

Nya avtal som bekräftar framgång

Utmanande inledning på 2022

Omsättningstillväxten var blygsam för årets inledande kvartal. Nettoomsättningen kom in på 4,99 mkr, vilket är en minskning y/y då omsättningen uppgick till 5,88 miljoner kronor. Spelportföljen som helhet har under kvartalet presterat sämre än förväntat men Wildshade, som lanserades under Q4 2021 har utvecklats väl och bolaget ställer sig positiv till den långsiktiga intjäningsförmågan. Totala kostnader för kvartalet uppgick till 13,99 mkr (11,24) och rörelseresultatet uppgår till -6 mkr (1,9). De ökade kostnaderna hänförs till nedskrivningar, ökade kostnader för personal samt minskad grad av aktiverat arbete för egen räkning.

Nya avtal som kan ge betydande uppsida

Efter kvartalets slut har ett förlagsavtal ingåtts med franska förläggaren Nacon. Avtalet avser spelen Wildhade, Cat Rescue Story och Animal Hospital. Kontraktsvärdet uppgår till cirka 16 miljoner kronor och förväntas bidra till ytterligare försäljning redan under Q2 2022. Avtalet lämnar betydande uppsida i form av exponering mot bredare publik, ytterligare intäktströmmar och minskad risk då avtal likt detta innebär att en stor del av utvecklingskostnaderna läggs på partner-företaget. Avtalet kan även ses som en kvalitetsstämpel på företagets produkter. I rapporten medges även att fler avtal i liknande stil kan väntas kommande månader.

Fortsatt potential i affären

Jumpgate uppvisar en fortsatt stark pipeline för kommande lanseringar som bland annat inkluderar Idle Asterix och Cat Rescue Story. Spelsläppen borgar för starkare försäljning framöver samt ökar möjligheten för korsvis marknadsföring inom spelen. Därtill fortsätter bolaget att utforska NFT-baserade spel där bolaget ser stor potential. Under sommaren kommer även en omfattande single-player kampanj rullas ut, vilket bäddar för förbättrade nyckeltal vad gäller spelarretention och gynnar spelens långsiktiga intjäningspotential.

Vad gäller bolagets värdering så behåller vi våra försäljningsprognoser intakta. Vi skruvar däremot på vår förväntan vad gäller lönsamheten, och tar nu sikte mot en ebit-marginal omkring 16,28% för 2024. Vi ser fortsatt potential i bolaget i och med att de går mot en affärsmodell som i högre grad bygger på partnerfinansierade spelprojekt. Motiverat värde justeras till 1,00 kronor (0,8–1,1).

Jumpgate

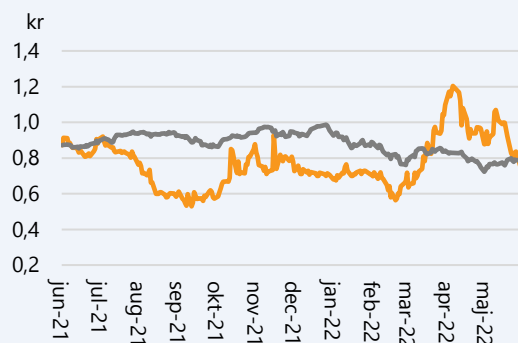
Rapportkommentar

Datum 9 juni 2022
Analytiker Oliver Uusitalo

Basfakta

Bransch Spel
Styrelseordförande Viktor Modigh
Vd Harald Riegler
Noteringsår 2016
Listning NGM Nordic MTF
Ticker GATE
Aktiekurs 0,71 kronor
Antal aktier, milj. 143,3
Börsvärde, mkr 143
Nettoskuld, mkr -0,8
Företagsvärde (EV), mkr 144
Webbplats www.jumpgategames.se

