

Game Chest Group

Mangold Insight – Uppdragsanalys - Update 2021-10-04

Framtiden har mer att visa

Game Chest Group, utvecklaren bakom speltiteln Wurm och abonnemangsplattformerna Ucrato, GameThrill och Fridayplays, har under det andra kvartalet rapporterat en nettoomsättning om 1,7 miljoner kronor (1,2 miljoner kronor). Tillväxten var lägre än vad Mangold hade prognostiserat och är hänförligt till en minskning av antalet Wurm-abonnenter. Det andra halvåret har däremot historiskt varit starkt och väntas bli det i år igen.

Ny plattform under utveckling

Game Chest har under de andra kvartalet anlitat spelbolagsveteranen Maria Grimaldi på konsultbasis för att hjälpa bolaget med utvecklingen av den nya Games-on-demand-plattformen. Hon har erfarenhet som vd för dataspelsbolaget Bublar Group och är styrelseledamot i Esportal, Fall Damage och Moba Network. Maria har ett brett nätverk inom dataspelsbranschen och väntas kunna bidra med god insikt för att effektivisera och korta ner plattformens go-to-marketstrategi.

Ny riktkurs visar fortsatt uppsida

Mangold har valt att justera ner prognoserna från tidigare analys till följd av utfallen under året. Den nya riktkursen på 12 månaders sikt blir 7,45 kronor per aktie, vilket innebär en uppsida om 112 procent. Rekommendationen är Köp.

Information

Rek/Riktkurs	Köp 7,45
Risk	Hög
Kurs (kr)	3,51
Börsvärde (Mkr)	40,7
Antal aktier (Miljoner)	10,7*
Free float	82%
Ticker	GAMEC
Nästa rapport	2021-11-26
Hemsida	gamechestgroup.com
Analytiker	Anton Gomez

*Inkluderar ej TO

Ägarstruktur	Aktier	Kapital
New Equity	1 770 450	16,58%
Avanza Pension	556 249	5,21%
Hosni Teque-Omeirat	479 320	4,49%
Stephan Käll	388 790	3,64%
Örnborn Holding	228 888	2,14%
Simon Javadifaraz	178 068	1,67%
Peyman Pournouri	170 000	1,59%
Nordnet Pensions	127 890	1,20%
Totalt	10 677 168	100%



Kursutveckling %	1m	3m	12m
GAMEC	-16,8	-47,5	-51,6
OMXSPI	-7,7	-1,2	26,7

Nyckeltal	2020	2021P	2022P	2023P	2024P
Totala intäkter (Mkr)	9,6	12,0	21,0	44,2	75,1
EBIT (Mkr)	-2,2	-2,1	0,1	6,2	13,7
Vinst efter skatt (Mkr)	-4,7	-1,8	-0,03	4,7	10,6
EPS, justerad (kr)	-0,44	-0,17	0,00	0,44	0,99
EV/Försäljning	8,2	6,5	3,7	1,8	1,0
EV/EBITDA	91,9	126,1	34,9	9,5	4,9
EV/EBIT	neg	neg	589,7	12,6	5,7
P/E	neg	neg	neg	7,9	3,5

Investment case

Spelbolag kan överraska

Mangold upprepar Köp med riktkursen 7,45 kronor på 12 månaders sikt. Det motsvarar en uppsida om cirka 112 procent.

Riktkurs 7,45 kronor per aktie

Växande marknad och attraktiv intäktsmodell

Enligt marknadsundersökningsbolaget Newzoo väntas marknaden för spel växa med 9,4 procent årligen mellan 2018 och 2023 för att då nå en värdering om 218 miljarder dollar. Spelmarknaden är således enorm. Lyckas Game Chest ta endast en mikroandel av marknaden är möjligheten till höga intäkter stor. Mangold bedömer att Game Chest spelplattformar är unika, om än i ett tidigt stadie, och bedömer att det finns goda chanser för omsättningstillväxt.

