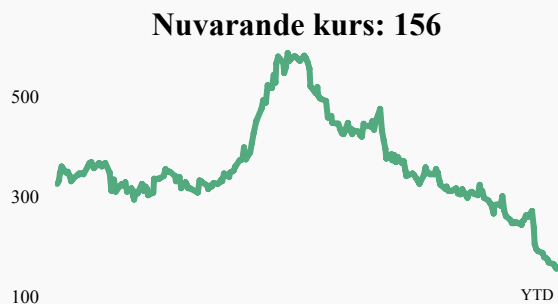


SVAG KÖP



Från högsta kurs om 580 kr i slutet på maj 2018 har G5 backat till cirka 155 kr, vilket motsvarar en nedgång på cirka 72,5 %. Senast G5 handlades kring 155 kr var januari 2017. Mycket har hänt i både branschen och i G5 sedan dess och frågan är hur vägen framåt ser ut för mobilspels-tillverkaren? G5 handlas på estimat 2018E kring P/E 12x och P/S 0,9. Är senaste tidens kursstapp motiverat eller är det köpläge i aktien nu?



G5 är idag en etablerad mobilspelsaktör. G5 Entertainment ("G5" eller "Bolaget") utvecklar och publicerar *free-to-play* mobilspel för mobiltelefoner och surfplattor, spelen är familjevänliga, lättillgängliga och Bolaget fokuserar både på nybörjare och mer seniora spelare. G5 distribuerar sina spel via bland annat AppStore, Google och Amazon. G5:s portfölj består av en rad kända mobilspel såsom Hidden City, Mahjong Journey och Pirates & Pearls. G5 hade en omsättning om 1,1 mdSEK 2017 med en nettovinstmarginal runt 8 %.

Starka triggers för kursen i närtid. I och med att kursen och värderingen har fallit kraftigt skulle positiva nyheter potentiellt kunna få aktien att bryta den negativa trenden och vända till positiv trend. Värde drivare framgent bedöms vara om Bolaget kan prestera bättre än marknadskonsensus fram till och på delårsrapporten för Q4-18. Händelser som kan agera triggers är exempelvis bättre siffror än förväntat från Hidden City under december, stark utveckling av andra spel såsom Mahjong och Homicide Squad eller förbättrade marginaler. Svaren på dessa triggers torde komma under Q4, således finns det möjlighet till uppsida för riskvilliga investerare.

Vidareutveckling av Hidden City är avgörande på längre sikt. En stor del av Bolagets historiska omsättning har kommit från Hidden City som estimeras ha utgjort cirka 70 % av omsättningen under de senaste åren. Detta skapar risker avseende omsättningen nu när spelet verkar gå in i mogen fas, vilket VD flaggade för i rapporten för Q3. Det är dock viktigt att beakta att det antagligen inte krävs några omfattande investeringar i Hidden City eller marknadsföring för spelet framgent, samt att G5 estimerar att ca 1/3 av intäkterna från Hidden City fortfarande inte har hämtats, också enligt VD i Q3-rapporten. På längre sikt är det viktigt att G5 kan leverera fler topp titlar som kan efterfölja Hidden City.

Nedjusterad marknadstillväxt. Newzoo, som genomför marknadsanalyser gällande spelmarknaden, har sänkt estimaten för mobilspelsmarknaden från 70,3 mdUSD 2018E till 63,2 mdUSD 2018E, vilket Newzoo argumenterar för är en effekt av licensblockering i Kina och avsaknad av globala stortitlar. CAGR mellan 2018E och 2021E justerades också ner och estimeras till 13 % från 14,7 % CAGR.¹

G5:s fokusmarknad. Spelet Hidden City och andra *Hidden Object*-titlar riktar sig främst mot kvinnor över 35 år, ett segmentet som Bolaget beskriver som växande och med kunder som har större köpkraft, är mer lojala och är relativt utforskat. Segmentet växer enligt G5 kraftigt i Asien, som står för 50 % av marknadssegmentet med länder såsom Kina och Japan som absolut största geografiska marknaderna. Detta kan tänkas gynna G5, då Hidden City är högt rankat i bl.a. Japan.

