

Game Chest Group

Mangold Insight - Uppdragsanalys - Uppdatering - 2021-05-27

MANGOLD

Game Chest mjukstartar året

Spelutvecklingsbolaget Game Chest har inlett året med en omsättningstillväxt om 29 procent och en bibehållen EBITDA-nivå jämfört med samma period förra året. Störst tillväxt återfanns bland bolagets abonnemangsplattformar medan dataspelet Wurm Online minskade antalet betalande abonnenter. Den rapporterade omsättningen var något lägre än det som prognostiserades i den förra analysen och helårsprognosen justeras därför ned.

Nya partnerskap, nya möjligheter

Game Chest har under det första kvartalet ingått partnerskap med marknadsföringsbolaget Trigger Company, e-sportsbolagen G-Loot och Birdie, samt spelstudion Ammobox Studios. Av dessa urskiljer sig samarbetet med Ammobox där partnerskapet innebär fri tillgång till spel i utbyte mot marknadsföring på Game Chests spelplattform Fridayplays. Mangold ser positivt på samarbetet då det signalerar att plattformen nått en nivå där den anses vara attraktiv nog att fungera som marknadsföringskanal för spelutvecklare. Utöver det presenterade bolaget även en lansering av en ny "games on demand"-tjänst som väntas bidra positivt till omsättningen.

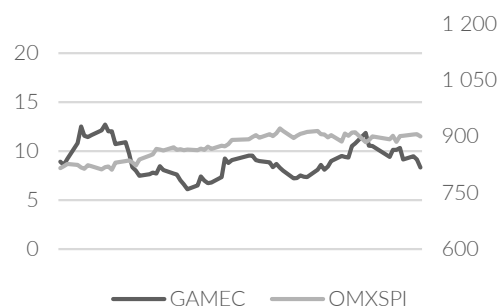
Upprepad rikt Kurs

Mangold upprepar rikt kursen om 17,70 kronor per aktie, motsvarande en uppsida om cirka 108 procent. Tillväxten väntas drivas av en lägre och jämnare investeringsnivå än det som presenterades i initialanalysen samt nya partnerskap. Därutöver ska det även uppmärksammas att Game Chest är ett skuldfritt bolag med goda förutsättningar att göra förvärv och således återfinns en större potential till värdeutveckling. Mangold ser positivt på denna möjlighet.

Information

Rek/Rikt kurs (kr)	17,70
Risk	Hög
Kurs (kr)	8,50
Börsvärde (Mkr)	92,6
Antal aktier (Miljoner)	10,9*
Free float	83 %
Ticker	GAMEC
Nästa rapport	2021-08-19
Hemsida	gamechestgroup.com
Analytiker	Anton Gomez

*inkluderar aktier från TO 2019-2021



Kursutveckling %

	1m	3m	12m
GAMEC	16,1	-30,0	79,9
OMXSPI	-1,1	9,7	45,5

Nyckeltal

	2020	2021P	2022P	2023P	2024P
Försäljning (mkr)	9,6	21,8	43,6	76,2	122,0
EBIT (mkr)	-2,2	0,2	2,7	12,1	26,3
Vinst före skatt (mkr)	-4,2	0,2	2,6	12,1	26,3
EPS (kr)	-0,43	0,01	0,19	0,86	1,87
EV/Försäljning	20,3	8,9	4,5	2,6	1,6
EV/EBITDA	227,7	202,1	56,1	14,9	7,0
EV/EBIT	neg	814,7	72,9	16,0	7,4
P/E	neg	606,6	45,5	9,9	4,5

Ägarstruktur

	Antal aktier	Kapital
New Equity	1 770 450	16,58%
Avanza Pension	1 039 756	9,74%
Hosni Teque-Omeirat	468 850	4,39%
Stephan Käll	379 875	3,56%
Dan Örjan Berglund	360 000	3,37%
Nordnet Pension	354 306	3,32%
Yalda Mirbaz	256 411	2,40%
Örnborn Holding	228 888	2,14%
Totalt	10 677 168	100%

Game Chest - Investment Case

Spelbolag kan överraska

Mangold upprepar Köp och riktkursen 17,70 kronor på 12 månaders sikt. Det innebär en uppsida om cirka 108 procent. Vår bedömning är att Game Chest-aktien kan nå riktkursen genom organisk och förvärvsdriven tillväxt.