Kursutveckling senaste året



Källa: Refinitiv

Prognoser & Nyckeltal, mkr

	2021	2022P	2023P	2024P
Nettoomsättning	20,1	37,2	57,6	74,9
EBITDA	-7,9	-1,4	15,1	28,2
Rörelseresultat	-22,5	-8,2	5,1	12,2
Nettoreultat	-22,2	-7,4	3,3	9,0
Vinst per aktie	-0,15 kr	-0,05 kr	0,02 kr	0,06 kr
Omsättningstillväxt	0,0	85%	55%	30%
EBITDA-marginal	-39%	-4%	26%	38%
Rörelsemarginal	-112%	-22%	9%	16%
P/e-tal	-4,8	-14,4	32,1	11,8
P/s-tal	7,2	3,9	2,5	1,9
EV/ebit	-6,4	-17,5	27,9	11,8
EV/omsättning	7,1	3,9	2,5	1,9

Källa: Bolaget, Analysguiden

Investeringstes

Wildshade siffror bevisar kompetensen

Förväntningarna var höga inför lanseringen av Wildshade och det är uppmuntrande att se det varma mottagandet som spelet mottagit. I Q1-rapporten noterar vi att spelet uppnådde milstolpen om 1 miljon nedladdningar. Detta är ett styrkebesked och ett kvitto på att bolaget kan leverera kvalitetsspel som uppskattas hos kundgruppen. Vi ser fram emot att se effekten av ökad fokus på användarförvärv och spelarretention, vilka har potentialen att ge en ordentligt skjuts i intäkterna och antalet spelare. Förhoppningarna på kommande lanseringar är höga men redan nu finns tidiga indikationer på att bolagets offensiva lanseringsplan kombinerat med den stora kompetens som byggts upp inom koncernen kommer ger utdelning. Vad vi vill se framöver är en lanseringsplan som hålls, kombinerat med välriktade satsningar på marknadsföring och användarförvärv.

Mycket kunskap samlat "in-house"

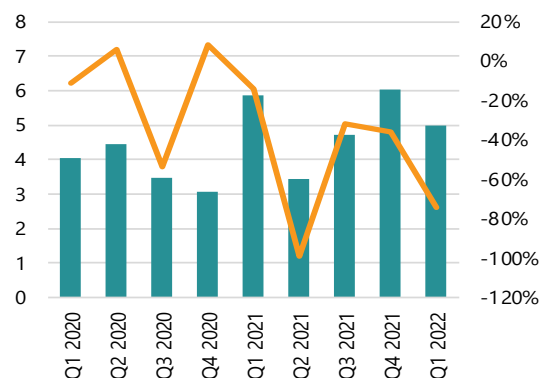
Jumpgate-koncernen har vuxit kraftigt de senaste åren och detta är i hög grad tack vare de flertalet förvärv som genomförts. Det finns ett antal kriterier som ledningen vill uppfylla men sammantaget rör det sig om stabila kassaflöden, starkt ledarskap och spel med organisk tillväxtpotential. Den breda erfarenheten i ledning och styrelse ser vi som en styrka hos Jumpgate, då detta inte bara innebär ett stort nätverk där bolaget kan hitta nya förvärv och samarbetspartners men även den kunskap som krävs för att kunna skala upp och maximera intäktspotentialen hos befintliga spel.

Fortsatt stor potential

Trots en förhållandevis svag utveckling under det första kvartalet så har vi höga förväntningar på 2022 och vi ser tydliga triggers framöver i framgångsrika lanseringar av Asterix spelen och My Cat Rescue. Vidare har bolaget lanserat ett antal stora titlar i närtid som fortfarande befinner sig i uppstartsfasen och där intäkterna väntas öka. Intensifierade användarförvärvsinstaser, kombinerat med ökat marknadsföring, kan innebära kraftigt ökad tillväxt kommande tiden. Därtill kan samarbetsavtal, likt senast nämnda Nacon, bidra med ytterligare positiva effekter vad gäller marknadsexponering och intäktsströmmar vid lyckade lanseringar. Affärer likt denna erbjuder även en betydande möjlighet då stora delar av kostnaderna läggs på partner-företaget vilket innebär att risken minskar för för Jumpgate. Vi ser att denna typ av partnerfinansierade spelprojekt blir en viktig del för att bolagets tillväxtresa eftersom det möjliggör att man kan skala verksamheten kontrollerat, i hög takt och med en smal konstads-kostym.

