

Rekordkvartal lägger grunden för spännande år

Avslutar året med kraftig tillväxt

Flexion Mobile rapporterar ett fjärde kvartal kännetecknat av stark tillväxt. Omsättningen ökade till 10,5 miljoner GBP (6,9), motsvarande en tillväxt med 52 procent på årsbasis och 34 procent från föregående kvartal. Bruttomarginalen uppgår till 14 procent (13,2) och bolaget rapporterar rörelsekostnader på cirka 0,8 miljoner GBP (0,9). Det justerade EBITDA-resultatet landar på 0,3 miljoner GBP (0,1) och rörelseresultatet 0,6 miljoner GBP (0,1). Delar av det kraftigt förbättrade resultatet hänförs till återföringen av en tidigare nedskrivning av vissa speltitlar som nu presterar bättre än väntat. Bolaget har förändrat sitt räkenskapsår och stänger därmed nu 2021 med endast resultaten från april till september, där omsättningen summerar till 26,1 miljoner GBP (17,9), bruttoresultatet 3,4 miljoner GBP (2,4) och rörelseresultatet på 0,6 miljoner GBP (0,01).

Spelportföljen levererar starka KPIer

Den starka tillväxten förklaras delvis av säsongsmässiga effekter, då det fjärde kvartalet över lag är en stark period för spelbranschen. Detta, kombinerat med bolagets förmåga att förvalta den befintliga spelportföljen, gör avtryck i bolagets KPIer. Bolaget rapporterar genomsnittlig månatliga intäkter på 726 966 USD för top-tier spelen i portföljen, en kraftig ökning från föregående kvartal på 558 429 USD. Detta innebär en ökning på 52 procent på årsbasis och 34 procent från föregående kvartal. Spelportföljen innehåller nu 23 spel, en ökning med ett från förra kvartalet, och totalt tre spel som ännu inte lanserats. Det spelet som lanserats är troligt Star Trek Timelines, som flaggats för release i samtliga kanaler under det första kvartalet. Sedan vår initieringsanalys, som släpptes 21 december, har bolaget annonserat ett avtal med tap4fun för deras spel Kingdom Guard för lansering i Amazon App Store och Samsung Galaxy Store under andra kvartalet. Spelet levererar omkring 2 miljoner USD i intäkter från Google Play redan nu.

Strategisk investering utökar erbjudande

Efter kvartalets utgång annonserade bolaget att de genomfört en strategisk investering i det tyska bolaget Liteup Media UG. Liteup Media är aktiva inom influencemarknadsföring i spelbranschen, något som passar väl in i bolagets framtida långsiktiga tillväxtstrategi. 20 procent av företaget förvärvas för 500 000 USD genom en riktad nyemission och Flexion får rätt att förvärva upp till 40 procent av företaget till en värdering på 2,5 miljoner dollar samt en option att år 2025 köpa hela bolaget baserat på en bruttovinstmultipl. Förvärvet utgör ett spännande första steg inom nya tillväxtinitiativ och breddar nu bolagets befintliga serviceerbjudande till spelportföljen.

Flexion Mobile

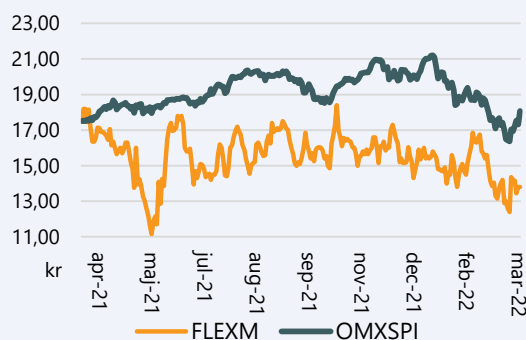
Initieringsanalys

Datum 18 mars 2022
Analytiker Nils Hellström & Johan Hellström

Basfakta

Bransch Spel
Styrelseordförande Carl Palmstierna
Vd Jens Lauritzon
Noteringsår 2018
Listning Nasdaq First North Growth Market
Ticker FLEXM
Aktiekurs 13,8 (16/3-2022)
Antal aktier, milj. 50
Börsvärde, mkr 690
Nettoskuld, mkr -180
Företagsvärde (EV), mkr 510
Webbplats www.flexionmobile.com