Incitamentsprogram skapar långsiktighet. G5 har ett incitamentsprogram där ledning och nyckelpersoner har möjlighet till prestationsaktier baserat på utvecklingen av totalavkastningen (TSR) på G5:s stamaktier. Programmet utgår från den volymviktade genomsnittskursen för Bolagets aktie mellan perioden 8 – 14 november 2018 jämfört med en motsvarande mätperiod efter publicering av Q1 2021, vilket väntas den 5 maj 2021. Lägsta godkända TSR är 95 % och maximala är 205 %. Incitamentsprogrammet kan innebära utspädning om ca 1,3 %. Programmet skapar en långsiktighet i Bolaget som kan gynna aktieägare i G5.

Blandad kompott av risker skapar orosmoln. Bolaget är relativt beroende av höga marknadsföringskostnader, vilket estimeras till 28 % av omsättningen 2018E, detta för att anskaffa nya kunder i nya marknader. Vidare utgör nuvarande intäktbas en risk då den i dagsläget är kraftigt viktad mot Hidden City. En annan risk är livslängden hos mobilspel som generellt sett är kort och om inte Bolaget kan attrahera lojala och långvariga spelare kan det bli problematiskt att generera omsättning och skapa förbättrade marginaler. Ytterligare ett orosmoment är konkurrensen inom mobilspelsmarknaden och risken att nyutvecklade spel inte lanseras framgångsrikt. Dessa risker är viktiga att beakta vid en eventuell investering i G5.

Låg värdering relativt till peers, trots relativt god tillväxtpotential. G5 är i dagsläget lågt värderade i jämförelse med peers, median P/E för peers är 17,4x, i jämförelse med P/E 12,1x för G5 2018E. Rabatten antas delvis vara hänförlig till osäkerheten kring Hidden City. G5:s omsättning estimeras till ca 1,5 mdSEK 2018E, en ökning med 31 % relativt 2017A, och ca 1,6 mdSEK 2019E. EBIT-marginalen estimeras till 9 % respektive 11 % 2018E och 2019E. Mot bakgrund av detta bedömer Analyst Group rabatten som överdriven och ser därmed potential för uppsida.

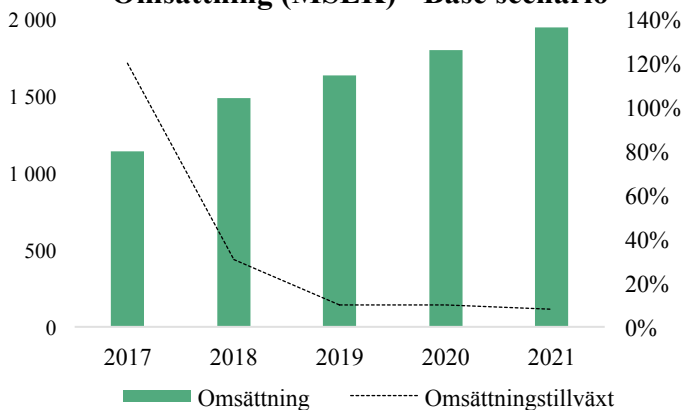
	P/S	P/E	Börsvärde (mdSEK)	Omsättningstillväxt (R12)
Stillfront	3,6	20,9	3,4	62,8%
Rovio	1,4	13,9	4,2	-1,7%
NEXT Games	1,1	Neg	0,3	-39,0%
MAG Interactive	1,5	Neg	0,4	4,4%
Median	1,45	17,4	1,9	1,4%
G5	0,9	12,1	1,4	8,9%

Spretig slutsats med spekulationsmöjligheter inför Q4. Risken för ytterligare fall finns, men *risk/reward* känns aptitlig på dagens kurs och värdering. På lång sikt finns det orosmoln gällande Hidden City, marknadens tillväxt och utvecklingen av nyare spel såsom Mahjong, Homicide Squad och Pirates & Pearls. Vår slutsats är att det för den riskvillige är ett intressant köpläge i G5-aktien idag med en potentiell uppsida att hämta redan inför Q4-rapporten, och under december kommer vi beakta siffrorna för Hidden City.