Kostnadskontroll nyckel framåt

Nettoomsättning i miljoner kronor (stapel) & EBITDA-marginal (linje), Q1 2020 – Q1 2022,



Källa: Bolaget

Starka varumärken i pipelinen

Planerade lanseringar under de kommande kvartalen.

Lanseringsprogram 2022:

Q1 2022

- Asterix & Friends relansering / gameXcite
- Idle Asterix mjuklansering / gameXcite

Q2 2022

- Idle Asterix global lansering / gameXcite

2022

- My Cat Rescue / Tivola Games
- Asterix Heroes / gameXcite

Källa: Bolaget

Prognoser och värdering

Nettoomsättning

Nettoomsättningen för det första kvartalet uppgick till 4,99 miljoner kronor (5,88), vilket var lägre än våra prognoser. Utvecklingen innebär även en minskning mot föregående år men vi behåller våra tidigare prognoser intakta vad gäller försäljningen för helåret och förväntar oss ett Q2 som åter visar tillväxt drivet av utvecklingen av Wildshade samt partnerskapet med Nacon. För H2 ser utvecklingen lovande ut, givet den starka starten på Wildshade kombinerat med de flertalet tunga titlar som finns i lanseringspipelinen. Ytterligare partnerfinansierade spelprojekt förväntas även driva tillväxt. Vi ser därav ingen anledning att förändra våra framåtblickande prognoser. Här antar vi nettoomsättning för innevarande år på 37,2 miljoner kronor och en genomsnittlig årlig tillväxt på 41,9 procent under vår prognosperiod som sträcker sig fram till och med 2024.

Kostnader

Efter kvartalet har vi genomfört justeringar i våra kostnadsantaganden. De totala kostnaderna för kvartalet, exkluderat avskrivningar, landade på 13,66 miljoner kronor vilket var avsevärt högre än våra förväntningar. Detta härleds framför allt till högre personalkostnader. Att kostnader ökar och att bolaget dras med förlustar ser vi som rimligt med tanke på att bolaget investerar i marknadsföring och personal för att bädda för kommande tillväxt. Härifrån antar vi dock att kommande intäkter växer i snabbare takt än vad kostnaderna stiger. Vi förväntar oss att rörelsekostnaderna, exkluderat för av- och nedskrivningar, kommer stiga med 10% årligen under prognosperioden. Vi bedömer att bolaget kommer vända till positivt rörelseresultat under 2023, där vi nu estimerar ett EBIT-resultat på 5,14 miljoner kronor.

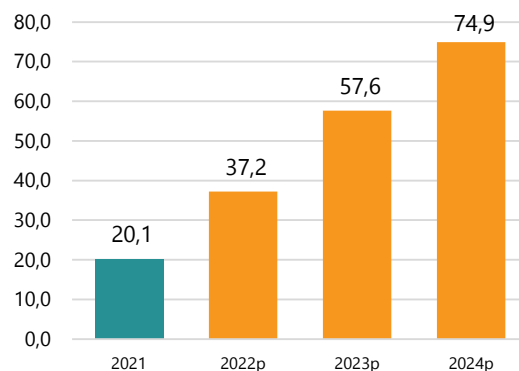
Värdering

Jumpgate lämnar kvartalet med en kassa på cirka 0,8 miljoner kronor och med tanke på att bolaget är på god väg mot lönsamhet på rörelsenivå gör vi bedömningen att risken för en emission har minskat avsevärt. Lägg därtill att bolaget har solid balansräkning samt tagit upp ett lån om 5 mkr med möjlighet att låna upp ytterligare 5 mkr. Vilket borde innebära att bolaget har tillräckligt med finansiering tills svarta siffror kan visas i resultaträkningen.

