

Game Chest Group

Mangold Insight - Uppdragsanalys - 2021-03-31

MANGOLD

Spelbolag kan överraska

Mangold inleder bevakning av Game Chest med rekommendationen Köp och riktkursen 17,70 kronor på 12 månaders sikt. Game Chest är ett spelutvecklingsbolag med bred produktportfölj inom gaming och e-sport. Bolagets huvudsegment består till största del av olika spelplattformar med abonnemangstjänster. Spelare kan prenumerera på spelutskick av okänd karaktär och på så sätt få chans till dyra kvalitetsspel till rabatterat pris. Game Chest äger även en spelstudio, en digital marknadsplats för biljettförsäljning till e-sportevenemang samt ett flertal mindre plattformar för annonsförsäljning. Mangold tror att Game Chest, med sina unika spelplattformar och diversifierade erbjudanden har bra möjlighet att expandera på den växande marknaden för gaming.

Hög försäljningstillväxt väntas

Den globala spelmarknaden värderades 2020 till 174,9 miljarder dollar och väntas växa med en årlig tillväxt (CAGR) om 9,3 procent till 2023. Möjligheterna för att endast ta en mikroandel av den marknaden är således stor. Mangold räknar med en försäljningstillväxt för bolaget om 150 procent för 2021 med stöd av främst spelplattformarna. I takt med e-sportsevenemang åter kan bli aktuellt kan även bolagets digitala marknadsplats för esport-biljettförsäljning få ett försäljningslyft.

Bas scenario med stor uppsida

Mangold bedömer att Game Chest kommer att visa vinst 2021. Bolaget väntas öka sin försäljning i takt med att de tar marknadsandelar och över tid gör kostnadsbesparingar. Mangold har valt att värdera Game Chest med en DCF-modell. Bas scenariot från modellen ger en riktkurs på 17,70 kronor och en uppsida om 150 procent.

Nyckeltal

	2020	2021P	2022P	2023P	2024P
Försäljning (mkr)	9,6	24,0	48,0	84,0	134,4
EBIT (mkr)	-2,2	0,3	3,3	13,6	29,5
Vinst före skatt (mkr)	-4,2	0,3	3,3	13,6	29,5
EPS (kr)	-0,44	0,02	0,24	0,99	2,15
EV/Försäljning	19,9	7,9	3,9	2,3	1,4
EV/EBITDA	223,1	182,1	42,9	12,6	6,1
EV/EBIT	neg	590,3	57,9	14,0	6,5
P/E	neg	471,8	40,8	9,8	4,5

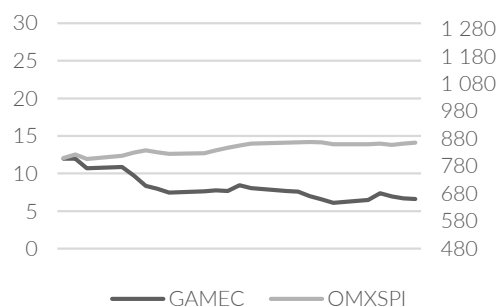
Ägarstruktur

	Antal aktier	Kapital
New Equity	1 770 450	16,58%
Avanza Pension	943 303	8,83%
Hosni Teque-Omeirat	468 250	4,39%
Nordnet Pension	339 745	3,18%
Örnborn Holding	288 888	2,71%
Stephan Käll	268 430	2,51%
Markku Petteri Mäkinen	154 050	1,44%
Peter Elam Håkansson	137 500	1,29%
Totalt	10 677 168	100,0%

Information

Rek/Riktkurs (kr)	17,70
Risk	Hög
Kurs (kr)	7,08
Börsvärde (Mkr)	92,2
Antal aktier (Miljoner)	10,9
Free float	67 %
Ticker	GAMEC
Nästa rapport	2021-05-13
Hemsida	gamechestgroup.com
Analytiker	Anton Gomez

*inkluderar aktier från TO 2019-2021



Kursutveckling

	1m	3m	12m
GAMEC	-36,4	61,5	186,9
OMXSPI	7,4	14,6	59,5

Game Chest - Investment case

Spelbolag kan överraska

Mangold inleder bevakning av Game Chest med rekommendationen Köp och riktkursen 17,70 kronor på 12 månaders sikt. Det innebär en uppsida om 150 procent. Mangolds bedömning är att Game Chest-aktien kommer stiga tack vare organisk och förvärvsdriven tillväxt på en växande gamingmarknad.

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 den marknaden är således stor. Mangold anser att framtidsutsikterna för Game Chests unika abonnemangsförsäljning skapar en god grund för att ta marknadsandelar.

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

Game Chest förvärvade under 2019 spelstudion Code Club och därigenom speltiteln Wurm. Bolaget har således adderat en spelutvecklare och gjort 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 pandemin klingar av.