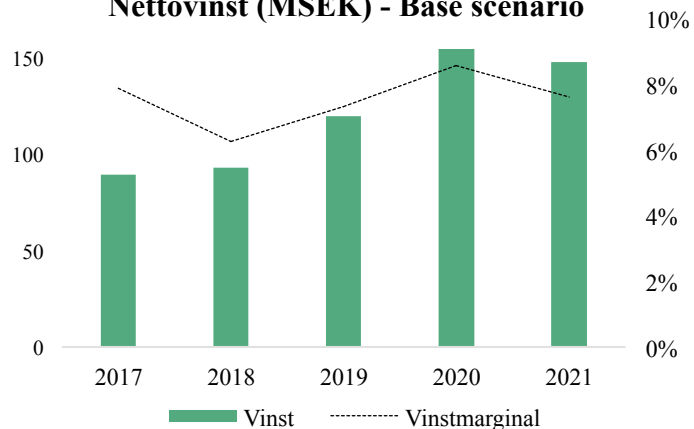
¹ Newzoo, (2018-11-02). *Newzoo Cuts Global Games Forecast for 2018 to \$134.9 Billion; Lower Mobile Growth Partially Offset by Very Strong Growth in Console Segment.*

APPENDIX 1

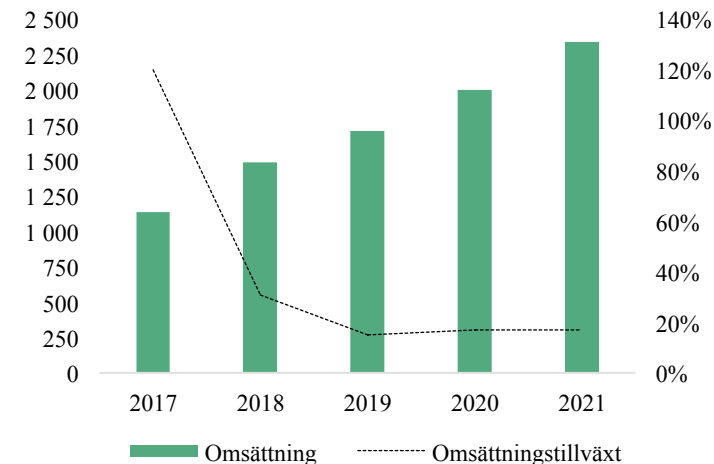
Omsättning (MSEK) - Base scenario



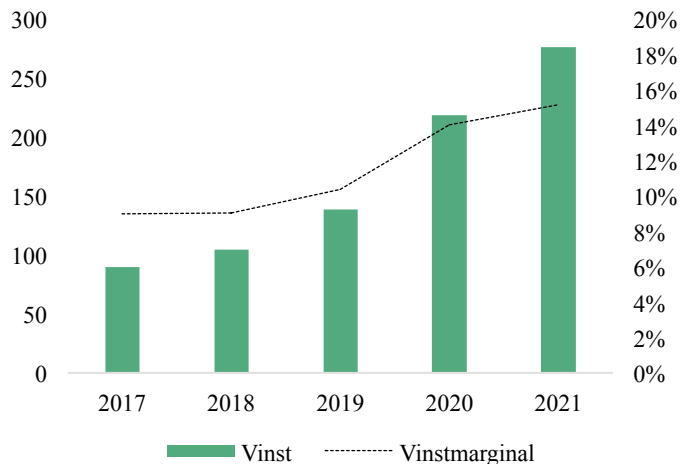
Nettovinst (MSEK) - Base scenario



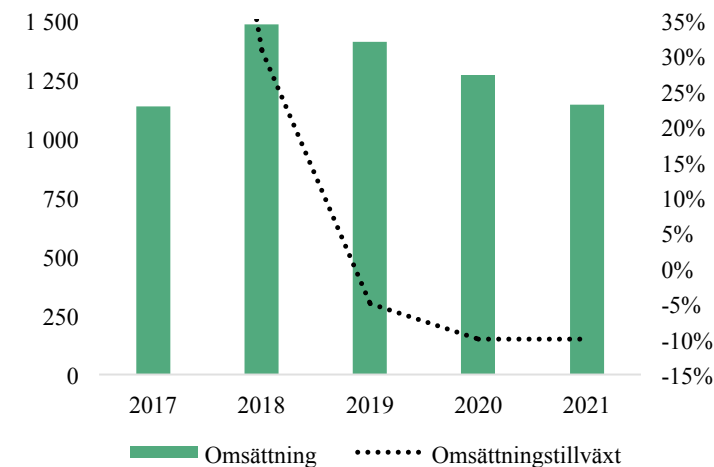
Omsättning (MSEK) - Bull scenario



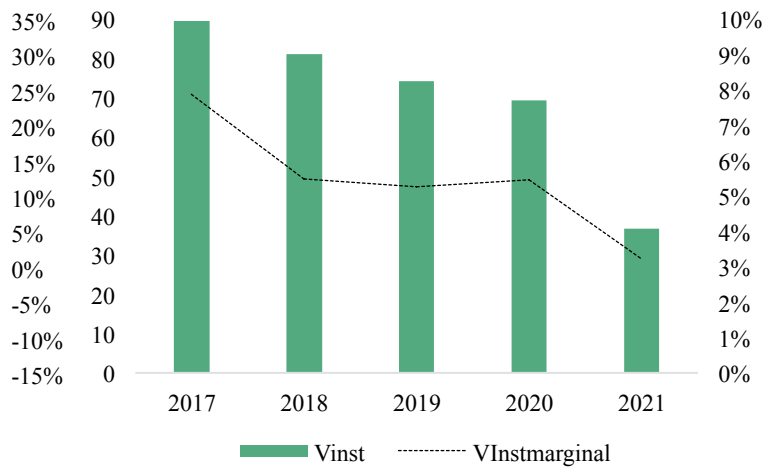
Nettovinst (MSEK) - Bull scenario



Omsättning (MSEK) - Bear scenario



Nettovinst (MSEK) - Bear scenario



DISCLAIMER

Ansvarsbegränsning

Dessa analyser, dokument eller annan information härrörande AG Equity Research AB (vidare AG) är framställt i informationssyfte, för allmän spridning, och är inte avsett att vara rådgivande. Informationen i analyserna är baserade på källor och uppgifter samt utlåtanden från personer som AG bedömer tillförlitliga. AG kan dock aldrig garantera riktigheten i informationen. Alla estimat i analyserna är subjektiva bedömningar, vilka alltid innehåller viss osäkerhet och bör användas varsamt. AG kan därmed aldrig garantera att prognoser och/eller estimat uppfylls. Detta innebär att investeringsbeslut baserat på information från AG eller personer med koppling till AG, alltid fattas självständigt av investeraren. Dessa analyser, dokument och information härrörande AG är avsett att vara ett av flera redskap vid investeringsbeslut. Investerare uppmanas att komplettera med ytterligare material och information samt konsultera en finansiell rådgivare inför alla investeringsbeslut. AG frånsäger sig allt ansvar för eventuell förlust eller skada av vad slag det må vara som grundar sig på användandet av material härrörande AG.

Intressekonflikter och opartiskhet

För att säkerställa Analyst Groups oberoende har Analyst Group inrättat interna regler för analytiker, utöver detta så har alla analytiker undertecknat avtal i vilket de är skyldiga att redovisa alla eventuella intressekonflikter.

