

Gold Town Games

BFM visar hög potential



Gold Town Games AB ("Gold Town Games" eller "Bolaget") levererade under Q4-23 en nettoomsättning om 3,6 MSEK (4,7) där användartillväxten inte riktigt nådde våra förväntningar. Däremot uppvisar det nyligen lanserade spelet BFM fortsatt bra användardata och vi estimerar en stark användartillväxt i spelet under prognosperioden, samtidigt som en uppföljare till WHM väntas under år 2024. I kombination med att mobilspelsmarknaden väntas vända till tillväxt estimeras en omsättningstillväxt om 31 % år 2024. Baserat på en applicerad EV/S-multipel om 1,5x på den estimerade nettoomsättningen 20,2 MSEK år 2024 erhålls ett potentiellt värde per aktie om 0,46 kr (1,4) i ett Base scenario.

▪ Lägre försäljning än väntat under kvartalet

Gold Town Games redovisade under Q4-23 en nettoomsättning om 3,6 MSEK (4,7), motsvarande en utveckling om -22 % Y-Y och lägre än vårt estimat om 4,1 MSEK. Sett till utvecklingen i de olika spelen så var antalet aktiva användare färre än estimerat avseende både WFM och Blitz, vilket antas vara en förklaring till minskningen i försäljning. Däremot fortsätter det nyligen globalt lanserade BFM uppvisa en god retention och betalningsvilja från användare, varför vi har höjt våra estimat för spelet. Därtill väntas en generell förbättring på marknaden för mobilspel som estimeras uppvisa tillväxt under år 2024 för första gången sedan pandemin, vilket sammantaget medför att vi estimerar en omsättning om 20,2 MSEK för helåret 2024, motsvarande en tillväxt om 31 %.

▪ Fortsatt stabil kostnadsbas

De totala rörelsekostnaderna exklusive av- och nedskrivningar uppgick till -3,8 MSEK, en minskning om 13 % jämfört med Q4-22, då de uppgick till -4,3 MSEK. Gold Town Games fortsätter således hålla en stabil kostnadsbas där full effekt av de optimeringar som genomförts förväntas realiseras under år 2024. Spelutveckling är dock kapitalintensivt och vi estimerar inte några större kostnadsminskningar utan anser att spelens intjäningsförmåga snarare behöver stärkas för att börja generera positivt kassaflöde.

▪ Uppdaterat värderingsintervall

Med Q4-rapporten presenterad står det klart att Gold Town Games inte riktigt nådde upp till våra förväntningar gällande omsättning, vilket bl.a. var hänförligt till lägre användartillväxt än estimerat beträffande WFM och Blitz. Med hänsyn till utvecklingen samt den nyutveckling som väntas framgent i spelen har vi uppdaterat våra försäljningsprognoser. Vi gör även mindre justeringar i våra kostnadsprognoser givet att ytterligare effektiviseringar förväntas under kommande år. Baserat på uppdaterade prognoser samt en peer-värdering har vi sänkt den applicerade multipeln på 2024 års estimerade omsättning, vilket i kombination med de uppdaterade prognoserna och antalet utestående aktier efter företrädesemissionen medför ett uppdaterat värderingsintervall i samtliga scenarion.

VÄRDERINGSINTERVALL

Bear

0,09 kr

Base

0,46 kr

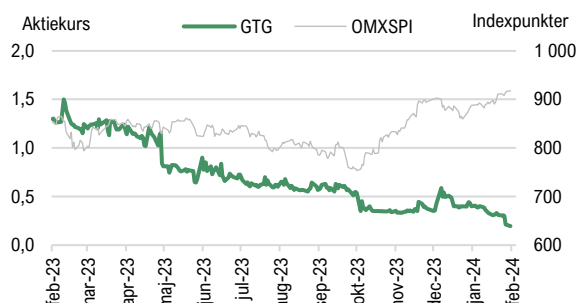
Bull

0,72 kr

NYCKELDATA

Senast betalt (2024-02-28)	0,20
Antal Aktier (st.)	54 788 546
Market Cap (MSEK)	10,7
Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK)	6,2
Enterprise Value (MSEK)	16,9
Lista	NGM Nordic SME
Kvartalsrapport 1 2024	2024-05-23

KURSUUTVECKLING



HUVUDÄGARE (KÄLLA: HOLDINGS)

Vision Invest AB	18,4 %
ESSEFF Fastigheter AB	5,1 %
Nordnet Pensionsförsäkring	5,0 %
Avanza Pension	4,3 %
eBlitz Group AB	4,2 %

Prognoser (MSEK)

	2022	2023	2024E	2025E
Nettoomsättning	17,9	15,5	20,2	25,6
Bruttokostnader	-8,7	-7,3	-8,6	-10,5
Bruttoresultat¹	25,2	15,0	19,2	22,6
Bruttomarginal ²	51,4%	52,9%	57,6%	58,9%
Rörelsekostnader	-16,6	-16,5	-16,0	-15,8
EBITDA¹	8,6	-1,5	3,2	6,8
EBITDA-marginal ²	neg.	neg.	neg.	neg.
P/S	0,6	0,7	0,5	0,4
EV/S	0,9	1,1	0,8	0,7
EV/EBITDA	2,0	neg.	5,3	2,5
EV/EBIT	neg.	neg.	neg.	neg.

¹Inkl. aktiverat arbete och övriga intäkter.

²Exkl. aktiverat arbete och övriga intäkter.

Innehållsförteckning

Kommentar Q4-rapport	3
Investeringsidé	4
Marknadsanalys	5
Finansiell prognos	6-8
Värdering	9-10
VD-intervju, Pär Hultgren	11
Appendix	12-14
Disclaimer	15

OM BOLAGET

Gold Town Games är en svensk mobilspelstillverkare som utvecklar spel inriktat mot sportmanagerspel. Bolaget har idag fem spel som är lanserade globalt, World Hockey Manager, World Football Manager, Blitz Football Manager, FIH Hockey Manager samt Baseball Franchise Manager. Därtill har Bolaget har tecknat ett LOI med Vorto Gaming om att utveckla ett managerspel inom Rugby, World Rugby Manager. Gold Town Games grundades år 2015 i Skellefteå och är sedan år 2016 noterade på NGM Nordic SME.

VD OCH ORDFÖRANDE

Verkställande Direktör Pär Hultgren

Styrelseordförande Maria Lidström

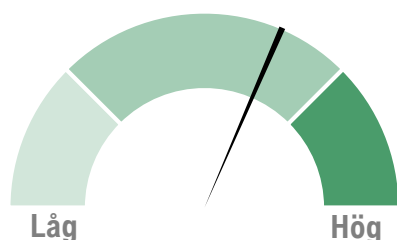
ANALYTIKER

Namn Patrik Brimedahl och Axel Ljunghammer

Telefon +46 707 992 612

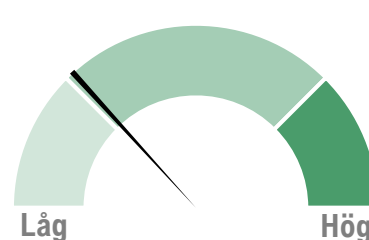
E-mail patrik.brimedahl@analystgroup.se

Värde drivare



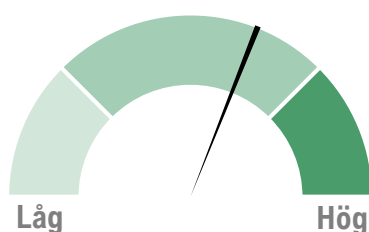
Gold Town Games har en välfylld pipeline med potentiella triggers som kan driva värdet i Bolaget. Under Q3-23 lanserades BFM på global nivå, vilket visat på positiva nyckeltal avseende installationskostnad och konvertering till köp under de inledande månaderna. Vidare väntas ett nytt hockeyspel under år 2024, vilket utgör ytterligare en potentiell trigger framgent.

Lönsamhet



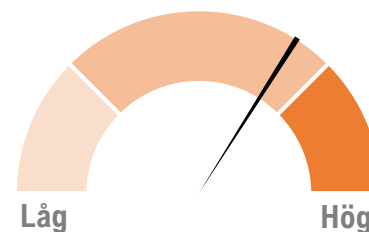
Gold Town Games har en historia av fluktuerande lönsamhet mellan svarta och röda siffror, bl.a. hänförligt till en variation i användartillväxt och engångsintäkter som bidragit under vissa kvartal, exempelvis under Q1-22 då Bolaget tillfördes ca 7,5 MSEK i samband med samarbetet med CS Games för att utveckla CSM. Genom att förbättra spelen och därmed förbättra dess retention väntas Gold Town Games stärka lönsamheten framgent. Betyget är historiskt grundat och är ej framåtblickande.