Verksamhet inom gaming och e-sport

Tillväxt via förvärv

Game Chest ska växa med hjälp av värdeskapande förvärv. Dessa förvärv ska kännetecknas av positiva kassaflöden och nyckelpersoner som stannar kvar i bolaget efter uppköp. Genom att förvärva, integrera och ta fram synergier ur förvärven kan Game Chest accelerera tillväxten och göra bolaget bättre positionerat för ännu större förvärv.

Tillväxtstrategin bygger på förvärv

DCF värdering indikerar uppsida

Mangold har använt sig av en DCF-modell för att få fram ett motiverat värde. Som base case har vi använt ett avkastningskrav om 12,2 procent vilket resulterar i ett motiverat värde om 17,70 kronor per aktie. En känslighetsanalys kopplat till försäljningstillväxt och avkastningskrav har även genomförts vilket visar på en stor uppsida i aktien.

Avkastningskrav om 12,2 procent

Game Chest - Om Bolaget

Kort om Game Chest

Game Chest är ett spelutvecklingsbolag med verksamhet inom gaming och e-sport. Bolaget grundades 2017 med digitala plattformar inom speldistribution och erbjuder spelintresserade en möjlighet att köpa externa speltitlar eller ta del av plattformens abonnemangstjänst.

Mångsidig spelkoncern inom gaming och esportsbranschen

Bolaget har en Gaming-as-a-Service-modell med en månatlig avgift. Produktportföljen har växt via förvärv och nya lanseringar till att omfatta försäljning av spel-abonnemang, direktförsäljning, annonsförsäljning, biljettförsäljning för e-sport, medlemskapsförsäljning och affiliate verksamhet genom bolagets olika plattformar (se appendix). Synergier mellan dessa plattformar och tjänster ska uppstå med hjälp av riktad marknadsföring mellan bolagets olika varumärken. Utöver Game Chests plattformar, marknadsför sig bolagets även med hjälp av influencers via streaming-tjänsten Twitch för att få en större spridning av sina produkter och tjänster. Bolaget noterades 2019 på Spotlight Stock Market och den 10:e februari 2021 flyttade bolaget till Nordic Growth Market.

Ska ta fram synergier mellan plattformar

Verksamhetens affärsmodell och huvudsegment

Bolagets affärsidé är att erbjuda innovativa och digitala spelplattformar med skalbar teknik under en effektiv kostnadsstruktur. Dessa plattformar utgörs av Gamethrill, Ucrate och den nylanserade hemsidan Fridayplays. Här erbjuds spelare möjligheten att prenumerera på vecko-eller månadssutgivande spel till ett kraftigt reducerat pris jämfört med att köpa spelen separat (se appendix för plattformsbeskrivning). Konceptet möjliggörs via Game Chest direkta samarbeten med spelutvecklare samt licensierade avtal med olika spelförläggare. Bolagets huvudsegment breddades 2019 i samband med förvärvet av spelstudion Code Club och därmed även premiumprenumerations titeln Wurm. Wurm lanserades 2020 på Steam och har utgjort en betydande del av koncernens tillväxt. Game Chest har även lanserat en digital plattform för esport-biljettförsäljning under 2020 med hemsidan Esporttrait och Ticsail.

Huvudsegmenten inkluderar abonnemangstjänster, en spelstudio och esport-biljettförsäljning

Tillväxt genom förvärv

Tillväxtstrategin bygger på att hitta kassaflödespositiva bolag att förvärva som kan integreras och skala verksamheten och därmed möjliggöra större framtida förvärv. Ett delmål vid förvärven är att nyckelpersoner från det uppköpta bolaget stannar kvar i koncernen, det vill säga ej inkråmskrav. Med dessa mål förväntar sig Game Chest att uppnå en omsättning om 50 miljoner kronor inom tre år och 350 miljoner kronor inom fem år.

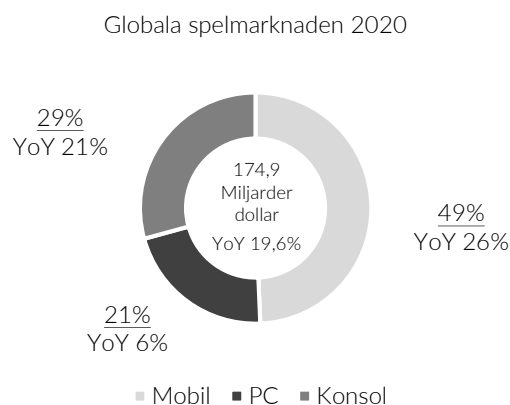
Mål att förvärva kassaflödespositiva bolag och behålla nyckelpersoner

Game Chest - Marknad

Marknaden för PC, konsol och mobil

Marknaden för gaming värderades 2020 till 174,9 miljarder dollar med drygt 2,7 miljarder spelare. Av det motsvarade 21 procent PC, 29 procent konsol och 49 procent mobil/surfplattor. Mobilspel har sett en större tillväxt på senare år, dels på grund av pandemin, dels på grund av lägre produktionskostnader och kortare tillverkningsprocesser jämfört med både konsol och datorspel. Tillväxten för dessa segment representerade under 2020 en årlig tillväxt (YoY) om 26 procent för mobilspel, 21 procent för konsoler och 6 procent för PC. Enligt Newzoo, väntas även den globala gamingmarknaden vara värd över 217,9 miljarder dollar till 2023. Det skulle motsvara en CAGR om 9,4 procent mellan 2018 och 2023.

