

G5 Entertainment – Mycket kvar att hämta

Spelutvecklaren G5 Entertainment har under 2010 satt trenden att konstant tvingas höja sina egna prognoser. Prognoserna har än så länge höjts tre gånger under 2010, och det ska inte ses som helt osannolikt att de kommer att höjas ytterligare en gång under året. Prognosen för det fjärde kvartalet är idag lägre än den för det tredje kvartalet. Detta trots att G5 planerar att släppa 12 nya spel under det fjärde kvartalet, jämfört med 20 som släpptes under årets tre första kvartal. Baserat på prognoserna för 2010 och 2011 värderas G5 till ett P/E-tal på 9,1 respektive 6,3. Detta ska ställas mot en förväntad tillväxt på 132% respektive 82%. G5 är skuldfritt med en snabbt växande kassa, vilket med nuvarande låga värdering på sikt innebär potential till hög direktavkastning.

Anledningen till att utdelning kan komma att dröja är att G5 i nuläget har fler potentiella projekt än de kan hantera. Idag svarar spelförsäljning på iPhone och iPad för större delen av G5s intäkter, men det finns en rad större plattformar kvar att etablera sig på. Innan 2010 års utgång förväntar sig bolaget att vara etablerat på en ny plattform, emellertid inte Android. Med nuvarande tillväxt kommer Android snart att utgöra en lika stor potentiell marknad för bolaget som iOS (iPhone, iPad), och en etablering på denna plattform är även den nära förestående. I samband med den expansion G5 går igenom kommer inte bara intäkterna att stiga utan även vinstmarginalerna. De kommande åren blir därmed högintressanta ur ett investerarperspektiv.

Antal aktier	7 419 574
Notering	Aktietorget
Styrelseordförande	Ein Stadalninkas
Största ägare (%)	Nordnet Pension (18,7 procent)
Webb	http://www.g5e.com/
Market Cap	65,3 Mkr
Risk	Hög
Potential	Hög

Beskrivning av verksamheten

G5 Entertainment är en utvecklare av Casual Games till i huvudsak portabla plattformar men även till PC. Under sina tidigaste år ägnade sig G5 åt att utveckla mobil- och PC-spel på kontrakt till de stora speljättarna så som Electronic Arts, THQ och Sony. Då hade bolaget således inte sin egen IP (Intellectual Property) vilket självklart begränsar risken, men också reducerar intjäningsmöjligheterna. I 2009 ändrades affärsmodellen vilket banade väg för den lönsamma tillväxt som startade under 2010. En förändrad affärsmodell var ett riskfyllt drag, men G5 visste att deras spel sålde. De investerade därför i spelrättigheter med utgångspunkt att bli sin egen förläggare och på så vis ta en betydligt större del av kakan. Det visade sig vara ett bra drag och har resulterat i det senaste årets 230% långa aktieresa.

Omsättningstillväxten från 2009 till 2010 beräknas bli 130% och G5 levererar numera kraftiga plusresultat. Affärsmodellen gör att G5 saknar distributionskostnader, och dessutom sker spelutvecklingen i lågkostnadsländerna Ryssland och Ukraina. G5 publicerar sina spel via exempelvis App Store och Playstation Store, och när spelen väl ligger uppe på dessa marknadsplatser krävs inga ytterligare kapitalsatsningar från G5s sida. Spelen fortsätter emellertid att sälja under en lång tid. Det gör att marginalerna fortsätter att stiga i takt med att bolaget bygger upp en stor bas av redan lanserade spel. I Q4 2010 förväntas rörelsemarginalen stiga till 48%, mot 41% för helåret 2010.

I nuläget har G5 släppt ett 30-tal spel spritt på olika plattformar, och vid årsskiftet 2010/2011 planerar bolaget att ha 50 spel på marknaden. Det bör tilläggas att ett redan existerande spel på en ny plattform klassas som ett nytt spel. Ett spel lanserat på fem plattformar definieras alltså som fem spel. Det kan tyckas konstigt men via de olika plattformarna nås helt olika marknader med olika förutsättningar. Under 2009 släpptes totalt 12 spel, och under Q1-Q3 i år släpptes ytterligare 20 spel. Enbart under Q4 i år kommer G5 att släppa ytterligare 12 spel.