Spelmarknaden väntas vara värd 218 miljarder dollar 2023

En unik affärsmodell

Till skillnad från många andra spelaktörer som erbjuder prenumerationstjänster skiljer sig Game Chest genom att erbjuda en överraskningsfaktor i sina abonnemang, likt vid ett lotteri. Prenumeranter på Game Chests plattformar Ucrate, GameThrill och Fridayplays visar alltså inte spelen vid köptillfället och det finns därmed en chans att erhålla dyra speltitlar till ett rabatterat 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 spelstudio Code Club och därigenom speltiteln Wurm. Förvärvet gjorde Game Chest till en diversifierad aktör med ett nytt affärsben inom gamingindustrin. Utöver abonnemangsplattformarna och spelstudio driver bolaget 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 7,45 kronor per aktie.

Avkastningskrav om 12,2 procent

Game Chest – Uppdatering

Framtiden har mer att visa

Game Chest redovisade under det andra kvartalet en intäkter om 1,7 miljoner kronor (1,2 miljoner kronor) vilket är 41,7 procent högre än resultatet från andra kvartalet 2020. Mätt i reella tal är tillväxten relativt blygsam men sett i ljuset av att bolaget tappade cirka ett tusen Wurm-abonnenter under sommarmånaderna anses det vara godkänt. Minskningen av antalet abonnenter var väntat och beskrevs i det första kvartalet som ett naturligt steg i ett spels livscykel tills dess att uppdateringar släpps. Bolaget är således aktivt med att utveckla en innehållsuppdatering under namnet "Exploration" vilket kommer vara en större uppdatering. Spelet ska även släppas till VR-plattformar och bedöms kunna bidra med god omsättningstillväxt vid lansering. För innevarande kvartal minskade dock EBITDA-resultatet från -0,3 till -1,1 miljoner kronor på grund av en engångskostnad om 0,9 tusen kronor kopplat till en tvist från 2020. Utfallet blev lägre än det Mangold hade prognostiserat och vi justerar därför ned helårsprognosen. Med tvisten löst och en kommande uppdatering bedöms andra halvan av 2021 bli betydligt bättre än den första.

Nettoomsättningstillväxt om 41,7 procent

GAME CHEST GROUP - KVARTALSDATA

(Mkr)	2020				2021P				2020	2021P
	Kv1	Kv2	Kv3	Kv4	Kv1	Kv2	Kv3P	Kv4P		
Totala intäkter	1,3	1,2	3,3	3,9	1,7	1,7	4,0	4,6	9,7	12,0
Tillväxt mot tidigare år	331%	300%	136%	1 850%	29%	42%	21%	18%	321%	24%
EBITDA	-0,5	-0,3	1,5	0,2	-0,5	-1,1	1,0	1,3	0,8	0,6
EBITDA-marginal	-41%	-27%	45%	5%	-30%	-67%	25%	27%	9%	5%

Källa: Mangold Insight

Tecknat konsultavtal för games-on-demand

Game Chest tecknade under slutet av augusti en konsultavtal med Maria Grimaldi, tidigare vd för spelutvecklingsbolagen Dataspelsbranschen och Bublar Group samt nuvarande styrelseledamot i Esportal, Fall Damage och Moba Networks. Maria har en gedigen erfarenhet inom spelutveckling och ska hjälpa Game Chests strategiska utveckling av den nya games-on-demand-plattformen. Mangold ser positivt på nyheten och kommer följa utvecklingen av plattformen noga.

Maria Grimaldi har stor erfarenhet inom spelbranschen

Ingår samarbete med Electronordic

I mitten av september informerade Game Chest att de ingått samarbete med e-handelsföretaget Electronordic. Samarbetet innebär att Electronordic kommer agera återförsäljare för bolagets plattform GameThrill och drygt 50 titlar. Game Chest testar därigenom B2B-marknaden för spelförsäljning för att utöka sina försäljningskanaler. Samarbetet väntas inte ha någon stor ekonomisk inverkan initialt och ses endast som en tilläggsoption.

