

# G5 ENTERTAINMENT

KURS (SEK): 32,10

Small Cap

Consumer Discretionary

- Ny redovisning pressar marginaler
- Halva Free2Play i egen ägo
- Höjer försäljningsprognos

**Ny redovisning pressar marginaler.** G5 presterade en omsättning drygt 10% över vår ursprungliga prognos om 88 MSEK och kom även in över guidningen om 96 MSEK i Q1. Omsättningen om 98 MSEK (56) innebar en tillväxt om 75% y/y med samma rapportering. Valutaeffekter bör dessutom haft en substantiell effekt med en stor del av försäljningen i USD. Bolaget bruttoredovisar nu intäkterna inklusive de avgifter som t ex App Store och Google Play tar. Dessa uppgår till 30%. Utöver detta, vilket ger en naturlig marginalpress, fortsätter även marknadsföringskostnader samt royalties att öka. Bolaget bokförde 23 MSEK (15) i royalties i Q1. Som andel av försäljningen sjunker dock Royalties något y/y, från 26% till 23% men ökade knappt sekventiellt från i Q4 vilket innebär att försäljningen av licensierade spel står för minst samma andel av försäljningen som tidigare, även om den egna portföljen troligen växer klart snabbare i procent. Rörelsemarginalen var 5% (13) i Q1.

**Halva Free2Play i egen ägo.** Free2Play-portföljen fortsätter att dominera försäljningen och stod för 85% av försäljningen i Q1 (66%). G5 äger nu 5 av de 10 bäst säljande Free2Play-spelen i sin portfölj och Survivors: The Quest och Mahjong Journey har börjat bra med betoning på den sistnämnda. G5 behöver framgångar i sin egenägda portfölj för att nå hävstång i marginalerna men vi räknar med att de är fortsatt pressade av royalties och marknadsföring. Dock belastar värdeförändringar av rörelsekapital med ca 3 MSEK i Q1 vilket kan betraktas som engångspost. G5 har en ny kostnadsindelning, vilket ger en bättre överblick. Bolaget rapporterar nu bl a FoU separat, där även aktiverade utvecklingskostnader och avskrivningar ingår. Vi räknar med fortsatt högre aktiveringar än avskrivningar och spelportföljen fortsätter att växa i balansräkningen och uppgår nu till 84 MSEK (51).

**Höjer försäljningsprognos.** Efter Q1 är det tydligt att bolagets omsättningsambitioner fortsätter att gå före resultat. Dock finns en positiv tendens i försäljningen av egenutvecklade spel vilket över tid ger minskade royaltybetalningarna. Bolaget bör även kunna minska marknadsföringskostnaderna som nu uppgår till över 20% av försäljningen. Vi höjer vår försäljningsprognos efter det starka första kvartalet med ca 6% för 2015 men behåller försäljningsprognosen för 2016 intakt och räknar med något förbättrad skalbarhet över tid.

## 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.

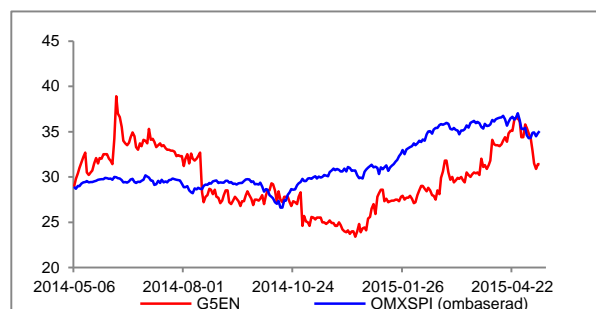
Analytiker: Nils Sjögren  
nils.sjogren@remium.com, 08 454 32 35

NYCKELDATA		KURSTUTVECKLING	
Marknadsvärde (MSEK)	282,5	1 mån (%)	-4,5
Nettoskuld (MSEK)	-32,9	3 mån (%)	11,5
Enterprise Value (MSEK)	249,6	12 mån (%)	-1,8
Soliditet (%)	86,0	YTD (%)	18,9
Antal aktier f. utsp. (m)	8,8	52-V Högst	38,9
Antal aktier e. utsp. (m)	8,8	52-V Lägst	22,8
Free Float (%)	87,7	Kortnamn	G5EN

