

G5 ENTERTAINMENT

KURS (SEK): 329,00

NASDAQ OMX Small Cap

Konsumentvaror

- Lovande inför Q4
- Aktiveringsnettot stärker EBIT
- Mindre justeringar

Lovande inför Q4. G5 rapporterade en omsättning om 268 MSEK (126) motsvarande en tillväxt om 112 procent Y/Y. De preliminära försäljningssiffrorna indikerade en omsättning om 266 MSEK vilket också var det vi förväntade oss. Tillväxten har primärt varit driven av den japanska marknaden. Q/Q tillväxten var negativ om 3 procent och förklaras av en starkare krona jämfört dollarn, mätt i dollar uppgick den sekventiella tillväxten till 6 procent. Det understeg dock vår initiala prognos om 292 MSEK, där framförallt Hidden City tappade momentum i augusti och september. Inför Q4 ser dock läget bättre ut med nya topplaceringar för Hidden City och ett uppsving för egenutvecklade Survivors: The Quest efter utförda förbättringar i spelet. G5 beskriver också Pirates & Pearls KPIer under "soft launch" som mycket goda vilket är lovande inför Q4 och 2018.

Aktiveringsnettot stärker EBIT. EBIT uppgick till 32,6 MSEK (13,1) motsvarande en marginal om 12,2 procent, vilket var i linje med vår prognos. Aktiveringsnettot var större än vi hade räknat med och uppgick till 3,3 MSEK mot förväntade 1 MSEK. Detta har således stärkt EBIT med 2,3 MSEK mer än förväntat. I övrigt var bruttomarginalen om 49,2 procent högre än väntat vilket tyder på att de egenutvecklade spelen gått bra i kvartalet. Detta motverkades av något högre kostnader för användarförvärv som dock var ner Q/Q som andel av sales, från 25,5 procent i Q2 till 24,2 procent (17,1) i Q3. Det stärker G5:s uttalande om att marginalerna kan förbättras när tillväxttakten är lägre.

Mindre justeringar. Efter rapporten gör vi endast mindre justeringar av våra estimat för fjärde kvartalet. Omsättningsestimaten höjs med två procent pga. Hidden Citys starka inledning på kvartalet. EBIT-prognosen sänks med två procent då dollarn stärkts Q/Q vilket borde leda till en negativ effekt i övriga kostnader. För 2018 höjer vi omsättningsestimaten med fem procent efter uttalandena om Pirates & Pearls som verkar ha potential att bli nästa storsäljare i G5.

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

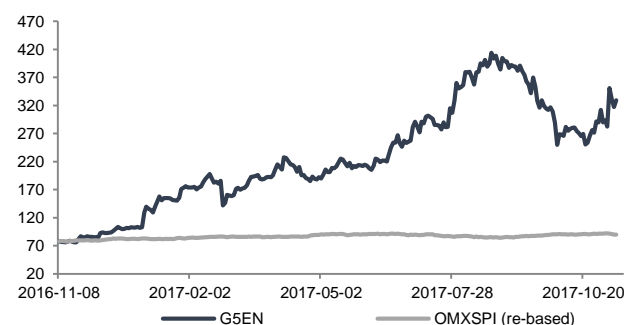
Marknadsvärde (MSEK)	2 895	1 mån (%)	31,0
Nettoskuld (MSEK)	-94,1	3 mån (%)	-1,4
Enterprise Value (MSEK)	2 801	12 mån (%)	396
Soliditet (%)	61,5	YTD (%)	244
Antal aktier f. utsp. (m)	8,8	52-V Högst	417
Antal aktier e. utsp. (m)	9,2	52-V Lägst	71,5
Free Float (%)	100	Kortnamn	G5EN

KURSENTVECKLING

	2015A	2016A	2017E	2018E
Omsättning (MSEK)	384	517	1 079	1 273
EBITDA (MSEK)	40,5	71,0	164	211
EBIT (MSEK)	19,8	38,1	116	151
EBT (MSEK)	19,8	38,1	116	151
EPS (just. SEK)	2,67	4,43	11,54	14,00
DPS (SEK)	0,00	0,75	1,75	2,50
Omsättningsstillväxt (%)	47,9	34,5	108,7	18,0
EPS tillväxt (%)	125	117	213	23,6
EBIT-marginal (%)	5,1	7,4	10,7	11,9