Dessa har utformats för att säkerställa att *KOMMISSIONENS DELEGERADE FÖRORDNING (EU) 2016/958 av den 9 mars 2016 om komplettering av Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 596/2014 vad gäller tekniska standarder för tillsyn för de tekniska villkoren för en objektiv presentation av investeringsrekommendationer eller annan information som rekommenderar eller föreslår en investeringsstrategi och för uppgivande av särskilda intressen och intressekonflikter* efterlevs.

Bull and Bear- Rekommendationer

Rekommendationerna i form av bull alternativt bear syftar till att förmedla en övergripande bild av Analyst Groups åsikt. Rekommendationerna är utarbetade genom noggranna processer bestående av kvalitativ research och övervägning samt diskussion med andra kvalificerade analytiker.

Definition Bull

Bull är en metafor för en positivt inställd vy på framtiden. Termen används för att beskriva de faktorer som talar för en positiv framtidsutveckling för Bolaget.

Definition Bear

Bear är en metafor för en pessimistisk inställd vy på framtiden. Termen används för att beskriva de faktorer som talar för en negativ framtidsutveckling för Bolaget.

Övrigt

Analyst Group har inte mottagit betalning eller annan ersättning för att göra analysen.

Innehavsredovisning

Analyst Group äger aktier i: Alcadon Group, DDM Holding, TalkPool, Sleepo, Nordic Waterproofing och Aspire Global.

Sebastian Hofstedt äger inga aktier i G5.

Petrus Lindh äger inga aktier i G5.

För fullständiga regler för våra analytiker se: <https://analystgroup.se/interna-regler-ansvarsbegransning/>

Analysen har ingen planerad uppdatering.

Upphovsrätt

Denna analys är upphovsrättskyddad enligt lag och är AG Equity Research AB egendom (© AG Equity Research AB 2014-2018). Delning, spridning eller motsvarande till en tredje part är tillåtet under förutsättning att analysen delas i oförändrad form.