

G5 ENTERTAINMENT

KURS (SEK): 40,30

Small Cap

Consumer Discretionary

- Lönsamhetsstrategi tyngs av nedskrivningar
- F2P alltjämt växande
- Mindre estimathöjningar

Lönsamhetsstrategi tyngs av nedskrivningar. Kvartalets intäkter om 96,1 MSEK (63,8) var kända, om än strax under våra ursprungliga estimat men G5 visar ändå en tillväxt på 51% y/y. I samband med den förra kvartalsrapporten meddelade G5 att kostnaderna för användarförvärv skulle komma att sänkas, med ambitionen att visa på bibehållen tillväxt men med ökad lönsamhet. Denna strategi levererade bolaget nu på, med ett rörelseresultat i Q3 om 4,7 MSEK (0,8). Nedskrivningar av gamla spel om 4,5 MSEK (1,5) tynger dock. Bolagets ambition är att vara mer balanserade med användarförvärv, om än med på kvartalsbasis varierande investeringsnivå. Vidare närmade sig avskrivningarna i kvartalet aktiveringarna (balanserade utvecklingskostnader) och aktiveringsnettot skulle, rensat för nedskrivningarna varit nära neutralt. Detta tynger resultatet men effekten blir däremot en mer transparent underliggande lönsamhet. Vi tror att avskrivningarna kommer att öka framöver tillsammans med en fortsatt hög utvecklingstakt och är något vi räknar med i våra estimat.

F2P alltjämt växande. Andelen Free to Play-spel (F2P) fortsätter stadigt att öka och utgjorde i kvartalet 89% (75). Fler F2P-spel är under produktion och bolagets mål är att lansera innan årsskiftet. Av de kommande spelen är merparten egenutvecklade. En växande egenägd spelportfölj är bruttomarginalpositiv eftersom royaltiekostnader då inte belastar kostnaderna till samma grad. Bruttomarginalen i Q3 uppgick till 46,7% (42,8) och på sikt bör denna kunna vara ett par procentenheter högre.

Mindre estimathöjningar. I samband med vår förra uppdatering efter Q2 höjde vi våra marginalantaganden med anledning av den nya lönsamhetsstrategin. G5 visade i Q3 att denna strategi verkar fungera, och vi har skruvat ned estimaten för spelarförvärv ytterligare något. Vi har justerat våra estimat så att avskrivningarna närmar sig aktiveringarna. Estimaten speglar även en fortsatt extensiv produktutveckling. Q4 bör återigen kunna bli ett starkt kvartal, då högtider och ledighet torde driva spelaktivitet och intäkter.

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

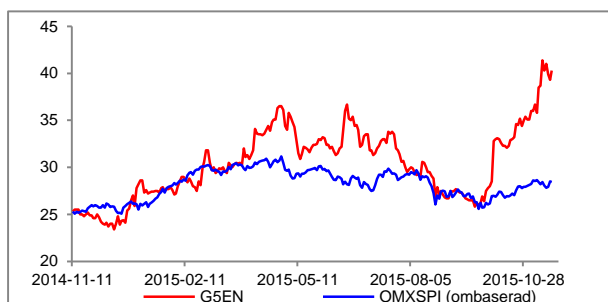
NYCKELDATA		KURSUUTVECKLING	
Marknadsvärde (MSEK)	354,6	1 mån (%)	26,0
Nettoskuld (MSEK)	-31,0	3 mån (%)	35,7
Enterprise Value (MSEK)	323,6	12 mån (%)	62,8
Soliditet (%)	66,4	YTD (%)	50,7
Antal aktier f. utsp. (m)	8,8	52-V Högst	41,9
Antal aktier e. utsp. (m)	8,8	52-V Lägst	22,8
Free Float (%)	88,6	Kortnamn	G5EN

	2013A	2014A	2015E	2016E
Omsättning (MSEK)	100,1	259,8	388,6	505,2
EBIT (MSEK)	-12,3	9,0	18,5	37,7
EBT (MSEK)	-12,0	8,6	18,5	37,7
EPS (just. SEK)	0,95	1,22	1,91	3,34
DPS (SEK)	0,00	0,00	0,00	0,00
Omsättningsstillväxt (%)	23,7	81,9	49,6	30,0
EPS tillväxt (%)	-65,6	27,9	56,4	75,3
EBIT-marginal (%)	-12,3	3,5	4,8	7,5

