

Slimmad organisation och tydligt leveransfokus

Fortsatt förkommersiellt läge

Adventure Box rapporterade nyligen sitt tredje kvartal, där nettoomsättningen fortsatt är noll med ett rörelseresultat på -4,5 miljoner kronor (-4,1). Detta är i linje med den utvecklingsfasen bolaget befinner sig i där allt fokus läggs på vidareutveckling av plattformen i förberedelse inför den virala tillväxtresan. Totala kostnader under kvartalet uppgår till 5,5 miljoner kronor (5,4), en mindre ökning på årsbasis men en sekventiell minskning med cirka 15 procent från 6,4 miljoner kronor. Minskningen härleds till bland annat minskade personalkostnader och övriga externa kostnader.

Tydligare fokus och sänkta kostnader

De minskade kostnaderna kan ses som en del av ett större pågående arbete med att sänka kostnadsbasen. Bolaget tillkännagav nyligen ett omstruktureringsinitiativ i bolaget där kostnadsbesparingarna uppskattas till cirka 35 procent. Detta nås främst genom nedskalning av personalstyrkan och ett tydligare fokus på den kärnkompetens som krävs för att leverera på utsatt strategi. I rapporten uppger bolaget att de, trots minskad personalstyrka, ökar leveranskapaciteten genom att ett tydligare fokus genomsyrar organisationen. Personalstyrkan har minskat med en person från 15 till 14 under kvartalet och det är rimligt att anta att ytterligare effekt kommer ses i rapporten för det sista kvartalet.

Personalförändringar och uppskjuten Multimaker

Utöver detta har nyhetsflödet under kvartalet i stor mån handlat om vissa organisatoriska förändringar som skett i ledning och styrelse. Från och med den 11 oktober har Rickard Riblom, som tidigare verkat som marknadschef i bolaget under tre års tid, tagit platsen som VD. Tidigare vd och grundare Christopher Kingdon fortsätter alltså sitt engagemang i styrelsen. Vd-bytet i sig är troligt ett naturligt steg i den resa bolaget genomför där entreprenöriella grundare tar ett steg tillbaka inför en fas som kräver förändrat operativt fokus. Därtill har CFO Sofia Nilsson meddelat att hon kommer lämna i början på nästa år, en position som just nu håller på att fyllas. Även styrelseledamoten Christine Rankin har lämnat sitt uppdrag, till följd av en intressekonflikt. Under december månad kommer en extra bolagsstämma hållas där förslaget från ett antal större ägare är att tidigare vd Christopher Kingdon ska väljas som styrelsens ordförande samtidigt som resterande styrelsen ska utgöras av Rikard Herlitz, Hans Richter samt Cleo Hayes-McCoy.

Adventure Box Technology

Rapportkommentar

Datum 29 november 2021
Analytiker Nils Hellström & Johan Hellström

Basfakta

Bransch Teknik/Gaming
Styrelseordförande Örjan Frid
Vd Rickard Riblom
Noteringsår 2019
Listning Nasdaq First North Growth Market
Ticker ADVBOX
Aktiekurs 4,2 kr (25/11-2021)
Antal aktier, milj. 16,8
Börsvärde, mkr 71
Nettoskuld, mkr -39,3
Företagsvärde (EV), mkr 38
Webbplats www.corp.adventurebox.com

Kursutveckling senaste året



Källa: Refinitiv

Prognoser & Nyckeltal, mkr

	2020	2021P	2022P	2023P
Nettoomsättning	0,1	0,1	1,5	31,5
EBITDA	-15,6	-15,0	-17,6	-48,1
Rörelseres. (ebit)	-20,7	-22,6	-26,6	-59,1
Nettoresultat	-20,7	-22,8	-26,8	-59,6
Vinst per aktie	-1,23 kr	-1,35 kr	-1,60 kr	-3,55 kr
Omsättningstillväxt	-	0%	1400%	2000%
EBITDA-marginal	-	-14950%	-1174%	-153%
Rörelsemarginal	-	-22550%	-1774%	-188%
Vinstmarginal	-	-22750%	-1787%	-189%
P/E-tal	-3	-3	-3	-1
EV/ebit	-2	-2	-1	-1
P/S-tal	706	706	47	2
EV/S-tal	381	381	25	1

