

Förvärv levererar ökad omsättning och resultat

Goodbye Kansas överträffar förväntningar

Totalt innebar det andra kvartalet en nettoomsättning på 47,9 miljoner kronor (3,2), en ökning med nästan 1400 procent. EBITDA resultatet uppgick till -4,6 miljoner kronor (-9,2). Den kraftiga tillväxten är hänförlig till förvärvet av Goodbye Kansas, som hittills i år haft en omsättning på 142,9 miljoner, vilket överstiger den totala omsättningen för helåret 2019. Goodbye Kansas har sett en ökad efterfrågan från spelindustrin på grund av Covid-19 och det finns på längre sikt en ökad efterfrågan från film- och tv-industrin då den ställer om till mer produktioner med ökad del digitalt innehåll. Till följd av det starka resultatet kommer tilläggsköpeskilling 1 utgå i månadsskiftet augusti-september, med 16,4 miljoner nya aktier i Bublar.

Första egna VR-produkten lanserad

Vobling har under kvartalet lanserat sin första egenutvecklade virtual-reality produkt. Produkten *VR Fire Trainer* är ett portabelt, kostnadseffektivt, säkert och hållbart sätt att öva på brandbekämpning i en virtuell miljö. Lanseringen innebär även ett strategiskt partnerskap med Dafo, som kommer bli återförsäljare för produkten genom ett tvåårigt licensavtal. Dafo är Nordens största leverantör av brandskyddssystem och brandsäkerhetsutrustning.

Kraftigt ökat antal 3D- och AR-visning för Sayduck

Sayduck uppvisar under kvartalet 155 procent ökning i antalet 3D- och AR-visningar på plattformen. Licensintäkterna ökade med 112 procent jämfört med motsvarande period 2019 och utgör nu 65 procent av de totala intäkterna. Perioden innebar även 651 nya kundkonton på plattformen och ett antal nya kunder. Uppenbart är att Covid-19 medfört att intresset för bolagets produkter har ökat, då fler bolag vill kunna presentera sina produkter i en digital miljö.

Otherworld Heroes överträffar bransch-KPIer

Bolagets platsbyserade MMORPG Otherworld Heroes har mjuklanserat med goda KPIer, där spelet bibehåller spelare längre än de bäst presterande spelen inom genren. Resultaten av mjuklanseringen i Polen och Indonesien har påverkats något av Covid-19 och bolaget fortsätter nu med ytterligare testländer för att få en större bas att utvärdera. Nästa steg i mjuklanseringen blir fokus på monetarisering och spelet planeras därefter för lansering senare delen av 2020.

Bublar Group

Rapportkommentar

Datum 28 augusti 2020
Analytiker Nils Hellström & Johan Hellström

Basfakta

Bransch XR
Styrelseordförande Staffan Eklöv
Vd Maria Grimaldi
Noteringsår 2017
Listning First North Growth Market
Ticker BUBL
Aktiekurs 3,63 (27/8-2020)
Antal aktier, milj. 84
Börsvärde, mkr 305
Nettoskuld, mkr -59,3
Företagsvärde (EV), mkr 246
Webbplats www.bublar.com

Kursutveckling senaste året



Källa: Refinitiv

Prognoser & Nyckeltal, mkr

	2018	2019	2020p	2021p
Omsättning	4	19	180	252
EBITDA	-19,9	-31,1	-18	6,3
Rörelseres. (ebit)	-24,7	-45,7	-45	-18,9
Nettoresultat	-25,1	-50,5	-49,5	-25,2
Vinst per aktie	neg.	neg.	neg.	neg.
Utd. per aktie	-	-	-	-
Omsättningsstillväxt	12,2%	367,3%	867,7%	40,0%
EBITDA-marginal	-500,0%	-167,2%	-10,0%	2,5%
Rörelsemarginal	-620,6%	-245,7%	-25,0%	-7,5%
P/e-tal	neg.	neg.	neg.	neg.
P/s-tal	76,6	16,4	1,7	1,2
EV/e-tal	neg.	neg.	neg.	neg.
EV/s-tal	61,71	13,21	1,36	0,97