Ledning & Styrelse



Gold Town Games VD Pär Hultgren har arbetat inom organisationen sedan år 2016 och innehar tidigare erfarenhet av att driva eget produktionsbolag för digitala produktioner och spel, vilket anses vara meriterande. För ett högre betyg hade vi önskat se ett större insiderägande, vilket idag uppgår till 2 % av utestående aktier.

Risk



Marknaden för mobilspel präglas av hög konkurrens, för Gold Town Games speciellt inom managerspel för fotboll, vilket medför en viss försäljningsrisk och ökar behovet av att erbjuda unika spelupplevelser. Genom en diversifierad intäktsbas, vilken Gold Town Games har byggt upp under senaste kvartalen, minskar dock denna risk något. Därtill blir det nu viktigt att stärka intjäningsförmågan i spelen för att leverera positiva kassaflöden och därmed undvika ytterligare extern kapitalanskaffning.

Lägre omsättning än väntat

Nettoomsättningen under Q4-23 uppgick till 3,6 MSEK (4,7), motsvarande en minskning om 22 % Y-Y, vilket var lägre än våra förväntningar om 4,3 MSEK. Sett till utvecklingen Q-Q minskade omsättningen med 2 % från 3,7 MSEK. Minskningen i omsättning estimeras vara hänförlig till en lägre intäkt i de befintliga spelen, bl.a. p.g.a. färre antal dagligt aktiva användare. Särskilt tydlig var denna utveckling i WFM där antalet dagligt aktiva användare var 700 i slutet av perioden jämfört med vårt estimat om 1 100 samt i Blitz där samma siffra uppgick till 250 jämfört med vårt estimat om ca 950.

BFM visar lovande nyckeltal

Däremot presterade det nyligen lanserade BFM enligt våra förväntningar under kvartalet och bruttointäkten stärktes till 18 000 USD jämfört med 1 800 USD under Q3-23. Spelet har en ihållande retention och betalningsvilja och vi förväntar oss att investeringar i marknadsföring görs framgent för att växa antalet användare och stärka intjäningsförmågan i spelet ytterligare. Samtidigt ökade bruttointäkterna i Gold Town Games största spel, WHM, successivt under kvartalet och bröt en negativ trend. Under år 2024 väntas större satsningar på WHM för att kunna öka antalet användare i spelet. Vidare har Gold Town Games påbörjat utvecklingen av en uppföljare till WHM, som genom lärdomar och funktioner från BFM väntas kunna stärka bolagets position på marknaden för mobilspel inom ishockey.

Stabil kostnadsbas

Sett till kostnadsutvecklingen så var denna i nära linje med våra förväntningar. De totala rörelsekostnaderna exklusive av- och nedskrivningar uppgick till -3,8 MSEK, att jämföra med vårt estimat om -4 MSEK. Jämfört med samma period föregående år minskade kostnaderna med 13 % då dessa uppgick till -4,3 MSEK. Således fortsätter Gold Town Games optimera bolagets kostnadsbas och vi förväntar oss ytterligare minskningar i takt med att föregående års besparingar materialiseras.

Däremot påverkades resultatet negativt av icke kassaflödespåverkande av- och nedskrivningar om totalt -22,3 MSEK under kvartalet samt att innehavet i CS Games skrevs ned med -5,5 MSEK, vilket värderar innehavet till noll. Därtill skrevs dotterbolaget Sideline Labs ned med -12,6 MSEK och värderas därefter också till noll. Dotterbolaget ligger bakom utvecklingen av Blitz Football Manager och nedskrivningen i kombination med svagare användardata än väntat kommer troligen påverka våra estimat för spelet.

Utfall vs prognos (MSEK)	Q4-23E	Q4-23A	Diff
Nettoomsättning	4,1	3,6	-0,5
Aktiverat arbete för egen räkning	1,4	1,4	0,0
Övriga rörelseintäkter	0,7	0,0	-0,7
Totala intäkter	6,2	5,1	-1,1
Direkta försäljningskostnader	-1,8	-1,8	0,0
Bruttoresultat	4,4	3,3	-1,2
Bruttomarginal	53,7%	64,0%	
Övriga externa kostnader	-0,8	-0,8	0,0
Personalkostnader	-3,1	-2,9	0,2
Övriga rörelsekostnader	-0,1	0,0	0,1
EBITDA	0,4	-0,5	-1,0
EBITDA-marginal	neg.	neg.	
Avskrivningar	-3,6	-22,3	-18,7
EBIT	-3,2	-22,8	-19,7
EBIT-marginal	neg.	neg.	

Företrädesemission tillför 5,5 MSEK

Gold Town Games genomförde under det fjärde kvartalet en företrädesemission som tecknades till 80 %, vilket tillförde bolaget ca 5,5 MSEK. Vid utgången av Q4-23 uppgick kassan till 5 MSEK samtidigt som kassaflödet från den löpande verksamheten uppgick till -0,3 MSEK under kvartalet. Gold Town Games förväntas dock fortsatt investera i nya spel, såsom den nya uppföljaren till WHM, vilket således påverkar kassaflödet. Analyst Group ser det som viktigt att Gold Town Games kan fortsätta optimera organisationen och därmed kostnadsbasen och skala upp intjäningsförmågan på ett kostnadseffektivt sätt för att undvika ytterligare extern kapitalanskaffning.

Kraftig tillväxt i
mobilspeles-
marknaderna

Marknaden för mobilspel är en av världens snabbast växande

Den globala marknaden för mobilspel värderades år 2021 till ca 98 mdUSD och förväntas växa med en CAGR om ca 11,9 % tills år 2028 då marknaden estimeras vara värd ca 215 mdUSD enligt GlobeNewswire. De primära drivarna till tillväxten väntas vara en fortsatt ökad penetration av smartphones globalt, vilket således medför en större bas av potentiella spelare. Enligt Allied Market Research (2021) förväntas marknaden för *In App Purchases (IAP)* uppvisa en CAGR om ~20 % mellan åren 2019 och 2027, för att då nå en storlek om 340 mdUSD. Gold Town Games adresserbara marknad är således högentressesant, och då ska det även tilläggas att ytterligare en del i Bolagets affärsmodell är att driva intäkter genom annonser i spelen, en marknad som i sig värderas till omkring 3 miljarder dollar idag.

W3XM-plattformen skapar korssynergier mellan spelen

Gold Town Games har en plattform för mobila sportmanager-spel, där Bolaget idag med World Hockey Manager (WHM) har en världsledande position inom hockey-spel. Sedan år 2022 har även fotbollsspelet World Football Manager (WFM) lanserats globalt, där målbilden är att konkurrera med topptitlarna i världen i sin kategori. Båda spelen bygger på Gold Town Games utvecklingsplattform W3XM, vilket möjliggör korssynergier samt att för varje nytt spel som Gold Town Games utvecklar så kan Bolaget dra nytta av, och kapitalisera, på erfarenheterna från tidigare spelutveckling. Det kan bidra till snabbare lansering, vassare spel, bättre prestanda och ännu högre lönsamhet för varje ny speltitel. Under år 2023 har Bolaget släppt ytterligare spel, och fler finns ännu i pipen. Utöver WHM och WFM har Gold Town Games titlar som Blitz Football Manager (Blitz) och FIH Hockey Manager (FIHHM), vilka har lanserats globalt under år 2022, samt Baseball Franchise Manager (BFM), som lanserades globalt år 2023. Därtill väntas ett nytt hockeyspel under år 2024. Vidare har Gold Town Games under den senaste tiden tecknat avtal med externa parter för utveckling av externa spel, exempelvis med Spinoff Games gällande löpande arbete med marknadsföring, grafikdesign och LiveOps för mobilspelet Disc Golf Valley, vilket bidrar med ytterligare en intäktskälla. Med fler spel och externa avtal blir Gold Town Games mindre säsongskänsliga och erhåller en mer diversifierad intäktsbas, vilket i sig är värdeskapande.