Produkten

G5 Entertainments spel ger 4-20 timmar av spelande. Spelen är inte våldsamma och mycket familjevänliga. De kostar allt mellan \$1,99 - \$9,99, men priset ligger generellt sett på \$2,99 för iPhone och \$4,99 för iPad. Spelen kan oftast testas gratis i någon timme innan köp. I nuläget finns bolagets spel på App Store, Playstation store samt på en del onlineportaler såsom Yahoo games, msn games och Big Fish Games. I sin portfölj har G5 en rad storsäljande spelkoncept såsom Supermarket Mania, Stand O' Food och Mahjongg Artifacts, och bolaget utvecklar ständigt egna spelkoncept. G5 utvecklar även spel baserade på tredjepartslicenser och publicerar spel utvecklade av tredjepartsutvecklare. I bägge fallen får G5 en viss del av försäljningsintäkterna.



Exempel på klassiska spel i G5s portfölj

Expansion

G5 planerar att inom några månader etablera sig på ytterligare plattformar såsom Nintendo DSi och Android. Närmast i tid ligger ett spelsläpp på Nintendo DSi. Detta förväntas ske innan 2010 års utgång men det är inget som har inkluderats i prognoserna för det fjärde kvartalet på grund av de risker som alltid föreligger vid inträde på en ny marknad.

	Supermarket Mania	Virtual City	Stand O'Food	Mahjongg Artifacts 1	Mahjongg Artifacts 2	Success Story	Paranormal Agency	New Project #1	New Project #2	New Project #3	New Project #4
PC											
iPhone											
iPad											
PSP											
DSi											

En orsak till bolagets stigande lönsamhet är det faktum att ett redan utvecklat spel lätt kan anpassas till en annan plattform.

Android har slagit stort det senaste året och utgör en stor potentiell marknad för G5. Android är emellertid en mer fragmenterad marknad än iOS, med ett stort antal olika enheter och större variation i prestanda emellan dem. För spel till iOS räcker det i stort sett med att särskilja på iPad, iPhone 4G samt de äldre versionerna av iPhone och iPod touch. Det kommer därför att uppstå mer tekniska svårigheter vid inträde på Android, men de anställda på G5 har lång erfarenhet av att jobba med andra fragmenterade plattformar såsom BREW och Java. Java-kodning används dessutom vid Android-programmering.

Androids motsvarighet till App Store är Android Market. Denna marknadsplats är mer öppen än App Store och andra liknande marknader. Det har lett till att antalet gratis applikationer står för en betydligt större del av utbudet, närmare 60%. På App Store är knappt 30% av utbudet gratisapplikationer. Huruvida detta ska tolkas som att konkurrensen kommer att vara högre på Android Market, eller att denna plattform innehåller fler applikationer av låg kvalitet är svårt att säga. Förmodligen håller båda argument. Att majoriteten av utbudet är gratis sätter troligtvis ändå en standard, och skapar en större ovilja att betala för applikationer. Affärsmodellen för Android ser i övrigt ut på samma sätt som för App Store – Ägaren av marknadsplatsen, Google, erhåller 30% av intäkterna och utvecklaren, i detta fallet G5, erhåller resterande 70%.

G5 har en god relation med Apple som ofta väljer att ge gratis marknadsföring åt G5s spel via "New & Noteworthy"-listor o.s.v. Det i kombination med ovan nämnda svårigheter gör att

förväntningarna på försäljning via Android bör sättas aningen lägre än för iOS, men även denna plattform utgör otvivelaktigt en stor potentiell intäktskälla för G5. Apple har totalt sålt dryga 120 miljoner enheter baserade på iOS, men Android knappar snabbt in. I nuläget aktiverar Google 200 000 nya Android-baserade enheter per dag, och bolagets marknadsandel väntas snart komma ikapp Apples.

	Supermarket Mania	Virtual City	Stand O'Food	Mahjongg Artifacts 1	Mahjongg Artifacts 2	Success Story	Paranormal Agency	New Project #1	New Project #2	New Project #3	New Project #4
PC											
iPhone											
iPad											
PSP											
DSi											
Android											
BlackBerry											
Wii											
PS3											

Verksamheten kan lätt skalas upp, och med många utforskade plattformar finns det "lätta" pengar att tjäna. Med allt fler aktörer som rör sig in på smartphone-marknaden blir det dessutom en affärsmodell som expanderar åt två håll för G5.