Källa: Bolaget, Analysguiden

Investeringsstes

Stark omsättningsökning för helåret 2020

Sammantaget har kvartalet inneburit hög affärstakt för Bublar inom samtliga affärsområden. Det finns inga indikationer på att den kraftiga nettoomsättningen från Goodbye Kansas kommer avstanna andra halvåret. Affärsområdena Shop och Work uppvisar relativt blygsam omsättning i jämförelse men utvecklingen i dotterbolagen är stark och det är tydligt att Bublar arbetar hårt för långsiktig tillväxt. I närtid kommer Goodbye Kansas och eventuella spelsläpp vara starkt drivande i koncernens resultat. Otherworld Heroes förväntas lanseras under andra halvan av 2020, men vi modellerar för att omsättningen från detta kommer märkas först under 2021 tillsammans Hello Kitty AR: Kawaii World. Det är inte troligt att den ökade efterfrågan på digitala tjänster från Goodbye Kansas kommer avstanna och ännu starkare tillväxt kan bli aktuell när synergier inom koncernen utkristalliserar. Vi behåller i stort våra tidigare omsättnings och EBITDA prognoser, där vi prognostiserar omsättning 2020 om 180 miljoner kronor och EBITDA på -18 miljoner.

Hög affärstakt och många värdedrivare

Trots att senaste kvartalets resultat dominerats av Goodbye Kansas är det tydligt att utveckling och affärstakten i resterande områden är fortsatt hög. Tongivande i Shop och Work områdena blir att fortsätta förbättra plattformen och nå större kommersialisering genom avtal med stora, etablerade kunder. Bolagen har redan bevisat sin förmåga att hantera avtal med välkända kunder och fortsätter utvecklingen i denna riktning är större intäktsökningar inte långt bort. En framgångsrik lansering av Otherworld Heroes senare i år har även det potential att accelerera tillväxten. Ett växande, lönsamt Goodbye Kansas kommer skapa andrum för resterande affärsområden att utvecklas mot tillväxt och lönsamhet.

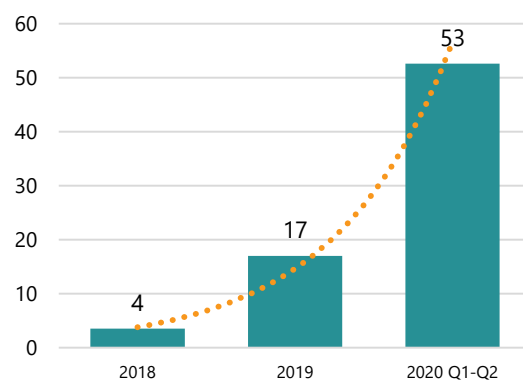
Ser fortsatt uppsida i aktien

För att värdera Bublar har vi genomfört en relativ värdering mot branschen och sektorn i stort samt en DCF-värdering, som grundar sig i prognoserna ovan, en diskonteringsränta på 14 procent och evighetstillväxt på 3 procent. Den sammanvägda värderingen finner ett motiverad riktkurs i Bublar i dagsläget på 4,5–7 kronor. Det är tydligt att Goodbye Kansas starkt kommer driva tillväxten framöver och när väl synergieffekter blir tydliga finns det potential för ännu större värdeökningar.

Motiverat värde: 4,5 – 7 kr

Stark tillväxt i nettoomsättning

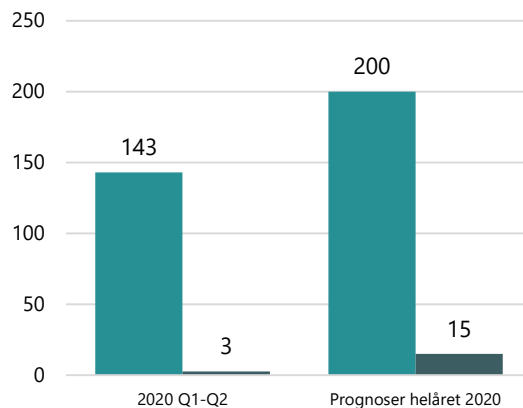
Nettoomsättning 2018–2020 Q2, i Mkr



Källa: Bolag

Överträffar troligt prognoser

Omsättning och EBITDA Goodbye Kansas, utfall Q1-Q2 och bolagets prognoser, Mkr.



