

En växande spelkoncern med mycket på horisonten

Avslutar året med rekordkvartal

Fjärde kvartalet innebar en nettoomsättning för Three Gates på 3,1 miljoner kronor, en kraftigt ökning från 0,1 miljoner kronor samma kvartal 2019. Detta innebär att bolaget nu ökat nettoomsättningen på helåret från blygsamma 1,1 miljoner kronor till strax över 15 miljoner kronor. Resultatet förbättras också under kvartalet, med ett EBITDA på 0,3 miljoner kronor (-3,3) och ett rörelseresultat på -1 miljon kronor (-4,3), vilket är det bästa bolaget rapporterat sedan noteringen. Detta innebär att Three Gates stänger böckerna för 2020 med ett rörelseresultat på -7,6 miljoner kronor (-4,3) och ett resultat efter skatt på -11,9 (-4,9). Den starka tillväxten under året är hänförligt till den snabbt växande koncernen, som blivit ännu större under första månaderna 2021.

Från enskild studio till växande koncern

Förvärvet av Tivola Games under 2020 har nu expanderats med ytterligare förvärv tidigt under 2021. Bolaget har förvärvat den tyska spelstudion gameXcite GmbH, med huvudprojektet Asterix & Friends, samt TableFlip, med rättigheter till en portfölj "retro" spel. Koncernens svenska verksamhet kommer nu förläggas till det nybildade TableFlip Entertainment, som arbetar med nylanseringen av triviaspelet Wordie samt samutvecklar Hidden Animal Rescue tillsammans med Tivola. Sammantaget innebär detta en snabbt växande koncern med ett stort antal nya eller uppdaterade spel på väg ut på marknaden under det kommande året. Synergier är redan idag uppenbara inom koncernen med erfarna utvecklarteam och bred förläggarefarenhet.

En ny koncern med stärkt balansräkning

I takt med att bolaget nu växer kraftigt så har Three Gates även påbörjat processen att byta namn till JumpGate, för att reflektera den nya organisationen och inriktningen för koncernen. Kvartalet och tiden efter det har inneburit ett antal finansieringsinitiativ. I oktober nyttjades omkring 12,9 miljoner teckningsoptioner som tillförde bolaget kring 9 miljoner kronor samt meddelades att lånet på 5,3 miljoner kronor från Tivola-förvärvet kvittats i sin helhet inklusive ränta mot nytgivna aktier. Även en riktad emission och en kvittningsemission har genomförts, som inbringat cirka 20 miljoner kronor inför förvärvet av gameXcite. Sammantaget innebär detta att antal aktier ökar med 41,5 miljoner och bolaget står i en starkare finansiell position inför det nya året.

Three Gates

Rapportkommentar

Datum 1 mars 2021
Analytiker Nils Hellström & Johan Hellström

Basfakta

Bransch Spel
Styrelseordförande Viktor Modigh
Vd Don Geyer
Noteringsår 2016
Listning NGM Nordic MTF
Ticker GATE
Aktiekurs 0,84 kr (2021-02-26)
Antal aktier, milj. 105,2¹
Börsvärde, mkr 67
Nettoskuld, mkr -37
Företagsvärde (EV), mkr 30
Webbplats www.threegates.se
¹Efter emission.

Kursutveckling senaste året



Källa: Refinitiv

Prognoser & Nyckeltal, mkr

	2019	2020	2021P	2022P
Nettoomsättning	1,1	15,0	29,7	51,4
EBITDA	-6,9	-1,8	-0,8	11,3
Rörelseresultat	-10,8	-7,6	-9,1	1,7
Nettoresultat	-13,8	-11,9	-13,1	-3,7
Vinst per aktie	-0,13 kr	-0,11 kr	-0,12 kr	-0,03 kr
Omsättningstillväxt	-	1264%	98%	73%
Just. EBITDA-marginal	-627%	-12%	-3%	22%
Just. Rörelsemarginal	-982%	-51%	-31%	3%
P/e-tal	-4,9	-5,6	-5,1	-18,3
Just. P/s-tal	60,9	4,5	2,3	1,3
EV/ebit	-2,8	-3,9	-3,3	17,5
Just. EV/omsättning	27,3	2,0	1,0	0,6