Som synes i tabellen ovan finns en rad andra relevanta plattformar så som BlackBerry, Wii och PS3. G5 har ännu inte några planer för etablering på Nokias Symbian och MeeGo. G5 har som sagt mer potentiella projekt än de har möjlighet att hantera och det är därför inte värt att investera i etablering på icke marknadsledande plattformar. Slår Nokias Symbian3 och senare även MeeGo så utgör självklart även dessa framtida marknader. G5 kommer under de närmaste åren att växa på två håll. Dels kommer utvecklingen av spel att öka, men Smartphone-marknaden växer även i antalet aktörer, vilket ökar antalet plattformar för G5 att etablera sig på. Att G5 redan har ett stort spelbibliotek innebär "billiga intäkter" för framtida etableringar tack vare bolagets utvecklade Talisman-technik. Talisman-techniken är implementerad i alla G5s spel och möjliggör enkel och kostnadseffektiv konvertering mellan olika plattformar.

Ytterligare planer för G5 är att etablera sig på Wii och PS3. På dessa plattformar måste G5 konkurrera med spel av betydligt högre kvalité, men som ligger i en högre prisklass. På Wii och PS3 utgör självklart spel med högre prestanda huvuddelen av marknaden, men G5s spel säljer

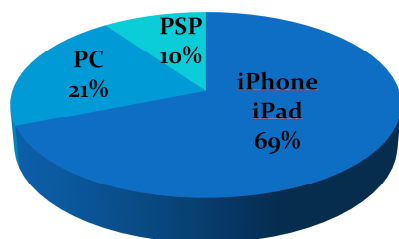
trots allt eftersom de är så mycket billigare än övriga spel på dessa plattformar. Det är ett relativt enkelt steg för G5 att etablera sig på PS3 eftersom bolagets spel redan finns på PlayStation Store och PSP. Idag finns t.ex. spelen PopCap och PlayFirst möjliga för PS3-ägare till en kostnad av \$10. I regel kan alla spel testas innan köp, vilket är speciellt viktigt på plattformar där konsumenten är van vid mer avancerade spel och därför blir mer skeptisk.



G5s Talisman-teknik möjliggör enkel och billig konvertering av spel mellan alla ovan plattformar

Idag har G5 fler potentiella projekt än de har möjlighet att genomföra. Bolaget vill emellertid inte ta sig vatten över huvudet och planerar därför en lönsam organisk tillväxt i arbetsstyrkan i Ukraina och troligtvis även i Ryssland. I nuläget har G5 ca 40 anställda i ett Joint venture i Ukraina och knappt 20 i Ryssland, och nyrekryteringen har redan börjat. Det gynnar bolaget att växa organiskt och att inte satsa på att skala upp verksamheten. Det handlar om att ta fram spel av hög kvalitet och inte se det som massproduktion. Att sätta kvantitet framför kvalitet skulle främst sänka G5s vinstmarginaler väsentligt men även förstöra det goda rykte bolaget byggt upp.

Fördelen med G5 är att marginalerna kommer att stiga i samband med tillväxt. Detta har två orsaker. Dels beror det på att försäljning från redan släppta spel har en rörelsemarginal på 100%. Det kostar inget för G5 att ha spelen på App Store, PlayStation osv men de fortsätter att sälja under en period på uppemot 3 år. Med ett spelbibliotek som fortsätter att växa, stiger även den andel intäkter som går direkt till rörelseresultatet. Redan släppta spel kan dessutom lätt få en återfödelse via t.ex. en lätt uppgradering av grafik. Den andra orsaken till G5s stigande marginaler är att bolaget stegvis etablerar sig på fler plattformar och via bolagets ovan nämnda Talisman-teknik innebär det att marginalerna höjs på försäljning av nya spel.



I nuläget står försäljning på iPhone och iPad för majoriteten G5s omsättning. Tillväxtmöjligheterna är därmed stora för G5, då man ännu inte har etablerat sig på många av de marknadsledande plattformarna