Spelmarknaden är estimerad att vara värd 217,9 miljarder dollar 2023



Källa: Newzoo, Mangold Insight

Fragmenterad marknad

Spelmarknaden är fragmenterad. Under 2019 fanns uppskattningsvis över 80 000 spelutvecklare på marknaden och det genomsnittliga spelet säljer drygt 32 000 kopior. Det resulterar i cirka 350 000 kronor i försäljning per spel. Intäkterna för stora budget-speltitlar (vanligtvis AAA spel) är således klart större än för små men intäktskraven är samtidigt högre i takt med att spelen blir dyrare att producera. Mangold uppskattar att 50 procent eller mer av alla spelintäkter generas från de större spelen såsom Minecraft, Grand Theft Auto och PlayerUnknown's Battleground. Försäljningsinformation kan dock variera då distributionskanalerna mellan spelplattformarna skiljer sig åt. Det finns till exempel ingen oberoende distributionskanal, likt Steam, för konsolmarknaden.

Genomsnittliga spelet på Steam säljer 32 000 kopior

Game Chest - Konkurrenter

Konkurrenter inom Gaming-as-a-Service

Game Chest är inte ensam med att erbjuda spel mot en månadsbetalning. Liknande aktörer finns på marknaden men tillvägagångssättet och utbudet kan skilja sig åt. Följande aktörer anses vara störst inom prenumerationstjänster för gaming:

Flertal aktörer inom GaaS

KONKURRENTER

Plattform	Playstation Now	Xbox Game Pass	Antstream	Humble Bundle	Uplay +	EA Play/Play Pro
Lansering	2014	2017 PC/Konsol, 2020 Mobile	2019	2010	2019	2014 Xbox, 2019 PS4, 2020 PC
Pris	110kr/månad	99kr/månad för PC/Konsol, 135 kr för båda	100kr/månad	200kr/månad Humble Choice	150kr/månad	40,5kr eller 149kr/månad
Populära speltitlar	Call of Duty, World War Z, Ratchet & Clank	Halo, Fallout, Doom	Amiga, Commodore 64, Spectrum ZX	Resident Evil, Stelaris, Tomb Raider	Assians Creed, Beyond Good and Evil	Need for Speed, Star Wars, Fifa
Antal spel	100+	100+	1 000+	10 av 1 000+	100+	100+
Spelplattform	PC och konsol	PC, konsol och mobil	PC	PC	PC	PC och konsol
Kommentar	Går ej att ladda ner spel	Beta-version för androidmobiler	Gratis. Medlemskap slipper annonser	Överraskningsboxar. Köparen bestämmer pris	Early-access och beta-testning av nya spel	Early-access, 10 tim. speltid, eller obegränsat

Källa: Bolagshemsidor

Humble Bundle

Mangold bedömar att spelplattformen Humble Bundle är bolagets primära konkurrent. Likt Game Chest, erbjuder Humble både direktförsäljning via sin plattform och abonnemangsförsäljning av spel genom Humble Choice. Här kan spelare prenumerera och få ett nytt AAA-spel och nio lägre budget spel (indie-spel) för 20 dollar per månad varav fem procent doneras till välgörenhet. Humble säljer även överraskningsboxar med spel där köparen själv får bestämma priset som han eller hon är villig att betala. Beroende på beloppet erhålls spelaren flera spel i det fall att summan överstiger en viss nivå (1 euro, 1,76 euro eller 12,26 euro). Köparen kan därefter välja hur köpeskillingen ska distribueras ut och om det ska gå till välgörenhet, spelutvecklarna eller direkt till bolaget. Detta är ett koncept som Humble var tidiga med när det introducerades 2010, och bolaget har sedan dess blivit en av de största aktörerna inom området. Under 2021 bekräftade bolaget att det hade nått över 12 miljoner användare, sålt över 47 miljoner överraskningsboxar och donerat mer än 194 miljoner dollar till välgörenhet. Konkurrensen från Humble kan därmed anses vara betydande samtidigt som dess popularitet och vertikaler illustrerar Game Chests möjligheter vid fortsatt expansion.

Humble har sålt mer än 47 miljoner överraskningsboxar och har 12 miljoner användare

Game Chest - Prognoser

Fortsatt stark försäljningstillväxt

Game Chest redovisade under 2020 en försäljningstillväxt på 309 procent som till stor del drevs av lanseringen av spelplattformen Fridayplays och Wurm online på Steam. Det justerade EBITDA-resultatet uppgick till 1,5 miljoner kronor där 0,6 miljoner utgjorde en engångskostnad i samband med tvist. Vidare kunde 6 000 betalande abonnenter bekräftas under fjärde kvartalet, men bolaget har valt att inrikta sig på mer än bara abonnenttillväxt med anledning av bolagets breddade produktportfölj. Game Chests primära mål är istället expansion av dess produkter och tjänster.