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

	2013A	2014A	2015E	2016E
P/E (x)	neg.	34,9	31,4	12,1
P/BV (x)	3,2	2,3	3,0	2,4
EV/Omsättning (x)	2,6	0,8	0,8	0,6
EV/EBIT (x)	10,6	6,3	13,5	8,6
Direktavkastning	0,0	0,0	0,0	0,0

KURSUUTVECKLING



Källor: Infront, Bolagsrapporter, Remium Nordic, Holdings

HUVUDÄGARE	KAPITAL	RÖSTER
Avanza Pension	11,4%	11,4%
Rite Internet Ventures	7,7%	7,7%
Wide Development Limited	7,0%	7,0%
Proxima LTD	6,5%	6,5%

LEDNING		FINANSIELL KALENDER	
Ordf.	Petter Nylander	4Q-rapport	2016-02-23
VD	Vlad Suglobov		
CFO	Stefan Wikstrand		

RESULTATRÄKNING

MSEK	1Q14A*	2Q14A	3Q14A	4Q14A*	1Q15A*	2Q15A	3Q15A	4Q15E	2012A	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
Omsättning*	55,9	58,0	63,8	82,5	97,6	89,5	96,1	105,5	80,9	100,1	259,8	388,6	505,2	631,5
KSV*	-31,6	-33,2	-36,5	-53,1	-50,8	-47,0	-51,2	-55,3	-37,6	-78,9	-143,7	-204,4	-261,7	-325,2
Varav Royalties	-14,8	-15,8	-17,4	-17,4	-22,2	-20,2	-22,4	-23,6	-21,4	-13,2	-65,4	-88,4	-111,1	-138,9
Bruttoresultat	24,3	24,8	27,3	29,4	46,7	42,5	44,9	50,2	43,3	21,2	116,1	184,3	243,5	306,3
Rörelsekostnader	-19,2	-22,5	-28,1	-27,0	-42,2	-40,3	-40,1	-43,2	-15,7	-32,6	-107,1	-165,8	-205,9	-243,5
Varav EO (inkl nedskrivningar)	0,0	-1,1	-2,8	0,0	0,0	-1,0	-4,5	0,0	0,0	-20,0	-3,9	-5,5	0,0	0,0
EBIT	5,2	2,4	-0,8	2,4	4,5	2,2	4,7	7,1	25,9	-12,3	9,0	18,5	37,7	62,8
Finansnetto	0,1	0,1	-0,6	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,3	-0,4	0,0	0,0	0,0
EBT	5,2	2,4	-1,4	2,4	4,5	2,2	4,7	7,1	25,8	-12,0	8,6	18,5	37,7	62,8
Skatt	-1,2	-0,7	-0,8	0,9	-2,3	-1,7	-1,6	-1,6	-3,6	0,4	-1,8	-7,2	-8,3	-13,8
Nettoresultat	4,0	1,7	-2,2	3,3	2,1	0,5	3,2	5,5	22,2	-11,6	6,8	11,3	29,4	49,0
EPS f. utsp. (SEK)	0,46	0,20	-0,25	0,37	0,24	0,05	0,36	0,63	2,8	-1,3	0,8	1,3	3,3	5,6
EPS e. utsp. (SEK)	0,46	0,20	-0,25	0,37	0,24	0,05	0,36	0,63	2,8	-1,3	0,8	1,3	3,3	5,6
Omsättningstillväxt Q/Q	94%	4%	10%	29%	18%	-8%	7%	10%	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Omsättningstillväxt Y/Y	103%	166%	191%	186%	75%	54%	51%	28%	76%	24%	82%	50%	30%	25%
Bruttomarginal	43,5%	42,8%	42,8%	35,6%	47,9%	47,5%	46,7%	47,6%	53,5%	21,2%	44,7%	47,4%	48,2%	48,5%
Just. EBIT marginal	9,2%	5,9%	3,1%	2,9%	4,6%	3,5%	9,6%	6,7%	32,0%	7,7%	5,0%	6,2%	7,5%	9,9%
Just. nettomarginal	7,2%	4,9%	0,9%	3,9%	2,2%	1,6%	7,9%	5,2%	27,4%	8,4%	4,1%	4,3%	5,8%	7,8%