Källa: Bolaget, Analysguiden

Investeringstes

Skapar handlingsfrihet med kostnadsminskningar

Bolaget rapporterar ett kassaflöde före finansiella poster på -6,8 miljoner kronor (-5,2) och lämnar kvartalet med en kassa på 35,6 miljoner kronor (7,5). Trots den starka finansiella ställningen tar nu bolaget åtgärder som väntas minska kostnadsbasen kring 35 procent framöver. Detta innebär att om vi antar ett liknande kassaflöde som under kvartalet men ställer ner det 35 procent så ser bolaget finansierat ut kommande två åren. Vd betonar i rapporten att kostnadsbesparingarna inte är en nödvändighet i detta läge utan genomförs snarare för att skapa sig handlingsfrihet i utvecklingsarbetet. Troligt är initiativen tvådelade. Dels så är det svårt för bolaget själva att uppskatta när plattformen uppvisar efterfrågande KPIer och därmed vill de skapa handlingsutrymme för längre utvecklingstider. Vidare skapar också kostnadsbesparingarna mer handlingsutrymme när bolaget når punkten för den virala spridningens fart. I detta läge, där kostnaderna är den egentliga huvudpunkten i rapporterna, är det positivt att se att bolaget drygar ut kassan givet att det inte negativt påverkar utvecklingsarbetet.

Fortsatt låga kundanskaffningskostnader bådar väl

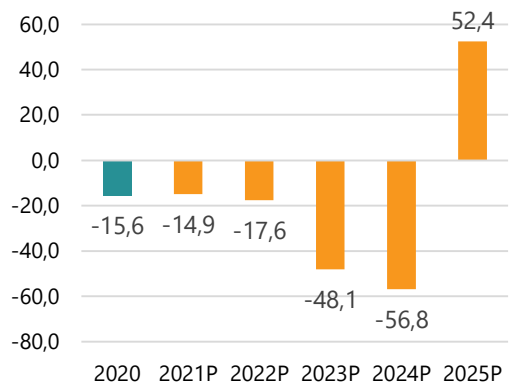
Nyckeltalen för oktober ligger i linje med tidigare kvartal där webbsidebesökare fortsatt ligger konstant kring 200 000 per månad. Andel återvändande användare ligger på 19 procent men i detta läge, där bolaget främst testar plattformen, lägger vi ingen större vikt vid utvecklingen månad till månad för denna KPI. Viktigast att se är att bolaget fortsatt håller en låg genomsnittlig kostnad för köpt trafik, som låg på 0,26 kronor under månaden. Denna kostnad har kontinuerligt legat lågt och är ett gott tecken för när bolaget väl kommer intensifiera marknadsföringsarbetet. Det är också ett bevis på den unika streamingbaserade teknologi som används, där barriärerna blir klart lägre för nya spelare att börja använda plattformen.

Stora förväntningar på 2022

Sammantaget rapporterar bolaget ett stabilt kvartal där utvecklingen verkar fortskrida enligt plan. Vi ser positivt på det tydligare leveransfokus och kostnadsreduceringarna, som rimligtvis bör innebära mer resurser för bolagets kärnuppgifter. Att Multimakern skjuts upp är inget vi i detta läge lägger större vikt vid och det är snarare positivt att se att bolaget inte jäktar ut funktionalitet. Vi hoppas dock att kommande år kommer innebära att utvecklingen tar stora steg framåt och samt att de olika intäktskällorna ska börja komma på plats. Caset är i stor mån långsiktigt men tills dess att den virala tillväxten tar fart kommer tydliga triggers vara kommunicerade milstolpar i utvecklingsarbetet. Vi sänker vårt motiverade värde till 9–12 kronor (11–13) till följd av vissa förändrade prognoser men behåller i stort vår positiva syn på bolaget. Risker är fortsatt hög i detta läge men trots detta ser bolaget billigt ut och i ett värsta fall, där teknologin säljs, är troligtvis uppsidan bara där högre än nuvarande aktievärde.