I våra prognoser, som sträcker sig till och med 2024, räknar vi med en omsättning som uppgår till 74,9 miljoner kronor. Därtill förväntar vi oss att affären har skalat väl och resulterat i en rörelsemarginal om 16,28%, vilket härleder ett resultat på 12,19 mkr, till vilken vi applicerar en värderingsmultiplikator på 11,82x Ebit, vilket ligger i linje med jämförbara bolag och härleder en rikt Kurs på 1,00 kronor.

Höga tillväxtförväntningar

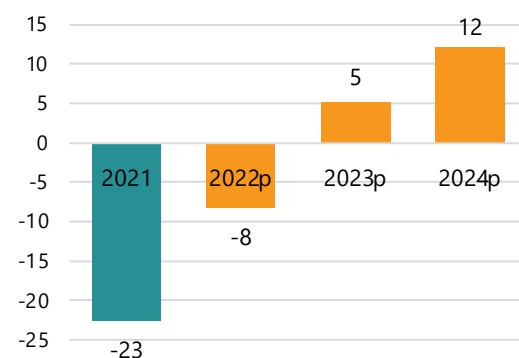
Nettoomsättning 2021-2024P, i miljoner kronor.



Källa: Bolaget, Analysguidens prognoser

Svarta siffror väntas inom kort

Rörelseresultat, EBIT, 2021-2024P, i miljoner kronor.



Källa: Bolaget, Analysguidens prognoser

Om Jumpgate

Jumpgate, tidigare Three Gates, är en spelkoncern bestående av den Visbybaserade spelstudion TableFlip Entertainment, Tivola Games från Hamburg samt det nyligen förvärvade gameXcite. Bolaget grundades år 2011 och börsnoterades i september 2016 på NGM Nordic MTF. Koncernen producerar egna spel samt utvecklar spel och andra digitala produkter på uppdrag av externa företag. Koncernen har etablerade samarbeten med ett antal starka industripartners och en utförlig produktportfölj. Bolaget verkar internationellt och distribuerar sina spel globalt.

En stor styrka i bolaget är den meriterade ledningen och styrelsen. Vd sedan i november är Harald Riegler, med lång bakgrund som spelentreprenör. Harald grundade och ledde Sproing Interactive under många år till att bli Österrikes största spelstudio. Han var senare medgrundare till den belgiska spelstudion Neopica, som såldes till Nacon i oktober 2020, och grundare och vd för österrikiska Purple Lamp Studios, som såldes till Embracer i november 2020. Inom styrelsen återfinns kompetens inom allt från finansiering till produktutveckling och erfarenhet från bland annat Rovio och deras megasuccé Angry Birds. Styrelsen innehåller bland annat Marcus Jacobs, som valdes in under den gångna sommaren. Marcus Jacobs är en välmeriterad industriveteran och investerare. Han har tidigare ingått i exekutiva ledningsgruppen på King Digital 2012–2019, bland annat som ansvarig för Candy Crush-studion och var här med om hela den explosiva tillväxtresan som avslutades med ett uppköp från ActivisionBlizzard för 6 miljarder USD år 2016.

Spelstudiorna i gruppen har en mängd spelsläpp i bagaget, där noterbara titlar är My Animal Hospital, Asterix & Friends och Horse World Show Jumping. Bolaget har även utvecklat spelet Project Blue Book: The Game, baserat på tv-serien Project Blue Book.

Förvärvet av Tivola Games meddelades i slutet av 2019 och slutfördes i början av året. Tivola Games har en bred och etablerad spelportfölj med totalt över 125 miljoner nedladdningar och 15 miljoner nya nedladdningar årligen. Det relativt nyligen förvärvade gameXcite har över 8 miljoner spelare och 100 000 månatliga användare i sitt spel Asterix & Friends och TableFlip har en spelarbas på över 20 miljoner nedladdningar med 1 miljon nya årliga nedladdningar. Under året utökades ägande i Tivola till 100 procent.

Visbybaserad spelkoncern

Jumpgate grundades 2011 och börsnoterades 2016.



Stort ägande i ledning och styrelse

Stort ägande finns i styrelse och ledning och flertalet personer har utökat ägandet den senaste tiden. Harald Riegler, VD, utgör största ägare.

