningar & övriga intäkter/kostnader

KASSAFLÖDE

MSEK	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
Kassaflöde från rörelsen	39	56	85	149	190	229
Förändring rörelsekapital	1	-1	5	-3	1	-3
Kassaflöde löpande verksamheten	40	55	90	145	191	226
Kassaflöde investeringar	-35	-54	-54	-65	-70	-80
Fritt kassaflöde	5	1	37	80	121	146
Kassaflöde fin. verksamheten	0	0	0	-7	-15	-22
Nettokassaflöde	5	1	37	73	106	124

BALANSRÄKNING

MSEK	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
Immateriella tillgångar	74	97	111	115	126	136
Likvida medel	33	34	71	142	248	372
Totala tillgångar	147	177	260	392	529	680
Eget kapital	104	123	161	252	367	504
Nettoskuld	-33	-34	-68	-140	-246	-369
Rörelsekapital (Netto)	-6	-14	-33	-31	-32	-29

DATA PER AKTIE & AVK. EGET KAPITAL

SEK	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
EPS	0,8	1,7	3,8	11,7	14,3	17,3
Just. EPS	1,2	2,7	4,4	11,7	14,3	17,3
BVPS	11,9	14,0	18,3	27,4	40,0	54,9
CEPS	4,5	6,2	10,2	15,8	20,8	24,6
DPS	0,0	0,0	0,8	1,8	2,5	3,2
ROE	7%	13%	23%	52%	42%	36%
Just. ROE	7%	13%	23%	52%	42%	36%
Soliditet	71%	70%	62%	64%	69%	74%

AKTIESTRUKTUR

Antal A-aktier (m)	-	Riddargatan 18
Antal B-aktier (m)	8,8	114 51 Stockholm
Totalt antal aktier (m)	8,8	+46(8) 411 11 15
		www.G5e.com

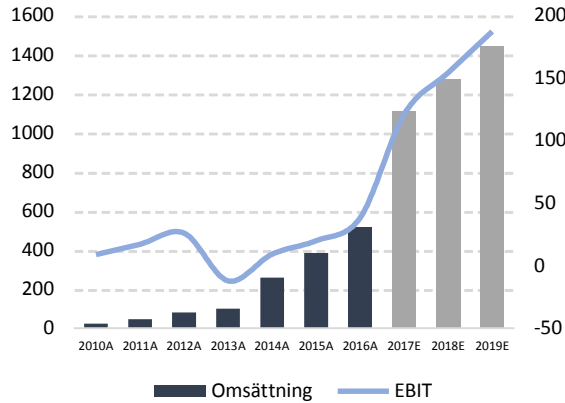
BOLAGSKONTAKT

ESTIMATFÖRÄNDRINGAR

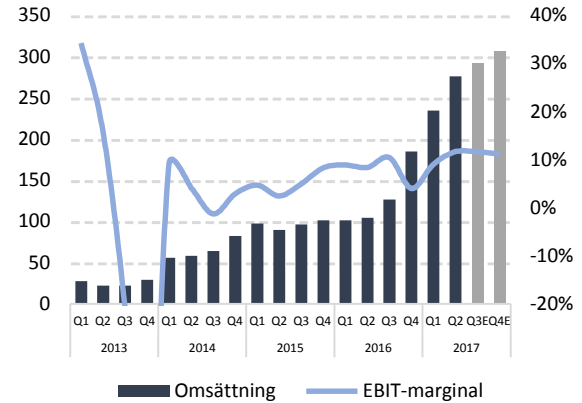
MSEK	2Q 2017A			2017E			2018E			
	Estimat	Utfall	Förändring	Förr	Nu	Förändring	Förr	Nu	Förändring	
Omsättning		249	276	11%	1002	1109	11%	1132	1 276	13%
EBIT		26,0	32,1	23%	105	121	15%	143	154	8%
EPS (SEK)		2,51	3,16	26%	9,98	11,65	17%	13,19	14,27	8%

RESULTATRÄKNING, ÅR & KVARTAL

OMSÄTTNING & RÖRELSERESULTAT, Y/Y (MSEK)