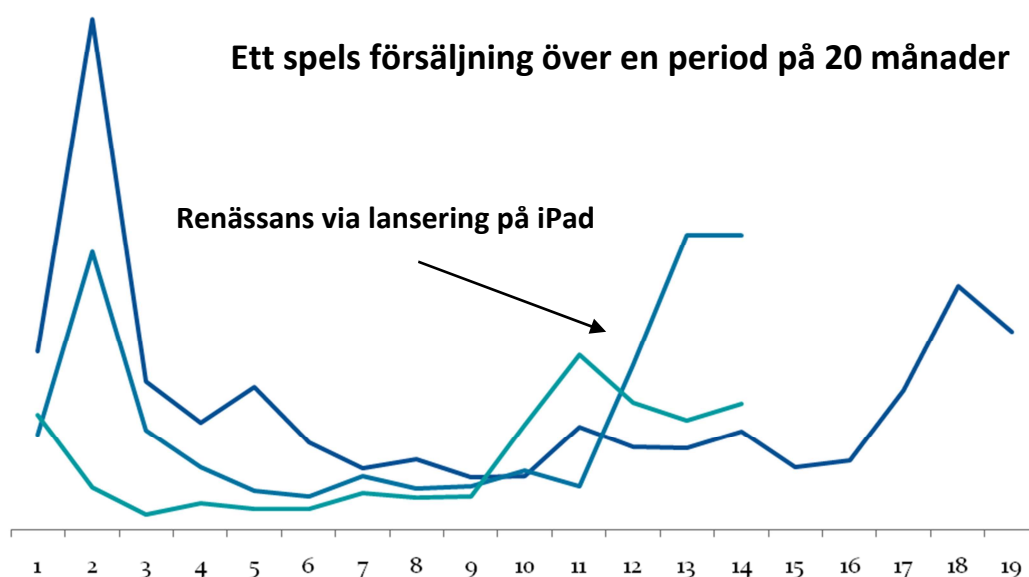
Hur sätter G5 prognoser?

G5 har till stöd för att ställa prognoser omfattande statistik rörande spel och deras försäljning i en rad olika genrer. Det gör att bolaget på förhand lätt kan uppskatta intäkterna från ett spel. G5 delar vid skapande av prognoser in sina spel i fyra kategorier:

- “Time Management Hit”,
- “Time Management OK game”
- “Hidden Object Hit”
- “Hidden Object OK game”

Time Management och Hidden Object är de två spelkategorierna som G5s spel klassas under. När G5 sätter sina prognoser så utgår de ifrån att sina spel ska sälja i linje med det genomsnittliga spelet inom dessa genrer och baserat på ”hit-faktorn”. En del av bolagets spel säljer betydligt bättre än genomsnittet, en del sämre. Prognoserna läggs lågt för att göra rum för spel som säljer under förväntningarna. G5s utgångspunkt är att aldrig tumma på kvalitén för att få ut fler spel, vilket är huvudorsaken till att bolagets spel ofta säljer högre än genomsnittet – vilket har resulterat i den rad av prognoshöjningar vi haft under 2010. Under 2010 har bolagets förståelse för marknaden och branschen ökat. Bolaget har därför valt att vara lite mindre konservativa i sina prognoser för det andra halvåret 2010 och 2011. Det leder i sin tur till att investeraren framöver inte ska förvänta sig prognoshöjningar av den storlek som upplevts under 2010.

Därmed inte sagt att prognoserna inte är konservativa, t.ex. var även prognosen för Q3 2010 tvungen att justeras upp. Detta berodde självklart mycket på succén för iPhone-spelet Virtual City. När Virtual City släpptes i början på september sålde spelet under de kommande 10 dagarna i över 50 000 exemplar. Priset på spelet sattes till \$2,99 vilket är relativt högt jämfört med många andra spel. Trots det toppade spelet försäljningslistorna i en rad länder. Enligt intäktsuppdelning i enlighet med affärsmodellen för App Store drog Virtual City under de 10 första dagarna in ca 700 000 SEK till G5. Detta kan jämföras mot en prognostiserad omsättning under Q3 på 7,2 MKR.



Spel har efter release en tydlig pik för att sedan lägga sig på en lägre men stabil nivå under en längre tid. Under 2011 väntas 30% av intäkterna utgöras av intäkter från spel släppta under 2010. När G5 lanserar ett befintligt spel på en ny plattform får spelets försäljning på övriga plattformar sig ett lyft tack vare den ytterligare reklamen för spelet. Att göra uppföljare till en tidigare storsäljare ger förutsättning för hög försäljning.