Insynspersoners innehav

Viktor Modigh (styrelseordförande)	1,6%
Martin Ekdal (styrelseledamot)	1,4%
Marcus Jacobs (styrelseledamot)	2,0%
Matthew Wilson (styrelseledamot)	0,4%
Harald Riegler (VD / styrelseledamot)	3,6%
Don Geyer (CBDO / styrelseledamot)	0,5%
Håkan Mattsson (CTO)	0,3%
Henrik Peeters (VD Tivola Games)	0,0%
Patrick Streppel (VD gameXcite)	2,4%
Summa	12,0%

Källa: Bolaget, per 2022-05-30

Marknaden

Jumpgate är aktiva på den globala spelmarknaden, en sektor som de senaste åren upplevt uppseendeväckande stark tillväxt. Enligt uppgifter från Newzoo omsatte den globala spelbranschen 159,3 miljarder USD år 2020, med en årlig tillväxttakt per år på nästan 10 procent. Denna omsättning är fördelat på tre plattformar; PC, mobil och konsol. De senaste åren har mobilspelsmarknaden, där huvuddelen av Jumpgates portfölj befinner sig, växt kraftigt och står idag för 48 procent av de totala i spelindustrin, omkring 77,2 miljarder dollar. Vidare uppvisar mobilsegmentet starkast tillväxt av alla plattformar, med strax över 13 procent på årsbasis.

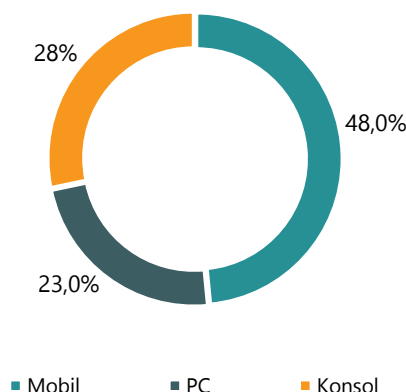
Inom mobilsegmentet, där merparten av Jumpgates portfölj existerar, så är spelkategorierna "casual games", "puzzle" och "arcade games" störst. Dessa spelkategorier kännetecknas av enkelhet, låga krav på tidigare kunskap och möjligheten att spela relativt korta spelomgångar. Enligt uppgifter från Udonis så spelar mellan 55 och 60 procent av alla mobilspelare spel inom kategorierna ovan. Detta stämmer väl överens med den spelportfölj Jumpgate har idag, som kan beskrivas som familjespel som når en bred målgrupp.

Intäktsmodellerna i spelbranschen har förändrats markant de senaste årtiondena med framkomsten av så kallade "freemium" spel, även kallat Free-To-Play, vilket är spel som är gratis att installera och börja spela men som innehåller köp inuti spelet. Dessa köp kan innebära allt från kosmetiska förändringar och möjligheten att köpa sig fri från reklam till att låsa upp nya funktioner och nytt innehåll inuti spelet. Inom mobilspel är denna intäktsmodell särskilt vanlig, där de tio mobilspel med högst intäkter nyttjar någon form av Free to Play modell med köp inuti spelet. Statistik från Appsflyer från 2017 visar att omkring 5 procent av mobila användare genomför någon form av köp inuti mobilappar och det genomsnittliga beloppet som spenderas per månad är strax under 100 kr. Då spelkategorin står för majoriteten av inkomsterna från appar som helhet är det rimligt att anta att merparten av dessa köp sker inuti spelappar. Demografiskt skiljer sig också mobilspelare från de som spelar spel på PC eller konsol. Mobilspelare är i genomsnitt äldre, med 50 procent över 34 år gamla enligt MediaKix. Samma studie visar att kvinnor är överrepresenterade inom mobilspel och är också mer benägna att spendera pengar i appar än män är.

Sammantaget befinner sig Jumpgate på en marknad som uppvisar kraftig tillväxt och är under snabb förändring. Pivotingen bolaget har gjort mot mobilsegmentet och "familjespel" passar väl in i det som efterfrågas på marknaden och intäktsmöjligheterna är goda.