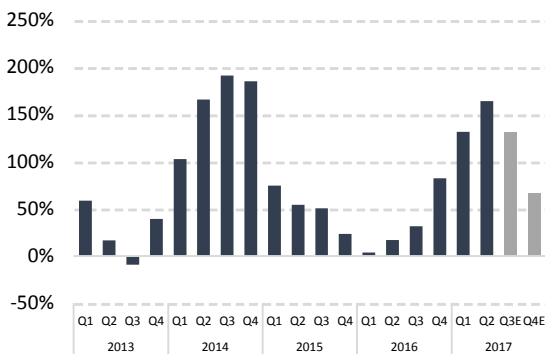
OMSÄTTNING & RÖRELSEMARGINAL, Q/Q (MSEK)



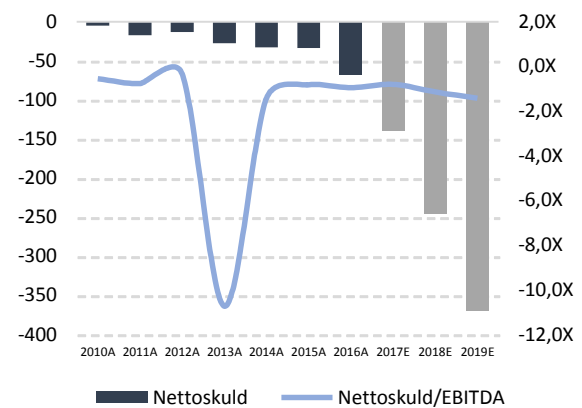
TILLVÄXT & BALANSRÄKNING

* Jämf.tal från Q1 2014 justerade efter nya intäktsredovisningen

OMSÄTTNINGSTILLVÄXT, Y/Y

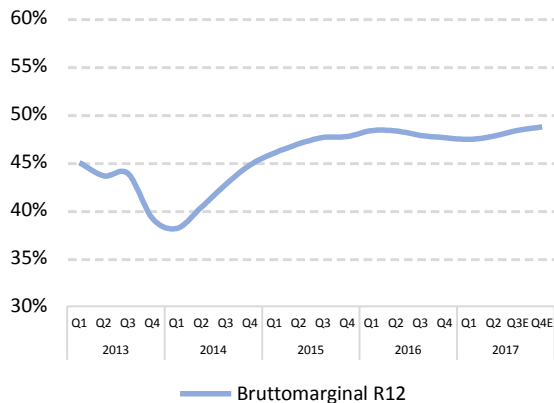


NETTOSKULD & NETTOSKULD/EBITDA

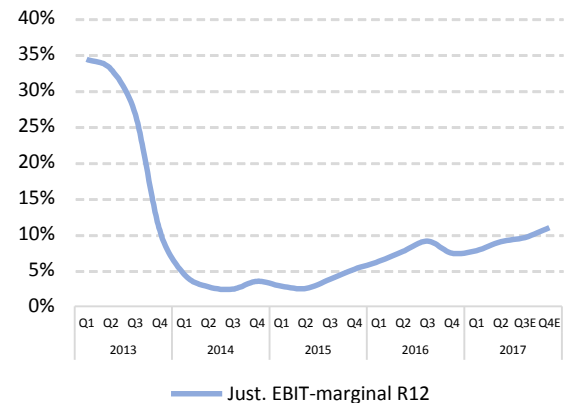


MARGINALUTVECKLING, RULLANDE 12m

BRUTTOMARGINAL (R12m)*



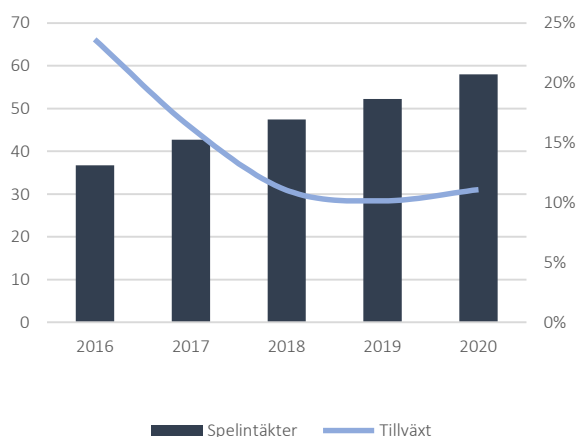
EBIT-MARGINAL (R12m)*



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

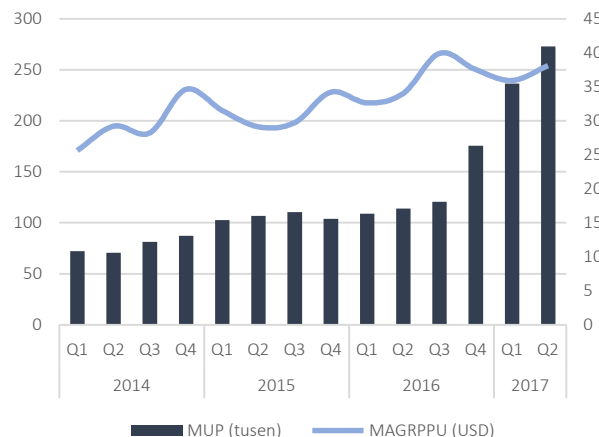
MARKNADS- & BOLAGSPECIFIKT

Mobilspelsintäkter globalt (USD Bn)



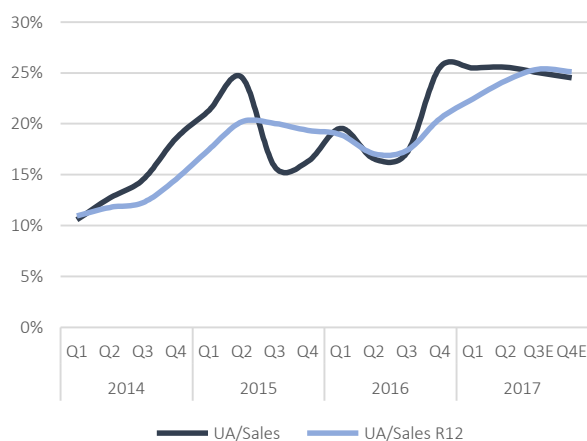
Newzoo prognostiserar att den globala mobilspelsmarknaden kommer omsätta 58 miljarder USD 2020, vilket illustreras av staplarna ovan. Linjen visar den årliga tillväxttakten y/y och den går från 24 procent 2016 till 11 procent 2020.