Källa: Bolaget

Partnerskap med marknadsledare

VR Fire Trainer lanseras med Dafo som återförsäljare.



Källa: Bolaget

Om Bublar Group

Bublar Group (Bublar eller bolaget) är ett XR-teknologibolag som grundades 2015 med huvudkontor i Stockholm. XR (Extended Reality) är en samlingsterm som innefattar Augmented Reality (AR), Virtual Reality (VR) och Mixed Reality (MR), tre snabbväxande teknologiområden. XR teknologi har en mängd applikationer men kan sammantaget uttryckas som teknologi som förstärker verkligheten och skapar en helt eller delvis fiktiv virtuell verklighetsupplevelse. Bublar koncernen är indelad i tre huvudsakliga affärsområden; Work med bolaget Vobling (Virtuella träningsplattformar genom XR), Shop med bolaget Sayduck (3D/AR visualiseringsplattform för handel) och Play med bolaget Virtual Brains (XR plattform för spel). Under första kvartalet 2020 förvärvades bolaget Goodbye Kansas, en världsledande leverantör av visuella upplevelser för Film/TV, spel och streaming som erbjuder tjänster och expertis inom Pre-production, VFX, FX, RealTime, Creatures & Character design, Digital Humans, Performance Capture, animation och produktion av speltrailers. Goodbye Kansas skapar, utvecklar och hanterar även egna TV & Filmprojekt, varumärken och IP:n.

Bublar har ett börsvärde på strax över 300 miljoner kronor per den 26 augusti och knappt 84 miljoner utestående aktier. Bublar börsnoterades i slutet av 2017, för att i slutet av 2019 byta lista till Nasdaq First North Growth Market. Bublar befinner sig i en uttalad tillväxtfas med fokus på att genom förvärv och organisk tillväxt bygga upp expertis och skalbar teknologi som möter marknadens krav. Under helåret 2019 hade bolaget en nettoomsättning strax över 17 miljoner kronor och resultat efter avskrivningar (EBITDA) uppgick till -31,2 miljoner kronor. En stor del av kostnaderna hänförs till två relativt stora spelutvecklingar som pågår parallellt, Otherworld Heroes och Hello Kitty AR: Kawaii World (Hello Kitty). En av Bublars stora styrkor är den breda kompetens och expertis ledning och styrelse besitter. Koncernens VD är Maria Grimaldi, med lång erfarenhet från ledande positioner inom spelindustrin och tillväxtbolag.

Fyra övergripande affärsområden

Plattform, intäktmodell och kundexempel per affärsområde.

AFFÄRSOMRÅDE	WORK	SHOP	PLAY	GOODBYE KANSAS
PLATTFORM/TEKNOLOGI	XR VIRTUAL TRAINING PLATFORM	3D/AR VISUALIZATION PLATFORM	XR REAL-WORLD PLATFORM	VFX CGI PERFORMANCE CAPTURE
INTÄKTSMODELL	LICENSINTÄKTER KONSULTINTÄKTER	SAAS INTÄKTER KONSULTINTÄKTER	LICENSINTÄKTER KÖP OCH ANNONSER I SPEL	LICENSINTÄKTER KONSULTINTÄKTER
KUNDEXEMPEL	SJ VY SAAB ELECTROLUX	PIXELS.COM (USA) VALIILA (FI) ALESSI (IT) ARTEMIDE (IT)	OTHERWORLD HEROES HELLO KITTY AR: KAWAII WORLD	HBO NETFLIX EA/DICE
				

Källa: Bolaget

Nordisk ledare inom XR

XR (Extended Reality) är en samlingsterm som innefattar Augmented Reality (AR), Virtual Reality (VR) och Mixed Reality (MR), tre snabbväxande teknologiområden.