*Från Q1 2015 redovisas kostnader inklusive distributörers kostnader. Jämf.tal för intäkter & KSV för Q414 uppskattade

KASSAFLÖDE

MSEK	2012A	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
Kassaflöde från rörelsen	33	31	39	52	74	99
Förändring rörelsekapital	-3	-9	1	-2	0	-2
Kassaflöde löpande verksamheten	30	23	40	49	74	97
Kassaflöde investeringar	-35	-43	-35	-48	-52	-56
Fritt kassaflöde	-5	-20	5	1	22	41
Kassaflöde fin. verksamheten	0	34	0	0	0	0
Nettokassaflöde	-5	14	5	1	22	41

DATA PER AKTIE & AVK. EGET KAPITAL

SEK	2012A	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
EPS	2,8	-1,3	0,8	1,3	3,3	5,6
Just. EPS	2,8	1,0	1,2	1,9	3,3	5,6
BVPS	8,3	10,1	11,9	13,7	17,0	22,6
CEPS	3,8	2,6	4,5	5,6	8,4	11,0
DPS	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
ROE	41%	-15%	7%	10%	22%	28%
Just. ROE	41%	-15%	7%	10%	22%	28%
Soliditet	79%	80%	71%	67%	69%	74%

BALANSRÄKNING

MSEK	2012A	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
Immateriella tillgångar	41	51	74	93	101	107
Likvida medel	13	27	33	34	56	97
Totala tillgångar	83	109	147	180	215	268
Eget kapital	66	89	104	120	150	199
Nettoskuld	-13	-27	-33	-34	-56	-97
Rörelsekapital (Netto)	9	7	-6	-18	-18	-16

AKTIESTRUKTUR

	2012A	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
Antal A-aktier (m)			-			
Antal B-aktier (m)			8,8			
Totalt antal aktier (m)			8,8			

BOLAGSKONTAKT

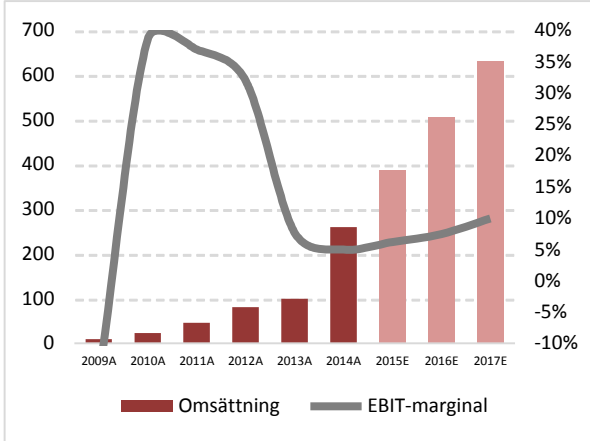
Riddargatan 18
114 51 Stockholm
+46(8) 411 11 15
www.G5e.com

ESTIMATFÖRÄNDRINGAR

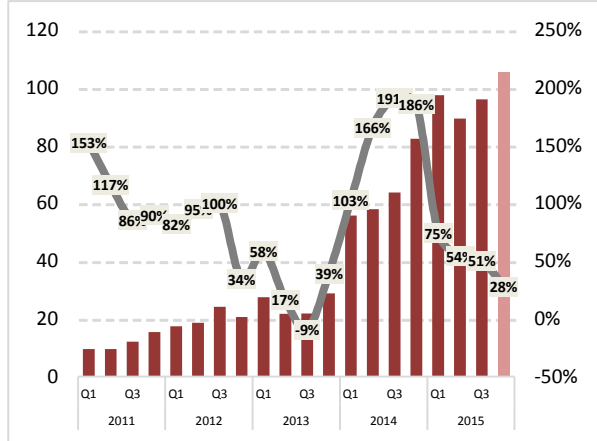
MSEK	3Q 2015A			2015E			2016E			
	Estimat	Utfall	Skillnad	Förr	Nu	Förändring	Förr	Nu	Förändring	
Omsättning		98,0	96,1	-2%	388	389	0%	491	505	3%
EBIT		11,4	4,7	-59%	27	18	-31%	33	38	13%
EPS (SEK)		1,03	0,36	-65%	2,1	1,3	-39%	3,0	3,3	12%