Fler speltitlar är att vänta

För Gold Town Games är *Go-to-Market*-strategin tydlig; utveckla bra spel, marknadsför dessa i rätt kanaler samt, om tillfälle ges, slut relevanta avtal med sportprofiler och stjärnor som kan agera ambassadörer, t.ex. likt det avtalet som tidigare ingåtts med hockeylegenden Wayne Gretzky för WHM. Fokus nu är fortsatt att vässa befintliga spel och uppnå ännu bättre KPI:er, t.ex. i termer av antal aktiva användare, intjänning per användare m.m., där exempelvis det nyligen globalt lanserade BFM initialt uppvisat lovande användardata. Givet detta anser vi att Gold Town Games kan ta en större marknadsandel inom Baseball-spel under kommande kvartal. Därutöver väntas en uppföljare till WHM i slutet av år 2024, där Bolagets goda kunskap om marknaden för ishockey-spel väntas utgöra en fördel som kan medföra ett lyckat spel. WHM är Gold Town Games största titel historiskt med över 50 MSEK i intäkter sedan lansering.

Sammanfattning av prognos och värdering

I ett Base scenario estimeras nettoomsättningen uppgå till 20,2 MSEK år 2024 och därefter, på de befintliga fem spelen, inklusive annonsintäkter och samarbetet med Spinoff Games gällande Disc Golf Valley, öka till ca 25,6 MSEK år 2025. Det motsvarar således en CAGR om ca 33 % från 2021, samtidigt som utrymme finns för upprevidering givet de resterande speltitlarna. Baserat på en applicerad multipel om EV/S 1,5x på 2024 års estimerade försäljning om 20,2 MSEK, erhålls i ett Base scenario ett värde per aktie om 0,46 kr.

Spelutveckling är kapitalintensiv

Spelutveckling är kapitalintensivt och Gold Town Games har hittills, utöver spelintäkter, finansierat Bolaget via nyemissioner för att stärka rörelsekapitalet. Under Q4-23 genomförde Gold Town Games en företrädesemission som stärkte kassan med 5,5 MSEK. Emissionslikviden väntas användas till att fortsätta uppskalningen av BFM samt utveckla en uppföljare till WHM. Analyst Group ser det som viktigt att Bolaget nu snabbt kan stärka intjäningsförmågan i befintliga spel, där vi ser utvecklingen i WHM och BFM som extra viktig, för att börja generera positiva kassaflöden och därmed stärka kassan samt undvika ytterligare extern kapitalanskaffning.



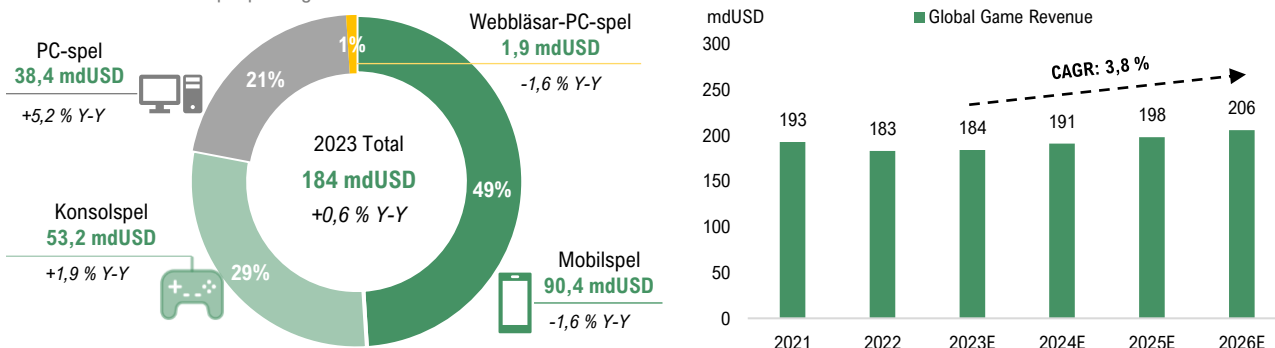
Ljusningar på marknaden efter tuffare period

Gold Town Games verkar på den globala marknaden för spel, vilken primärt delas upp i tre huvudkategorier, *PC*, *Konsol* samt *Mobil*. Med över 3,4 miljarder spelare på global basis utgör spelindustrin den största underhållningsindustrin i världen och värderas till 184 mdUSD år 2023 enligt undersökningsföretaget Newzoo. Marknaden för mobilspel uppskattas utgöra 49 % av den totala marknaden och värderas således till ca 90 mdUSD, motsvarande en minskning om -1,6 % under år 2023, vilket är en förbättring från år 2022 då marknaden storlek minskade med -6,4 %. Detta bör dock ses i ljuset av utvecklingen under pandemin då marknaden växte kraftigt, 30,1 % år 2020 och 12,5 % år 2021, varför en mindre återgång anses vara väntad till följd av andra konsumentprioriteringar efter att samhällena återöppnade efter pandemin. Dessutom har omvandlingen inom mobilspel, särskilt på iOS-enheter, där integritetsfrågor har fått ökad betydelse, skapat hinder för att både identifiera och spåra användare. Detta har resulterat i utmaningar för förläggare, mobilspelsutvecklare och annonsörer, vilket har hämmat tillväxten. Däremot väntas spelindustrin återigen växa under kommande år enligt Newzoo och värderas till 205,7 mdUSD år 2026, motsvarande en årlig tillväxttakt om 3,8 % räknat från år 2023.

Sett till endast den globala mobilspelsmarknaden så värderar marknadsundersökningsbolaget Mordor Intelligence den till 91 mdUSD år 2023 och estimerar en årlig tillväxttakt om 10,4 % tills år 2028 för att då värderas till ca 149 mdUSD. En viktig tillväxt drivare under prognosperioden är den stora globala penetrationen av smartphones, vilken väntas fortsätta. Som ett exempel har Iran, med 82 miljoner invånare, en penetration om 54 %, vilket tyder på att det finns utrymme för fortsatt tillväxt, speciellt utanför västvärlden. Därtill väntas *In App Purchases* (IAP) utgöra betydande intäktskanal för mobilspelindustrin. Flexibiliteten för betalningsmetoder inuti spelet underlättar också tillväxten av intäkter för mobilspel globalt. Då Gold Town Games affärsmodell är just köp inuti app (IAP) förväntas Bolaget kunna kapitalisera på detta under kommande år.

Den globala marknaden för spel växte svagt under 2023 samtidigt som mobilspelsmarknaden minskade.

Globala marknaden för spel per segment



Källa: Newzoo

Globala spelindustrin

Asien utgör den största regionen med ca 46 % följt av Nordamerika och Europa med 27 respektive 18 %. Starkast tillväxt av dessa tre förväntas Nordamerika innehaft under det gångna året med en tillväxt om 1,7 % år 2023. Samtidigt väntas mer tillväxtorienterade regioner, Afrika och Latinamerika har vuxit i en snabbare takt under år 2023, nämligen med 4,7 respektive 3,8 %, vilket antas vara till följd av en snabbare penetration av smartphones, givet en lägre total penetration hittills. För Gold Town Games antas Nordamerika utgöra en särskilt viktig marknad givet att flera av Bolagets spel riktas mot sporter som har sin huvudmarknad i Nordamerika, exempelvis WHM, Blitz och BFM.

Antalet spelare estimeras fortsätta växa

Antalet spelare inom den globala spelindustrin uppskattas till ca 3,4 miljarder år 2023 och förväntas växa till 3,7 miljarder år 2026, motsvarande en årlig tillväxttakt om 4,3 %, enligt Newzoo. Undersökningsföretaget anser att spelande nu är fullständigt integrerat i det allmänna medvetandet och med varje yngre generation ökar engagemanget för spel. När nuvarande spelare åldras och nya spelare ansluter sig förväntas antalet spelare fortsätta att öka, vilket, i kombination med en ökad smartphonepenetration, ligger bakom den estimerade tillväxten.

