

G5 Entertainment, en bubbla eller mer att ge?

Bygger upp förväntningar inför nya spel

Att sälja ett nytt spel till en användare för några dollar är inget som en utvecklare blir rik på. För att en spelutvecklare skall tjäna pengar så krävs två saker, volymer och repetitiva köp. I det sistnämnda fallet får ledningen för G5 sina nöjda kunder att köpa nya versioner av gamla spel endera för iPad eller andra konsoler, uppföljare till existerande spel och även helt nya spelsläpp.

Redan nu går det att prenumerera på G5's newsletter, och bolaget lägger ned stora resurser på sin Facebooksida. Det går bland annat att få information om nya spel och testa dem i form av demo- eller gratisversioner. På detta sätt skapas en korsbefruktning, en spelare som valt att ladda ned och köpa Virtual City kan mycket väl tänkas att betala för att spela ett annat av G5 Entertainments spel, till exempel det relativt nya Romance of Rome. Cirka tio procent av alla de som laddar ned gratis- och demoversionerna av spelen väljer sedan att gå vidare och köpa dem, varför vi ser att försäljningen är en funktion av testandet, som i sin tur är en funktion av hur pass många spelare G5 Entertainment når ut till.

I veckan meddelade G5 Entertainment att bolaget dessutom adderar ett cross-selling nätverk "More G5 Games" som kopplar samman alla de spel som publicerats av G5. Alla spel för iPhone, iPad touch, iPad eller Mac från G5 Entertainment. Denna knapp ger spelarna enkel access till information om nya releaser och information om andra spel från G5, inklusive spelbeskrivning, skärmdumpar och videos. Allt eftersom spelare världen över uppdaterar sina spel kommer den nya funktionen "More G5 Games" successivt att implementeras i flera miljoner enheter och gör att spelarna blir informerade om kommande spel från G5 Entertainment.

Momshotet bortblåst?

Under senvintern har flera medier uppmärksammat hur det svenska Skatteverket valt att belasta tillverkare av App:ar med dubbel moms.

Svenska Resolution Interactive ansökte i januari om konkurs efter det att bolaget förlorat en strid i Förvaltningsdomstolen i Umeå mot Skatteverket. Tvisten handlade om var momsen ska betalas för appar som säljs internationellt via Apples App Store

Enligt beslut från EU skall moms för tjänster inom Europa betalas i säljarens hemland. Tyvärr är lagstiftningen inte alltid helt konsekvent, betalningar som sker via telefon och SMS ställer till det, eftersom skall teleoperatören betala in moms i respektive land, utan möjlighet för det svenska företaget att få tillbaka moms. Utomlands anses momsbeskattningen uppstå vid själv försäljningstillfället, när kunden köper tjänsten av mobiloperatören, men svenska Skatteverket menar att moms ska tas ut av den som levererar tjänsten.

Däremot är det inte samma problem med kreditkortsbetalningar då dessa hamnar i Sverige varför de undgår dubbelbeskattningen. Spelbranchen har yrkat på dispens för den svenska moms i de fall denna redan har betalats i annat EU-land.

Modesajten Stardoll hotade med att flytta utomlands för att slippa betala dubbel moms, något som fick frågan att tas upp på regeringsnivå. Väl där fick Stardoll rätt och regeringen beslutade att bifalla bolagets överklagande vilket betyder att Stardoll slipper betala moms på "vissa försäljningar av elektroniska tjänster till konsumenter i Storbritannien". I och med att Apple's App Store finns i London, så har detta största betydelse för de bolagen som finns där.

G5 Entertainment anser att bolaget inte ligger i riskzonen för detta, men här anser vi att bolagets VD, Vlad kunnat vara betydligt tydligare mot marknaden, vi bedömer att marknaden hade uppskattat betydligt mer information kring detta.

Senaste rapporten

Den senaste rapporten gav läsaren få ekonomiska överraskningar vad gäller historiken. Här anser Axier att ledningen varit otroligt duktig på att kommunicera med marknaden, bygga upp förväntningarna och löpande arbete med att informera aktieägare och övriga intressenter om vad som händer i bolaget och hur intjäningsförmågan utvecklas.

Däremot, i rapporten har nya mål kommunicerats, något som bolaget levererar med jämna mellanrum, cirka var sjätte vecka korrigeras de interna prognoserna vilket gör att rapporterna inte skapar de stora "kurshoppen" som vi ibland ser i andra företags aktier.

I den bokslutskommuniké som G5 Entertainment nyligen levererade framgår att bolagets ledning gör bedömningen att vinsten per aktie kommer att uppgå till 1,90 SEK per aktie att jämföra med vinsten 2010 om 1,01 SEK. under Q1 räknar bolaget med att kunna redovisa en EPS om 0,40 SEK. Ökningen på årsbasis låter vid första anblicken mycket hög, i alla fall för den som inte följt bolaget sedan innan.