Riktkurs 17,70 kronor

Växande marknad och attraktiv intäktmodell

Spelmarknaden väntas växa med 9,3 procent årligen för att 2023 nå 218 miljarder dollar. Möjligheten att endast ta en mikroandel av marknaden med bolagets abonnemangsplattformar bedöms således som god.

Spelmarknaden väntas vara värd 218 miljarder dollar 2023

En unik affärsmodell

Till skillnad från många andra aktörer som erbjuder prenumerationstjänster för spel skiljer sig Game Chest genom att erbjuda en överraskningsfaktor. Det periodiserade spelutgivandet visar alltså inte spelen vid köptillfället och därmed finns en chans att erhålla dyra speltitlar till ett rabatterade pris. Samtliga spelplattformar är designade för att erbjuda ett mervärde för spelarna oavsett paket och på så sätt kan Game Chest erbjuda sina kunder en konkurrensfördel.

Abonnemangstjänster med en överraskningsfaktor

Diversifierat bolag

Under 2019 förvärvade Game Chest spelstudion Code Club och därigenom speltiteln Wurm. Förvärvet gjorde Game Chest till en diversifierade aktör med affärsben i olika delar av gamingindustrin. Utöver abonnemangsplattformarna och spelstudion, driver bolaget även en digital marknadsplats för biljettförsäljning inom e-sport vilket Mangold ser positivt på i takt med att coronarestriktionerna lättas upp.

Verksamhet inom gaming och e-sport

Tillväxt via förvärv

Game Chest ska växa med hjälp av värdeskapande förvärv. Förvärven ska kännetecknas av positiva kassaflöden och nyckelpersoner som stannar kvar i bolaget efter uppköp. Genom att förvärva, integrera och ta fram synergier ur konkurrenskraftiga bolag kan Game Chest accelerera tillväxten och skapa bättre förutsättningar för än större förvärv.

Tillväxtstrategin bygger på förvärv

DCF-värdering indikerar uppsida

Mangold har använt sig av en DCF-modell för att få fram en riktkurs. Vi har i vårt base case använt ett avkastningskrav om 12,2 procent vilket resulterar i ett motiverat värde om 17,70 kronor per aktie.

Avkastningskrav om 12,2 procent

Game Chest - Uppdatering

Game Chest mjukstartar året

Spelutvecklingsbolaget Game Chest redovisade under första kvartalet en omsättning om 1,7 miljoner kronor (1,3 miljoner kronor), motsvarande en ökning om 29,4 procent från samma period året innan. EBITDA-resultatet var emellertid oförändrat på -0,5 miljoner kronor. De ökade intäkterna bedöms ha genererats från bolagets spelplattformar medan försäljningen av dataspelet Wurm Online visade ett minskat antal betalande abonnenter. Det resulterade i en omsättningstillväxt som var lägre än det vi förväntade i initialanalysen vilket har föranlett oss till att sänka prognosen för helåret från 23,9 till 21,8 miljoner kronor.