De finansiella prognoserna i Base-, Bull- och Bear-scenario utgår från åren 2024-2025 där de idag fem globalt lanserade spelen World Hockey Manager, World Football Manager, Blitz Football Manager, FIH Hockey Manager och Baseball Franchise Manager utgör de primära finansiella drivarna, tillsammans med hänförliga annonsintäkter och andra externa uppdrag som exempelvis det löpande samarbetsavtalet med Spinoff Games gällande mobilspelet Disc Golf Valley som väntas generera en omsättning om ca 1 MSEK per år. Utöver nämnda spel förväntas en uppföljare till WHM under slutet av år 2024. Vi räknar med att detta kommer bidra till ökade intäkter för Gold Town Games, men till följd av svårigheter att idag ge några prognoser kring tillkommande speltitlar inkluderas de inte explicit i gjorda estimat. Det lämnar således utrymme för upprevidering och utgör en extra option i värderingen.

World Hockey Manager



Spelet vänder sig främst till alla som älskar hockey och fans av managerspel. Det finns ett genuint hockeyintresse som under flera generationer har genomsvrat staden där Gold Town Games verkar, vilket är något Bolaget vill föra vidare till resten av världen.

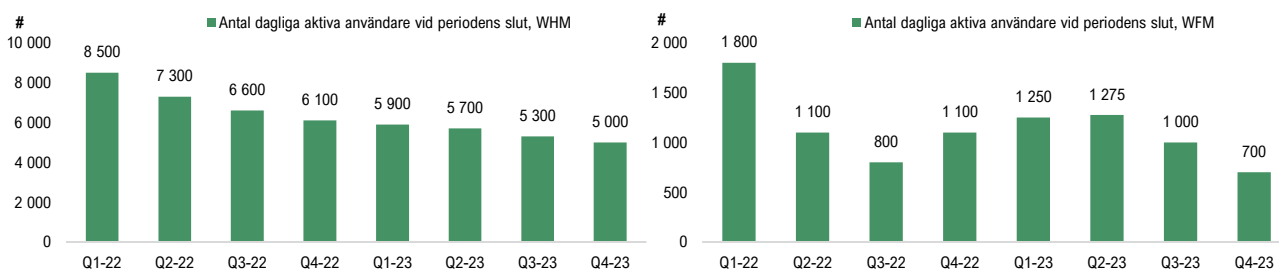
World Football Manager



Spelet riktar sig till världens alla fotbollsfans. Gold Town Games målsättning är att skapa ett interaktivt fotbollsmanagerspel där spelare, från hela världen, som tar rollen som manager kan mötas i båda ligor och cuper. Spelets unikheter återfinns i själva matchen, där användaren direkt kan påverka resultatet genom byten, taktik, laguppställning och matchkort.

Nedan framgår en överblick av antalet dagliga aktiva användare vid tidigare kvartalsslut för WHM och WFM.

WHM och WFM, aktiva användare



Källa: Bolaget samt Analyst Groups illustration

Blitz Football Manager



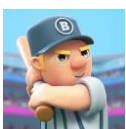
Amerikansk fotboll är till synes på ytan en tuff och fysisk kraftmätning men på insidan, känt som den mest strategiskt nyanserade och taktiska kampen i idrottsvärlden. Detta skapar förutsättningar att bli den nästa stora genren inom mobila sportmanager-spel.

FIH Hockey Manager



FIHMM är utvecklat i samarbete med FIH, det internationella förbundet för landhockey. Sporten har en global publik i länder som Indien, Pakistan och Argentina, vilka har en växande medelklass med tillgång till en telefon. Samarbetet med FIH möjliggör att spelet kan få spridning via förbundets mediekanalet, vilket gör att Gold Town Games på ett effektivt sätt kan nå många av sportens fans.

Baseball Franchise Manager



Baseball har sitt ursprung i USA men har över tid vuxit sig till en populär sport i flera länder världen över. Sporten har en hög grad av taktik med mycket fokus på statistik, vilket gör att den anses lämpa sig väl för managerspel. Därtill anses konkurrensen på marknaden vara begränsad, vilket ses som en fördel för att kunna attrahera användare.

Användartillväxt och omsättningsprognos

Användartillväxt WHM: Vid utgången av fjärde kvartalet år 2023 uppgick antalet dagligt aktiva unika spelare av WHM till 5 000. En prenumeration för att slippa den riktade reklamen i appen och istället få alla fördelar direkt har lanserats, vilket väntas kunna generera ökade intäkter för spelet. Vidare förväntas ökade satsningar på användartillväxt under året, bl.a. genom en lansering av ett affiliatesystem under Q1-24 samt en tävling med signerade Wayne Gretzky-artiklar i prispotten.

Användartillväxt WFM: Vid utgången av fjärde kvartalet år 2023 uppgick antalet dagligt aktiva unika spelare av WFM till 700, en minskning från 1 000 i föregående kvartal. Framgent väntas samarbetet med Vorto fortlöpa och anskaffandet av nya spelare intensifieras genom att växa inom web3-communityt och bredda målgruppen, vilket förväntas stärka användartillväxten.

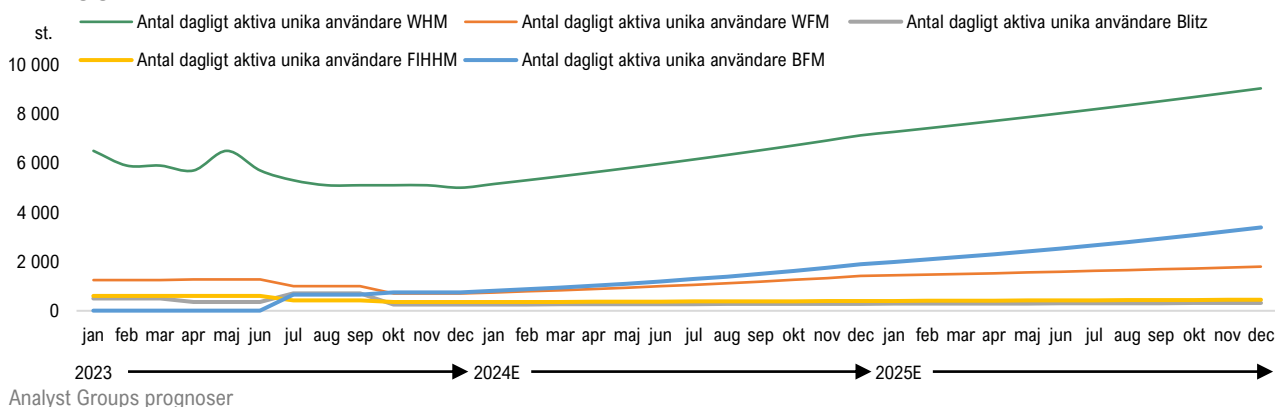
Användartillväxt Blitz: Vid utgången av Q4-23 uppgick antalet dagliga aktiva användare till 250 personer, att jämföra med 700 personer vid utgången av Q3-23. Utvecklingen i kvartalet var sämre än våra förväntningar och framgent väntas inga större satsningar i nyutveckling, varför vi har reviderat våra estimat gällande användartillväxten i Blitz.

Användartillväxt FIHHM: Vid utgången av Q4-23 uppgick antalet dagliga aktiva användare till 350 personer, att jämföra med 420 personer vid utgången av Q3-23. Spelet estimeras fortsatt prioriteras ned då den organiska tillväxten varit lägre än förväntat. Detta medför att vi estimerar en begränsad användartillväxt i spelet under prognosperioden.

Användartillväxt BFM: Vid utgången av fjärde kvartalet år 2023 uppgick antalet dagligt aktiva unika spelare av BFM till 750 jämfört med 650 vid utgången av Q3-23. Sedan den globala lanseringen under Q3-23 har BFM uppvisat positiva nyckeltal med en god dag 1-retention och betalningsvilja. Framgent väntas fortsatta utvecklingar för att stärka retention på längre sikt för att därefter skala upp marknadsföringen, vilket estimeras medföra en fortsatt stark användartillväxt.

Nedan framgår vår estimat för antalet dagligt aktiva unika spelare för samtliga spel.