	2015A	2016A	2017E	2018E
P/E (x)	29,0	27,0	29,0	23,5
P/BV (x)	3,6	5,6	12,3	8,4
EV/Omsättning (x)	1,1	1,6	2,6	2,1
EV/EBIT (x)	13,3	18,9	24,9	17,6
Direktavkastning	0,0	0,7	0,5	0,8

KURSENTVECKLING



Källor: Infront, Bolagsrapporter, Remium Nordic, Holdings

HUVUDÄGARE	KAPITAL	RÖSTER
Swedbank Robur	8,9%	8,9%
Wide Development Limited	7,1%	7,1%
Purple Wolf Ltd	6,0%	6,0%
Proxima LTD	6,0%	6,0%

LEDNING	FINANSIELL KALENDER
Ordf. Petter Nylander	4Q-rapport 2018-02-16
VD Vlad Suglobov	
CFO Stefan Wikstrand	

RESULTATRÄKNING

MSEK	1Q16A	2Q16A	3Q16A	4Q16A	1Q17A	2Q17A	3Q17A	4Q17E	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
Omsättning*	101	104	126	185	234	276	268	300	260	384	517	1 079	1 273	1 464
KSV*	-50,4	-54,9	-68,9	-96,9	-121	-142	-136	-152	-144	-201	-271	-552	-640	-729
<i>Varav Royalties</i>	-20,2	-23,9	-31,2	-41,1	-51,0	-59,3	-55,0	-62,5	-65,7	-85,6	-116	-228	-280	-322
Bruttoresultat	50,9	49,6	57,5	87,9	113,1	133	132	148	116	183	246	527	633	735
Rörelsekostnader	-41,9	-40,8	-44,4	-80,6	-92,0	-101,4	-99,4	-118,3	-107	-163	-208	-411	-481	-549
<i>Varav användarförvärv</i>	-19,8	-17,3	-21,6	-47,1	-59,7	-70,5	-64,8	-75,1	-38	-74	-106	-270	-312	-351
<i>Varav EO (inkl nedskrivningar)</i>	-2,2	0,0	-2,7	-0,8	-0,2	0,0	-1,8	0,0	-3,9	-8,2	-5,7	-2,0	0,0	0,0
EBIT	8,9	8,7	13,1	7,3	21,1	32,1	32,6	29,7	9,0	19,8	38,1	115,5	151	186
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	-0,2	-0,2
EBT	8,9	8,7	13,1	7,3	21,1	32,1	32,6	29,7	8,6	19,8	38,1	115,5	151	185
Skatt	-2,2	-0,9	-2,2	0,5	-2,4	-3,1	-3,1	-3,0	-1,8	-4,4	-4,8	-11,5	-22,7	-27,8
Nettoresultat	6,7	7,8	10,9	7,8	18,7	29,0	29,6	26,7	6,8	15,3	33,3	104,0	129	158
EPS f. utsp. (SEK)	0,76	0,89	1,24	0,89	2,12	3,30	3,36	3,04	0,8	1,7	3,8	11,8	14,6	17,9
EPS e. utsp. (SEK)	0,76	0,89	1,24	0,89	2,04	3,16	3,22	2,91	0,8	1,7	3,8	11,3	14,0	17,2
Omsättningstillväxt Q/Q	0,0%	3,2%	21,0%	46,1%	26,9%	17,7%	-2,8%	11,9%	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%	112,2%	62,5%	159,6%	47,9%	34,5%	108,7%	18,0%	15,0%
Bruttomarginal	50,3%	47,4%	45,5%	47,6%	48,2%	48,4%	49,2%	49,3%	44,7%	47,7%	47,6%	48,8%	49,7%	50,2%
EBIT-marginal	8,8%	8,3%	10,4%	4,0%	9,0%	11,6%	12,2%	9,9%	3,5%	5,1%	7,4%	10,7%	11,9%	12,7%
Just. EBIT marginal*	11,5%	10,0%	8,9%	5,7%	9,4%	9,9%	11,6%	10,4%	5,5%	8,0%	8,5%	10,3%	11,9%	12,7%
Just. nettomarginal	9,2%	9,1%	7,2%	6,0%	8,3%	8,7%	10,4%	8,9%	4,7%	6,8%	7,5%	9,3%	10,1%	10,8%