Game Chest redovisade en omsättningstillväxt om 29,4 %

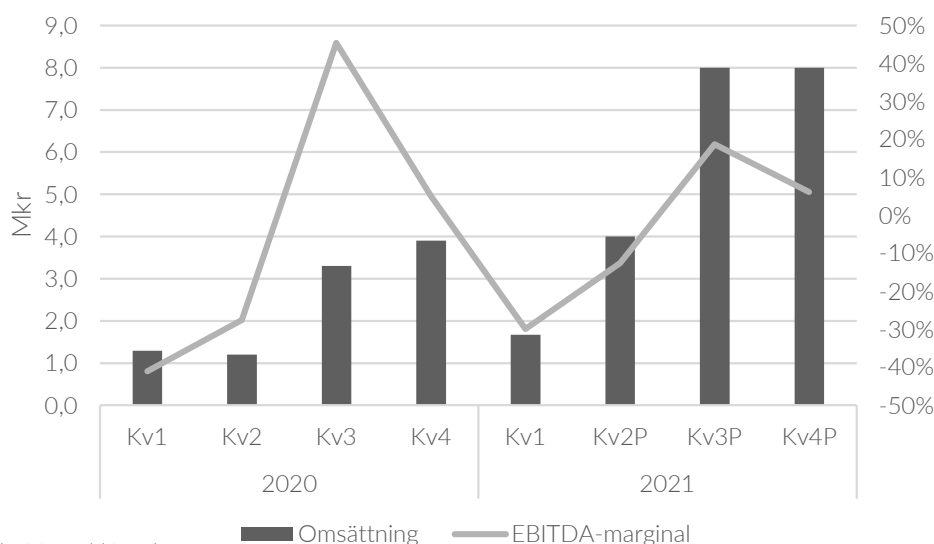
GAME CHEST GROUP - KVARTALSDATA

	2020				2021				2020	2021P
	Kv1	Kv2	Kv3	Kv4	Kv1	Kv2p	Kv3p	Kv4p		
Omsättning	1,3	1,2	3,3	3,9	1,7	4	8	8	9,6	21,7
Tillväxt mot tidigare år	331%	300%	136%	1 850%	29%	233%	142%	105%	321%	127%
EBITDA	-0,5	-0,3	1,5	0,2	-0,5	-0,5	1,5	0,5	0,8	1,0
EBITDA-marginal	-41%	-27%	45%	5%	-30%	-13%	19%	6%	9%	5%

Källa: Game Chest Group, Mangold Insight

Trots att det första kvartalet visade en lägre omsättning än det fjärde kvartalet 2020 ska det förtydligas att det finns en viss cyklikalitet i bolaget där den andra halvan av året generellt är bättre än den första. Mangolds prognoser estimerar således en högre omsättningstillväxt under det tredje och fjärde kvartalet 2021 vilket väntas drivas av abonnemangsinträder från Game Chests abonnemangsplattformar.

Tredje och fjärde kvartalet tenderar att vara bättre



Källa: Mangold Insight

Game Chest - Uppdatering forts.

Nya partnerskap visar vägen

Game Chest har ingått i ett avtal med marknadsföringsbolaget Trigger Company, ett bolag som bland annat spelutvecklaren Paradox Interactive använde sig av när de växte från ett par hundra miljoner kronor till över miljarden i marknadsvärde. Med hjälp av Trigger Company ska Game Chest förbättra sin marknadsföring kring bolagets spelplattformar och därigenom öka antalet abonnenter.

Samarbete med Trigger Company

Bolaget har även ingått partneravtal med e-sportsföretagen Birdie LAN, (en datorfestival) och G-Loot (G-Loot Global Esports), samt spelstudio Ammobox Studios. Samarbetet med G-Loot avser tävlingsarrangering för abonnenter inom dataspellet Wurm Online medan samarbetet med Birdie avser biljettförsäljning via Game Chests esportstjänst Esporttrait. Partnerskapet med Ammobox Studios tecknades primärt för att få tillgång till dataspellet Eximius: Seize the Frontline. Till skillnad från de andra samarbetena innebär samarbetet med Ammobox att Game Chest får distribuera spelet gratis i utbyte mot bolagets marknadsföring. Det är något som Mangold ser positivt på och tolkar som ett initialt steg mot att abonnemangsplattformarna är attraktiva nog att ses som marknadsföringskanaler för spelutvecklare.