Antal dagligt aktiva unika användare, WHM, WFM, Blitz och FIHHM

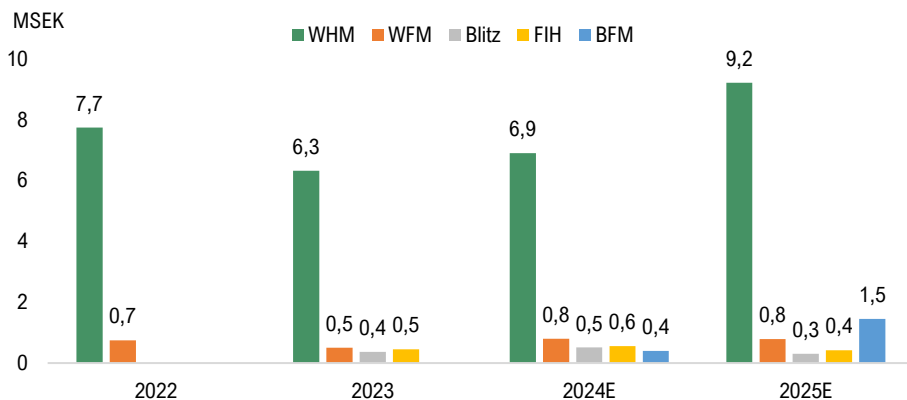


~0,20 - 0,30 USD
Estimerad
IAP/dag

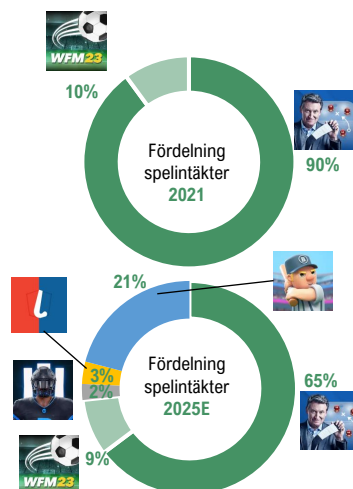
Även om en prenumerationstjänst har adderats i WHM så är ändå samtliga intäktbringande spel s.k. *free-to-play* spel, vilket innebär att spelen är gratis att ladda ner och att det först inuti själva spelet erbjuds köp, s.k. *In App Purchase* (IAP). Under Q4-23 uppgick den genomsnittliga bruttointäkten per dagligt aktiv och unik per spelare för WHM till 2,4 kr per dag, och för WFM, enligt Analyst Groups uppskattning, till omkring 1 kr per dag. Samma bruttointäkt för Blitz samt FIHHM uppgick till omkring 2,6 kr, baserat på en genomsnittlig USD/SEK växelkurs för respektive månad. I samma stund som dessa köp görs så bokförs de under innevarande period, till skillnad från en spelares LTV-värde, vilket representerar de totala förväntade intäkterna per spelare utspjutt över minst tolv månader. Utöver Gold Town Games förmåga att höja IAP-nivån per användare och dag, så finns det även en valutaeffekt att ta hänsyn till där t.ex. en stärkt dollar får en positiv påverkan på Bolagets omsättning. I våra estimat för åren 2024-2025 utgår vi från en genomsnittlig IAP-nivå om 0,30 USD för WHM och 0,20 USD för övriga spel per dagligt aktiv unik spelare. I praktiken kan detta dock komma att variera mellan spelen, samt under särskilda perioder ändras, varför vi vill förtydliga att detta är ett genomsnittligt värde som antas. Vidare, Gold Town Games erhåller även annonsintäkter och intäkter från externa uppdrag, vilket vi inkluderar i våra estimat.

Nedan framgår estimerade intäkter för WHM, WFM, Blitz, FIHHM samt BFM.

Total intäkter från inkluderade spel och intäktsfördelning, 2022-2025E



Analyst Groups prognoser



W3XM-plattformen ger starka synergier

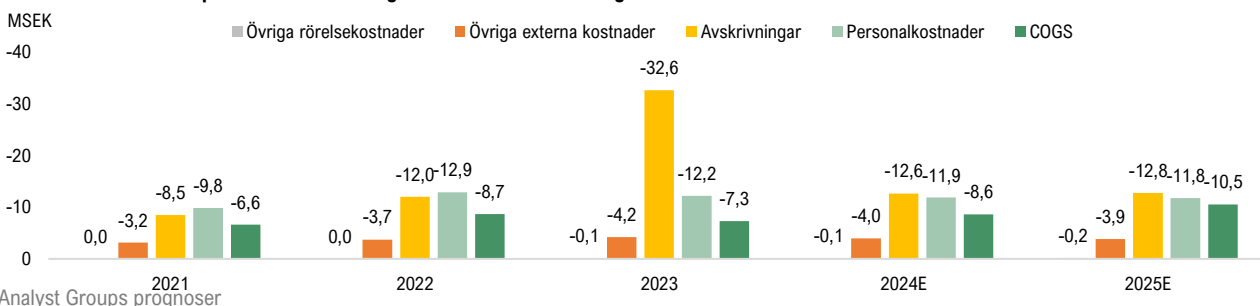
Alla fem spel som förnärvarande är lanserade på global basis är baserade på Bolagets plattform W3XM, vilken är byggd med målsättningen att den ska implementeras i samtliga av spelen. Det resulterar i synergier för Gold Town Games då varje tillkommande spel kan dra nytta av tidigare kunskap och insikter, där kontinuerlig optimering gör att nya spel kan bli ännu mer attraktiva, snabbare nå en större volym och därutöver en högre lönsamhet. Lanseringen av nya spel, t.ex. uppföljaren till WHM under år 2024, kommer att påverka prognoserna, vilket innebär att dessa kommer att uppdateras kontinuerligt.

Brutto- och rörelsekostnader

Gold Town Games erhåller alla intäkter från sina speltitlar, undantaget från Appstores och Google Plays försäljningsavgifter. Gold Town Games erhåller en reducerad avgift om 15 % som gäller för intäkter upp till 1 MUSD (ca 11 MSEK), i respektive appbutik, under ett innevarande år. För all omsättning utöver detta utgår en avgift om 30 %. Utifrån gjorda prognoser estimerar vi att Gold Town Games under prognosperioden kommer debiteras 15 % i avgift. I våra modeller antas Gold Town Games intäkter vara jämnt fördelade, d.v.s. 50/50, mellan Appstore och Google Play. Avgifterna bokas som bruttokostnader (COGS), i vilka även investeringar i digital marknadsföring av spelen ingår. Vi räknar med att mellan 20-30 % av Gold Town Games omsättning återinvesteras i just digital marknadsföring för att t.ex. öka antalet spelinstallationer och således användare. Utöver detta räknar vi med att ytterligare ca 10-20 % av intäkterna investeras i övriga marknadsaktiviteter, t.ex. likt samarbetet med Wayne Gretzky, vilket bokförts som en direkt bruttokostnad. På rörelsenivå är det personalkostnader som utgör störst andel av kostnadsbasen, vilka LTM uppgår till 12,2 MSEK. Under år 2023 har Gold Town Games optimerat personalstyrkan, vilket har medfört minskade personalkostnader, något som förväntas ge full effekt under helåret 2024, samtidigt som omsättningen samtidigt förväntas växa genom organisk användartillväxt och lansering av nya spel, vilket medför förbättrad lönsamhet. Detta blir tydligt på 2024 års prognos, där vi estimerar att personalkostnaderna står för ~59 % av omsättningen, att jämföra med 79 % år 2023, något som även belyser skalbarheten när väl spelen kommer upp i tillräcklig volym. Utöver detta estimeras övriga externa kostnader, t.ex. lokalhyra, IT-tjänster, konsultarvoden etc. också kunna utgöra en allt lägre andel av omsättningen då dessa till viss del är fasta kostnader, exempelvis avseende lokalhyra. De externa kostnaderna estimeras till 27 % av omsättningen år 2023 för att sedan sjunka till 20 % år 2024.

Personal estimeras utgöra störst andel av de fasta kostnaderna

Utöver COGS förväntas personalkostnader utgöra en stor andel av Bolagets totala kostnadsbas.



Analyst Groups prognoser

För att ge värderingen perspektiv görs en jämförelse med en peer-grupp inom branschen. Även om bolagens produktportföljer och marknad skiljer sig något, finns likheter mellan företagen och Gold Town Games avseende produkterbjudande, adresserbar marknad, tillväxtutsikter, intäktsmodell, marginaler och till viss del kapitalstruktur.

Peers i siffror (senast rapporterat)



Sozap är ett svenskt digitalt underhållningsföretag som utvecklar innovativa mobila spel över olika genrer för att attrahera en bred publik. Företagets första spelsläpp, Armed Heist, har laddats ned mer än 30 miljoner gånger sedan det släpptes 2019. Sedan 2022 har Sozap effektiviserat sin spelportfölj från sju spel till tre. Sozaps fokus ligger på att utveckla free-to-play-spel, där man huvudsakligen genererar intäkter genom In App Purchases (IAP) och reklam i spelet.