Justerat EBITDA på 1,5 miljoner kronor under 2020

GAME CHEST - PROGNOSE

(tkr)	2017	2018	2019	2020	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P
Försäljning	361	783	2 345	9 597	23 992	47 983	83 970	134 353	188 094	206 903
Tillväxt (%)		117%	200%	309%	150%	100%	75%	60%	40%	10%
EBITDA	136	-1 588	-2 476	855	1 048	4 446	15 152	31 376	55 963	61 606

Källa: Mangold Insight

Mangold räknar med en försäljningstillväxt om 150 procent för 2021 vilket väntas drivas av Fridayplays och E-sport-evenemang. Tillväxten i närtid baseras på ett snitt om historisk avkastning som sedan går mot marknadstillväxten under 2026. Prognosen tar inte hänsyn till förvärv men investeringarna förväntas stiga från nuvarande nivå kring 1,5 miljoner kronor till 20 miljoner kronor under 2026 (se appendix för grafer). Den prognostiserade försäljningstillväxten är således mer konservativ än bolagets finansiella mål om 50 miljoner på tre års sikt och 350 miljoner på fem års sikt.

Mangold räknar med att försäljningstillväxten återgår till marknadstillväxten till 2026

Kostnadsantagande

Modellens kostnadsantaganden för bolagets personal grundas i en snittkostnad per anställd multiplicerat med antalet anställda i bolaget. Vi estimerar att antalet anställda i Game Chest kommer öka till 23 jämfört med tre under 2020. Kostnaden av sålda varor förväntas vara på en jämn nivå om 38 procent under de första tre åren följt av 35 procent de resterande tre åren då spellanseringar och marknadsföring av bolagets plattformar väntas få större effekt. Övriga kostnader väntas fortgå som en funktion av omsättningen på 40 procent under 2020 som över tid minskar till följd av stordriftsfördelar.

Antalet anställda förväntas växa i takt med försäljningen

Finansiering

Modellen tar inte hänsyn till förvärv. Det är däremot rimligt att anta att bolaget kommer behöva investera för att kunna växa. Vi har i vår modell antagit att samtliga 300 000 teckningsoptioner om 12 kronor löses in från incitamentprogrammet. Därmed tillskrivs Game Chest 3,6 miljoner under 2021. Vidare väntas investeringarna växa gradvis (se Game Chest DCF). För att kunna upprätthålla denna investeringskapacitet är det därför rimligt att förvänta sig att bolaget behöver ta in kapital likt det gjorde 2019 vid förvärvet av Code Club.

Tillväxtstrategi kräver kapital

Game Chest -Värdering

DCF-modell visar stor uppsida

Mangold använder sig av en DCF-modell för att få fram en riktkurs. Vi har i modellen använt en diskonteringsränta (avkastningskrav) om 12,2 procent som baseras på PWC:s riskpremiestudie från 2020 om 7,6 procent plus ett riskpremietillägg på 4,6 procent för bolag med ett börsvärde runt 100 miljoner kronor. Värderingen visar ett positivt kassaflöde från 2023 och ett sammantaget enterprise value på 12 månaders sikt om 196 miljoner kronor. Riktkursen sätts till 17,70 kronor.

Positivt kassaflöde 2023

GAME CHEST - DCF VÄRDERING

(tkr)	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P
EBIT	323	3 644	14 230	30 046	53 766	58 129
Skatt	-62	-792	-3 121	-6 601	-11 819	-12 779
Avskrivningar	-725	-802	-922	-1 330	-2 197	-3 477
Investeringar	-1 500	-2 000	-5 000	-10 000	-15 000	-20 000
Rörelsekapital	-1 498	-2 958	-4 437	-6 212	-6 626	-2 319
Fritt kassaflöde	-2 011	-1 304	2 594	8 563	22 518	26 508
TerminalVärde						288 130

Antagande	Avkrav	Tillväxt	Skatt
	12,2%	3%	22%

Enterprise value	196 045
Kassa	2 412
Skuld	-4 282
Equity value	194 175

Rikt Kurs per aktie 17,70

Källa: Mangold Insight

Känslighetsanalys

Vi har även genomfört en känslighetsanalys för att belysa skillnaden i motiverat pris givet olika avkastningskrav och nivåer i försäljningstillväxten. Basförsäljningen utgör därför basscenariot som tidigare presenterats medan Bear (20%) illustrerar en 20 procent minskning i försäljning varje år och Bull (20%) visar en 20 procent ökning. Justering i avkastningskrav illustrerar även skillnaden av motiverat pris vid en enprocentig ökning respektive minskning.