Kursutveckling senaste året



Prognoser & Nyckeltal, mgbp

	2021	2022P	2023P	2024P
Omsättning	32,7	49,3	60,0	83,9
EBITDA	0,7	2,0	3,3	6,6
Rörelseres. (ebit)	0,4	1,7	3,0	6,3
Nettoresultat	0,3	1,6	2,9	5,4
Vinst per aktie	0,08 kr	0,39 kr	0,71 kr	1,33 kr
Omsättningstillväxt	55,1%	50,8%	21,7%	39,8%
EBITDA-marginal	2,2%	4,0%	5,4%	7,9%
Rörelsemarginal	1,2%	3,4%	4,9%	7,5%
Vinstmarginal	1%	3%	5%	6%
P/E-tal	222,0	42,7	23,7	12,7
EV/ebit	123,6	29,7	16,9	8,0
P/S-tal	2,1	1,4	1,1	0,8

Källa: Bolaget, Analysguiden. 2021 avser kalenderår.

Investeringsstes

Förvärv skapar möjligheter

Ägandet i Liteup Media utgör inte bara ett sätt för bolaget att bredda serviceerbjudandet till slutkund. Det innebär också att bolaget knyter till sig Liteup Media som en partner i den kommande tillväxtresan. Ett rimligt antagande i det här skedet är att bolaget har fler förvärv framför sig. Med hjälp av ägandet i Liteup Media kan nu bolaget stöd av en strategisk partner inom branschen att inte bara söka upp potentiella kandidater utan även utvärdera hur lämpliga dessa är som eventuella förvärv. Vi ser det som troligt i det här läget att året kan innebära fler satsningar inom området och vi ser positivt på alla initiativ som skapar mervärde i spelportföljen och i förlängningen innebär ökande omsättning. Det är också möjligt att bolaget väljer att utveckla den nödvändiga kompetensen inom bolaget, vilket visserligen hade kunnat innebära en lägre prislapp men också längre tid tills större intäktströmmar kommer in. Trots att detta utgör en tänkbar väg framåt ser vi fler förvärv som ett logiskt nästa steg.

Fortsatt spännande marknadssituation

Spelmarknaden fortsätter utgöra en spännande tillväxtmarknad där ett antal trender nu agerar i bolagets fördel. Vi har tidigare nämnt förändringar i integritetspolicies som försvårar marknadsföring på exempelvis iOS, något som driver spelutvecklare till alternativa plattformar. Denna utveckling ser nu även tänkbar ut på Google plattformen, vilket troligt kommer accelerera denna utveckling. Detta skapar inte bara ett ökat tryck på alternativa androidkanaler utan utgör också ett argument för nya, alternativa metoder att genomföra marknadsföring och användarförvärv. Detta talar väl för investeringen i Liteup Media. Slutligen innebär den alltmer fragmenterade mobilspelsmarknaden, där exempelvis Netflix erbjuder spel och Microsoft stödjer Android på Windows 11, ett ökat behov från utvecklarens sida att bearbeta fler kanaler. Inom denna nisch har Flexion Mobile en unik konkurrenssituation och ser redo ut för stark tillväxt.