Antal betalande spelare & deras månatliga köp



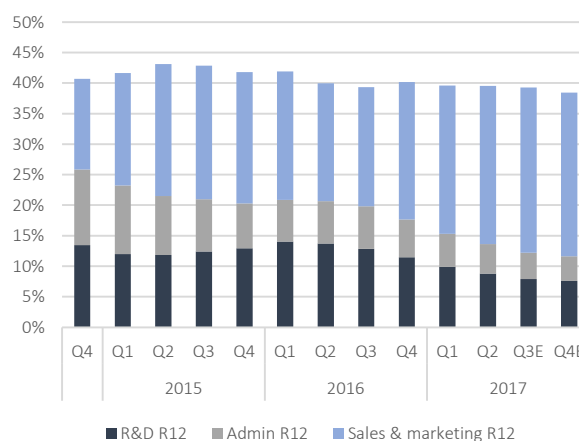
Staplarna illustrerar antalet betalande spelare per månad i G5:s spel, mätt i tusental. Linjen symboliserar den genomsnittliga bruttointäkten för en betalande spelare per månad, mätt i USD. Kvartalssiffrorna är ett genomsnitt av de tre månaderna i varje givet kvartal.

Användarförvärv/Försäljning



Denna graf visar användarförvärvens slagiga karaktär (mörkblå linje), samt hur dessa på senare tid ökat till en ny nivå runt 25 procent av försäljningen. Anledningen till det har varit för att marknadsföra storsäljaren Hidden City samt fler egenutvecklade spel än tidigare. Med tanke på den slagiga kvartalsutvecklingen anser vi att man bör analysera användarförvärven mer långsiktigt. Den ljusblå linjen är ett förslag på en mer långsiktig syn och visar utvecklingen på rullande tolv månader.