Känslighetsanalys visar uppsida även vid höjt avkastningskrav

GAME CHEST - KÄNSLIGHETSANALYS

Avk krav %	Bear (20%)	Basförsäljning	Bull (20%)
11%	4,2	20,3	43,2
12%	3,6	17,7	37,6
13%	3,1	15,5	33,0

Källa: Mangold Insight

Game Chest - SWOT

Styrkor

- Diversifierat bolag med flera intäktströmmar
- Positivt EBITDA

Svagheter

- Liten aktör med hård konkurrens
- Tidigt i tillväxtresan

Möjligheter

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

Hot

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

Game Chest - Appendix

Ledning

Robin Bäcklund är bolagets vd sedan början av 2020. Robin har arbetat i Game Chest-koncernen sedan bolagets grundades 2017, först som konsult och sedan som operativ chef från februari 2019. Han har tidigare erfarenhet från det Spotlight Stock Market-noterade bolaget Hubso Group, f.d. Orgo Tech.

Robin Bäcklund, vd i Game Chest, har bakgrund från noterad miljö

Styrelse

Robin Stenman är styrelseordförande i Game Chest. Han har lång erfarenhet av programmering och har även studerat juridik på Stockholms universitet. Utöver rollen som styrelseordförande i Game Chest sitter han även sedan 2013 som vd för det noterade bolaget Tourn International som han var med och grundade.

Robin Stenman, grundare och vd för Tourn International sedan 2013

Jesper Nord är styrelseledamot och tidigare vd för Game Chest mellan 2017 och 2020. Jesper har en kandidatexamen i Industridesign från Lunds Tekniska Högskola. Han har även studerat app-utveckling på Göteborgs yrkeshögskola.

Jesper Nord, tidigare vd för Game Chest

John Ekeberg är styrelseledamot i Game Chest och har studerat marknadsekonomi på IHM Business School i Stockholm. John har 10 års erfarenhet som Account Director för ett större research-och konsultföretag inom e-handel. Sammantaget har John 15 års erfarenhet av försäljning med en spetskompetens inom affärsutveckling och affärsstyrning.

John Ekberg, har lång erfarenhet inom försäljning med inriktning på affärsutveckling och affärsstyrning

Michael Jacobson är styrelseledamot och har en MBA från University of Technology i Sydney och en examen i International Management från Reims Management School i Frankrike. Michael har tidigare erfarenhet som marknadsanalytiker och var 2007 en av grundarna till IT-bolaget Ayima. Han har arbetat som ansvarig för bolagets marknadsföring, verksamhetsutveckling och teknologi.

Michael Jacobson, har en global bakgrund och erfarenhet som medgrundare i Ayima

Marcus Peterson är styrelseledamot och har en Master of Science i Business Administration från Jönköping International Business School och en Bachelor i International Marketing från Auckland University of Technology. Marcus har över 10 års erfarenhet av affärsutveckling och digital marknadsföring. Han har bland annat haft ledande positioner i olika europeiska online spelbolag.

Marcus Peterson, har erfarenhet av ledande positioner i europeiska online spelbolag

Betydande aktieägare

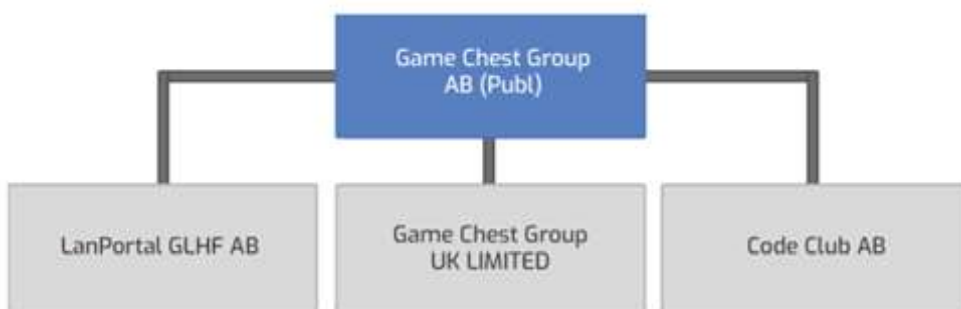
Under början av 2021 ingick bolaget ett tolv månaders samarbetsavtal med **Hosni Teque-Omeirat**. Hosni är anställd i bolaget som konsult och ska hjälpa Game Chest med strategi, kommunikation och affärsutveckling. Han är även vd för marknadsföringsbolaget Spectrumone och äger sedan slutet av 2020 4,4 procent av kapitalet i Game Chest.

Hosni Teque-Omeirat, ska hjälpa bolaget med strategi

Game Chest - Appendix - Organisation

Organisationen

Koncernstrukturen består av moderbolaget Game Chest Group AB (Sverige) och de tre dotterbolagen Game Chest Group UK Limited (Storbritannien), Lanportal GLHF AB (Sverige) och Code Club AB (Sverige).