	2013A	2014A	2015E	2016E
Omsättning (MSEK)	100,1	182,1	408,3	518,5
EBIT (MSEK)	-12,3	9,2	22,9	34,1
EBT (MSEK)	-12,0	8,8	22,3	34,5
EPS (just. SEK)	0,95	1,24	1,80	3,06
DPS (SEK)	0,00	0,00	0,00	0,00
Omsättningsstillväxt (%)	23,7	81,9	124,2	27,0
EPS tillväxt (%)	-65,6	30,1	45,1	70,2
EBIT-marginal (%)	-12,3	5,1	5,6	6,6

	2013A	2014A	2015E	2016E
P/E (x)	neg.	40,4	17,8	10,5
P/BV (x)	3,2	2,7	2,2	1,8
EV/Omsättning (x)	1,5	1,4	0,6	0,5
EV/EBIT (x)	10,6	19,0	10,9	7,3

## KURSTUTVECKLING



Källor: Infront, Bolagsrapporter, Remium Nordic, Holdings

HUVUDÄGARE	KAPITAL	RÖSTER
Avanza Pension Försäkring AB	12,3%	12,3%
Rite Internet Ventures	7,1%	7,1%
Nordnet Pension & Försäkring	7,0%	7,0%
Vlad Sugbalov	7,0%	7,0%

LEDNING		FINANSIELL KALENDER	
Ordf.	Petter Nylander	2Q-rapport	2015-07-24
VD	Vlad Suglobov		
CFO	Odd Bolin		

**RESULTATRÄKNING**

MSEK	1Q14A	2Q14A	3Q14A	4Q14A	1Q15A*	2Q15E	3Q15E	4Q15E	2012A	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
Omsättning	39	41	45	58	98	98	103	110	81	100	182	408	518	653
KSV	-22	-24	-28	-28	-51	-52	-54	-57	-38	-79	-102	-214	-269	-334
Royalties	-15	-16	-17	-18	-23	-23	-24	-25	-21	-13	-66	-94	-114	-144
Bruttoresultat	17	17	17	29	47	46	49	52	43	21	80	194	250	319
Rörelsekostnader	-12	-14	-17	-27	-42	-41	-43	-46	-16	-33	-70	-171	-216	-267
EO-kostnader	0	-1	-3	0	0	0	0	0	0	-20	-4	0	0	0
EBIT	5	3	-1	2	5	6	6	6	26	-12	9	23	34	52
Finansnetto	0	0	-1	0	0	0	0	0	0	0	0	-1	0	1
EBT	5	3	-1	2	4	6	6	7	26	-12	9	22	35	53
Skatt	-1	-1	-1	1	-2	-1	-1	-1	-4	0	-2	-7	-8	-12
Nettoresultat	4	2	-2	3	2	5	5	5	22	-12	7	16	27	41
EPS f. utsp. (SEK)	0,5	0,2	-0,3	0,4	0,2	0,5	0,6	0,6	2,8	-1,3	0,8	1,8	3,1	4,7
EPS e. utsp. (SEK)	0,5	0,2	-0,3	0,4	0,2	0,5	0,6	0,6	2,8	-1,3	0,8	1,8	3,1	4,7
Omsättningstillväxt Q/Q	36%	4%	10%	29%	69%	1%	4%	7%	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Omsättningstillväxt Y/Y	42%	86%	104%	100%	149%	142%	130%	90%	76%	24%	82%	124%	27%	26%
Bruttomarginal	43%	41%	38%	51%	48%	47%	48%	48%	53%	21%	44%	48%	48%	49%
Just. EBIT marginal	13%	9%	4%	4%	5%	6%	6%	6%	32%	8%	7%	6%	7%	8%
Just. nettomarginal	10%	7%	1%	6%	2%	5%	5%	5%	27%	8%	6%	4%	5%	6%

\*Från Q1 redovisas kostnader inklusive distributörers kostnader

**KASSAFLÖDE**

MSEK	2012A	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
Kassaflöde från rörelsen	33	31	39	43	76	89
Förändring rörelsekapital	-3	-9	1	3	0	-2
Kassaflöde löpande verksamheten	30	23	40	46	75	86
Kassaflöde investeringar	-35	-43	-35	-42	-47	-52
Fritt kassaflöde	-5	-20	5	4	28	35
Kassaflöde fin. verksamheten	0	34	0	0	0	0
Nettokassaflöde	-5	14	5	4	28	35