RESULTATRÄKNING, ÅR & KVARTAL

OMSÄTTNING & RÖRELSEMARGINAL Y/Y (MSEK)



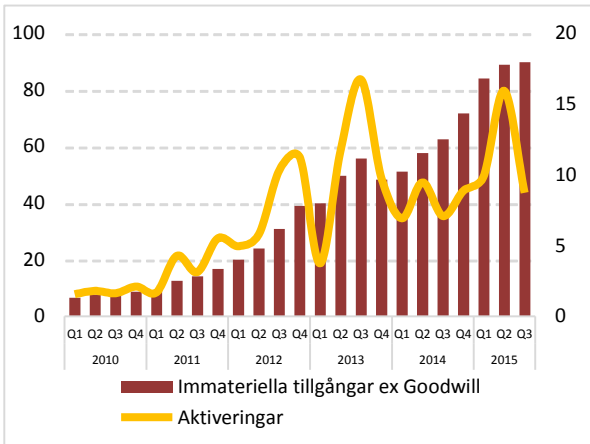
OMSÄTTNING & TILLVÄXT Q/Q (MSEK) *



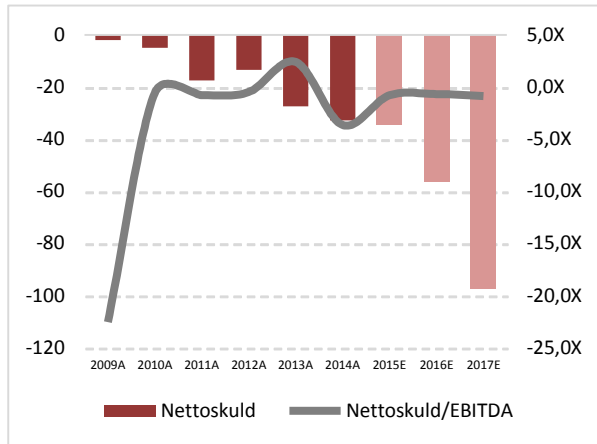
TILLVÄXT & BALANSRÄKNING

* Jämf.tal från Q1 2014 (ink Q414) justerade efter nya intäktsredovisningen

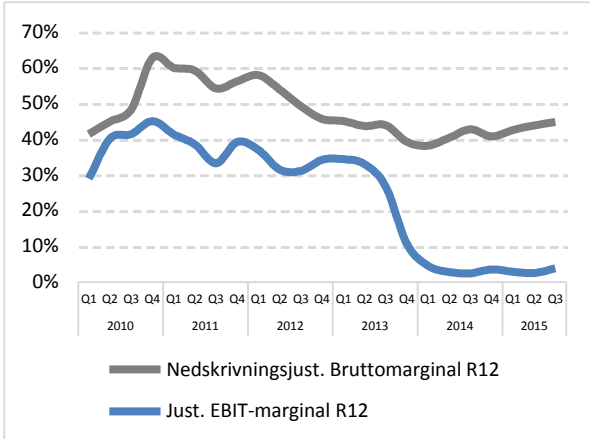
INVESTERINGAR I SPELUTVECKLING Q/Q (MSEK)



