

G5 ENTERTAINMENT

KURS (SEK): 159,50

NASDAQ OMX Small Cap

Konsumentvaror

- Hidden City når nya nivåer
- Användarförvärv och egna spel
- Justerar estimat för den starka tillväxten

Hidden City når nya nivåer. I det fjärde kvartalet satte G5 omsättningsrekord för ett enskilt kvartal där intäkterna landade på 185 MSEK (101) motsvarande en tillväxt på 82%. Det var framförallt Hidden City (licensierat) som gick starkt men då bruttomarginalen steg i kvartalet innebär det även att de egenutvecklade spelen har flyttat fram sina positioner. Den höga tillväxten kom dock lite i skymundan på rapportdagen då användarförvärven ökade kraftigt (25% av intäkterna mot 17% i Q3). Detta slog på rörelsemarginalen som var 4% i kvartalet, en halvering från motsvarande kvartal ifjol. På våra estimat innan försäljningsaviseringen kom G5 in 28% bättre på topline men med 50% lägre EBIT.

Användarförvärv och egna spel. De höga användarförvärven förtjänar ett förtydligande. Enligt G5 var användarförvärven i absoluta tal på samma nivå genom kvartalets månader men då omsättningen var högst i december sjönk de som andel av omsättningen sekventiellt i kvartalet. Anledningen till den kraftiga ökningen av användarförvärv skall ha berott på att ett gynnsamt läge uppstått att driva in trafik till sin nuvarande spelportfölj, som innehåller flera egna varumärken än på länge (Mahjong Journey, Twin Moons Society, Survivors: The Quest, etc.) Vi tolkar den stigande bruttomarginalen som ett tecken på att strategin lyckats då de egenutvecklade spelen inte bär med sig några royaltybetalningar till externa spelutvecklare och således har högre bruttomarginal.

Justerar estimat för den starka tillväxten. Givet den starka omsättningen i slutet av 2016 och det faktum att högre listplaceringar generellt är mindre volatila ser vi goda förutsättningar för G5 att behålla nuvarande momentum och tar således upp våra omsättningsestimater kraftigt. Vi räknar också med att användarförvärven sakta men säkert minskar i förhållande till intäkterna vilket tillsammans med högre bruttomarginal ökar resultatet. Vi fortsätter exkludera stämningen av MyTona i våra estimat men anser att risken har gått ned i och med att The Secret Society utgör en mindre del av G5:s omsättning idag.

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.

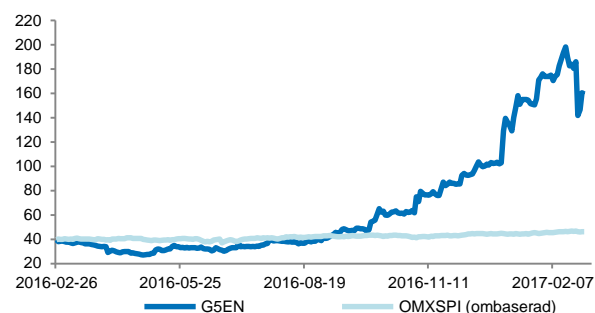
Analytiker: Stefan Knutsson
stefan.knutsson@remium.com, 08 454 32 48

NYCKELDATA		KURSTUTVECKLING	
Marknadsvärde (MSEK)	1 403,6	1 mån (%)	-9,4
Nettoskuld (MSEK)	-70,6	3 mån (%)	87,6
Enterprise Value (MSEK)	1 333,0	12 mån (%)	320,8
Soliditet (%)	62,5	YTD (%)	56,4
Antal aktier f. utsp. (m)	8,8	52-V Högst	204,5
Antal aktier e. utsp. (m)	8,8	52-V Lägst	26,3
Free Float (%)	69,7	Kortnamn	G5EN