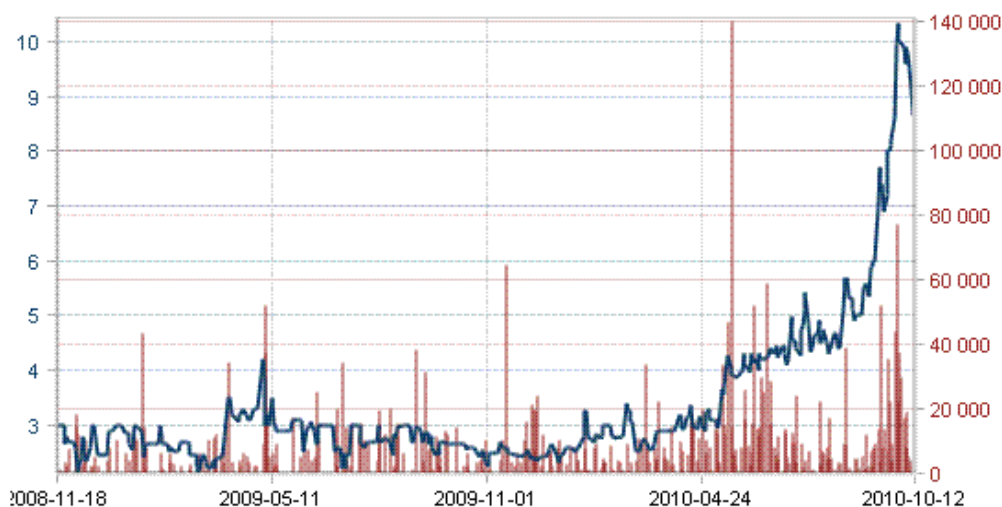
Ett spels försäljning toppar alltid under den första tiden för att sedan lägga sig på en mer stabil

nivå. Det innebär att spel som G5 redan tagit till marknaden inte har ett nollvärde. När ett spel väl ligger på t.ex. App Store så innebär det som sagt ingen löpande kostnad men det har en jämn försäljningsnivå över en viss tid framöver. Självklart betydligt lägre än vid spelsläppet, men även denna nivå är prognostiserbar och ger stabilitet åt G5 som inte måste förlita sig på att alla nya spel måste slå bra. Under 2011 väntas spel släppta under 2010 stå för 30% av intäkterna, och nya spelsläpp för resterande 70%. Intäkterna uppskattas bli 40 MKR, av vilket 30% motsvarar 12 MKR. Under 2010 kommer att släppas 32 spel, vilket ger en genomsnittlig långtida mer stabil försäljning på 375 000 kr per år och spel. Då finns det självklart kraftiga variationer mellan spelen, men G5 strävar troligtvis efter att hålla liknande snitt.

Värdering och potential

Prognosen för det tredje kvartalet var en omsättning på 7,2 MKR med ett rörelseresultat på 2,8 MKR. Det innebär att prognostiserad omsättning för det fjärde kvartalet blir 6,6 MKR, med ett rörelseresultat på 3,2 MKR. Storsäljaren Virtual City bidrog med intäkter under enbart 21 dagar av det tredje kvartalet och kommer därför troligtvis att bidra ganska kraftigt även under det fjärde kvartalet. Med 12 nya spelsläpp under Q4 mot 20 stycken under Q1-Q3 känns förväntningarna på det fjärde kvartalet relativt lågt ställda. G5 kan inte lita på att Apple släpper spelen som förväntat och har därför gjort plats för vissa förseningar. Sker allt enligt plan finns det därmed stor chans till ytterligare prognoshöjningar. I veckan släpptes dessutom Virtual City till iPad. Trots spelets succé på iPhone och iPod Touch har inga prognoshöjningar skett för iPad-försäljningen. Priset för Virtual City till iPad har satts till \$10 vilket innebär stora intäkter om det slår, men det höga priset kan även ha negativ effekt.

Under oktober kommer ytterligare tre spel att släppas till iPhone och iPad. Ett av dessa är uppföljaren till det bästsäljande spelet The Mystery of the Crystal Portal. Detta spel hamnade bland topp-50 betalda spel i England, Frankrike, Österrike, Australien och Tyskland efter att Apple valt att särskilt lyfta fram detta spel i sin reklam på App Store. Spelet sålde dessutom bra även då det släpptes. Det finns således förutsättningar för att detta spel ska sälja betydligt bättre än det genomsnittliga spelet inom denna genre. De två övriga spelen som ska lanseras är Treasure Seekers: Visions of Gold, det första spelet i en ny trilogi, och Aqua Pearl inom kategorin "Marble Popper".