Källa: Game Chest

Game chest Group UK Limited förvärvades 2017 och är baserat i Storbritannien. Bolaget bedriver verksamhet inom segmentet spelförsäljning.

Lanportal GLHF AB är Game Chest dotterbolag inom e-sport segmentet och bedriver sin verksamhet genom plattformarna Esportrait och Ticsail.

Code Club AB är spelstudio som 2012 lanserade Wurm Online. Företaget, dess nio anställda och varumärket Wurm, förvärvades 2019 av Game Chest och utgör koncernens spelstudio.

Game Chest - Appendix - Varumärken

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 - Gamingmarknaden

Ekosystemet inom gamingindustrin

Spelmarknaden i sin helhet utgör en stor variation av spel som är tänkta för att tillfredsställa alla sorters spelare. Det vanligaste genrerna är: action/äventyr/role-playing-games (RPG), first person shooter (FPS) massively multiplayer online role-playing games (MMORPG), multiplayer online battle arena (MOBA), pussel och simulation. Ekosystemet bakom dessa spel kan sammanfattas med följande aktörer: spelutvecklare/studios, förläggare, distributörer, retailers och konsumenter.

Ett ekosystem av spelutvecklare, förläggare, distributörer, retailers och konsumenter

Spelutvecklare/Studios

Spelutvecklare/Studios är tillverkarna av spel och kan generellt kategoriserat i tre olika grupper.

First-party utvecklare - exempelvis Nintendo (Switch) och Sony (Playstation) där speltitlarna utvecklas internt för att sedan användas på företagets egen spelplattform.

Second-party utvecklare - innefattar självständiga studios som inte ägs av plattformen som de säljs på men de ingår i ett avtal att skapa exklusivt innehåll för den spelplattformen.

Third-party utvecklare - refererar till utvecklare som är avtalsmässigt oberoende av en spelplattform och som därför kan välja att distribuera spelet på valfritt sätt. Activision Blizzard, Electronic Arts (EA) är exempel på sådana aktörer.

Störst skillnad mellan indiespel och AAA spel är budgeten

First och second-party utvecklare är vanligtvis utvecklare av AAA-speltitlar medan indiespel vanligtvis skapas av third-party utvecklare. Den största skillnaden mellan dessa är primärt storleken på budget där AAA-titlar ofta kräver över hundra spelutvecklare och flera miljoner dollar i investerat kapital.

Förläggare

Förläggaren av spel kan antingen vara studion som tillverkade spelet eller en extern aktör/samarbetspartner. Spelförläggarens uppgift är att undersöka intressen för olika spel och därefter finansiera, driva, prissätta och marknadsföra spelen mot konsumenter.

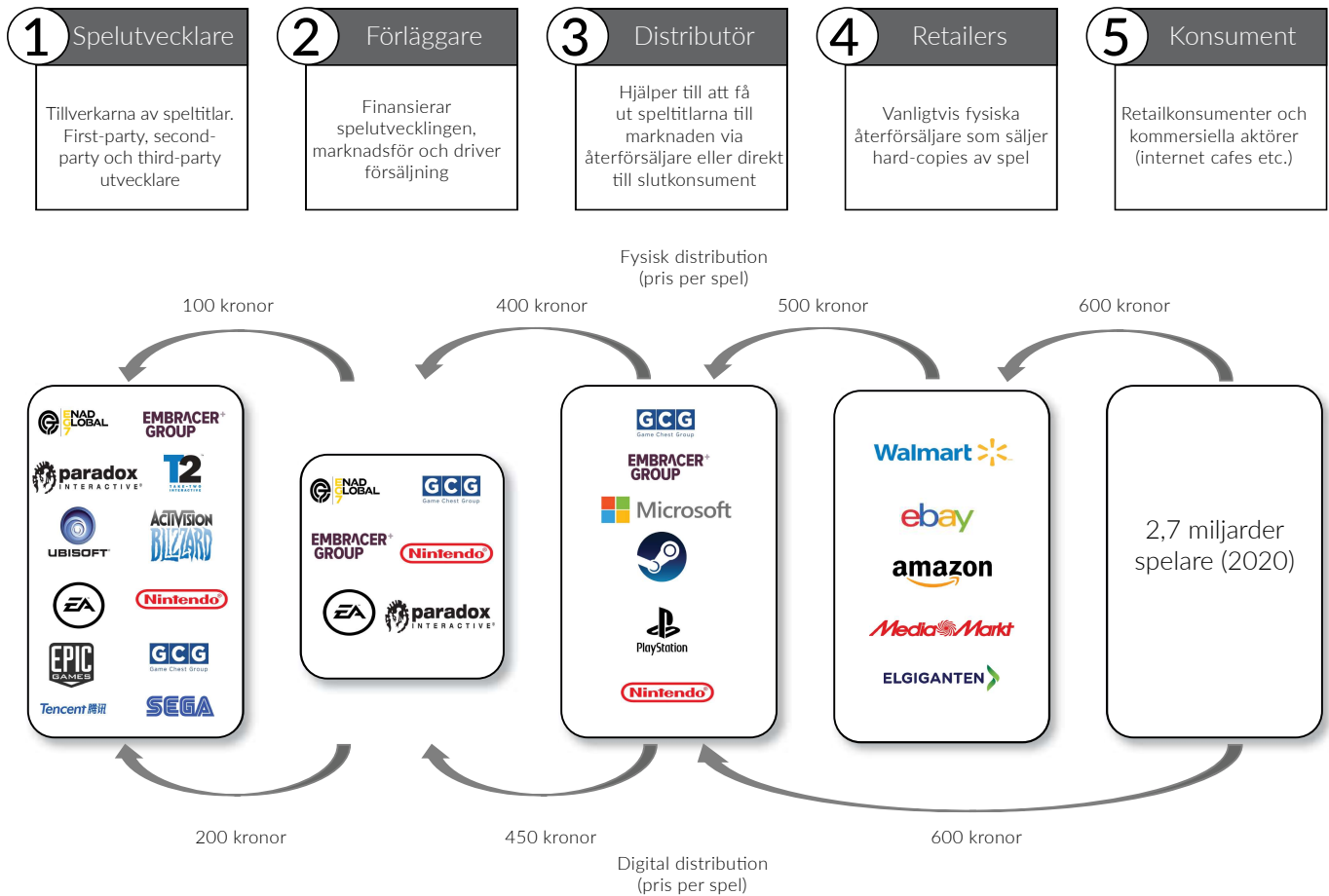
Många förläggare utvecklar även egna spel