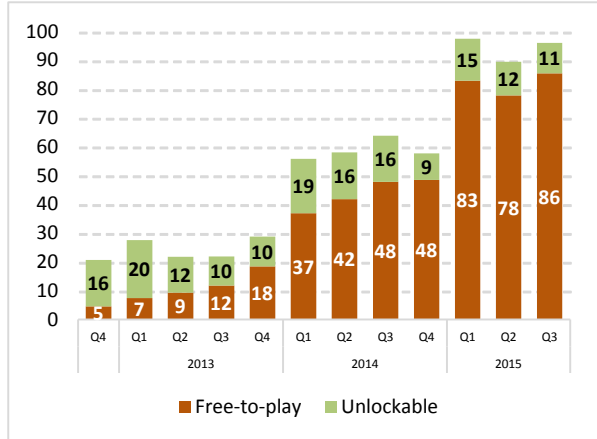
NETTOSKULD & NETTOSKULD/EBITDA



MARGINALER (R12m)

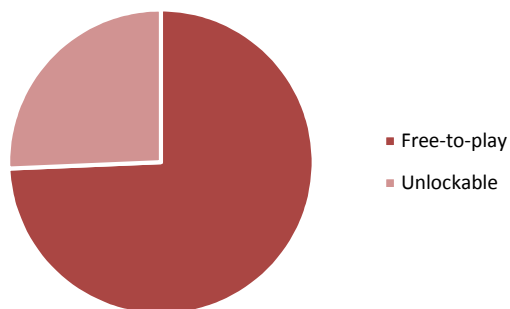


FÖRSÄLJNING SPELTYP (MSEK) Q/Q



MARKNADS- & BOLAGSPECIFIKT

NETTOOMSÄTTNING PER AFFÄRSOMRÅDE*



* Per helår 2014

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

Detta dokument är framställt av Remium Nordic AB ("Remium") för allmän spridning och är inte avsett att vara rådgivande. Denna typ av review uppdateras normalt varje kvartal. Innehållet har grundats på information från allmänt tillgängliga källor vilka bedömts som tillförlitliga. Remium kan dock inte garantera sakinnehållets riktighet och fullständighet liksom lämnade prognoser. Dokumentet får inte spridas till fysiska eller juridiska personer som är medborgare eller har hemvist i ett land där sådan spridning är otillåten enligt tillämplig lag eller annan bestämmelse.

Informationen i detta dokument ska inte uppfattas som en uppmaning eller rekommendation att ingå transaktioner. Informationen tar inte sikte på enskilda mottagares kunskaper och erfarenheter av placeringar, ekonomiska situation eller placeringsmål. Informationen är därmed ingen personlig rekommendation eller ett investeringsråd. 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 denna review. Placeringar i finansiella instrument är förenade med ekonomisk risk. Placeringen kan öka eller minska i värde eller bli helt värdelös. Att en placering historiskt haft en god värdeutveckling är ingen garanti för framtiden.

Remium har utarbetat interna regler (policies och instruktioner) för etiska riktlinjer samt för att identifiera, övervaka och hantera intressekonflikter. Dessa syftar till att förebygga och förhindra intressekonflikter mellan analysavdelningen och övriga avdelningar inom företaget och bygger på restriktioner (chinese walls) i kommunikationerna mellan olika avdelningar. Remium har vidare utarbetat interna regler för när handel får ske i ett finansiellt instrument som är föremål för investeringsanalys.

Åsikter, rekommendation och rikt Kurs 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 rikt Kurs på huvuddelen av analyserade bolag. Denna bygger på analytikerns uppfattning om vad aktien borde vara värderad idag.

Remium är marknadsledande på flera företagstjänster kring börsens mindre och medelstora bolag, inom Introduce, likviditetsgaranti och certified advisor, och kan genomföra analyser på uppdrag av, och mot en ersättning från, de bolag som följs med bland annat analysprodukten review. Läsaren av denna review kan anta att Remium har erhållit eller kommer att erhålla betalning för utförandet av finansiella företagstjänster från bolaget i analysen. Ersättningen är på förhand avtalad och är inte beroende av innehållet i analysen. Remium tillhandahåller, för närvarande, företagstjänsten Introduce till G5 Entertainment, för vilken Remium uppbär ekonomisk kompensation. Ansvarig analytiker äger för närvarande inte aktier i bolaget eller relaterat instrument.

Remium har tillstånd att driva värdepappersrörelse och står under Finansinspektionens tillsyn.