-10 %

Omsättningstillväxt

neg.

EBITDA-marginal



MAG Interactive är en global mobilspelsutvecklare som specialiserar sig på sociala casualspel för smartphones. Dessa spel spelas online mellan spelare och möjliggör därmed en relativt lång livstid. MAG har en framstående position inom ordspel och trivia-genrerna och har en spelkatalog som inkluderar titlar som Quizkampen, Wordzee, Primetime, Word Mansion, Tile Mansion, Ruzzle och mer. Spelen i MAG:s portfölj har laddats ner över 350 miljoner gånger, och företagets fokus på casualspel bidrar till deras långvariga popularitet. Till exempel lanserades den första versionen av Quizkampen år 2012 och spelas fortfarande aktivt. Andra framstående titlar i MAG:s utbud inkluderar Wordzee, Tile Mansion och Ruzzle.

-4 %

Omsättningstillväxt

11 %

EBITDA-marginal



G5 Entertainment är inriktat på utveckling och publicering av Free-to-Play-spel med IAP-möjligheter för både mobil- och PC-segmenten. Företaget distribuerar sina spel genom olika kanaler, inklusive den egna plattformen G5 Store, App Store, Google Play, Amazon Appstore och Microsoft Store. Den nuvarande spelportföljen består av ett 30-tal spel som riktar sig mot Casual-segmentet och omfattar genrer som Hidden Object, Solitaire/Match-2, Match-3 och ordspel. För att minska den finansiella risken och bredda sitt erbjudande licensierar G5 även spel från oberoende spelstudios. G5:s spel är tillgängliga globalt, med störst exponering mot Nordamerika, samtidigt som Europa och Asien utgör betydande delar av intäktsmixen.

-6 %

Omsättningstillväxt

8 %

EBITDA-marginal



Stillfront Group fokuserar på utveckling och lansering av Free-to-Play-webbläsar- och mobilspel inom segmenten Strategy, Simulation, RPG & Action samt Casual & Mash-up. Företaget har en diversifierad spelportfölj och är specialiserat på spel med långa livscykler och lojala användare. Den aktiva portföljen omfattar över 60 spel, där mobilspel distribueras främst av Google Play, App Store och Facebook, medan webbläsarspelen huvudsakligen distribueras av Stillfronts studios. Förutom att utveckla sina egna spelstudios har Stillfront en tydlig förvävsstrategi som fokuserar på lönsamma spelstudios med låg risk och global räckvidd. Stillfronts huvudmarknader är Europa, USA och MENA-regionen.






-1 %

Omsättningstillväxt

26 %

EBITDA-marginal

Nyckeltal (LTM)	Sozap	MAG Interactive	G5 Entertainment	Stillfront Group	Medelvärde	Median	Gold Town Games
P/S	4,0	0,7	0,9	0,8	1,6	0,9	0,6
EV/S	3,6	0,5	0,8	1,4	1,6	1,1	1,0
EV/EBITDA	neg.	2,0	9,0	4,1	5,1	4,1	neg.
Börsvärde	60	247	1 185	5 900	1 848	716	10
Omsättning	15	342	1 320	6 980	2 164	831	16
Bruttomarginal	90%	52%	68%	51%	65%	60%	52%
EBITDA-marginal	neg.	11%	8%	26%	15%	11%	neg.
Omsättningstillväxt Y-Y	-10%	-4%	-6%	-1%	-5%	-5%	-14%
EBITDA-tillväxt Y-Y	11%	-10%	40%	2%	11%	7%	-117%
Soliditet	89%	80%	81%	61%	78%	80%	53%
Skuldsättningsgrad	0,1	0,2	0,2	0,6	0,3	0,2	0,9
Kapitalomsättningshastighet	0,4	0,8	2,2	0,3	0,9	0,6	0,5

Nyckeltal	Enterprise Value	Omsättningstillväxt	Omsättningstillväxt	EBITDA-marginal	EV/S	EV/EBITDA
Estimat	MSEK	CAGR (2021-2024E)	2024E	2024E	2024E	2024E
 Sozap	48	8%	46%	neg.	2,2	9,0
 MAG Interactive	149	17%	28%	14%	0,3	2,3
 G5 Entertainment	902	-1%	-3%	22%	0,7	3,3
 Stillfront Group	8 865	9%	2%	36%	1,2	3,4
 Gold Town Games	17	35%	31%	neg.	0,8	5,3
Genomsnitt	2 491	8%	18%	24%	1,1	4,5
Median	526	8%	15%	22%	1,0	3,3

Avseende de fem befintliga spelen estimeras Gold Town Games uppvisa en tillväxt om ca 35 % (CAGR) under åren 2021-2024, och samtidigt stärka lönsamheten under kommande år. Då vi estimerar en relativt hög tillväxt utgår värderingen från försäljningen, varför en EV/S-multipel appliceras på 2024 års estimerade försäljning. Sett till genomsnittet för peers så värderas peer-gruppen till EV/S 1,1x på 2024 års estimat men det finns skillnader mellan Gold Town Games och jämförelsebolagen som bör tas i beaktning. Rent storleksmässigt så är Gold Town Games ett mindre bolag avseende både omsättning och börsvärde, vilket motiverar en värderingsrabatt. Vidare uppvisar Gold Town Games en lägre lönsamhet, såväl LTM som på 2024 års estimat, något som också berättigar en värderingsrabatt jämfört med peers. Sett till skuldsättningen så innehar Gold Town Games en lägre soliditet samt högre skuldsättningsgrad, vilket också motiverar en lägre värdering än jämförelsebolagen. Däremot estimeras Gold Town Games uppvisa en starkare tillväxt, både mätt som en CAGR över åren 2021-2024E samt år 2024 enskilt. År 2024 estimeras en tillväxt om 31 % jämfört med genomsnittet för peer-gruppen om 18 % vilket således motiverar en värderingspremie.

0,46 KR
per aktie i ett
Base scenario

Mot bakgrund av ovan resonemang med högre förväntad tillväxt anser Analyst Group att Gold Town Games förtjänar en värderingspremie, varför en EV/S-multipel om 1,5x appliceras på 2024 års omsättning. Detta ger, givet 2024 års estimerade nettoomsättning om 20,2 MSEK, ett Enterprise Value om ca 31,2 MSEK. Utifrån Gold Town Games nettoskuld och utestående aktier motsvarar det ett potentiellt värde per aktie om 0,46 kr i ett Base scenario.

Bull scenario

Följande är ett urval av potentiella värde drivare i ett Bull scenario:

- I ett Bull scenario ökar antalet WHM-spelare i en högre takt, samtidigt som WFM kan skalas upp och nå *Proof of Concept*, och med tiden, tillsammans med WHM, konkurrera med toptitlarna i världen inom sin kategori.
- Blitz får ett starkare fäste i USA genom lyckade uppdateringar och marknadsföringskampanjer, vilket stärker spelets intjäningsförmåga.
- BFM fortsätter uppvisa positiva nyckeltal, bl.a. genom en låg installationskostnad per användare och god konvertering till köp, vilket medför högre intäkter. Därtill förväntas användarbasen stärkas genom ytterligare nya funktioner och marknadsföring.

Givet en omsättning om ca 25 MSEK år 2024 i ett Bull scenario och en applicerad multipel om EV/S 1,8x härleds ett värde per aktie om 0,72 kr i detta scenario. Det ska noteras att prognoserna baseras på olika faktorer, vilket innebär att dessa fortfarande ska inträffa.³

Bear scenario

Följande är ett urval av potentiella faktorer i ett Bear scenario:

- Intäktsmässigt är det fortfarande WHM som "bär" Bolaget och övriga speltitlar. Om WHM inte kommer upp i högre volym, eller rent av tappar, blir den ekonomiska konsekvensen negativ vilket i sin tur skulle kunna få en negativ effekt även på WFM och andra titlar, då ett sådant läge begränsar Bolagets resurser.
- Det kan då dröja med lansering/uppskalning av andra titlar, samtidigt som befintliga intäkter inte kan täcka de fasta kostnaderna, vilket gör att likviditeten äts upp.
- Ytterligare extern kapitalanskaffning kan då bli nödvändigt, t.ex. genom nyemission, med risk för sämre villkor.