Electronordic kommer agera återförsäljare för GameThrill

Game Chest – Prognoser och värdering

Reviderade prognoser

Mangold har valt att justera ner prognoserna från föregående analys till följd av utvecklingen under det första halvåret 2021. Prognostiseringen av bolagets totala intäkter 2021 revideras från 21,7 till 12,0 miljoner kronor, vilket motsvarar en tillväxt om 24 procent mot 2020. Efterföljande år väntas ha en högre tillväxt i takt med att uppdateringen av Wurm lanseras och spelplattformen Fridayplays ser större tillväxt (dock lägre än föregående analys). Games-on-demand lösningen har ännu inget officiellt lanseringsdatum men Mangold bedömer att plattformen bör kunna lanseras runt 2023 och kommer då kunna bidra med en god omsättningstillväxt. EBITDA-marginalen väntas förbättras under kommande år då personalkostnader har visat sig vara lägre än tidigare estimerat. Givet att våra estimat förverkligas kommer bolaget att gå med vinst 2023.

Totala intäkter 2021 väntas bli 12,0 miljoner kronor

GAME CHEST GROUP - PROGNOSE

(Mkr)	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P
Totala intäkter	12,0	21,0	44,2	75,1	101,3	113,5
Totalt intäkter (föregående analys)	21,7	43,6	76,2	121,9	170,8	187,9
EBITDA	0,6	2,3	8,3	15,9	30,3	33,5
Marginal (%)	5,2%	10,7%	18,8%	21,2%	29,9%	29,5%
EBITDA (föregående analys)	1,0	3,5	13,1	27,7	50,0	54,9
Marginal (%) (föregående analys)	4,4%	8,0%	17,1%	22,7%	29,3%	29,2%

Källa: Mangold Insight

Nedjusterad riktkurs visar fortsatt uppsida

Mangold värderar Game Chest med en DCF-modell och vidhåller avkastningskravet om 12,2 procent från tidigare analyser. Givet de nya estimaten justeras riktkursen från 17,70 till 7,45 kronor per aktie, motsvarande en uppsida om 112 procent från dagens kurs.

Ny riktkurs 7,45 kronor per aktie

GAME CHEST GROUP - DCF

(Mkr)	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P
EBIT	-2,1	0,1	6,2	13,7	26,9	28,4
Fritt kassaflöde	-0,8	-0,4	-0,9	2,2	11,2	10,8
Terminalvärde						117,2
Antaganden	Diskränta	Tillväxt	Skatt			
	12,2%	3%	22%			
Riktkurs						
Enterprise value	78,6					
Equity value (tkr)	79,2					
Motiverat värde	7,45					

Källa: Mangold Insight

Game Chest – SWOT



Game Chest – Appendix

Varumärken inom huvudsegmentet

uCrate – är en webbaserad prenumerationstjänst för indie-spel. Tjänsten erbjuder spelare över hela världen ett överraskningsmoment i form av tio nya spel per månad.

*Spelförsäljning och
abonnemangstjänst (månadsvis)*

GameThrill – är en webbaserad spelplattform för direktförsäljning av över två tusen spel och tre olika abonnemangsboxar. Beroende på valet av abonnemangsbox erhåller en spelare antingen fem, tio eller elva spel per månad med chans att få AAA-speltitlar till ett förmånligt pris.

*Spelförsäljning och
abonnemangstjänst (månadsvis)*

Wurm – är ett free-to-play massively multiplayer online role-playing games (MMORPG) dataspel som även erbjuder en premiumprenumeration. Wurm riktar sig till spelare som vill testa sin kreativitet genom att utmana villkoren i spelets enorma landskap med att bland annat bygga, riva och skapa objekt. Spelet säljs via Steam.

*Spelutveckling med
premiumprenumeration*

Esportrait – och Ticsail är bolagets två digitala marknadsplattformer inom e-sport som riktar sig mot arrangörer och besökare av olika live-evenemang. Plattformarna har i dagsläget stöd för fyra länder och språk.

*Digital marknadsplats för
biljettförsäljning*

FridayPlays – är en veckobaserad prenumerationstjänst som lanserades 2020. Syftet med tjänsten är att fylla ett hål i marknaden då övriga abonnemangstjänster vanligtvis släpper nya spel på månadsbasis. Plattformens sortiment består av allt från indie-spel till AAA-speltitlar.

Abonnemangstjänst (veckovis)

Varumärken inom stödjande segment

Innehåller plattformer och tjänster som kan bidra och kopplas ihop med bolagets huvudsegment.

GameltNow – är en stor online-plattform som erbjuder gratisspel till en global publik. Hemsidan innehåller mer än 25 olika webbplatser och har hundra tusentals besökare i månaden. Intjäning sker via annonsförsäljning.