Distributörer/retailers

Distributörer/retailers av spel är aktörer som kommer i direkt kontakt med kunder, antingen via fysiska butiker eller via digitala plattformar. Spelkonsumtion har på senare tid rört sig bort från fysiska butiker då spelplattformar på nätet, likt Steam som äger runt 75 procent av spelmarknaden för PC, erbjuder samma upplevelse till en enklare administration av spel (se diagram för illustration).

Steam äger runt 75 procent

Game Chest - Appendix - Gamingmarknaden



Källa: Mangold Insight

Intäktssmodellen

Intäktssmodellen för spel tenderar att se olika ut, därför följer en redogörelse av de vanligaste alternativen nedanför.

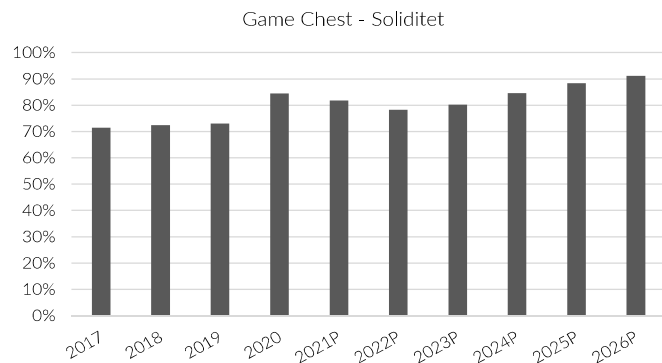
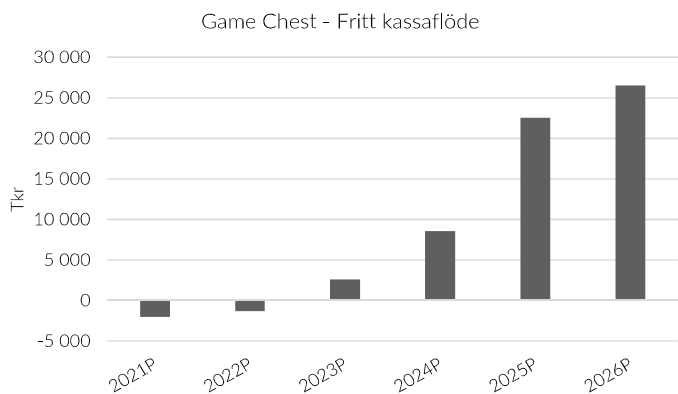
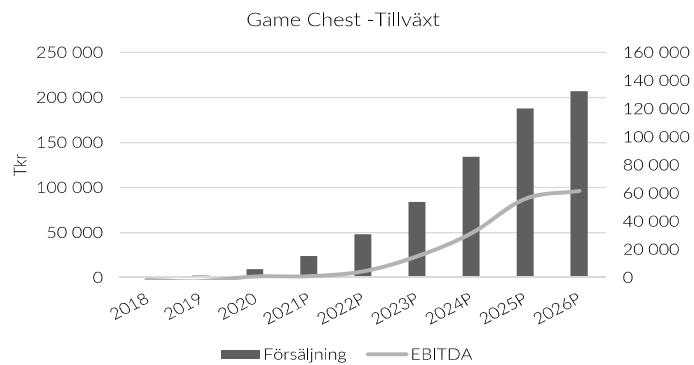
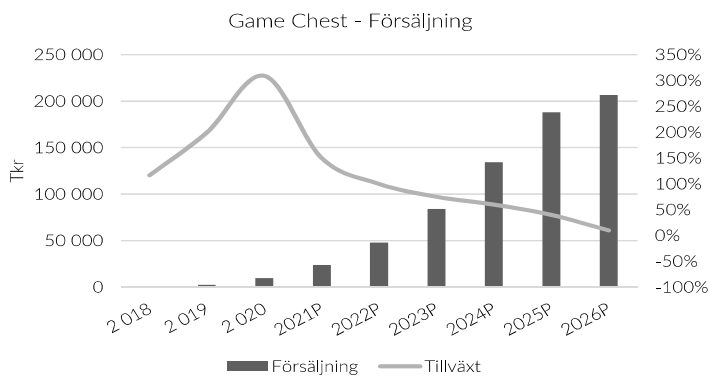
- **Traditionellt köp** – Traditionell utväxling av pengar mot produkt. Kunden betalar därmed hela summan för spelet vid köptillfället. Vanligtvis generas cirka 70 procent av spelets intäkter under det första månaderna efter att spelet har släppts.
- **FTP (Free-to-play)** – Även kallat gratis spel, har haft en stor framgång inom mobilspel där en mycket av intjäningen sker via annonsförsäljning och in-game-purchases. Liknade koncept finns även inom PC med spelen såsom League of Legends (LoL) och Fortnite som även erbjuds på konsol.
- **Prenumerationstjänst** – Har blivit populärt på senare tid och brukas förkortas till GaaS (Gaming as a Service). Konceptet innebär att spelare vanligtvis betalar en månadsavgift för att kunna spela ett eller flera spel. Många av det största aktörerna har börjat lansera plattformar med den här lösningen, bland annat EA med EA Play Pro, Apple med Arcade och Microsoft med Game Pass.