I ett Bear scenario motiveras en lägre applicerad multipel om EV/S 0,7x på 2024 års estimat om ca 16 MSEK i omsättning. Justerat för Gold Town Games nettoskuld motiveras ett värde per aktie om 0,09 kr i ett Bear scenario.³

³Se Appendix sida 13-14 för gjorda prognos i Bull- respektive Bear scenario.



Gold Town Games presenterade nyligen Bolagets bokslutskommuniké för år 2023. Vad är du extra nöjd med under året som har gått och finns det något som ni hade kunnat göra bättre?

Spelmarknaden har haft ett väldigt dåligt år generellt och Gold Town Games är inget undantag. Jag skulle verkligen velat se en annan utveckling på bolagets aktie.

Det bästa med året är att vårt team blir allt bättre och fortsätter att utvecklas. Baseball Franchise Manager är ett bra spel, vilket betyget om 4,6 stjärnor på Appstore vittnar om. Tar vi med oss kvalitén i genomförandet till kommande titlar har vi god möjligheter nå större ekonomisk framgång.

Efter den globala lanseringen av BFM visar spelet positiva nyckeltal med lovande retention och betalningsvilja hos spelarna. Vilka blir viktiga faktorer för att stärka intäkterna ytterligare i spelet?

BFM behöver starkare långvarig retention så att spelet kan bygga upp en större användarbas. Löser vi den utmaningen har BFM möjlighet att växa både organiskt och via köpt marknadsföring.

Ni genomför en nedskrivning om -12,6 MSEK i dotterbolaget Sideline Labs som har utvecklat Blitz Football Manager, vilket därmed värderas till noll. Hur ser framtiden ut för Blitz som spel?

Spelet har potential att attrahera fler användare på en kapitalstark amerikansk marknad men för att det ska ske krävs investeringar i produkten och marknadsföring. Sideline Labs har inte de resurserna idag. Det förs en diskussion mellan ägarna om hur bolaget Sideline Labs skall tas framåt. Blitz Football Manager hoppas vi framöver ska se en framtid av tillväxt och utveckling men för att det skall ske behöver bolaget och titeln kapital.

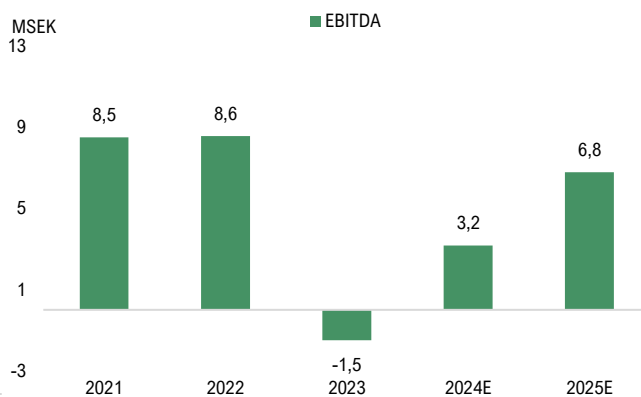
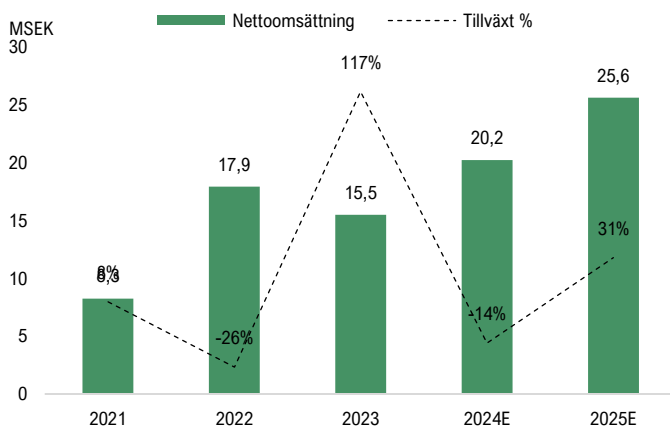
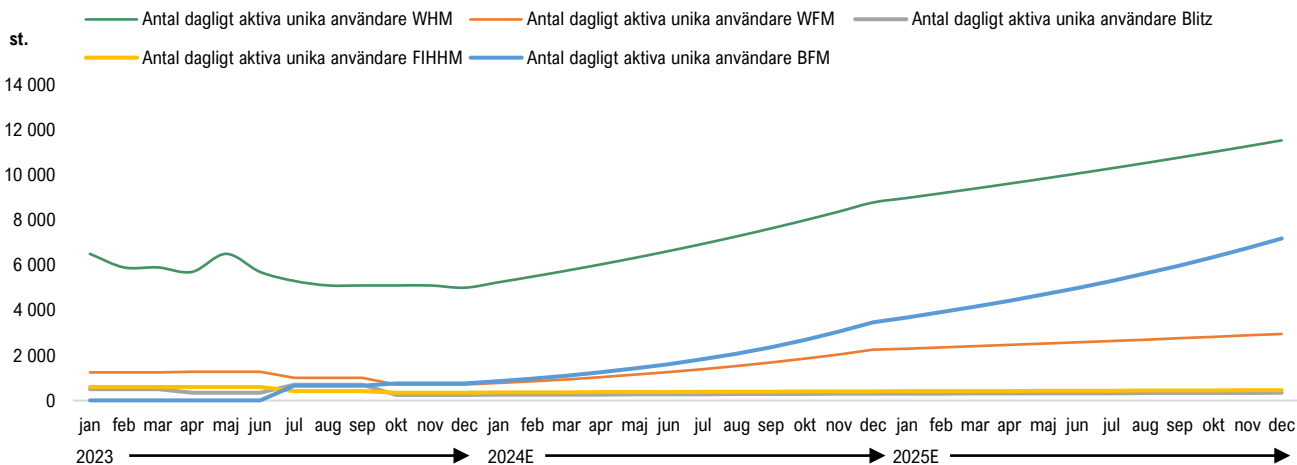
Vad skulle du vilja lyfta fram som extra intressant för investerare att bevaka gällande Gold Town Games under år 2024?

Utvecklingen av det nya hockeyspelet är bolagets mest spännande produkt. Vi tror och hoppas att ett interaktivt multiplayerspel kan locka och engagera en stor målgrupp hockeyfans.

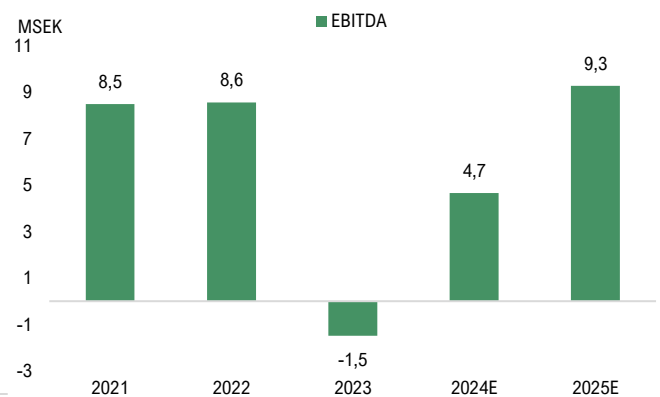
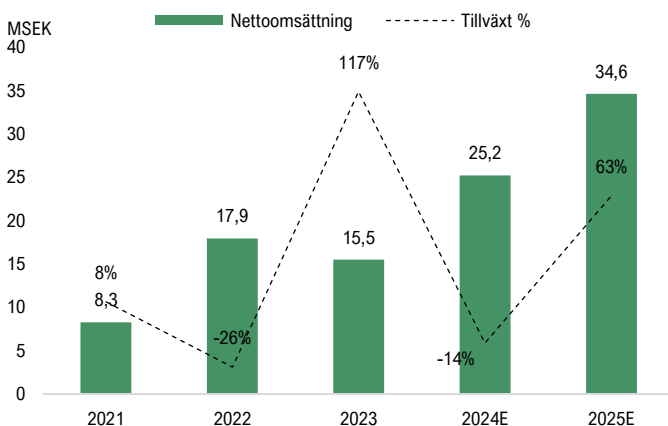
Bubblare att hålla koll på är om retention i BFM går upp, WFM lyckas med en web3 tokenrunda eller om WHM kan öka antalet användare igen.