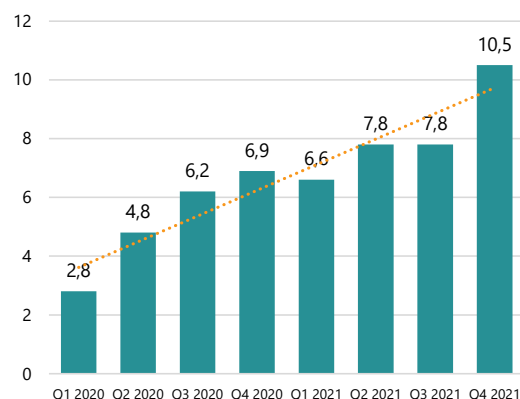
Stark avslutning på året med mycket på horisonten

Året har slutat starkt för Flexion som uppvisar stark tillväxt med mycket spännande framför dem. Situationen kring Rysslands invasion av Ukraina kan potentiellt få begränsad påverkan på Flexion men ännu påverkar inga sanktioner mobilspel och inga anställda påverkas. Omsättningen från marknaden är mindre än 10 procent och bolaget bevakar situationen noggrant. Vi ser detta inte som en större risk i nuläget.

Framåtblickande ser vi triggers i kommande spellanseringar där vi väntar oss stora lanseringar både innevarande månad och kommande månader, tilltagande marginaler och fortsatta satsningar på nya tillväxtinitiativ. Vi ser risk i ökande kostnadsmassa, avtagande tillväxt och hårdnande konkurrenssituation. Genom en DCF-värdering sätter vi ett motiverat värde på 12–18 månaders sikt på 24,3–31,4 kronor (23–30,6).

Stark tillväxttrend i ryggen

Omsättning Q1 2022-Q4 2021, i miljoner GBP. Avser kalenderkvartal.



Källa: Bolaget

Flera tunga spelsläpp i närtid

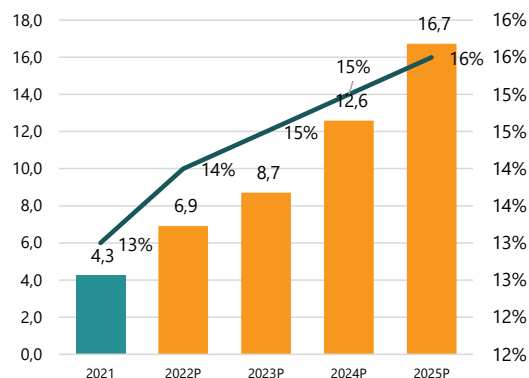
Ett urval av några av de stora spelsläppen som bolaget genomfört i närtid. Intäkter i miljoner dollar, avser Sensortowers uppskattning av intäkter i Google Play butiken.

Spel	MUSD
Evony: The King's Return	18
The Ants: Underground Kingdom	3
Puzzles & Survival	13

Källa: Sensortower, Bolaget

Långsiktigt ökade bruttomarginal

Bruttoresultat och bruttomarginal, i miljoner GBP och procent, 2021-2025P.



Källa: Bolaget, Analysguidens prognoser

Motiverat värde: 24,3–31,4 kronor

Prognoser & Värdering

Nettoomsättning

Nettoomsättningen för kalenderåret 2021 landar på 32,7 miljoner GBP, något över våra prognoser på 31,6 miljoner GBP. Detta innebär en tillväxt på helårsbasis på cirka 53 procent från 2020. Framåtblickande har vi räknat med en genomsnittlig tillväxt på 39 procent årligen över prognosperioden. Bolaget själva guidar för en förväntad omsättningstillväxt till 2022 på 40–60 procent, i linje med vår prognos för året på 56 procent tillväxt. I nuläget ser prognosen fortsatt fullt rimlig ut och bolaget levererar en stark avslutning på året som talar för vidare tillväxt. Våra omsättningsprognoser vilar på estimat kring det förväntade antalet spel i portföljen samt genomsnittliga intäkter per spel. Tittar vi på utfallet på dessa faktorer så ser vi att totala antalet spel i portföljen vid skrivande stund bör vara 23-24, vilket är just under våra prognoser på 25. Genomsnittliga intäkter per top-tier spel överträffar dock våra prognoser kraftigt med cirka 726 000 USD mot förväntade 558 000 USD. Vårt att poängtera är dock att fjärde kvartalet är säsongsmässigt starkt och vi förväntar oss att denna siffra mattas av något kommande kvartal. Vi ser i detta läge ingen anledning att förändra vare sig prognoser för spelportföljen för 2022, på totalt 30 spel, eller de väntade top-tier intäkterna, på 720 000 USD. Detta innebär att vi förväntar oss en omsättning 2022 på 49,3 miljoner GBP och 2023 på 60 miljoner GBP.