	2015A	2016A	2017E	2018E
Omsättning (MSEK)	384,4	516,9	877,7	974,2
EBITDA (MSEK)	40,5	71,0	141,4	177,9
EBIT (MSEK)	19,8	38,1	96,9	119,9
EBT (MSEK)	19,8	38,1	96,9	119,9
EPS (just. SEK)	2,67	4,43	9,40	11,58
DPS (SEK)	0,00	0,75	1,50	2,00
Omsättningstillväxt (%)	47,9	34,5	69,8	11,0
EPS tillväxt (%)	125,0	117,0	148,7	23,2
EBIT-marginal (%)	5,1	7,4	11,0	12,3

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

KURSTUTVECKLING



Källor: Infront, Bolagsrapporter, Remium Nordic, Holdings

HUVUDÄGARE	KAPITAL	RÖSTER
Avanza Pension	9,5%	9,5%
Rite Internet Ventures	7,7%	7,7%
Wide Development Limited	7,1%	7,1%
Proxima LTD	6,0%	6,0%

LEDNING		FINANSIELL KALENDER	
Ordf.	Petter Nylander	1Q-rapport	2017-05-04
VD	Vlad Suglobov	2Q-rapport	2017-07-27
CFO	Stefan Wikstrand	3Q-rapport	2017-11-07

RESULTATRÄKNING

MSEK	1Q16A	2Q16A	3Q16A	4Q16A	1Q17E	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
Omsättning*	101,2	104,5	126,5	184,8	207,3	209,1	221,9	239,3	259,8	384,4	516,9	877,7	974,2	1 052,2
KSV*	-50,4	-54,9	-68,9	-96,9	-107,8	-107,7	-113,2	-120,8	-143,7	-201,1	-271,1	-449,5	-492,0	-526,1
Varav Royalties	-20,2	-23,9	-31,2	-41,1	-45,6	-45,0	-46,6	-49,1	-65,7	-85,6	-116,4	-186,2	-214,3	-231,5
Bruttoresultat	50,9	49,6	57,5	87,9	99,5	101,4	108,7	118,4	116,1	183,3	245,9	428,1	482,2	526,1
Rörelsekostnader	-41,9	-40,8	-44,4	-80,6	-81,6	-78,0	-83,2	-88,4	-107,1	-163,5	-207,8	-247,4	-362,4	-388,0
Varav EO (inkl nedskrivningar)	-2,2	0,0	-2,7	-0,8	0,0	0,0	0,0	0,0	-3,9	-8,2	-5,7	0,0	0,0	0,0
EBIT	8,9	8,7	13,1	7,3	17,9	23,5	25,5	30,0	9,0	19,8	38,1	96,9	119,9	138,0
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	0,0	0,0
EBT	8,9	8,7	13,1	7,3	17,9	23,5	25,5	30,0	8,6	19,8	38,1	96,9	119,9	138,0
Skatt	-2,2	-0,9	-2,2	0,5	-3,6	-3,5	-3,8	-3,3	-1,8	-4,4	-4,8	-14,2	-18,0	-20,7
Nettoresultat	6,7	7,8	10,9	7,8	14,3	19,9	21,7	26,7	6,8	15,3	33,3	82,7	101,9	117,3
EPS f. utsp. (SEK)	0,76	0,89	1,24	0,89	1,63	2,27	2,47	3,04	0,8	1,7	3,8	9,4	11,6	13,3
EPS e. utsp. (SEK)	0,76	0,89	1,24	0,89	1,63	2,27	2,47	3,04	0,8	1,7	3,8	9,4	11,6	13,3
Omsättningstillväxt Q/Q	0,0%	3,2%	21,0%	46,1%	12,2%	0,9%	6,1%	7,8%	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Omsättningstillväxt Y/Y	3,8%	16,8%	31,6%	82,4%	104,8%	100,2%	75,5%	29,5%	159,6%	47,9%	34,5%	69,8%	11,0%	8,0%
Bruttomarginal	50,3%	47,4%	45,5%	47,6%	48,0%	48,5%	49,0%	49,5%	44,7%	47,7%	47,6%	48,8%	49,5%	50,0%
EBIT-marginal	8,8%	8,3%	10,4%	4,0%	8,6%	11,2%	11,5%	12,6%	3,5%	5,1%	7,4%	11,0%	12,3%	13,1%
Just. EBIT marginal*	11,5%	10,0%	8,9%	5,7%	8,6%	11,2%	11,5%	12,6%	5,5%	8,0%	8,5%	11,0%	12,3%	13,1%
Just. nettomarginal	9,2%	9,1%	7,2%	6,0%	6,9%	9,5%	9,8%	11,2%	4,7%	6,8%	7,5%	9,4%	10,5%	11,2%