*Justerat för nedskrivningar & övriga intäkter/kostnader

KASSAFLÖDE

MSEK	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
Kassaflöde från rörelsen	39	56	85	148	189	226
Förändring rörelsekapital	1	-1	5	-21	14	-3
Kassaflöde löpande verksamheten	40	55	90	127	202	223
Kassaflöde investeringar	-35	-54	-54	-69	-75	-80
Fritt kassaflöde	5	1	37	58	127	143
Kassaflöde fin. verksamheten	0	0	0	-5	-15	-22
Nettokassaflöde	5	1	37	53	112	121

DATA PER AKTIE & AVK. EGET KAPITAL

SEK	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
EPS	0,8	1,7	3,8	11,3	14,0	17,2
Just. EPS	1,2	2,7	4,4	11,5	14,0	17,2
BVPS	11,9	14,0	18,3	26,7	39,0	53,7
CEPS	4,5	6,2	10,2	13,8	22,0	24,3
DPS	0,0	0,0	0,8	1,8	2,5	3,2
ROE	7%	13%	23%	51%	43%	37%
Just. ROE	7%	13%	23%	51%	43%	37%
Soliditet	71%	70%	62%	64%	69%	73%

BALANSRÄKNING

MSEK	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
Immateriella tillgångar	74	97	111	112	127	140
Likvida medel	33	34	71	122	234	355
Totala tillgångar	147	177	260	385	522	674
Eget kapital	104	123	161	245	358	493
Nettoskuld	-33	-34	-68	-117	-229	-350
Rörelsekapital (Netto)	-6	-14	-33	-18	-32	-29

AKTIESTRUKTUR

	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
Antal A-aktier (m)			-			
Antal B-aktier (m)		8,8				
Totalt antal aktier (m)		8,8				

BOLAGSKONTAKT

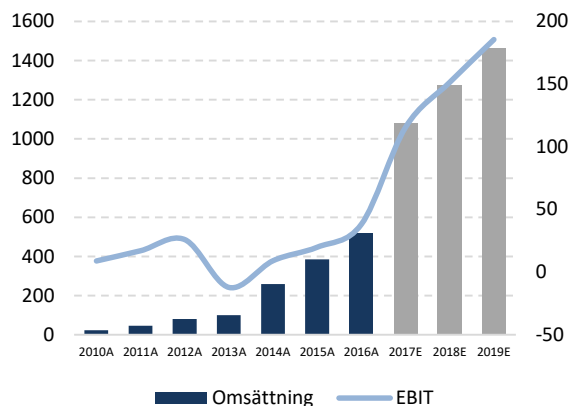
Riddargatan 18
114 51 Stockholm
+46(8) 411 11 15
www.G5e.com

ESTIMATFÖRÄNDRINGAR

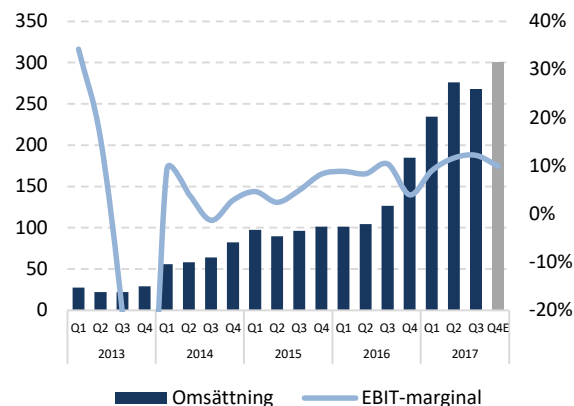
MSEK	3Q 2017A			2017E			2018E			
	Estimat	Utfall	Förändring	Förr	Nu	Förändring	Förr	Nu	Förändring	
Omsättning		266	268	1%	1053	1079	2%	1211	1 273	5%
EBIT		32,6	32,6	0%	118	116	-2%	147	151	3%
EPS (SEK)		3,01	3,22	7%	11,34	11,33	0%	13,55	14,00	3%