Kostnader

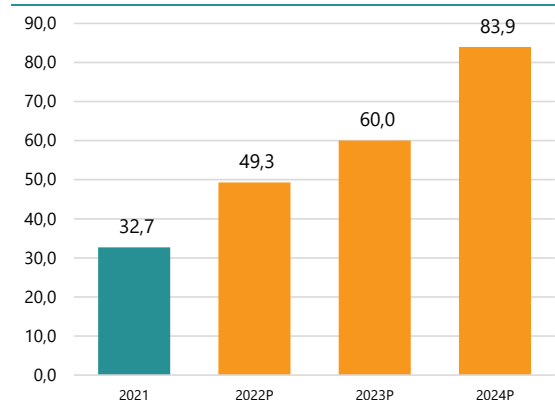
Kostnadmässigt så slutar året i linje med våra förväntningar. Bruttoresultatet uppgår till 4,3 miljoner GBP och en marginal på 13 procent vilket stämmer överens med förväntningarna. Bolaget rapporterar något längre antal anställda än förväntat samt lite lägre personalkostnader vilket, kombinerat med återföringen av den tidigare nedskrivningen av äldre speltitlar, innebär att EBITDA-resultatet kommer in på 0,7 miljoner GBP mot förväntade -0,4 miljoner. Vi gör inga större förändringar här utan endast mindre justeringar som reflekterar det något annorlunda utfallet på året än väntat. Detta innebär att vi 2022 väntar oss ett EBITDA-resultat på 2 miljoner GBP med ett rörelseresultat på 1,7 miljoner GBP. Långsiktigt ser vi successivt ökade bruttomarginal mot 16 procent, där ökningen kommer börja bli tydlig under året, och en rörelsemarginal kring 10–11 procent.

Värdering

Vi fortsätter att värdera Flexion med en DCF-analys över prognosperioden 2022-2026P samt med ett terminalvärde. Vi bibehåller diskonteringsränta på 10 procent och en säkerhetsmarginal på upp till 25 procent. Sammantaget så upprepar vi vår positiva syn efter kvartalet och gör endast mindre förändringar i våra prognoser. Det motiverade värdet på 12–18 månaders sikt justerar vi till 24,3–31,4 kronor per aktie (23–30,6). Bolaget lämnar kvartalet med en kassa på 14,5 miljoner GBP och kassaflödet har under kvartalet har uppgått till -0,3 miljoner GBP. Trots att en större engångsutbetalning till spelutvecklare är att vänta i mars, på kring 8 miljoner USD, så ser bolaget välfinansierat ut och vi räknar med att spellanseringar samt ökande marginaler hämtar igen denna engångskostnad framöver.

Positionerade för stark tillväxt

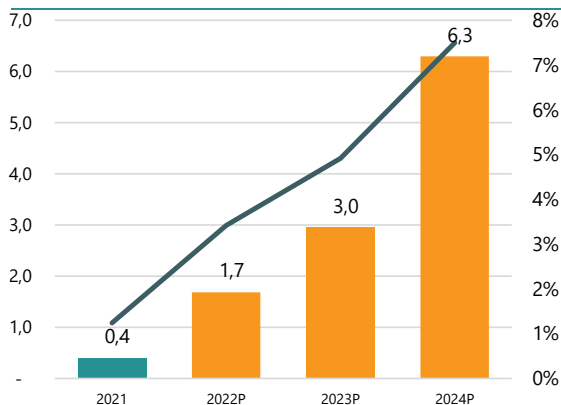
Omsättning 2021-2024P, i miljoner GBP.