Spelplattformarna kan användas som en marknadsföringskanal

Lanserar en games on demand plattform

Under mitten av maj kommunicerade Game Chest att det avser att lansera en prenumerationsbaserad "games on demand" plattform. Tjänsten kan jämföras med Netflix och Spotifys erbjudande för respektive industri och kommer inte innehålla några överraskningsmoment likt bolagets andra abonnemangsplattformar. Spelutbudet kommer initialt möjliggöras genom partnerskap med mindre spelutvecklare och publishers som erhåller en royalty baserat på populariteten av deras spel. På så sätt väntas plattformen locka ännu större aktörer som vill marknadsföra sina spel i takt med att plattformen växer. Möjligheterna att attrahera spelare som är ute efter en abonnemangsbaserad tjänst, likt tjänster för musik och film, anses därmed som goda förutsatt att Game Chest kan skapa en liknande plattform som är lockande för både spelare och utvecklare. För att lyckas med det har bolaget presenterat en affärsstrategi som är uppdelad i tre faser, där den första är påbörjad:

Lanserar en royalty-baserad plattform

- Fas 1 – Utveckling och integration
- Fas 2 – Partnerskap och spelbibliotek
- Fas 3 – Lansering och marknadsföring

Plattformen har än så länge inget officiellt lanseringsdatum men Mangold ser positivt på de möjligheter som tjänsten kan erbjuda då inget liknade finns på marknaden i dagsläget.

Helt ny tjänst

Game Chest - Uppdatering forts.

Något färre abonnenter

Game Chest redovisade under första kvartalet ett något minskat antal prenumeranter om 6 000 spelare jämfört med 6 100 månaden innan. Minskningen är hänförlig till antalet betalande abonnenter i Wurm Online och anses som ett naturligt steg till dess att bolaget lanserar uppdateringar, något som väntas ske under sommaren 2021. Antalet abonnenter inom bolagets senaste abonnemangsplattform, Fridayplays, har däremot sett en god tillväxt och bedöms ur Mangolds synvinkel som en av de mest givande plattformarna inom koncernen. För att Game Chest ska lyckas öka sina intäkter och nå upp till de förväntningarna som presenterades i initialanalysen behöver bolaget dock öka antalet abonnenter i en större utsträckning än det som hittills presenterats. Med det sagt återstår fortfarande en stor del av året och vi vill därför lyfta fram egenskaper som gör Game Chest till en attraktiv investering:

Antalet prenumeranter minskade från 6 100 till 6 000

- Produktportfölj med nio olika plattformar
- Stigande omsättningstillväxt
- Låg kostnadsstruktur
- Goda förutsättningar för synergier med spelutvecklare

Game Chest - Prognoser och värdering

Justerad försäljningstillväxt

Omsättningstillväxten för 2021 justeras från 150 till 127 procent till följd av en något svagare utveckling än det som prognostiserats i initialanalysen. EBITDA-resultatet väntas däremot förbli detsamma då övriga kostnader visade sig vara lägre än våra tidigare antaganden. Utöver det sänker vi våra estimat kring bolagets investeringar från 2024 till 2026 givet att bolaget har visat på bättre kostnadseffektivitet kring partnerskap än det vi tidigare trott. Baserat på dessa antaganden väntas Game Chest redovisa en positiv nettovinst redan 2021.

Game Chest väntas visa vinst redan 2021

GAME CHEST - PROGNOSE

(mkr)	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P
Omsättning	22	44	76	122	171	188
Tillväxt (%)	127%	100%	75%	60%	40%	10%
EBITDA	1,0	3,5	13,1	27,7	49,9	54,9
Investeringar	-1 500	-2 000	-5 000	-7 000	-10 000	-15 000
Investeringar (initialanalys)	-1 500	-2 000	-5 000	-10 000	-15 000	-20 000

Källa: Mangold Insight

Upprepad riktkurs

Mangold värderar Game Chest Group med en DCF-modell och bibehåller avkastningskravet om 12,2 procent som användes i initialanalysen. Det resulterar i en rikt Kurs om 17,70 kronor per aktie. Mangold upprepar således samma rikt Kurs som i initialanalysen och ser en uppsida om cirka 108 procent från dagens kurs.