RESULTATRÄKNING, ÅR & KVARTAL

OMSÄTTNING & RÖRELSERESULTAT, Y/Y (MSEK)



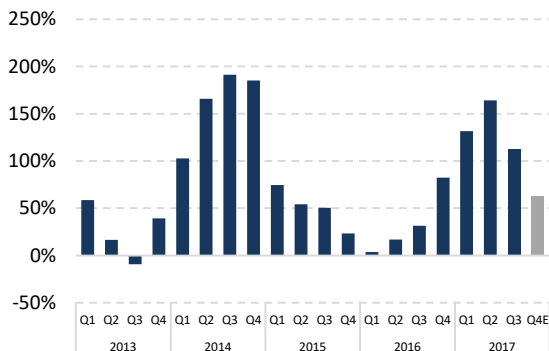
OMSÄTTNING & RÖRELSEMARGINAL, Q/Q (MSEK)



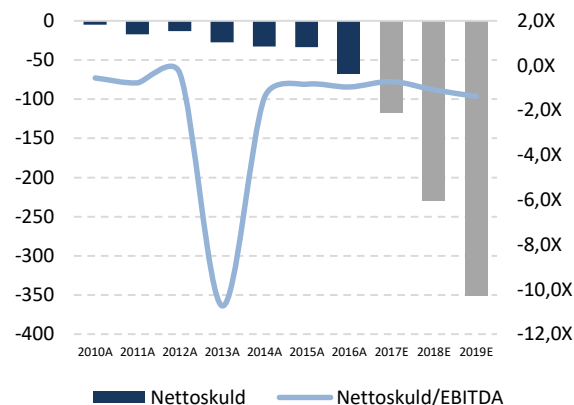
TILLVÄXT & BALANSRÄKNING

** Jämf.tal från Q1 2014 justerade efter nya intäktsredovisningen*

OMSÄTTNINGSTILLVÄXT, Y/Y

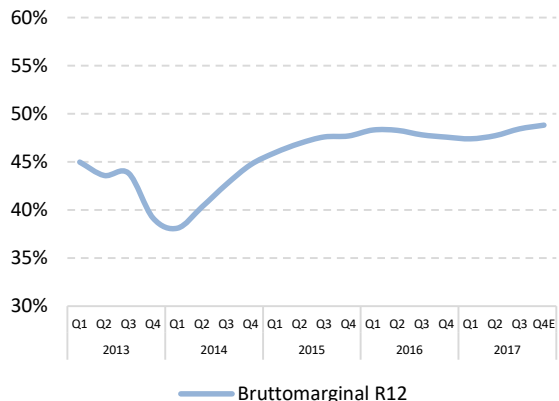


NETTOSKULD & NETTOSKULD/EBITDA

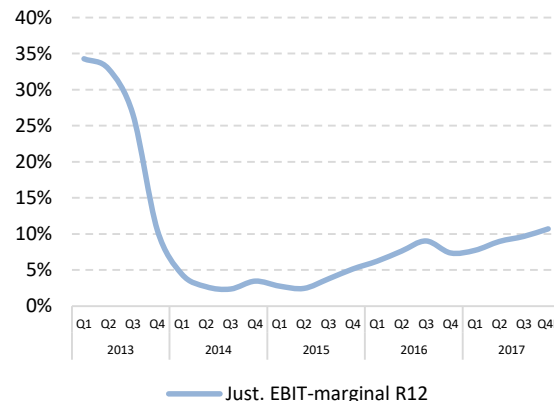


MARGINALUTVECKLING, RULLANDE 12m

BRUTTOMARGINAL (R12m)*



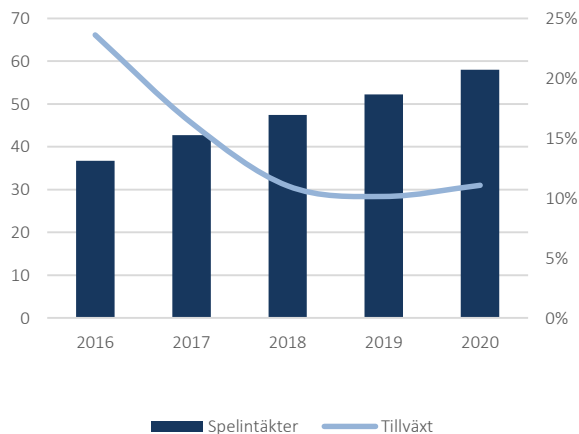
EBIT-MARGINAL (R12m)*



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

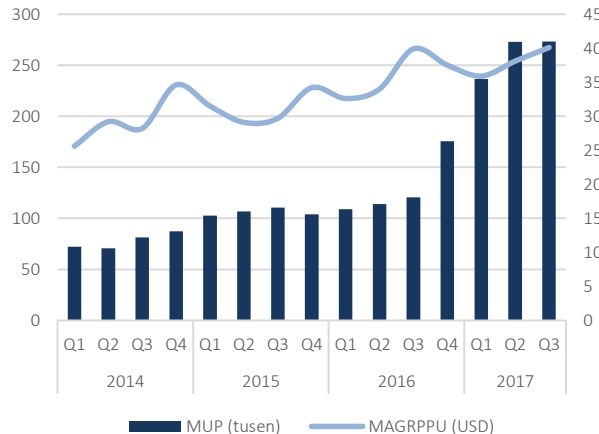
MARKNADS- & BOLAGSPECIFIKT

Mobilspelsintäkter globalt (USD Bn)



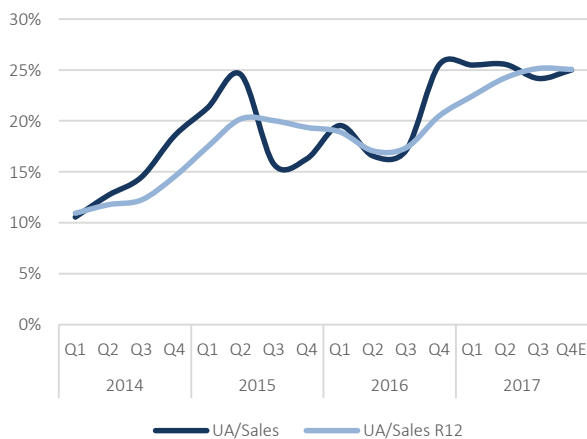