28:e februari 2024

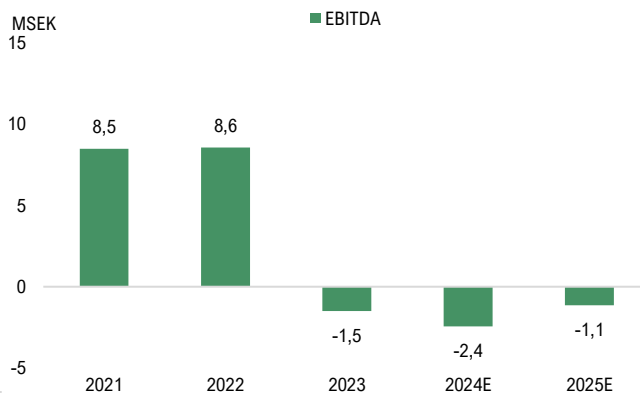
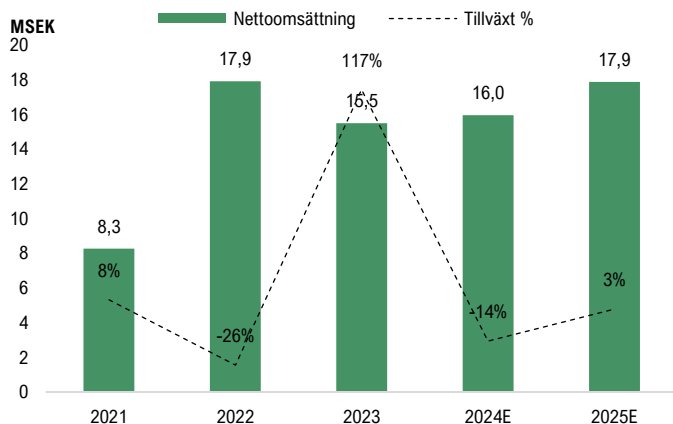
Base scenario, MSEK	2021	2022	2023	2024E	2025E
Nettoomsättning	8,3	17,9	15,5	20,2	25,6
Aktiverat arbete för egen räkning	11,2	6,4	6,5	6,5	6,5
Övriga rörelseintäkter	8,7	9,6	0,3	1,0	1,0
Totala intäkter	28,1	33,9	22,3	27,7	33,1
Direkta försäljningskostnader	-6,6	-8,7	-7,3	-8,6	-10,5
Bruttoresultat	21,5	25,2	15,0	19,2	22,6
Bruttomarginal (adj.)	19,8%	51,4%	52,9%	57,6%	58,9%
Övriga externa kostnader	-3,2	-3,7	-4,2	-4,0	-3,9
Personalkostnader	-9,8	-12,9	-12,2	-11,9	-11,8
Övriga rörelsekostnader	0,0	0,0	-0,1	-0,1	-0,2
EBITDA	8,5	8,6	-1,5	3,2	6,8
EBITDA-marginal (adj.)	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.
Avskrivningar	-8,5	-12,0	-32,6	-12,6	-12,8
EBIT	0,0	-3,4	-34,1	-9,5	-6,0
EBIT-marginal (adj.)	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.
Finansiella intäkter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Finansiella kostnader	-0,4	-0,6	-0,8	-1,0	-1,0
EBT	-0,5	-4,0	-34,9	-10,5	-7,0
Skatt	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nettoresultat	-0,5	-4,0	-34,9	-10,5	-7,0
Nettomarginal	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.
Nyckeltal	2021	2022	2023	2024E	2025E
P/S	1,3	0,6	0,7	0,5	0,4
EV/S	2,0	0,9	1,1	0,8	0,7
EV/EBITDA	2,0	2,0	neg.	5,3	2,5



Bull scenario, MSEK	2021	2022	2023	2024E	2025E
Nettoomsättning	8,3	17,9	15,5	25,2	34,6
Aktiverat arbete för egen räkning	11,2	6,4	6,5	6,5	6,5
Övriga rörelseintäkter	8,7	9,6	0,3	1,0	1,0
Totala intäkter	28,1	33,9	22,3	32,7	42,1
Direkta försäljningskostnader	-6,6	-8,7	-7,3	-10,4	-14,7
Bruttoresultat	21,5	25,2	15,0	22,3	27,4
Bruttomarginal (adj.)	19,8%	51,4%	52,9%	58,6%	57,6%
Övriga externa kostnader	-3,2	-3,7	-4,2	-4,6	-4,9
Personalkostnader	-9,8	-12,9	-12,2	-12,7	-12,9
Övriga rörelsekostnader	0,0	0,0	-0,1	-0,3	-0,4
EBITDA	8,5	8,6	-1,5	4,7	9,3
EBITDA-marginal (adj.)	neg.	neg.	neg.	neg.	4,2%
Avskrivningar	-8,5	-12,0	-32,6	-12,2	-12,5
EBIT	0,0	-3,4	-34,1	-7,5	-3,2
EBIT-marginal (adj.)	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.
Finansiella intäkter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Finansiella kostnader	-0,4	-0,6	-0,8	-1,0	-1,0
EBT	-0,5	-4,0	-34,9	-8,5	-4,2
Skatt	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nettoresultat	-0,5	-4,0	-34,9	-8,5	-4,2
Nettomarginal	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.
Nyckeltal	2021	2022	2023	2024E	2025E
P/S	1,3	0,6	0,7	0,4	0,3
EV/S	2,0	0,9	1,1	0,7	0,5
EV/EBITDA	2,0	2,0	neg.	3,6	1,8



Bear scenario, MSEK	2021	2022	2023	2024E	2025E
Nettoomsättning	8,3	17,9	15,5	16,0	17,9
Aktiverat arbete för egen räkning	11,2	6,4	6,5	6,5	6,5
Övriga rörelseintäkter	8,7	9,6	0,3	1,0	1,0
Totala intäkter	28,1	33,9	22,3	23,5	25,4
Direkta försäljningskostnader	-6,6	-8,7	-7,3	-8,1	-8,7
Bruttoresultat	21,5	25,2	15,0	15,4	16,7
Bruttomarginal (adj.)	19,8%	51,4%	52,9%	49,4%	51,3%
Övriga externa kostnader	-3,2	-3,7	-4,2	-4,6	-4,7
Personalkostnader	-9,8	-12,9	-12,2	-12,7	-12,6
Övriga rörelsekostnader	0,0	0,0	-0,1	-0,5	-0,5
EBITDA	8,5	8,6	-1,5	-2,4	-1,1
EBITDA-marginal (adj.)	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.
Avskrivningar	-8,5	-12,0	-32,6	-12,9	-12,9
EBIT	0,0	-3,4	-34,1	-15,3	-14,0
EBIT-marginal (adj.)	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.
Finansiella intäkter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Finansiella kostnader	-0,4	-0,6	-0,8	-1,0	-1,0
EBT	-0,5	-4,0	-34,9	-16,3	-15,0
Skatt	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nettoresultat	-0,5	-4,0	-34,9	-16,3	-15,0
Nettomarginal	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.
Nyckeltal	2021	2022	2023	2024E	2025E
P/S	1,3	0,6	0,7	0,7	0,6
EV/S	2,0	0,9	1,1	1,1	0,9
EV/EBITDA	2,0	2,0	neg.	neg.	neg.



Disclaimer

Ansvarsbegränsning

Dessa analyser, dokument eller annan information härrörande AG Equity Research AB (vidare AG) är framställt i informations syfte, 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 fransäger 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.*

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

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

Denna analys är en så kallad uppdragsanalys. Detta innebär att Analyst Group har mottagit betalning för att göra analysen. Uppdragsgivare **Gold Town Games AB** (vidare Bolaget) har inte haft någon möjlighet att påverka de delar där Analyst Group har haft åsikter om Bolaget, framtida värdering eller annat som skulle kunna tänkas utgöra en subjektiv bedömning. De delar som Bolaget har kunnat påverka är de delar som är rent faktamässiga och objektiva.

Analytiker äger inte aktier i Bolaget.

Upphovsrätt

Denna analys är upphovsrättsskyddad enligt lag och är AG Equity Research AB egendom (© AG Equity Research AB 2014-2024). Delning, spridning eller motsvarande till en tredje part är tillåtet under förutsättning att analysen delas i oförändrad form.