Rikt Kurs 17,70 kronor per aktie

GAME CHEST - DCF VÄRDERING

(mkr)	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P
EBIT	0,2	2,7	12,1	26,3	48,0	52,2
Fritt kassaflöde	-1,8	-1,8	1,4	9,2	23,3	26,4
Terminalvärde						286,5
Antaganden	Diskränta	Tillväxt	Skatt			
	12,2%	3%	22%			
Motiverat värde						
Enterprise value	194,8					
Equity value	195,4					
Motiverat värde (kr)	17,70					

Källa: Mangold Insight

Game Chest - SWOT

Styrkor

- Diversifierat bolag med många intäktströmmar
- Positivt EBITDA

Svagheter

- Liten aktör med tuff konkurrens
- Tidigt i tillväxtresan

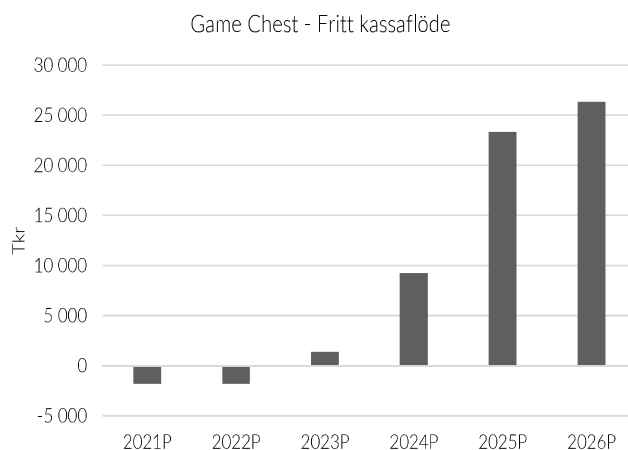
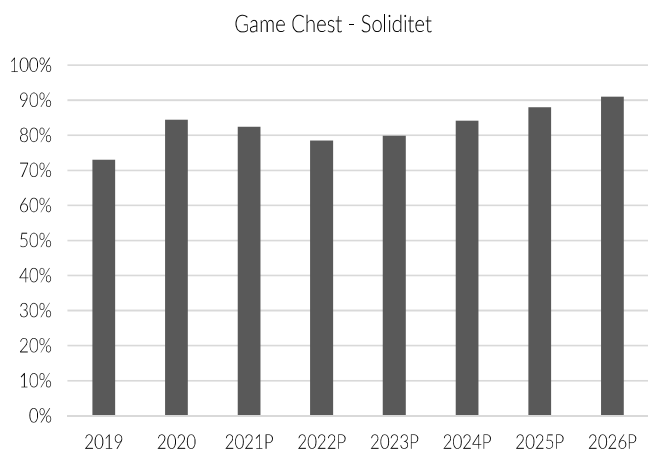
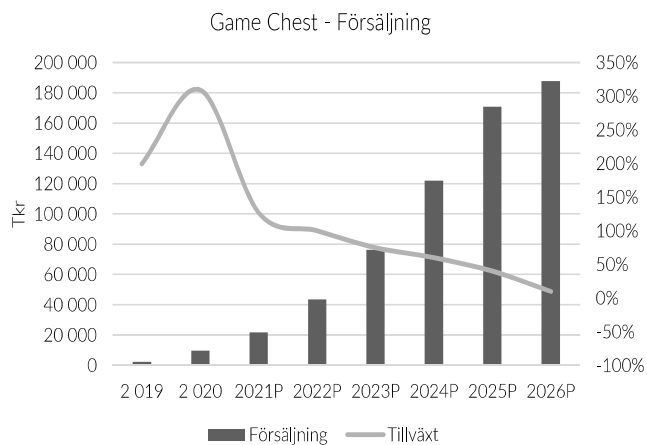
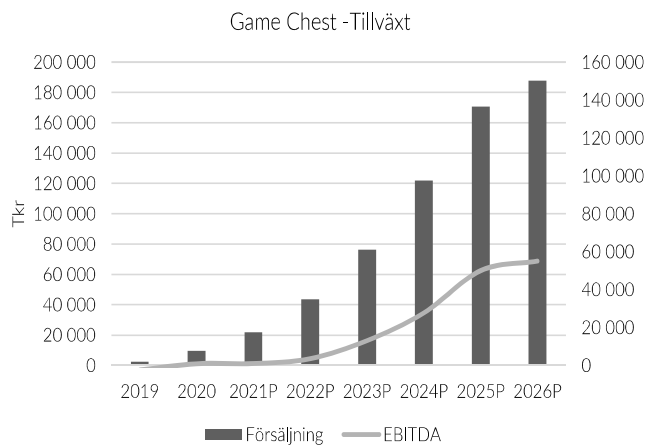
Möjligheter