Positivt EBITDA några år bort

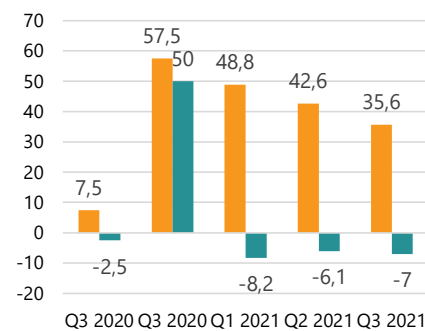
EBITDA, i miljoner kronor, 2020-2025P, i miljoner kronor.



Källa: Bolaget

Välfinansierade kommande år

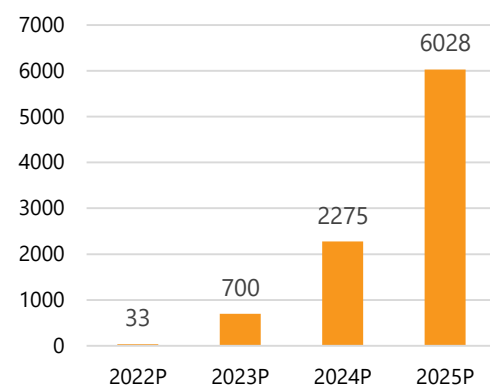
Kassa och kassaflöde, Q3 2020-Q3 2021, i miljoner kronor.



Källa: Bolaget

Över 2 miljoner användare 2024

Antalet användare, i tusental, som bolaget uppnår en genomsnittlig intäkt på 5 USD på för att nå våra intäktsprognoser.



Källa: Bolaget, Analysguidens prognoser

Motiverat värde: 9–12 kronor

Prognoser & värdering

Nettoomsättning

Adventure Box befinner sig fortfarande i ett förkommersiellt stadiet utan nettoomsättning. Totala rörelseintäkter uppgår till cirka 1 miljon kronor (1,3), där i princip allt utgörs av eget aktiverat arbete samt en liten del övriga rörelseintäkter. Vi förväntar oss fortsatt att kommande år kommer visa begynnande omsättningsökningar för att 2023 sedan blir året då bolaget uppvisar kraftig tillväxt. Prognoserna är dock förenade med stor osäkerhet och tillväxten kan både ske tidigare och senare, beroende på hur utvecklingsarbetet fortskrider. Bolaget är välkapitaliserat och har till synes ingen brådska att starta tillväxtresan utan fokus ligger på rätt KPIer och kvalitet. Vi justerar upp våra tillväxtprognoser marginellt från 2024 och framåt men behåller annars i stort förväntade tillväxten intakt. Mycket är osäkert ännu och vi kommer troligt behöva justera dessa ytterligare när bolaget börjar rapportera nettoomsättning. Tydligt är dock att kraftig tillväxt är möjligt i branschen. Sammantaget innebär det en förväntad omsättning 2022 på 1,5 miljoner kronor som ökar till 31,5 miljoner kronor 2023 och 102,4 miljoner kronor år 2024.

Kostnader

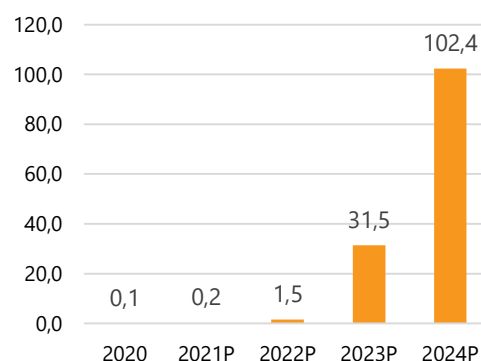
Vi gör vissa långsiktiga justeringar i kostnadsantagandena efter kvartalet. Bolagets aviserade kostnadsreduceringsprogram kommer ge viss effekt nästa år, dock ser vi ändå ökande kostnader till följd av en antagen påbörjad lansering av plattformen. Vi ser totala kostnader för innevarande år på 15,1 miljoner kronor, en siffra som ökar till 19,1 miljoner kronor nästkommande år. Från 2023 ser vi större kostnadsökningar till följd av kraftiga investeringar i marknadsföring och utökad personalstyrka och totala kostnader på 79,6 miljoner kronor. Sammantaget innebär kostnadsantagandena en vändning till positivt resultat från 2025 med en rörelsemarginal kring runt 13 procent.