Aktien i G5 har gått upp med hela 230% det senaste året

Under 2010 har G5 höjt sina prognoser för helåret 3 gånger, och den slutgiltiga prognosen för i år är en omsättning på 22 MKR med ett rörelseresultat på 9 MKR. Bolaget har dessutom vågat slå till med en prognos för 2011, innebärande en omsättning på 40 MKR med ett rörelseresultat på 15 MKR. Det ger en rörelsemarginal på 37,5%, mot de för 2010 prognostiserade 41%. Nettoresultatet prognostiseras till 10,4 MKR eller 1,4 SEK per aktie. G5 betalar huvuddelen av sin skatt i Sverige, men studiohögkvarteren ligger på Malta där skattesatsen är 30%. Det betyder att bolagets skattesats kommer att ligga någonstans emellan vanlig schablonskatt på 26,3% och 30%. Efter rörelseresultat är det emellertid inte bara skatten som ska räknas av, utan även minoritetsandelar. Detta är orsaken till att prognosen för 2011 är ett rörelseresultat på 15 MKR, och ett resultat efter skatt på 10,4 MKR ($15 \cdot 0,69$). Det rör sig således inte om 31% i skatt utan avräknade minoritetsandelar. Under det första halvåret 2010 var 3,5% av rörelseresultatet hänförbart till minoritetsandelar.

	kSEK	Q1-Q3 2010	Q4 2010	2010	2011
Omsättning		15 400	6 600	22 000	40 000
Tillväxt		103%	364%	132%	82%
Rörelseresultat		5 800	3 200	9 000	15 000
Rörelsemarginal		38%	48%	41%	38%
Resultat efter skatt		4 823	2 374	7 197	10 387
VPA		0,65	0,32	0,97	1,4
P/E		13,3	27,0	9,1	6,3
PEG				0,07	0,08

G5 har valt att vara konservativa i sin prognos för 2011 och sätter den prognostiserade marginalen (37,5%) betydligt lägre än den väntade i Q4 2010 (48%). Det ger plats för stigande löner i utvecklingsländerna och ökande konkurrens på marknaden.

Kvar från äldre tider finns ytterligare ett affärsområde i G5. Bolaget licensierar ut sin egenutvecklade MIDS-lösning för gränssnittsdesign för trådlösa operatörer och mobiltillverkare. Kunder är bland annat Rysslands största mobiloperatör, Vimpel Communications. Det låter väldigt intressant men faktum är att detta affärsområde kommer att stå för mindre än 2% av intäkterna under 2010. I 2011 kommer denna del att vara ännu lägre. Det ligger ingen större framtid i MIDS och det är därför inte värt att göra någon större analys. På grund av att G5 har haft svårt att hitta nya kunder har utvecklingskostnader för MIDS valt att skrivas ned med 700 000 SEK i Q3 2010, vilket temporärt sänker rörelsemarginalen.

G5s egna prognoser för 2010 och 2011 ger ett P/E-tal på 9,1 respektive 6,3. Då ska det tilläggas att bolaget i regel sätter konservativa prognoser. Den beräknade rörelsemarginalen under Q4 är t.ex. 48% mot enbart 37,5% i 2011. Rörelsemarginalen under Q3 var i grunden högre än vad som anges i prognosen eftersom bolaget i denna inkluderat avskrivningen av MIDS-tillgångarna uppgående till 700 000 SEK. G5 nådde sina prognoser för det tredje kvartalet och den underliggande rörelsemarginalen var således ca 48,6% $((2,8+0,7)/7,2)$, vilket är i linje med prognosen för det fjärde kvartalet. Det är därför väldigt konservativt med en förväntad rörelsemarginal på 37,5% under 2011. Marknaden växer fortfarande starkt och marginalerna bör därför ännu inte sjunka till följd av ökande konkurrens. Det största riskmomentet skulle vara höjda löner i bolagets utvecklingsländer Ryssland och Ukraina. Personalkostnader utgör största

delen av bolagets kostnader och lönehöjningar skulle slå ganska kraftigt på rörelseresultatet. Det är därför berättigat att ge ganska stort utrymme för lönehöjningar i prognoser.

En något sänkt marginal kan även förväntas beroende på de uppgraderingar G5 måste göra för att nå full produktionskapacitet. Under Q4 2010 förväntas 12 spel släppas, men i nuläget ligger kapaciteten på 10 spel per kvartal. Det innebär att G5 tvingas göra vissa investeringar för att kunna hålla samma takt under 2011. Försiktigheten i prognostiserad marginal ger trots allt chans till positiva överraskningar under 2011.