- Ökad trafik kan driva användare till bolagets andra plattformar
- Förvärv kan öka bolagets intjäning och vertikaler
- Uppköpskandidat

Hot

- Bristande marknadsföring kan leda till färre abonnenter
- Integrationsproblem kan uppstå vid förvärv

Game Chest - Appendix - Diagram



Källa: Mangold Insight

Resultaträkning och balansräkning

Resultaträkning (Tkr)	2019	2020	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P
Omsättning	2 345	9 597	21 784	43 569	76 245	121 992	170 789	187 868
Kostnad sålda varor	-1 022	-3 044	-8 278	-16 556	-28 973	-42 697	-59 776	-65 754
Bruttovinst	1 323	6 553	13 506	27 013	47 272	79 295	111 013	122 114
Bruttomarginal	56%	68%	62%	62%	62%	65%	65%	65%
Personal kostnader	-1 410	-2 311	-4 700	-6 110	-7 520	-8 930	-9 870	-10 810
Övriga kostnader	-2 390	-3 386	-7 842	-17 427	-26 686	-42 697	-51 237	-56 360
Avskrivningar	-2 078	-3 045	-725	-802	-922	-1 330	-1 897	-2 707
Rörelseresultat	-4 554	-2 189	239	2 673	12 144	26 338	48 009	52 237
Rörelsemarginal	-194%	-23%	1%	6%	16%	22%	28%	28%
Räntenetto	-261	-2 052	-42	-42	-42	-42	-42	-42
Vinst efter finansnetto	-4 814	-4 241	197	2 631	12 102	26 296	47 967	52 195
Skatter	41	-435	-43	-579	-2 662	-5 785	-10 553	-11 483
Nettovinst	-4 773	-4 676	154	2 052	9 440	20 511	37 415	40 712

Balansräkning (Tkr)	2019	2020	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P
Tillgångar								
Kassa o bank	2 412	1 881	3 634	1 803	3 136	12 336	35 632	61 945
Kundfordringar	1 918	1 606	2 686	5 371	9 400	15 040	21 056	23 162
Lager	185	253	1 361	2 722	4 763	7 019	9 826	10 809
Anläggningstillgångar	12 164	7 147	8 023	9 221	13 299	18 969	27 072	39 365
Totalt tillgångar	16 679	10 886	15 704	19 116	30 597	53 364	93 586	135 281
Skulder								
Leverantörsskulder	4 282	1 297	1 397	1 397	1 397	1 397	1 397	1 397
Skulder	218	398	1 361	2 722	4 763	7 019	9 826	10 809
Totala skulder	4 500	1 695	2 758	4 119	6 160	8 416	11 224	12 206
Eget kapital								
Bundet eget kapital	963	1 068	4 668	4 668	4 668	4 668	4 668	4 668
Fritt eget kapital	11 216	8 124	8 278	10 330	19 769	40 280	77 695	118 407
Eget kapital totalt	12 179	9 191	12 945	14 997	24 437	44 948	82 362	123 074
Skulder & eget kapital totalt	16 679	10 886	15 703	19 116	30 597	53 364	93 586	135 281