Värdering

Vi har genomfört ett antal förändringar i våra estimat efter kvartalet. I stort innebär förändringarna att vi justerat upp långsiktig tillväxtpotential, en följd bland annat av jämförelser med branschkollegor. Vidare har vi därtill justerat kostnadsantagandena för nästkommande år samt långsiktigt, dels för att reflektera kortsiktig minskade kostnader, dels för att belysa de kraftiga marknadsinvesteringar som den kommande virala tillväxten innebär. Vi sätter säkerhetsmarginalen på 0–20 procent och använder en diskonteringsränta på 15 procent. Den långsiktiga potentialen är fortsatt betydande men vi förordar ett långsiktigt perspektiv på aktien. Vi justerar vårt motiverade värde till 9–12 kronor på 12–18 månaders sikt (11–13). Många risker existerar fortsatt och prognoserna vilar på stor osäkerhet. Skulle multimakern inte lyckas nå de KPIer som krävs alternativt att intäktskällor dröjer ytterligare kan påverkan bli stor på värderingen. Trots detta ser vi positivt på det tydliga fokus som bolaget kommunicerar och det är uppenbart att om de lyckas så är uppsidan avsevärd.

Ser kraftig tillväxt från 2023

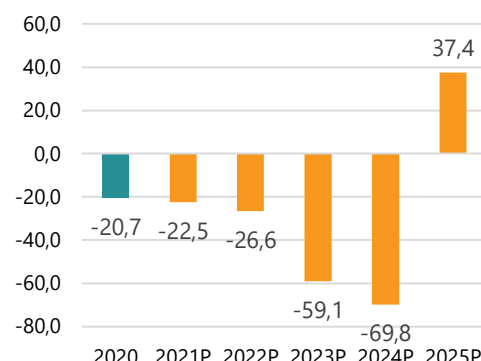
Nettoomsättning 2020-2024P, i miljoner kronor.



Källa: Bolaget, Analysguidens prognoser

Vändning till lönsamhet 2025

Justerat nettoresultat, 2020-2025P, i miljoner kronor.



Källa: Bolaget,

Stor långsiktig potential

DCF-värdering av Adventure Box.

Risfri ränta	2,0%
Systematisk risk premie	7,6%
Bolagsspecifik risk	6,0%
WACC	15%
CAGR 2021-2025	622%
Slutvärde, msek	629,0
EBITDA-multipel	3 - 5
Enterprise Value, msek	163
Kassa, msek	35,5
Långfristiga skulder, msek	3,0
Börsvärde	195,6
Antal utestående aktier efter utspäd, milj.	16,8
Säkerhetsmarginal	0-20%
Motiverat värde per aktie, SEK	9 - 12
Senaste värde, 2021-11-26	4,20
Uppside/nedsida	114-186%

Källa: Analysguidens

Om Adventure Box

Adventure Box Technology AB (Adventure Box eller bolaget) är ett teknologiföretag inom spelbranschen som erbjuder en onlineplattform för skapande, delande och spelande av 3D-spel. Plattformen är unik i att den skiljer sig från jämförbara plattformar då den är helt strömningsbaserad, vilket innebär att spelaren inte måste installera spelet på sin dator innan utan kan använda plattformen direkt i webbläsaren. Spelplattformen utgör en digital samlingsplats där användare kan skapa, dela och spela egna voxel-spel. Stort fokus för företaget är att möjliggöra en enkel och rolig skapandeprocess med hjälp av intuitiva verktyg och funktioner. Det stora fokuset på skapande innebär att likheter kan ses med exempelvis Youtube och Soundcloud, som är baserade på delandet av användarskapad video och ljud. Bolagets teknologi möjliggör högeffektiv streaming med låga bandbredds-krav, vilket innebär en konkurrensfördel då jämförbara tjänster kräver högre bandbredds-krav. Bolagets patenterade strömningsbara 3D-teknologi har därtill fler användningsområden, såsom webbutveckling och byggbranschen, och bolaget kommer i framtiden erbjuda konsultering och licensering inom detta.

Adventure Box noterades i december 2019 och har sedan sin start fokuserat kraftigt på att utveckla teknologin och öka användarantalet. Nettoomsättning under räkenskapsåret som slutade 2020 uppgick till 100 tusen kronor, huvudsakligen hänförligt till reklamintäkter. Adventure Box affärsidé grundar sig i fyra huvudsakliga intäktsmodeller. Dessa är reklam, köpt spelinnehåll, abonnemangstjänster och slutligen intäktsdelning. Flera intäktsmodeller är på plats idag och utvecklas och optimeras för den kommande väntade virala tillväxten.