*Justerat för nedskrivningar & övriga intäkter/kostnader **Från Q1 2015 redovisas kostnader inklusive distributörers kostnader

KASSAFLÖDE

MSEK	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
Kassaflöde från rörelsen	39	56	85	127	160	187
Förändring rörelsekapital	1	-1	5	-7	-2	2
Kassaflöde löpande verksamheten	40	55	90	120	158	189
Kassaflöde investeringar	-35	-54	-54	-54	-67	-77
Fritt kassaflöde	5	1	37	66	91	112
Kassaflöde fin. verksamheten	0	0	0	-7	-13	-18
Nettokassaflöde	5	1	37	60	78	94

DATA PER AKTIE & AVK. EGET KAPITAL

SEK	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
EPS	0,8	1,7	3,8	9,4	11,6	13,3
Just. EPS	1,2	2,7	4,4	9,4	11,6	13,3
BVPS	11,9	14,0	18,3	27,0	37,0	48,4
CEPS	4,5	6,2	10,2	13,7	17,9	21,5
DPS	0,0	0,0	0,8	1,5	2,0	2,5
ROE	7%	13%	23%	42%	36%	31%
Just. ROE	7%	13%	23%	42%	36%	31%
Soliditet	71%	70%	63%	65%	71%	74%

BALANSRÄKNING

MSEK	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
Immateriella tillgångar	74	97	111	121	130	137
Likvida medel	33	34	71	130	208	302
Totala tillgångar	147	177	258	364	462	573
Eget kapital	104	123	161	237	326	426
Nettoskuld	-33	-34	-71	-130	-208	-302
Rörelsekapital (Netto)	-6	-14	-33	-26	-24	-26

AKTIESTRUKTUR

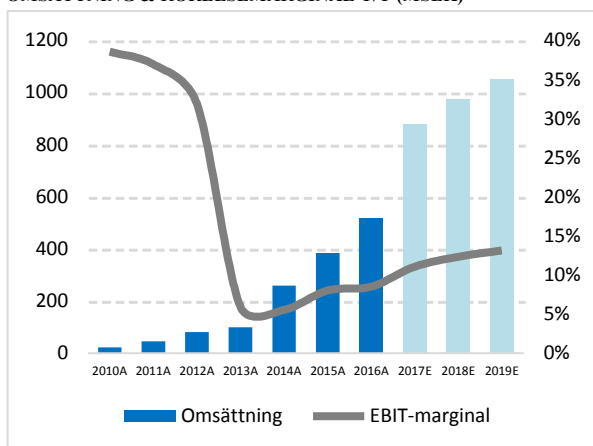
	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
Antal A-aktier (m)			-			Riddargatan 18
Antal B-aktier (m)			8,8			114 51 Stockholm
Totalt antal aktier (m)			8,8			+46(8) 411 11 15
						www.G5e.com

ESTIMATFÖRÄNDRINGAR

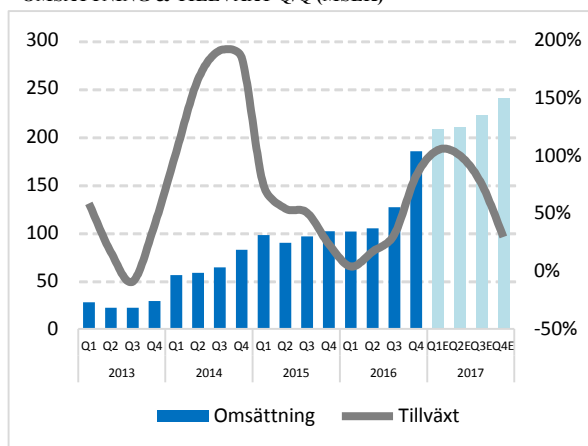
MSEK	4Q 2016A			2017E			2018E			
	Estimat	Utfall	Förändring	Förr	Nu	Förändring	Förr	Nu	Förändring	
Omsättning		144,8	184,8	28%	553,3	877,7	59%	619,7	974,2	57%
Just. EBIT		14,6	7,3	-50%	54,6	96,9	78%	62,3	119,9	92%
EPS (SEK)		1,40	0,89	-36%	5,30	9,40	77%	6,10	11,58	90%