Källa: Mangold Insight

Disclaimer

Mangold Fondkommission AB ("Mangold" eller "Mangold Insight") erbjuder finansiella lösningar till företag och personer med potential, som levereras på ett personligt sätt med hög servicenivå och tillgänglighet. Bolaget bedriver i dagsläget verksamhet inom två segment; i) Investment Banking och ii) Private Banking. Mangold står under Finansinspektionens tillsyn och bedriver värdepappersrörelse enligt lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden. Mangold är medlem på NASDAQ Stockholm, Spotlight Stock Market och Nordic Growth Market samt derivatmedlem på NASDAQ Stockholm.

Denna publikation har sammanställts av Mangold Insight i informationssyfte och ska inte ses som rådgivning. Innehållet har grundats på information från allmänt tillgängliga källor vilka bedömts som tillförlitliga. Sakinnehållets riktighet och fullständighet liksom lämnade prognoser och rekommendationen kan således inte garanteras. Mangold Insight lämnar inte i förväg ut slutsatser och/eller omdömen i publikationen. Åsikter som lämnats i publikationen är analytikerns åsikter vid tillfället för upprättandet av publikationen och dessa kan ändras. Det lämnas ingen försäkran om att framtida händelser kommer vara i enlighet med åsikter framförda i publikationen.

Mangold fransäger sig allt ansvar för direkt eller indirekt skada som kan grunda sig på denna publikation. Placeringar i finansiella instrument är förenade med ekonomisk risk. Att en placering historiskt haft en god värdeutveckling är ingen garanti för framtiden. Mangold fransäger sig därmed allt ansvar för eventuell förlust eller skada av vad slag det må vara som grundar sig på användandet av publikationen.

Denna publikation får inte mångfaldigas för annat än personligt bruk. Dokumentet får inte spridas till fysiska eller juridiska personer som är medborgare eller har hemvist i ett land där sådan spridning är otillåten enligt tillämplig lag eller annan bestämmelse. För att sprida hela eller delar av denna publikation krävs Mangolds skriftliga medgivande.

Mangold kan genomföra publikationer på uppdrag av, och mot en ersättning från, det bolag som belyses i analysen alternativt ett emissionsinstitut i samband med M&A, nyemission eller en notering.

För utförandet av denna publikation kan läsaren utgå från att Mangold erhåller ersättning av bolaget. Det kan även föreligga ett uppdragsförhållande eller rådgivningssituation mellan bolaget och någon annan avdelning hos Mangold. Mangold har riktlinjer för hantering av intressekonflikter och restriktioner för när handel får ske i finansiella instrument.

Mangold analyserade Game Chest Group senast 2021-03-30

Mangolds analytiker äger inte aktier i Game Chest Group.

Mangold äger inte aktier i Game Chest Group.

Mangold har utfört tjänster för Bolaget och har erhållit ersättning från Bolaget baserat på detta.

Mangold står under Finansinspektionens tillsyn.

Rekommendationsstruktur:

Mangold Insight graderar aktierekommendationer på tolv månaders sikt enligt följande struktur:

Köp – En uppsida i aktien på minst 20 procent

Öka – En uppsida i aktien på 10-20 procent

Neutral – En uppsida och nedsida i aktien på 0 till 10 procent

Minska – En nedsida i aktien på 10-20 procent

Sälj – En nedsida i aktien på minst 20 procent