Källa: Alimak

Fyra bolag i koncernen

Ingår i koncernen gör Goodbye Kansas (digitala och kreativa tjänster för både spel-, film-, TV- och reklam), Virtual Brains (spelstudio), Vobling (VR/AR byrå) och Sayduck (visualiseringsplattform för designvarumärken, e-handlare m.fl.)

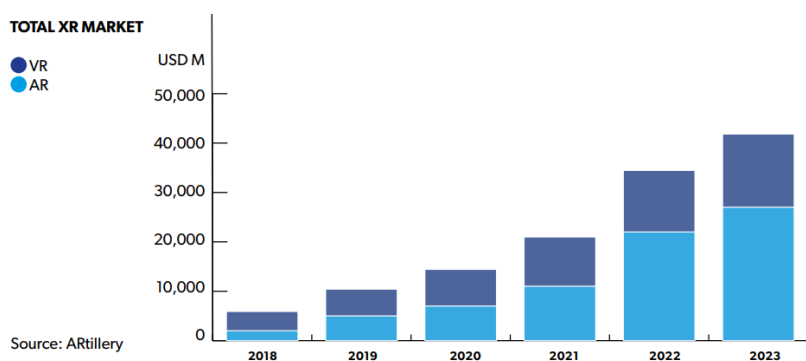


Marknaden

Bublar är aktiva inom XR-marknaden med ett huvudsakligt fokus på VR- och AR-teknologi. Enligt ARtillery Intelligence värderas den globala XR marknaden 2019 till omkring 98 miljarder kronor, där konsumentmarknaden mot VR och AR utgör de största delarna med 34 respektive 33 miljarder kronor vardera. Sammantaget står AR för en större del av den totala marknaden och samma rapport prognostiserar att hela XR marknaden förväntas växa till över 370 miljarder svenska kronor år 2023.

Starkt växande marknad

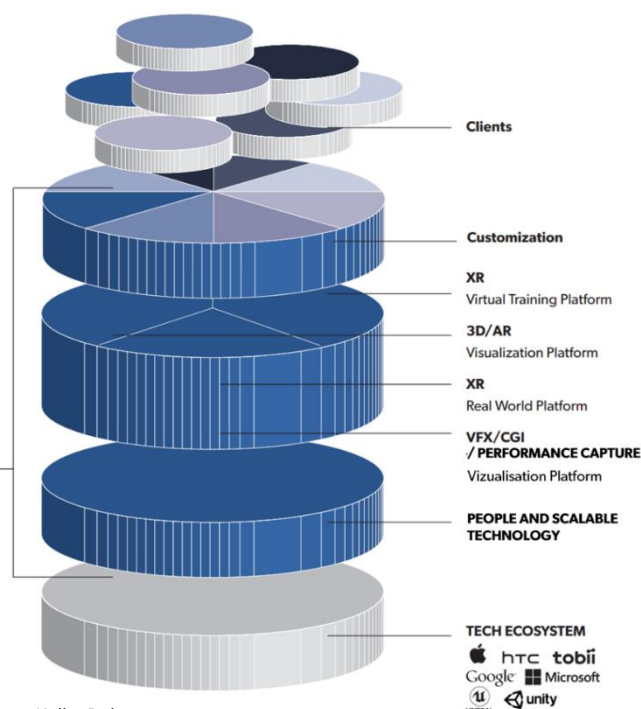
Storleken på den globala XR marknaden, 2018–2023, miljoner USD.



Den starka tillväxten i XR-marknaden kännetecknas av ett antal övergripande makrotrender. Investeringar i XR sektorn har ökat de senaste åren och stor del av dessa kommer från större globala tech-bolag, något som förväntas driva utvecklingen och den storskaliga implementeringen av XR teknologi framåt. Vidare talar det ökande internetanvändandet, kombinerat med en växande marknad för smart-telefoner, för stora tillväxtpotentialer.