Källa: Bolaget, Analysguidens prognoser

Tilltagande lönsamhet

Rörelseresultat och rörelsemarginal, i miljoner GBP



Källa: Bolaget, Analysguidens prognoser

Höjer motiverat värde

DCF-värdering av Flexion Mobile.

Riskfri ränta	0,5%
Systematisk risk premie	7,0%
Småbolagspremie	2,5%
WACC	10%
CAGR 2021-2026	35%
Slutvärde, mgbp	149,4
Enterprise Value, mgbp	116
Kassa, mgbp	14,5
Långfristiga skulder, mgbp	0,0
Börsvärde, mgbp	130,6
Säkerhetsmarginal	0-25%
Antal utestående aktier, milj.	50,0
Motiverat värde per aktie, SEK	24,3 - 31,4
Senaste värde, 2022-03-16	14,00
Uppsida/nedsida	73-131%

Källa: Analysguiden

Om Flexion Mobile

Flexion Mobile (Flexion, bolaget) är ett service inriktat teknikbolag som tillhandahåller en teknisk plattform till mobilspelsmarkanden för distribuering av spel genom alternativa Android-butiker. Bolaget grundades år 2007 och har sitt säte i London med totalt 66 anställda. Flexion Mobile leds av vd Jens Lauritzon som också är medgrundare och styrelseordförande är Carl Palmstierna. Aktien är noterad på First North Stockholm sedan 2018 och bolaget har vid analystillfället ett börsvärde kring 690 miljoner kronor.

Flexion Mobile är aktiva på mobilspelmarknaden, en kraftigt växande marknad globalt. Värdet på den totala mobila spelmarknaden estimeras av bolaget till över 70 miljarder dollar. Siffran är nog i det lägre spannet och andra källor på nätet talar om ett totalt marknadsvärde på kring 90–100 miljarder dollar årligen. Marknaden har vuxit kraftigt de senaste åren och mer än dubblats i storlek de senaste tre åren. Flexion Mobiles produkt grundar sig i ett heltäckande serviceerbjudande där bolaget tar spelutvecklarens befintliga Android spel-fil, omvandlar den för att möjliggöra distribuering i alternativa kanaler och hanterar sedan alla delar från testning och uppdatering till fakturering och compliance-frågor. Grundbulten i bolagets erbjudande är en teknologi som utvecklats under de senaste tio åren. Teknologin kan beskrivas som en automatiserad maskin som ompaketerar spel-filen för att möjliggöra distribution i andra kanaler. Teknologin är patenterad i USA och inväntar patent i Europa.

Bolaget tillhandahåller idag sina tjänster genom en intäktsdelningsmodell. Detta innebär att Flexion erhåller en procentandel av de intäkter som spelet inbringar genom respektive appbutik. Den exakta procentuella nivån på intäktsdelningen varierar men bolaget själva uppger ett mål kring 16 procent. Givet affärsmodellen och intäktskällan så kan Flexion driva tillväxt genom ett antal olika sätt. Att växa tillsammans med bolagets befintliga butiker är en grundläggande del i tillväxtstrategin. Detta, kombinerat med den övergripande tillväxten för den alternativa android-marknaden, skapar en stark underliggande tillväxt. För spelutvecklare erbjuder Flexion Mobile en kostnadseffektiv och enkel lösning på ett tydligt problem på marknaden. Spelutvecklare står ofta inför ett dilemma där större spelbutiker, som Google Play, ofta innebär hög konkurrens och lägre synlighet för utvecklarens spelportfölj. En följd av den kraftigt växande marknaden är allt hårdnande konkurrens som gör att mer resurser behövs för att nå det genomslag utvecklare siktar på. Ett naturligt nästa steg för spelutvecklare blir att titta på alternativa distributionskanaler för sin spelportfölj. Detta val är dock förenat med ett kommersiella, operationella och tekniska utmaningar och innebär ofta en hög alternativkostnad.