Opex/Försäljning



Trots den ökande andelen användarförvärv har G5 lyckats sänka Opex som andel av försäljningen, vilket visar på god skalbarhet för övriga kostnadsposter. Vi förväntar oss att denna trend fortsätter och estimerar en fortsatt krympande kostnadskostym som andel av försäljningen.

BOLAGSBESKRIVNING

Casual games till mobila plattformar

G5 Entertainment utvecklar och säljer casual games för olika plattformar. Bolaget agerar både utvecklare och förläggare av egna spel samt arbetar aktivt med tredjepartslicenser. Försäljningen sker huvudsakligen genom elektroniska affärer där Apples App Store och Google Play är de mest framträdande. Bolaget fokuserar numera på så kallade Free 2 Play-spel, där spelaren köper virtuella varor inuti spelvärlden snarare än den äldre intäktsmodellen unlockablespel som förbetalas.



Utvecklar och säljer casual games

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.

Bolagets ursprungliga verksamhet var kontraktbaserad utveckling där man på uppdrag av de större mobilspelsförlagen utvecklade spel baserade på populära titlar på mobila plattformar. Sedan 2009 har dock G5 Entertainment tagit steget från att enbart vara en utvecklare till att också agera förläggare och publicera egna spel. Utöver utveckling och publicering av egna spel arbetar bolaget med tredjepartslicenser och i vissa fall agerar G5 Entertainment även förläggare på mobila plattformar där andra företag har utvecklat själva spelet. I båda dessa fall erhåller G5 en viss andel av försäljningsintäkterna.

Spel som tilltalar en bred målgrupp

Bolaget utvecklar och publicerar dels enklare casual games med intäktsmodellen unlockable som förbetalas samt mer avancerade Free 2 Play spel där spelaren köper digitala varor inuti spelet. Unlockablespelet är familjevänliga, billiga att köpa och underhåller vanligtvis konsumenten mellan 4-20 timmar. Då försäljningspriset vanligtvis ligger mellan 3-10 dollar är tanken att konsumenterna ska få mycket nöje för pengarna i jämförelse med andra underhållningsprodukter. Allt eftersom G5 släpper fler speltitlar ökar försäljningsbasen i takt med att den totala spelportföljen växer.

Free 2 Play-spelen är mer avancerade spel med större försäljningspotential där spelarna konsumerar under tiden de spelar. Free 2 Play spelen har blivit en allt viktigare intäktskälla och topplista för de mest intäktsgenererande spelen på App Store och Google Play domineras av Free 2 Play-spel. G5:s fokus idag är uteslutande på spel av Free 2 Play karaktär då intäktsmodellen har en högre potential. I denna kategori finner vi även G5:s bästsäljande spel med titlar som The Secret Society, Hidden City samt det egenutvecklade spelet Twin Moons. G5 har lyckats väl med omställningen från unlockable till Free 2 Play, nu hoppas man även kunna öka andelen egenutvecklade spel.

Smartphones och Tablets väntas dominera spelmarknaden

Geografiskt är G5 Entertainments försäljning störst i Nordamerika, följt av Asien och Europa. Marknaden för mobilspel och spel för tablets växer kraftigt och väntas inom några år vara de dominerande spelplattformarna. Detta drivs på av den tekniska utvecklingen då både smartphones och tablets blir allt snabbare och får bättre grafik.

Försäljningen av bolagets spel sker främst genom elektroniska affärer där Apples App Store, Sonys Playstation Store och Googles Android Market tillhör de mest framträdande. Viss försäljning sker även genom den egna hemsidan och då behåller G5 Entertainment i princip hela försäljningsbeloppet själva till skillnad mot försäljning genom exempelvis iTunes store då Apple erhåller 30 % av försäljningsbeloppet.

Ansvarig utgivare: Arash Hakimi Fard, Remium Nordic AB (Remium) Analys utarbetad av: Stefan Knutsson, analytiker, Remium.

[DISCLAIMER - www.introduce.se/analys/disclaimer](http://www.introduce.se/analys/disclaimer)