Affärsmodell och produkter

Bublars erbjudande är fördelat inom tre huvudsakliga affärsområden; Work, Shop och Play. Till grund för samtliga affärsområden ligger bolagets omfattande expertis och skalbara teknologi. Bolaget utvecklar tillämpningar baserat på den senaste hård- och mjukvaran inom ekosystemet för XR-teknologi, VFX och Performance Capture. I en snabbväxande marknad har Bublar genom sina många kundprojekt byggt ett starkt strukturkapital i form av kompetens, mjukvara och innovationshöjd som byggs in i bolagets plattformar för att möjliggöra produktportföljer och skalbara applikationer. Exempel på produkter/tjänster inom respektive område är VR-träning inom Work, 3D/AR visualiseringstjänster inom Shop, XR Plattform och spelutveckling inom Play och VFX, CGI och Performance Capture inom Goodbye Kansas.



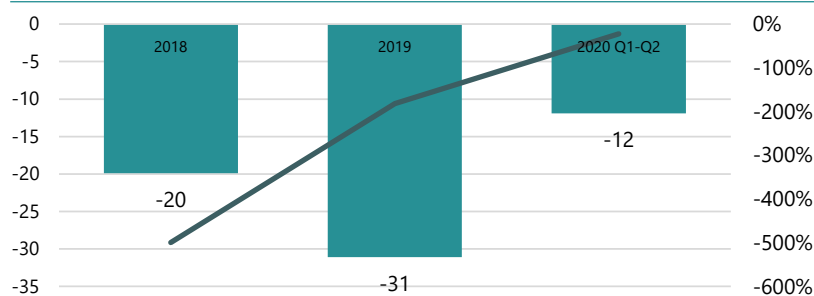
Källa: Bolaget

Ökade intäkter och förbättrat EBITDA

Totalt innebar det andra kvartalet en nettoomsättning på 47,9 miljoner kronor (3,2), en ökning med nästan 1400 procent. EBITDA resultatet uppgick till -4,6 miljoner kronor (-9,2). Detta innebar en kraftigt förbättrad EBITDA-marginal och ett tydligt steg i riktning mot lönsamhet. Bolaget poängterar att EBITDA-resultatet belastas av att utvecklingen av deras två spel- och tekniska plattform i dotterbolaget Virtual Brains kostnadsförs direkt mot resultatet. EBIT för kvartalet uppgick till -15,8 (-12,4) och inkluderar avskrivningar dels till goodwill samt för utvecklingskostnader om totalt 8,2 miljoner kronor.

EBITDA-resultat går åt rätt riktning

EBITDA i Mkr och EBITDA-marginal på nettoomsättning, 2018–2020 Q2, i Mkr.



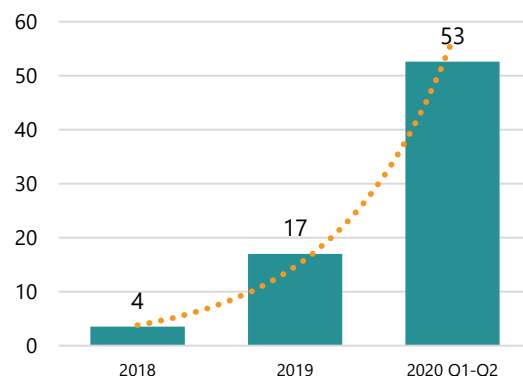
Källa: Bolaget

Den stora omsättningsökningen och ökade EBITDA resultatet är hänförligt till förvärvet av Goodbye Kansas, som genomfördes genom apportemission i maj i år. Bolaget har hittills i år levererat en omsättning på 142,9 miljoner kronor, vilket överstiger den totala omsättningen för helåret 2019. I resultatet för Bublar koncernen ingår maj och juni, vilket innebär 45,3 miljoner kronor i nettoomsättning och EBITDA på 2,6 miljoner kronor. Goodbye Kansas siffror pekar på att den turn-around som påbörjats fortskrider väl och stort fokus läggs nu på att bibehålla denna utveckling.

Omsättningen är hänförlig till ett 30-tal projekt där omkring 40 procent utgörs av nya kunder. Sammantaget har Goodbye Kansas sett en ökad efterfrågan från spelindustrin på grund av Covid-19 men vissa produktioner för film har skjutits fram. Värt att notera är dock att det på längre sikt finns en ökad efterfrågan från film- och tv-industrin som ställer om till mer produktioner med ökad del digital innehåll. Till följd av Goodbye Kansas starka resultat kommer tilläggsköpeskilling 1 utgå i månadsskiften augusti-september, med 16,4 miljoner nya aktier i Bublar.