RESULTATRÄKNING, ÅR & KVARTAL

OMSÄTTNING & RÖRELSEMARGINAL Y/Y (MSEK)



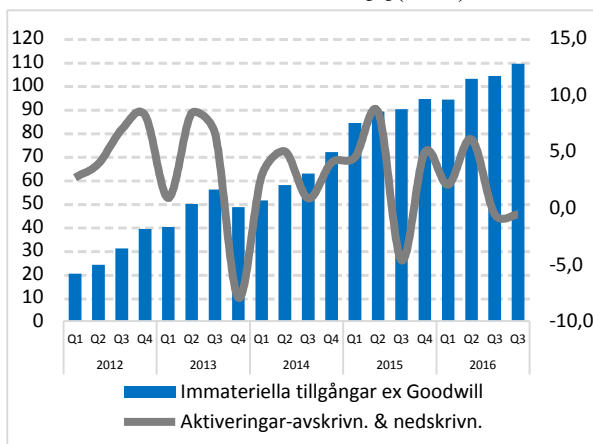
OMSÄTTNING & TILLVÄXT Q/Q (MSEK) *



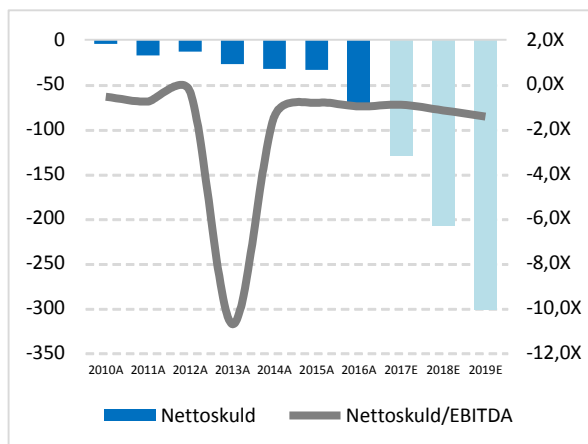
TILLVÄXT & BALANSRÄKNING

* Jämf.tal från Q1 2014 justerade efter nya intäktsredovisningen

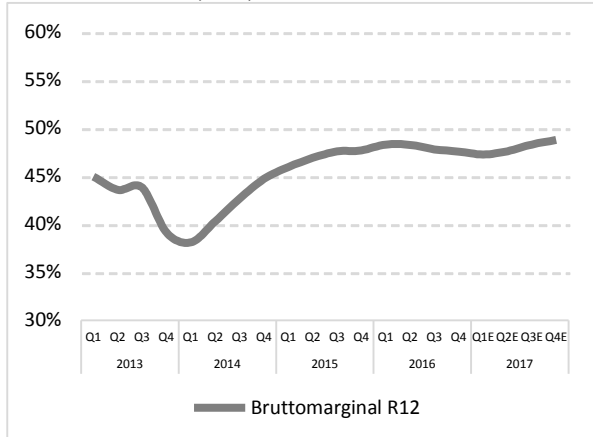
INVESTERINGAR I SPELUTVECKLING Q/Q (MSEK)