Bolaget har växt kraftigt de senaste åren och omsatte 2017/2018 2,6 miljoner GBP och har sedan dess växt till 32,7 miljoner GBP det senaste kalenderåret. Bruttomarginalen har historiskt legat kring 13 procent och bolaget har nyligen vänt till lönsamhet på EBITDA-nivå. Bolaget har cirka 50 miljoner utestående aktier och har sedan sin notering på First North Stockholm avkastat cirka 56 procent.

Möjliggör enkel global distribution

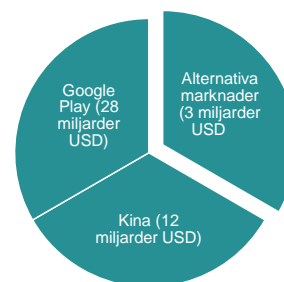
Bolagets distributionsplattform skapar ett enkelt sätt för utvecklare att nå global marknad.



Källa: Bolaget

Adresserar alternativ marknad

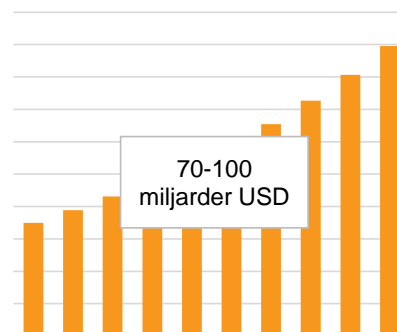
Bolagets fokusmarknad är den alternativa androidmarkanden, som utgör cirka 7 procent av den totala androidmarknaden.



Källa: Bolaget

Kraftigt växande miljardmarknad

Värdet på mobilspelsmarknaden uppskattas till 70–100 miljarder USD och väntas växa kraftigt kommande åren-



Källa: Analysguiden

Risker

Flexion står inför ett antal risker på både kort och lång sikt som måste beaktas. Först och främst finns det ett antal hot på marknaden. Trots att marknaden blir alltmer fragmenterad dominerar fortfarande ett fåtal större aktörer. Risken finns att, med tiden, marknaden konsolideras till några få aktörer vilket skulle riskera bolags affärsmodell. Vidare så finns också en risk att de alternativa butikerna förändrar sina processer vilket gör själva ompaketeringsarbetet både billigare och snabbare, vilket också hade skadat bolagets erbjudande. Själva spelmarknaden är snabbväxande och konsumentbeteenden förändras snabbt. Detta innebär att värdet på spelportföljen kan förändras hastigt och det ställer krav på en lättroblig och snabb organisation som kan hantera detta.

Marknaden i stort kännetecknas också av snabba regulatoriska förändringar, vilket i stort hittills gynnat bolaget men kan också skapa negativa effekter och osäkerhet. Spelen distribueras på en global marknad vilket innebär att bolaget har sina intäkter i ett antal olika valutor, vilket skapar en valutarisk.

Själva värderingen vilar på prognoser om framtiden vilket alltid skapar stor osäkerhet. Vi försöker bemöta denna genom användningen av säkerhetsmarginaler samt genom att vara konservativa i våra antaganden. Risken existerar ändå att utfallet skiljer sig markant från prognoserna vilket i sin tur får stor påverkan på värderingen.

Bolaget har precis nått break-even och har ingen historia av lönsamhet, vilket alltid skapar en riskfaktor. Bolaget är dock välfinansierat med en stark balansräkning vilket minskar risken. Vidare ser vi tilltagande lönsamhet inom kort, vilket ytterligare mildrar denna risk. Bolaget befinner sig i en spännande tillväxtfas och har ett antal nya initiativ på horisonten. Detta har möjlighet att accelerera tillväxten men innebär också en risk. Skulle exempelvis förvärv genomföras är det svårt att sia utfallet och risken existerar alltid för svällande kostnads- massa och utebliven tillväxt.

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.

Ansvarig analytiker:

Nils Hellström & Johan Hellström