Stark tillväxt i nettoomsättning

Nettoomsättning 2018–2020 Q2, i Mkr.



Källa: Bolaget

Välrenommerad kundlista

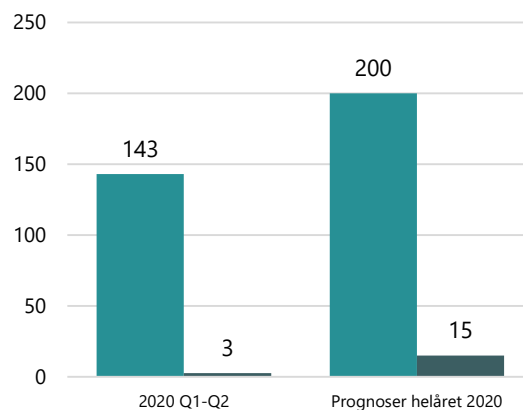
Goodbye Kansas har stor erfarenhet av att jobba med stora internationella bolag. Kunder som bolaget arbetat med under kvartalet var bland annat Funcom, 2K-games och Guerrilla Games.



Källa: Bolaget

Överträffar troligt prognoser

Omsättning och EBITDA Goodbye Kansas, utfall Q1-Q2 och bolagets prognoser, Mkr.



Dotterbolaget Vobling, som representerar affärsområdet Work, har under kvartalet lanserat sin första egenutvecklade virtual-reality produkt. Produkten heter VR Fire Trainer och är ett portabelt, kostnadseffektivt, säkert och hållbart sätt att öva på brandbekämpning i en virtuell miljö. Lanseringen innebar även ett strategiskt partnerskap med Dafo, som kommer bli återförsäljare för produkten genom ett tvåårigt licensavtal. Dafo är Nordens största leverantör av brandskyddssystem och brandsäkerhetsutrustning. Kvartalet har även inneburit nya uppdrag från SAAB samt en ny kund i form av hisstillverkaren Aritco, där Vobling samarbetar med Sayduck. Nettoomsättningen för kvartalet inom området landade på 1,9 miljoner kronor (3,2) med ett EBITDA resultat på 0,5 miljoner kronor (0,3). Bolaget poängterar att försäljningen påverkats kortsiktigt på grund av längre beslutsprocesser under Covid-19.

Sayduck, som står för affärsområdet Shop, uppvisar under kvartalet 155 procents ökning i antalet 3D- och AR-visningar på plattformen jämfört med förra året. Licensintäkterna har under halvåret ökat med 112 procent jämfört med motsvarande period 2019 och utgör under andra kvartalet 65 procent av de totala intäkterna. Perioden innebar även 651 nya kundkonton på plattformen ock ett antal nya kunder. Uppenbart är att Covid-19 medfört att intresset för bolagets produkter har ökat, då kraven på digitalisering blir högre och fler bolag vill kunna presentera sina produkter i en digital miljö. Affärsområdet hade en nettoomsättning på 0,7 miljoner kronor och ett nollresultat för kvartalet.

Playområdet, med Virtual Brains som spelstudio, har två större projekt under utveckling. Bolagets platsbaserade MMORPG Otherworld Heroes har mjuklanserats med goda KPIer, där spelet bibehåller spelare längre än de bäst presterande spelen inom genren. Resultaten av mjuklanseringen i Polen och Indonesien har påverkats något av Covid-19 och bolaget fortsätter nu med ytterligare testländer för att få en större bas att utvärdera. Nästa del i mjuklanseringen blir fokus på monetarisering och spelet planeras därefter för lansering senare delen av 2020. Det andra projektet, Hello Kitty AR: Kawaii World, har tillsammans med Sanrio beslutats att flyttas fram till 2021 till följd av Covid-19 och de restriktioner detta medför.

Otherworld Heroes bibehåller bättre än branschen

Retention dag 1,7 och 28, bransch-standard och Otherworld Heroes.