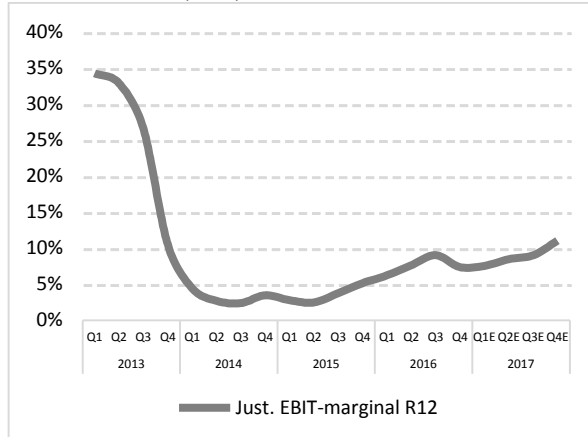
NETTOSKULD & NETTOSKULD/EBITDA



BRUTTOMARGINAL (R12m)*



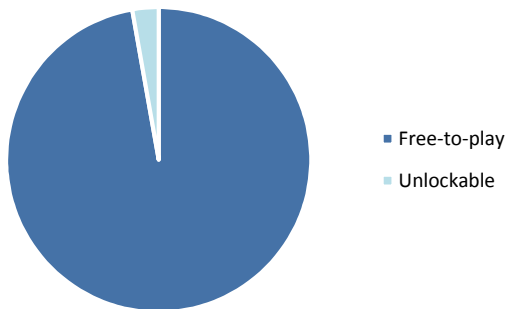
EBIT-MARGINAL (R12m)*



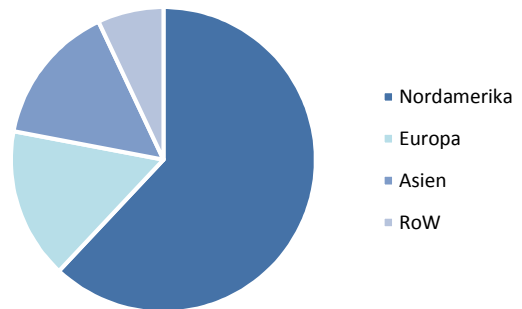
*För Q1 2014 och framåt redovisas kostnader inklusive distributörens kostnader vilket påverkar marginalerna

 MARKNADS- & BOLAGSPECIFIKT

NETTOOMSÄTTNING PER AFFÄRSOMRÅDE*



NETTOOMSÄTTNING PER REGION*



* R12 per Q4 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: Arash Hakimi Fard, Remium Nordic AB (Remium)

Analys utarbetad av: Stefan Knutsson, 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. Omdömen, rekommendationer och uppskattningar avseende värdering av finansiella instrument eller företag som nämns i denna analys 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 analysmaterialet 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 lagts till grund för detta dokument kan påverkas av efterföljande händelser, som av naturliga skäl inte kan beaktas i 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. [”köp”, ”sälj” och ”behåll”] se www.introduce.se/analys/.

Dokumentet har inte granskats av något företag som nämns i denna analys före publicering. Om inget annat framgår av dokumentet har Remium inte ingått avtal att ta fram rekommendationerna i detta dokument med något företag som omnämns.

Remiums investeringsrekommendationer bygger på analytikerns uppfattning om vad aktien borde vara värderad vid tidpunkten för rekommendationens färdigställande.

Remiums analytiker uppdaterar i normalfallet enbart en investeringsrekommendation om något väsentligt inträffat som påverkar aktiens värde enligt analytikerns bedömning.

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.

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 Bolagen i texten. 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 denna analys, eller dennes närstående, har inget väsentligt ekonomiskt intresse i de finansiella instrument som rekommendationerna i dokumentet avser och äger inte eller har inte positioner i dessa finansiella instrument. Remiums analytiker erhåller inte någon ersättning som är direkt knuten till något av Remiums corporate finance-uppdrag eller något av Remiums uppdrag inom Introduce, likviditetsgaranti och Certified Adviser.

Under de senaste tolv månaderna har rekommendationerna från analysavdelningen utfallit (uppdateras varje kvartal):

Köp: 52%

Behåll: 45%

Sälj: 2%

Under de senaste tolv månaderna har rekommendationerna från analysavdelningen, avseende de bolag där Remium tillhandahåller eller under de senaste 12 månaderna har tillhandahållit likviditetsgaranti och/eller Corporate Finance-uppdrag, utfallit (uppdateras varje kvartal):

Köp: 19%

Behåll: 17%

Sälj: 0%

Ingen rekommendation: 64%

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.