Historiskt sett har G5 Entertainment alltid uppfyllt sina prognoser, faktum är att bolaget tenderat att överträffa dem. Axier anser således att det finns goda förutsättningar för att anta att G5 Entertainment kommer att kunna öka omsättningen från 22,7 Mkr 2010 till de prognosticerade 45 Mkr som bolaget tror sig kunna sälja för under 2011. Det är främst den ökade utgivningen av nya spel, under innevarande år räknar ledningen med att kunna lansera inte mindre än 80

spel, både egenutvecklade och sådana som G5 Entertainment publicerar i samarbete med andra utvecklare. Nu räknas ett spel som lanseras på PC, Mac, iPhone och iPad som fyra spel, varför det totala antalet titlar kommer att vara lägre än 80, men det kommer att öka den befintliga portföljen om cirka 50 spel väsentligt. De redan existerande spelen ligger och genererar intäkter även ett par år efter det att de har lanserats vilket ger en så kallad hockeyklubbeffekt, vilket gör att ökningen av antalet titlar gynnar intjäningsförmågan på både kort och lång sikt.

Ledningen för G5 Entertainment har även lovat att bolaget skall påbörja leveransen av spel till andra konsoler inom kort, och vi kan konstatera att såväl Blackberry som Android har lika stor andel av marknaden som iPhone, vilket lovar gott för de framtida intäkterna. Vi gör emellertid bedömningen att det är innehavarna av iPhones som är de största konsumenterna av spel, främst på grund av att utbudet är störst där, men i och med att en dubbelt så stor marknad öppnas så ser vi att det möjliga täckningsbidraget per spel blir högt. Vi kan till konstatera att flera större mobiltelefonföretag som HTC, LG, Samsung och SonyEricsson använder sig av just Androids programvara, vilket visar på att det kommer finnas flera användare på marknaden som efterfrågar bra produkter till sina telefoner.

Är G5 Entertainment en bubbla?

Med tanke på den minst sagt fenomenala kursuppgång som G5's aktie haft det senaste året är det många som sagt att det är en bubbla vi sett, och att denna kommer att spricka vilken dag som helst. Vi anser att så inte är fallet, vi vågar dessutom skjuta ut hakan och säga att det är tvärtom, att det finns betydligt mer att hämta i aktien.

Jämför vi G5 Entertainment med en annan aktör, franska Gameloft, så ser vi att detta bolag värderas till en vinstmultipel om cirka 24, medan G5 Entertainment handlas kring 12,6, således knappa hälften av Gameloft.

Nu kan det verka förmätet att jämföra G5 Entertainment med Gameloft, världens näst största tillverkare av mobilspel. Gameloft är nästan lika stora som branschens jätte, EA Mobile, som ingår som en del av Electronic Arts.

Gameloft kontrolleras av den franska familjen Guillemot, som också äger Ubisoft, ett franskt videospelsföretag. Gameloft producerar och publicerar i huvudsak spel baserade på Ubisofts spel, ungefär som EA Mobile gör mobilspel baserade på Electronic Arts spel.

Trots att EA Mobile och Gameloft är etta och två vad gäller intäkter på App Store, så härrör cirka 80 procent av bolagens intäkter från äldre plattformar, till exempel BREW och Java. Intäkterna från dessa plattformar befinner sig i en nedåtgående spiral. Ett exempel på hur dessa två stora giganter missat tåget är att EQ Mobile rapporterade en nedgång i sina intäkter med 2 procent under Q4 2010, jämfört med året innan – trots den enorma tillväxten inom iPhone och iPad regementet.

Det är således uppenbart att dessa bolag lever på gamla meriter. Att ta ett spel från en plattform till en annan är relativt enkelt för G5 Entertainment genom den egna programvaran Talisman, medan det kommer att kräva betydande investeringar för konkurrenterna. Vi har redan sett exempel på att andra spelutvecklingsföretag har valt låta G5 Entertainment agera publicist åt dem, istället för att själva ta sina spel till iPad och iPhone.

G5 Entertainment har nästan uteslutande sina intäkter från iOS, och jämför vi dessa med EA Mobile och Gameloft så är dessa relativt jämförbara. Vi gör bedömningen att av Gamelofts intäkter om 120 MEUR under 2010 så kom cirka 15 MEUR från App Store.

Konkurrenterna har inte samma hårda satsning på Smartphones, vilket gör att avståndet dem emellan bör krympa, samtidigt som G5 Entertainment visat att affärsmodellen håller. Med den höga tillväxttakten, 140 procents omsättningsökning 2010 samt prognos på 144 under 2011, anser vi att marknaden åsatt G5 Entertainment en allt för njuugg värdering. Axier är av åsikten att det finns ett betydande utrymme för en uppvärdering. Vi tror att bolaget varit alltför försiktiga i sina prognoser, något vi i och för sig uppskattar, vi ser hellre att ett bolag kommer med en omvänd vinstvarning, och överraskar marknaden positivt än tvärtom. Axier gör bedömningen att vinsten kommer att hamna kring 2,40 SEK per aktie. P/E talet skulle således hamna på tio (10), vilket vi anser vara för lågt. Relativt Gameloft, som visserligen är större, vilket gör att värderingen bör vara högre, ser vi G5 Entertainment utan tvekan kan handlas upp till en vinstmultiplikator om 18, vilket skulle svara för en värdering om nästan det dubbla jämfört med dagens kurs.