*Online-plattform med försäljning
av annonsplatser*

Gamefiber – är en mobil och PC kompatibel online-plattform för gratisspel. Hemsidan genererar intäkter via annonsförsäljning.

*Online-plattform för mobilspel med
försäljning av annonsplatser*

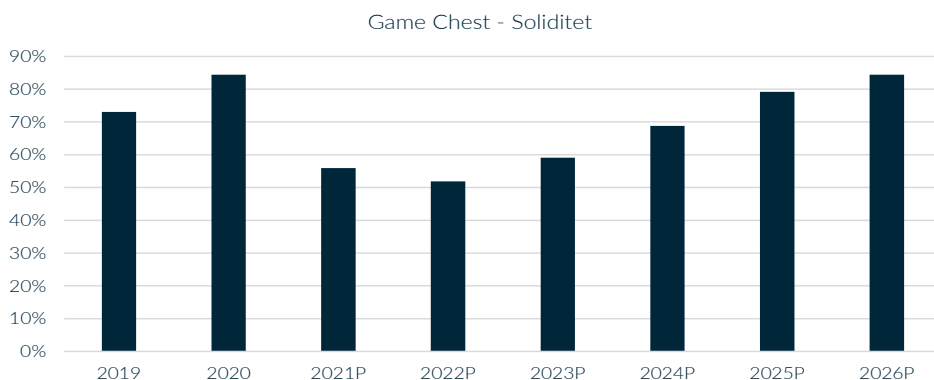
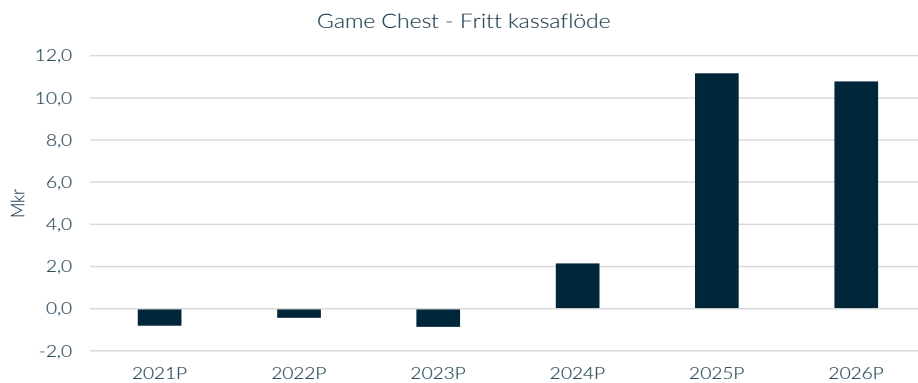
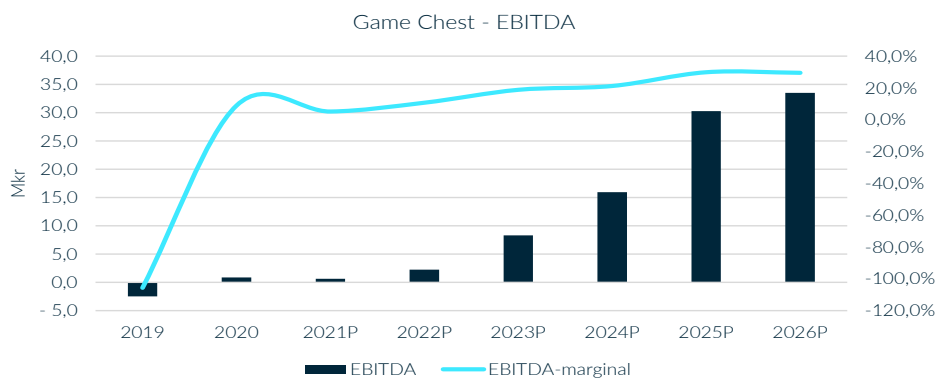
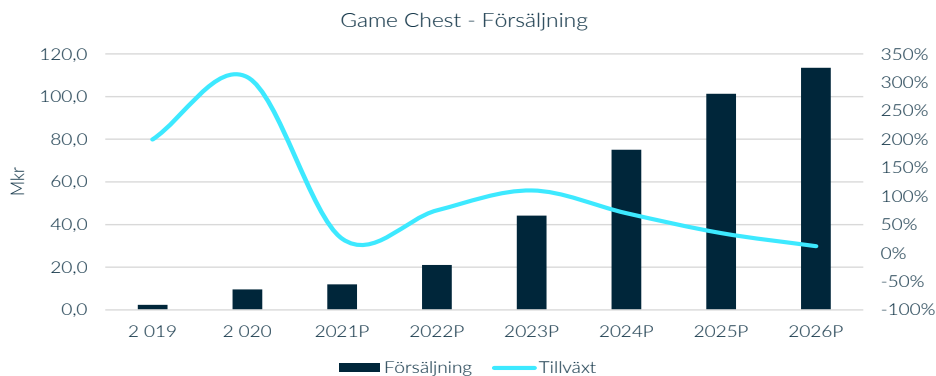
EasyBet – är en samlingsplats för e-sportinformation som är menad att användas vid esport-betting. Hemsidan bedriver försäljning av dess trafik till betting plattformer för e-sport.