**DATA PER AKTIE & AVK. EGET KAPITAL**

SEK	2012A	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
EPS	2,8	-1,3	0,8	1,8	3,1	4,7
Just. EPS	2,8	1,0	1,2	1,8	3,1	4,7
BVPS	8,3	10,1	11,9	14,5	17,5	22,2
CEPS	3,8	2,6	4,5	5,2	8,6	9,8
DPS	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
ROE	41%	-15%	7%	14%	19%	23%
Just. ROE	41%	-15%	7%	14%	19%	23%
Soliditet	79%	80%	71%	61%	61%	62%

**BALANSRÄKNING**

MSEK	2012A	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
Immateriella tillgångar	41	51	74	99	98	102
Likvida medel	13	27	33	40	69	104
Totala tillgångar	83	109	147	209	253	313
Eget kapital	66	89	104	127	154	195
Nettoskuld	-13	-27	-33	-40	-69	-104
Rörelsekapital (Netto)	9	7	-6	-16	-16	-13

**AKTIESTRUKTUR**

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

Grev Turegatan 14  
102 47 Stockholm  
+46(8) 545 075 30  
www.G5e.com

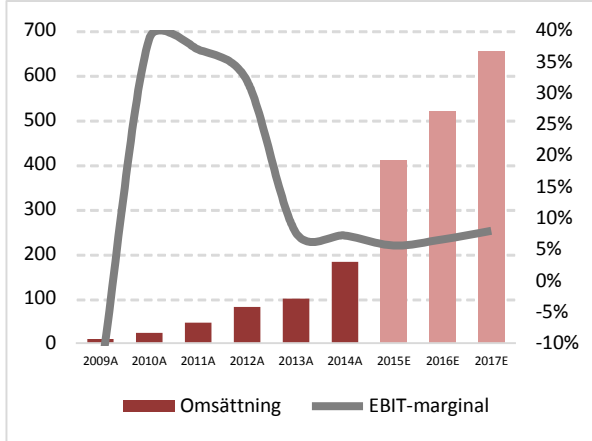
**BOLAGSKONTAKT**

**ESTIMATFÖRÄNDRINGAR**

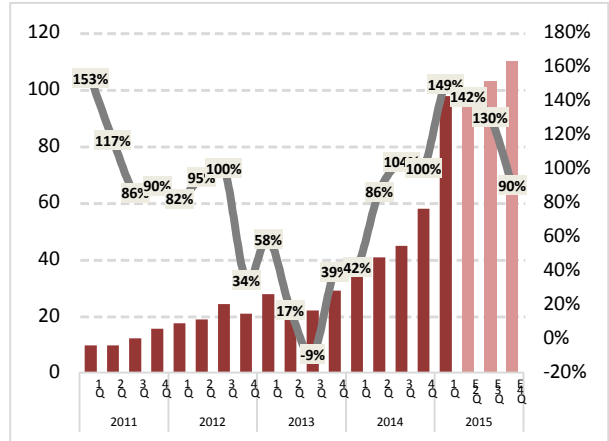
MSEK	1Q 2015E			2015E			2016E			
	Estimat	Utfall	Skillnad	Förr	Nu	Förändring	Förr	Nu	Förändring	
Omsättning		88	98	11%	385	408	6%	512	518	1%
EBIT		5	5	-6%	21	23	9%	31	34	9%
EPS (SEK)		0,4	0,2	-37%	2	2	0%	3	3	9%