Mobilspel tydligt störst

Spelmarknaden fördelat efter plattform och omsättning.



Källa: Newzoo

Miljardintäkter till mobilspel

De 6 spelen med högst totala intäkter.

Spel	Tillverkare	Totala intäkter
Monster Strike	Mixi	8,1 miljarder USD
Honor of Kings	Tencent	7,9 miljarder USD
Puzzle & Dragons	Gungho Online Entertainment	7,7 miljarder USD
Clash of Clans	Supercell	7 miljarder USD
Candy Crush Saga	King	5,4 miljarder USD
Pokémon Go	Niantic	4,7 miljarder USD

Källa: Sensortower

Risker

Jumpgate står inför ett antal kortsiktiga och långsiktiga risker som kan påverka den långsiktiga tillväxten och lönsamheten. Värderingen vi genomför antar en hög tillväxttakt kommande år och skulle resultatet falla ut annorlunda kommer det få stor effekt på vår värderingsansats.

Spelbranschen i stort kännetecknas av asymmetriska utdelningar där vissa spel går väldigt bra samtidigt som andra spel underpresterar. Bolaget har idag en spelportfölj på över 30 spel men lejon delen av intäkterna kommer från ett mindre antal välpresterande spel. Det är därmed aldrig säkert hur utfallet kommer bli vid en enskild spellansering. Denna risk existerar för alla liknande bolag men Jumpgate tar ett antal åtgärder för att minska risken här. Den stora pipelinen innebär fler chanser för ett genombrott och den snabbrörliga organisationen, som kan ändra fokus beroende på vilket spel som går bra, innebär fler chanser till stark tillväxt.

Vidare kännetecknas branschen av snabba förändringar i konsumentbeteenden och efterfrågan kan förändras snabbt. Bolaget har bred erfarenhet från spelbranschen och breda kontaktnät vilket minskar risken något. Bolaget är också ofta beroende av underleverantörer för distributionen av spel, mest noterbart exempelvis Appstore för iPhone användare. Detta innebär risken att om plattformarna ökar sina avgifter gentemot spelleverantörer kan detta få en stor effekt på lönsamheten.

Slutligen är Jumpgate ännu inte lönsamt och organisationen har vuxit kraftigt senaste åren. Trots god kostnadskontroll innebär detta större osäkerhet i prognosarbetet. Kapitaliseringen ser för tillfället god ut men vi utesluter inte ytterligare stora investeringar som kan innebära utspädning av aktieantalet.

Disclaimer

Aktiespararna, www.aktiespararna.se, publicerar analyser om bolag som sammanställts med hjälp av källor som bedömts tillförlitliga. Aktiespararna kan dock inte garantera informationens riktighet. Ingenting som skrivs i analysen ska betraktas som en rekommendation eller uppmaning att investera i något finansiellt instrument. Åsikter och slutsatser som uttrycks i analysen är avsedd endast för mottagaren. Analysen är en så kallad Uppdragsanalys där det analyserade Bolaget tecknat ett avtal med Aktiespararna. Analyserna publiceras löpande under avtalsperioden och mot sedvanlig fast ersättning. Aktiespararna har i övrigt inget ekonomiskt intresse avseende det som är föremål för denna analys. Aktiespararna har rutiner för hantering av intressekonflikter, vilket säkerställer objektivitet och oberoende.

Innehållet får kopieras, reproduceras och distribueras. Aktiespararna kan dock inte hållas ansvariga för vare sig direkta eller indirekta skador som orsakats av beslut fattade på grundval av information i denna analys.

Investeringar i finansiella instrument ger möjligheter till värdestegringar och vinster. Alla sådana investeringar är också förenade med risker. Riskerna varierar mellan olika typer av finansiella instrument och kombinationer av dessa. Historisk avkastning ska inte betraktas som en indikation för framtida avkastning.

Analytikerna Oliver Uusitalo äger inte och får heller inte äga aktier i det analyserade bolaget.

Ansvariga analytiker:

Oliver Uusitalo