Utdelningen i G5 Entertainment ska långsiktigt uppgå till 40-50% av årets resultat. Tillägget är emellertid - *"De årliga besluten om utdelning ska dock beakta genomförandet av bolagets strategi, bolagets finansiella ställning samt övriga ekonomiska mål"*. Det uppsatta målet betyder alltså ingenting, och med tanke på att bolaget i nuläget har fler projekt än de har händer till kan investeraren förmodligen få vänta ett tag på utdelning. Rent teoretiskt så skulle direktavkastningen baserat på 2010 och 2011 års prognostiserade resultat uppgå till ca 4,4-5,5% respektive 6,4 – 8%. Axier är av uppfattningen av att G5 under det närmaste året kan förvalta bolagets kapital till större nytta för aktieägarna baserat på det stora antal lönsamma expansionsmöjligheter som tillåts. Att bolaget dessutom är nettoskuldfritt sänker risken. Efter det andra kvartalet uppgick kassan till 1,6 MKR vilket motsvarar 0,2 SEK per aktie, men denna bör ha ökat kraftigt under det tredje kvartalet.

Axiers bedömning

Axier bedömer att G5 har goda möjligheter att växa under god lönsamhet de kommande åren. Marknaden för utveckling av spel till portabla enheter är dessutom glödhet. I veckan annonserade bland annat det japanska DeNA att det ämnar betala 400 MUSD för iPhone-applikationsutvecklaren Ngmoco. Ngmoco och G5 utvecklar olika typer av spel, och huvudanledningen till köpet var egentligen Ngmococs egenutvecklade spelplattform. Fallet visar ändå på hur attraktiv marknaden är. Bland annat lyckades Ngmoco tidigare i år vid ett enda tillfälle attrahera riskkapital i storleken 25 MUSD. En stor del av detta kapital användes till uppköpt av ett annat bolag i branschen.

Den goda relation G5 har etablerat med Apple skapar förutsättning för en god vidare utveckling på försäljningen för iPhone och iPad. Det finns även en enorm potential i andra plattformar som inte syns i värderingen av G5 i nuläget. Tillväxten kommer att vara hög under kommande år men vinsttillväxten har potential att bli desto högre.



Ett exempel på G5s goda relation med Apple är att de nya spelen ofta hamnar på listor som "New & Noteworthy", vilket innebär att Apple förväntar sig god försäljning. För G5 innebär det gratis marknadsföring

Strengths

- *Nettoskuldfrött*
- *Extremt höga och växande vinstmarginaler*
- *Starkt varumärke*
- *God relation med Apple*

Weaknesses

- *De enskilda marknaderna och förutsättningarna på dessa styrs av en enda aktör (T.ex. Apple, Google)*
- *Snabbförändrande marknad*

Opportunities

- *Att behålla sitt goda rykte och starka marknadsposition på en extremt snabbväxande marknad*
- *Med bibehållna lönekostnader växer marginalerna snabbt i takt med att G5 bygger upp ett stort spelbibliotek*

Threats

- *Stigande löner i utvecklingsländerna Ukraina och Ryssland*
- *Konkurrensen ökar, och marginalerna sjunker*

Med ett P/E-tal på 6,3 för 2011 värderas G5 betydligt mycket lägre än många spelbolag, trots att bolaget är verksamt på den snabbast växande delen av spelmarknaden. Med hänsyn till att bolaget är nettoskuldfrött och den nuvarande tillväxten skulle inte ett P/E-tal på 15 kännas omotiverat. Sedan ogillar investerare allt som har med Ryssland att göra, och även om huvuddelen av personalen sitter i Ukraina kommer alltid en viss rabatt ges till följd av detta. Inte helt motiverat med tanke på att marknadsförutsättningarna inte på något sätt påverkas av beslut i Ryssland. Bolagets starka beroende av bibehållet låga löner i Ryssland och Ukraina bör emellertid ges en viss rabatt. G5 är ett bolag som levererar och överträffar uppsatta mål, och dessutom har en relativt god marknadskommunikation. Det ska belönas med en högre värdering än övriga bolag på liknande listor. En värdering i skalan P/E 10-12 skulle ge en riktkurs på 14 – 16,8 SEK vilket ger en potential på 60-90% mot dagens kurs på 8,8 SEK. På sikt kan värderingen stiga i och med att ett större bibliotek av spel skapar en större stabilitet, och mer säkra intäkter. Rekommendationen blir öka, något som även VD Vlad Suglobov tycks hålla med om. Under de senaste månaderna har han kontinuerligt smält utökat sitt innehav och äger i nuläget 9,5% av bolaget.