Adventure Box leds av VD Rickard Riblom sedan tidigare i november. Rickard Riblom har tidigare varit marknadschef under tre år för bolaget och har en bakgrund från bland annat marknadsföring och med att leda tillväxtintensiva företag. Tidigare vd, Christopher Kingdon, sitter fortsatt kvar i styrelsen och har bred erfarenhet från tidigare startups och bland annat Ericsson. I styrelsen återfinns även stark tekniskt kunnande och erfarenhet i Cléo Hayes-McCoy och inom ledningen Michael Bendtsen, CPO. Hayes-McCoy grundade bolaget tillsammans med Christopher Kingdon och har bland annat utvecklat en 3D-motor till Stanford partikelaccelerator. Michal Bendtsen har 25 års erfarenhet från spelbranschen där han bland annat skapat digitala strategier för LEGO, varit delaktig i grundandet av det framgångsrika filmskaparspelet Movie Star Planet och grundat spelplattformen KOGAMA. Inför kommande årsstämma föreslås styrelsen utgöras av grundarna Christopher Kingdon, som ordförande, och Cleo Hayes-McCoy samt Rikard Herlitz och Hans Richter. Rikard Herlitz kom in i styrelsen tidigare under året och bidrar bland annat med viktig erfarenhet från Google och Mojang. Christopher Kingdon och Cleo Hayes-McCoy utgör fortsatt största ägare med totalt 12 procent av aktierna.

Plattform för skapande och delande

Adventure Box spelplattform utgör en digital samlingsplats för användare att spela, skapa och dela med sig av egengjorda spel.



Källa: Bolaget

Unik streamingteknologi

Bolaget särskiljer sig från konkurrenter såsom Roblox genom sin teknikplattform vilket möjliggör att streama spelet direkt till webbläsaren.



Källa: Bolaget

Grundare största aktieägare

Största ägare i procent. Källa: Bolaget, 2021-06-30

Christopher Kingdon	6,00%
Cléo Hayes McCoy & Robert J. O'Leary	6,00%
Consulting SARL	5,00%
Theodor Jeansson	5,00%
Lorang Andreassen	3,00%
Peter Hamberg och Hamberg förvaltning AB	2,00%
Peter Lönnqvist, Cambista AB och Vision &	
Lönsamhet i Stockholm AB	2,00%
Hans Ternbrant	2,00%
Joakim Odqvist	1,00%
Göran Ofsen	1,00%
Jonas Nordström	1,00%
Övriga	71,00%
Totalt	100,00%

Risker

Bolaget står inför ett antal risker både långsiktigt och i närtid. Finansiering ser i dagsläget inte ut att vara ett problem för bolaget med en stark kassa på cirka 35,5 miljoner kronor. Det är dock tänkbart att i takt med att plattformen växer behövs mer personal och större investeringar i plattformen som påverkar kassaflödena negativt. Med tanke på att det främsta fokuset ligger på användartillväxt i första läget kan ytterligare finansiering komma att behövas under kommande åren med utspädning av aktieantalet som följd.

Trots en på många sätt nyskapande och unik plattform har Adventure Box ännu inte bevisat sin förmåga att skapa betydande intäkter från plattformen. Trots att användartillväxten förväntas vara stor kan utelivna nya intäktskällor eller svalt intresse från spelare för abonnemang och dylikt innebära förändrad lönsamhet. Detta, kombinerat med svällande kostnadsmassa för underhåll av spelplattformen, kan innebära att bolagets förmåga att generera positiva kassaflöden är långt bort.

Bolaget är aktivt inom en kraftigt växande bransch med stor konkurrens-utsättning. Trots bolagets unika ställning med sin streamingteknologi finns möjligheten att andra aktörer skapar liknande lösningar. Därtill förändras användarbeteenden snabbt och preferenser kan ändras som gör att bolagets plattform inte når det större genomslaget som väntat.

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 Nils Hellström och Johan Hellström äger inte och får heller inte äga aktier i det analyserade bolaget.

Ansvariga analytiker:

Nils Hellström och Johan Hellström