Retention	Bransch-standard	Otherworld Heroes
Dag 1	35%	37,7%
Dag 7	11%	17,0%
Dag 28	4%	6,6%

Källa: Bolaget

Partnerskap med marknadsledare

VR Fire Trainer lanseras med Dafo som återförsäljare.



Källa: Bolaget

3D/AR e-handelsverktyg åt Aritco

Sayducks 3D/AR plattform och Voblings kompetens används för att utveckla ett nytt interaktivt 3D/AR e-handelsverktyg åt hisstillverkaren Aritco.



Källa: Bolaget

Vinnare i Silicon Valley

Otherworld Heroes vann i våras "Best Game & Toy" på den ledande AR- och VR-mässan i Silicon Valley.



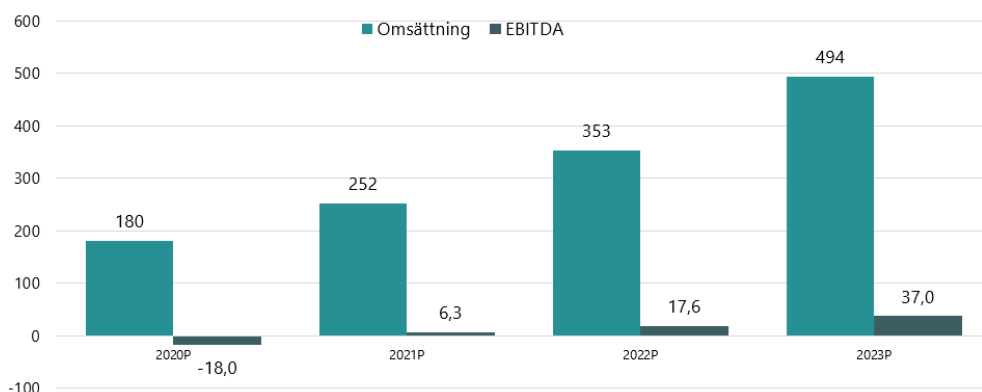
Källa: Bolaget

Prognoser

Sammantaget har kvartalet inneburit hög affärstakt för Bublar inom samtliga affärsområden. Det finns inga indikationer på att den kraftiga nettoomsättningen från Goodbye Kansas kommer avstanna andra halvåret. Affärsområdena Shop och Work uppvisar relativt blygsam omsättning i jämförelse men utvecklingen i dotterbolagen är stark och det är tydligt att Bublar arbetar hårt för långsiktig tillväxt. I närtid kommer Goodbye Kansas och eventuella spelsläpp vara starkt drivande i koncernens resultat. Otherworld Heroes förväntas lanseras under andra halvan av 2020, men vi modellerar för att omsättningen från detta kommer märkas först under 2021 tillsammans Hello Kitty AR: Kawaii World. Det är inte troligt att den ökade efterfrågan på digitala tjänster från Goodbye Kansas kommer avstanna och ännu starkare tillväxt kan bli aktuell när synergier inom koncernen utkristalliseras. Vi behåller i stort våra tidigare omsättnings- och EBITDA prognoser, där vi prognostiserar omsättning 2020 om 180 miljoner kronor och EBITDA på -18 miljoner.

Prognoser

Prognoser för omsättning och EBITDA, 2020–2023, i Mkr.



Värdering

För att värdera Bublar har vi genomfört en relativ värdering mot branschen och sektorn i stort samt en DCF-värdering, som grundar sig i prognoserna ovan, en diskonteringsränta på 14 procent och evighetstillväxt på 3 procent. Den sammanvägda värderingen finner ett motiverad riktkurs i Bublar i dagsläget på 4,5–7 kronor. Det är tydligt att Goodbye Kansas starkt kommer driva tillväxten framöver och när väl synergieffekter blir tydliga finns det potential för ännu större värdeökningar. Särskilt värde drivande kommande tiden bedömer vi som framgångsrik lansering av mobilspel, fortsatt förbättrat EBITDA resultat och att bolaget affärsområden Work och Shop fortsätter kommersialiseras och fortsatta avtal med större kunder nås.

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