Newzoo prognostiserar att den globala mobilspelsmarknaden kommer omsätta 58 miljarder USD 2020, vilket illustreras av staplarna ovan. Linjen visar den årliga tillväxttakten y/y och den går från 24 procent 2016 till 11 procent 2020.

Antal betalande spelare & deras månatliga köp



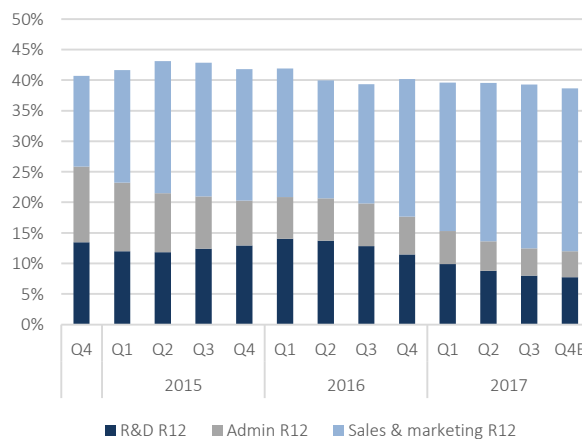
Staplarna illustrerar antalet betalande spelare per månad i G5:s spel, mätt i tusental. Linjen symboliserar den genomsnittliga bruttointäkten för en betalande spelare per månad, mätt i USD. Kvartalssiffrorna är ett genomsnitt av de tre månaderna i varje givet kvartal.

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 intäktmodellen 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 intäktmodellen 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 topplistorna 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 intäktmodellen 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.