## RESULTATRÄKNING, ÅR & KVARTAL

### OMSÄTTNING & RÖRELSEMARGINAL Y/Y (MSEK)

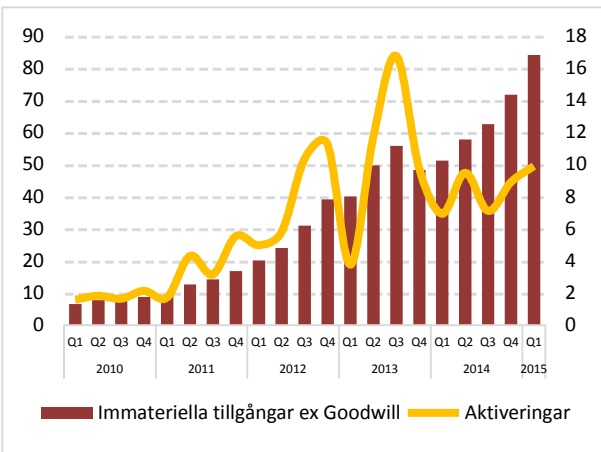


### OMSÄTTNING & TILLVÄXT Q/Q (MSEK)

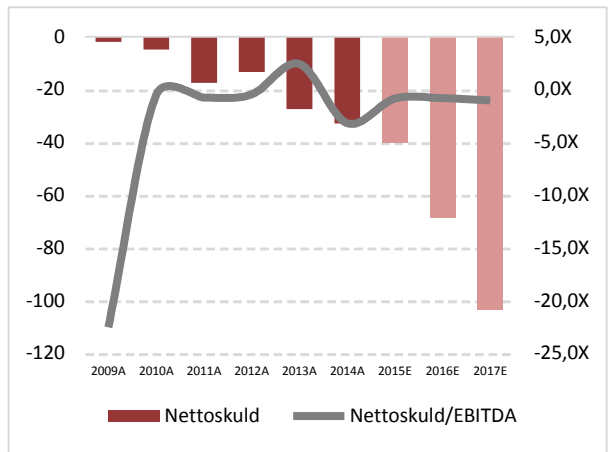


## TILLVÄXT & BALANSRÄKNING

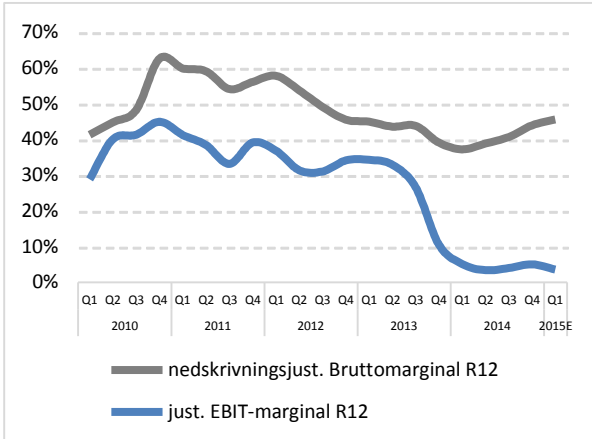
### INVESTERINGAR I SPELUTVECKLING Q/Q (MSEK)



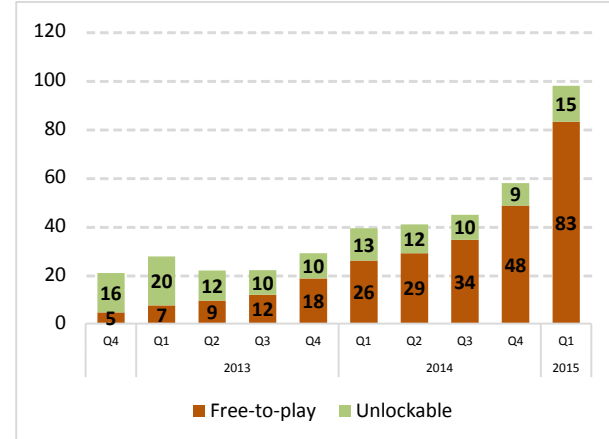
### NETTOSKULD & NETTOSKULD/EBITDA



### MARGINALER (R12m)

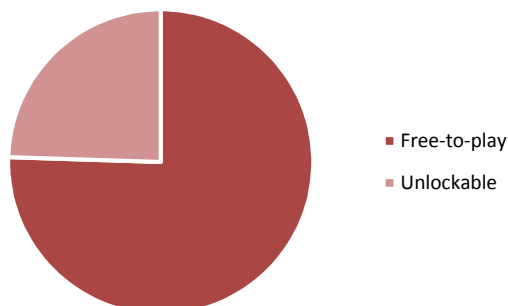


### FÖRSÄLJNING SPELTYP (MSEK) Q/Q



## MARKNADS- &amp; BOLAGSPECIFIKT

## NETTOOMSÄTTNING PER AFFÄRSOMRÅDE\*



\* Per 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.