**Axier Equities har av styrelsen i G5 Entertainment anlåtats för att underlätta kommunikationen med svenska kapitalplacerare och nyhetsmedier. En av de uppgifter som Axier Equities har är att vara styrelsen behjälplig att kommunicera nyheter och rapporter till placerarkollektivet, bland annat i form av denna analys.*

Vare sig Axier Equity eller någon av Axiers anställda eller frilansande analytiker äger aktier i G5 Entertainment. Samtliga eventuella förändringar av innehav i G5 Entertainment kommer att rapporteras löpande.

Ansvarsbegränsning

Att investera i aktier är alltid förknippat med risk. Axier.se tar inget ansvar för eventuella förluster till följd av investeringsbeslut som grundar sig på bolagets analyser. Axier.se garanterar inte heller att informationen i analysmaterialet är fullständig eller korrekt.

Disclaimer

Axier.se är en oberoende aktör som ägs av Axier Equities AB. Fokus ligger på teknisk och statistisk analys samt fundamentala analyser av small- och microcapbolag.

Intressekonflikter

Axier Equities strävar efter att undvika intressekonflikter. Det finns interna regler för hur eventuella intressekonflikter skall hanteras. Syftet med rutinerna är att säkerställa Axier Equities:s ställning som oberoende.

Axier.se erbjuder olika typer av tjänster till sina kunder, bland annat erbjuder Axier Equities:

- ❖ Annonsering via banners och utskick
- ❖ Sponsorbevakning, en tjänst varvid kunden betalar för en oberoende aktieanalys som sprids via Axier.se
- ❖ Prenumerationer av teknisk, statistisk och fundamental analys
- ❖ RåvaruJournalen

Axier Equities:s analytiker eller frilansande analytiker kan inneha värdepapper i bolag som analyseras på Axier.se. I förekommande fall anges det i samband med publicering av initial analys.

Axier Equities lämnar inte investeringsråd

Analys och annat material på Axier.se tillhandahålls endast som allmän information och skall under inga förhållanden användas eller betraktas som någon uppmaning, rekommendation eller något råd, att köpa eller sälja enskilda aktier. Axier Equities tar inte hänsyn till kundens särskilda ekonomiska situation, syfte med investeringar eller andra kundspecifika behov.

Placerare bör söka finansiell rådgivning i det enskilda fallet avseende lämpligheten av tilltänkta aktieinvesteringar som Axier Equities analyserar. Kunden bör därför endast beakta Axier Equities och Axier.se som en av flera källor för sitt investeringsbeslut.

Källor

Analyserna är baserade på källor som betraktas som tillförlitliga. Trots att Axier Equities försöker säkerställa att innehållet i analyserna skall vara korrekt och inte missvisande garanterar inte Axier att uppgifterna är tillförlitliga eller fullständiga. Vidare måste läsare vara införstådd med att de framtidsutsikter som Axier Equities prognostiserar i analyser inte alltid kommer att infrias.

Axier Equities friskriver sig från och svarar inte i något fall, oavsett vårdslöshet, gentemot läsare av analyserna eller tredje man, för förlust, vare sig direkt eller indirekt, som uppkommer på grund av innehållet i analys publicerad på Axier.se.

Material publicerat på/av Axier.se är skyddat av upphovsrätt och får inte utan tillstånd kopieras, återanvändas, distribueras eller publiceras.

Important notice

The information in this presentation is not for release, publication or distribution, directly or indirectly, in or into the United States, Australia, Canada, Hong Kong or Japan.

The information in this presentation shall not constitute an offer to sell or the solicitation of an offer to buy, nor shall there be any sale of the securities referred to herein in any jurisdiction in which such offer, solicitation or sale would require preparation of further prospectuses or other offer documentation, or be unlawful prior to registration, exemption from registration or qualification under the securities laws of any such jurisdiction.

The information in this presentation does not constitute or form a part of any offer or solicitation to purchase or subscribe for securities in the United States. The securities mentioned herein have not been, and will not be, registered under the United States Securities Act of 1933 (the "Securities Act"). The securities mentioned herein may not be offered or sold in the United States except pursuant to an exemption from the registration requirements of the Securities Act. There will be no public offer of securities in the United States.

The information in this presentation may not be forwarded or distributed to any other person and may not be reproduced in any manner whatsoever. Any forwarding, distribution, reproduction, or disclosure of this information in whole or in part is unauthorized. Failure to comply with this directive may result in a violation of the Securities Act or the applicable laws of other jurisdictions.