**Axier Equities har av styrelsen i G5 Entertainment anlitats för att underlätta kommunikationen med svenska kapitalplacering och nyhetsmedier. En av de uppgifter som Axier Equities har är att vara styrelsen behjälplig att kommunicera nyheter och rapporter till placerarkollektivet, bland annat i form av denna analys.*

Vare sig Axier Equity eller någon av Axiens anställda eller frilansande analytiker äger aktier i G5 Entertainment. Samtliga eventuella förändringar av innehav i G5 Entertainment kommer att rapporteras löpande.

Ansvarsbegränsning

Att investera i aktier är alltid förknippat med risk. Axier.se tar inget ansvar för eventuella förluster till följd av investeringsbeslut som grundar sig på bolagets analyser. Axier.se garanterar inte heller att informationen i analysmaterialet är fullständig eller korrekt.

Disclaimer

Axier.se är en oberoende aktör som ägs av Axier Equities AB. Fokus ligger på teknisk och statistisk analys samt fundamentala analyser av small- och microcapbolag.

Intressekonflikter

Axier Equities strävar efter att undvika intressekonflikter. Det finns interna regler för hur eventuella intressekonflikter skall hanteras. Syftet med rutinerna är att säkerställa Axier Equities:s ställning som oberoende.

Axier.se erbjuder olika typer av tjänster till sina kunder, bland annat erbjuder Axier Equities:

- ❖ Annonsering via banners och utskick
- ❖ Sponsorbevakning, en tjänst varvid kunden betalar för en oberoende aktieanalys som sprids via Axier.se
- ❖ Prenumerationer av teknisk, statistisk och fundamental analys
- ❖ RåvaruJournalen

Axier Equities:s analytiker eller frilansande analytiker kan inneha värdepapper i bolag som analyseras på Axier.se. I förekommande fall anges det i samband med publicering av initial analys.

Axier Equities lämnar inte investeringsråd

Analys och annat material på Axier.se tillhandahålls endast som allmän information och skall under inga förhållanden användas eller betraktas som någon uppmaning, rekommendation eller något råd, att köpa eller sälja enskilda aktier. Axier Equities tar inte hänsyn till kundens särskilda ekonomiska situation, syfte med investeringar eller andra kundspecifika behov.

Placerare bör söka finansiell rådgivning i det enskilda fallet avseende lämpligheten av tilltänkta aktieinvesteringar som Axier Equities analyserar. Kunden bör därför endast beakta Axier Equities och Axier.se som en av flera källor för sitt investeringsbeslut.

Källor

Analyserna är baserade på källor som betraktas som tillförlitliga. Trots att Axier Equities försöker säkerställa att innehållet i analyserna skall vara korrekt och inte missvisande garanterar inte Axier att uppgifterna är tillförlitliga eller fullständiga. Vidare måste läsare vara införstådd med att de framtidsutsikter som Axier Equities prognostiserar i analyser inte alltid kommer att infrias.

Axier Equities friskriver sig från och svarar inte i något fall, oavsett vårdslöshet, gentemot läsare av analyserna eller tredje man, för förlust, vare sig direkt eller indirekt, som uppkommer på grund av innehållet i analys publicerad på Axier.se.

Material publicerat på/av Axier.se är skyddat av upphovsrätt och får inte utan tillstånd kopieras, återanvändas, distribueras eller publiceras.

Important notice

The information in this presentation is not for release, publication or distribution, directly or indirectly, in or into the United States, Australia, Canada, Hong Kong or Japan.

The information in this presentation shall not constitute an offer to sell or the solicitation of an offer to buy, nor shall there be any sale of the securities referred to herein in any jurisdiction in which such offer, solicitation or sale would require preparation of further prospectuses or other offer documentation, or be unlawful prior to registration, exemption from registration or qualification under the securities laws of any such jurisdiction.

The information in this presentation does not constitute or form a part of any offer or solicitation to purchase or subscribe for securities in the United States. The securities mentioned herein have not been, and will not be, registered under the United States Securities Act of 1933 (the "Securities Act"). The securities mentioned herein may not be offered or sold in the United States except pursuant to an exemption from the registration requirements of the Securities Act. There will be no public offer of securities in the United States.

The information in this presentation may not be forwarded or distributed to any other person and may not be reproduced in any manner whatsoever. Any forwarding, distribution, reproduction, or disclosure of this information in whole or in part is unauthorized. Failure to comply with this directive may result in a violation of the Securities Act or the applicable laws of other jurisdictions.