70 procent av spelintäkterna genereras under första månaderna

Free-to-play spel är överlägset störst på mobilspelsmarknaden

GaaS har blivit ett populärt alternativ för spelare att få tillgång till en brett sortiment av spel

Game Chest - Appendix



Resultaträkning och balansräkning

Resultaträkning (Tkr)	2019	2020	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P
Försäljning	2 345	9 597	23 992	47 983	83 970	134 353	188 094	206 903
Kostnad sålda varor	-1 022	-3 044	-9 117	-18 234	-31 909	-47 023	-65 833	-72 416
Bruttovinst	1 323	6 553	14 875	29 750	52 062	87 329	122 261	134 487
Bruttomarginal	56%	68%	62%	62%	62%	65%	65%	65%
Personal kostnader	-1 410	-2 311	-4 230	-6 110	-7 520	-8 930	-9 870	-10 810
Övriga kostnader	-2 390	-3 386	-9 597	-19 193	-29 390	-47 023	-56 428	-62 071
Avskrivningar	-2 078	-3 045	-725	-802	-922	-1 330	-2 197	-3 477
Rörelseresultat	-4 554	-2 189	323	3 644	14 230	30 046	53 766	58 129
Rörelsemarginal	-194%	-23%	1%	8%	17%	22%	29%	28%
Räntenetto	-261	-2 052	-42	-42	-42	-42	-42	-42
Vinst efter finansnetto	-4 814	-4 241	281	3 602	14 188	30 004	53 724	58 087
Skatter	41	-435	-62	-792	-3 121	-6 601	-11 819	-12 779
Nettovinst	-4 773	-4 676	220	2 810	11 067	23 403	41 905	45 308

Balansräkning (Tkr)	2019	2020	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P
Tillgångar								
Kassa o bank	2 412	1 881	3 427	2 082	4 633	13 155	35 631	62 097
Kundfordringar	1 918	1 606	2 958	5 916	10 353	16 564	23 190	25 509
Lager	185	253	1 499	2 997	5 245	7 730	10 822	11 904
Anläggningstillgångar	12 164	7 147	8 023	9 221	13 299	21 969	34 772	51 295
Totalt tillgångar	16 679	10 886	15 907	20 215	33 530	59 418	104 414	150 804
Skulder								
Leverantörsskulder	4 282	1 297	1 499	2 997	5 245	7 730	10 822	11 904
Skulder	218	398	1 397	1 397	1 397	1 397	1 397	1 397
Totala skulder	4 500	1 695	2 896	4 395	6 643	9 127	12 219	13 301
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	8 343	11 153	22 220	45 623	87 527	132 835
Eget kapital totalt	12 179	9 191	13 011	15 821	26 887	50 290	92 195	137 503
Skulder & eget kapital totalt	16 679	10 886	15 907	20 215	33 530	59 418	104 414	150 804

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 fransägar 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 fransägar 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. Vid fullgörandet av sådana uppdrag kan Mangold i eget namn behöva utföra transaktioner med bolagets aktie eller relaterade instrument, till exempel om Mangold har uppdrag som likviditetsgarant. 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.

Mangold äger inte aktier i Game Chest.

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