*Betting-affiliate. Intäkter drivs av
traffikförsäljning*

RbxVault – är en informationsbaserad plattform för spelet Roblox. Med hjälp av plattformen kan spelare få tips på in-game-objekt som de äger och kan byta med varandra. RbxVault bedriver försäljning av annonsplatser.

*Spelguide-hemsida med försäljning
av platsannonser*

Game Chest – Appendix



Game Chest – Resultat & balansräkning

Resultaträkning (Tkr)	2019	2020	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P
Totala intäkter	2 345	9 597	12 015	21 026	44 155	75 064	101 336	113 496
Kostnad sålda varor	-1 022	-3 044	-3 845	-7 359	-16 779	-28 524	-35 468	-39 724
Bruttovinst	1 323	6 553	8 170	13 667	27 376	46 539	65 868	73 772
Bruttomarginal	56%	68%	68%	65%	62%	62%	65%	65%
Personalkostnader	-1 410	-2 311	-2 500	-3 000	-3 600	-4 320	-5 184	-6 221
Övriga kostnader	-2 390	-3 386	-5 046	-8 410	-15 454	-26 272	-30 401	-34 049
Avskrivningar	-2 078	-3 045	-2 682	-2 123	-2 080	-2 216	-3 412	-5 059
Rörelseresultat	-4 554	-2 189	-2 058	133	6 242	13 731	26 872	28 444
Rörelsemarginal	-194%	-23%	-17%	1%	14%	18%	27%	25%
Räntenetto	-261	-2 052	-279	-168	-168	-168	-168	-168
Resultat efter finansnetto	-4 814	-4 241	-2 337	-35	6 074	13 563	26 704	28 276
Skatter	41	-435	514	0	-1 336	-2 984	-5 875	-6 221
Nettovinst	-4 773	-4 676	-1 823	-35	4 738	10 580	20 829	22 055

Balansräkning (Tkr)	2019	2020	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P
Tillgångar								
Kassa bank	2 412	1 881	4 997	4 396	3 362	5 347	16 349	26 964
Kundfordringar	1 918	1 606	1 481	2 592	5 444	9 254	12 493	13 993
Lager	185	253	632	1 210	2 758	4 689	5 830	6 530
Anläggningstillgångar	12 164	7 147	6 066	5 943	8 863	13 647	20 235	30 177
Totalt tillgångar	16 679	10 886	13 177	14 141	20 427	32 937	54 908	77 663
Skulder								
Leverantörsskulder	4 282	1 297	5 597	5 597	5 597	5 597	5 597	5 597
Skulder	218	398	211	1 210	2 758	4 689	5 830	6 530
Totala skulder	4 500	1 695	5 808	6 807	8 356	10 286	11 428	12 127
Eget kapital								
Bundet eget kapital	963	1 068	1 068	1 068	1 068	1 068	1 068	1 068
Fritt eget kapital	11 216	8 124	6 301	6 266	11 004	21 583	42 412	64 467
Totalt eget kapital	12 179	9 191	7 368	7 334	12 071	22 651	43 480	65 535
Skulder och eget kapital	16 679	10 886	13 177	14 141	20 427	32 937	54 908	77 663

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.

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