Källa: Bolaget, Analysguiden

Investeringsstes

Hela sex lanseringar väntas 2021

Ett resultat av den höga affärstakten är att bolaget nu står inför ett fullspäckat 2021. Första kvartalet väntas Petventures och Wordie lanseras, andra kvartalet Asterix & Friends, tredje kvartalet Hidden Animal Rescue och mot slutet av året Wild Shade och Cat Hotel. Flera av spelen är omlanseringar av befintliga titlar med redan starka spelarbaser och stabil organiskt tillväxt. Exempel är Tivolas portfölj, med över 15 miljoner nedladdningar årligen och Asterix & Friends med 100 000 aktiva månatliga spelare idag. Lyckas bolaget hålla den ambitiösa tidsplanen och nylanseringarna blir framgångsrika är potentialen god för stark tillväxt kommande år. I bokslutet meddelades även ett förlagsavtal med Legacy Games för en PC-version av Project Blue Book: Hidden Mysteries, något som planeras säljas på bland annat Walmart och kan ge god utdelning.

Bättre resultat än väntat

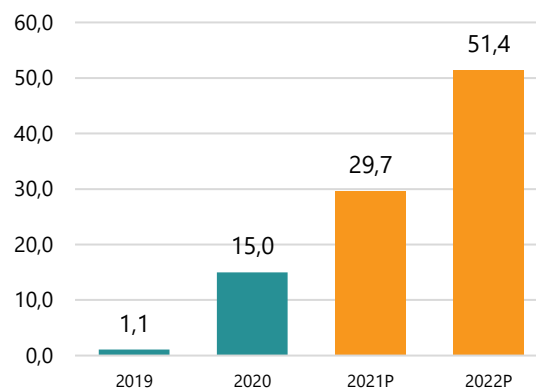
Nettoomsättningen landar i linje med tidigare prognoser men bolaget överträffar det vi väntat oss på resultatsnivå. Rörelseresultatet landar på -7,6 miljoner kronor, mot förväntade -11, och nettoresultatet på -11,9, mot förväntade -18. Detta innebär att vi justerar upp prognoserna för bolagets marginaler, där vi ser ett positivt EBITDA-resultat samt rörelseresultat som tänkbart från 2022. Vi ser fortsatt potential för betydande ökning i nettoomsättning 2021 och fortsätter anta en hela 98 procents ökning under året och en genomsnittlig årlig tillväxttakt på 2020-2025 på omkring 50 procent. De högt ställda antagandena reflekterar potential till betydande genomslag med de många spellanseringar i närtid men innehåller samtidigt stora osäkerheter då utfallet inte på något sätt är garanterat. Vi tar även höjd i prognoserna för fortsatta investeringar i form av nya förvärv och kontinuerliga utvecklingskostnader, samt en ungefärlig ökning i den totala kostnadsmassan på 10-15 miljoner årligen till följd av ökade personalkostnader och utvecklingskostnader.

Höga förväntningar på 2021

2021 ser ut att kunna bli ett spännande år för koncernen där den nya gruppen spelstudior på många sätt får bevisa sig. Helåret 2020 slutade starkt och nya förvärv på horisonten ser tänkbara ut. Kassen ser också säkrad ut året ut. Vi justerar våra prognoser för de kommande åren och behåller diskonteringsräntan på 13 procent. Trots bättre lönsamhetsantaganden framöver ser vi fortsatt ett motvriert värde på 1,4 – 1,8 kr aktien, på 12-18 månader sikt. Detta till följd av den relativt stora utspädningen efter de nyliga finansieringsinitiativen. Störst risk i närtid ser vi i ökade kostnader, uteblivna spellanseringar samt svalt genomslag av nya titlar.

Stor potential kommande år

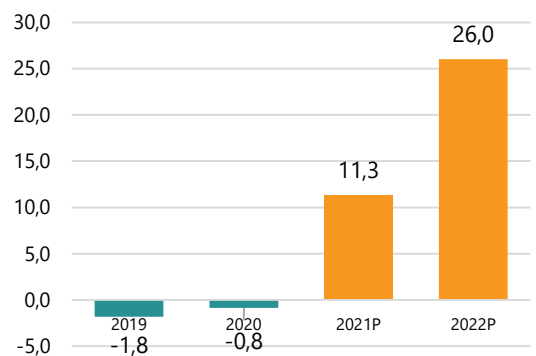
Nettoomsättning 2019-2022, i miljoner kronor.



Källa: Bolaget, Analysguidens prognoser

Närmar sig positivt EBITDA

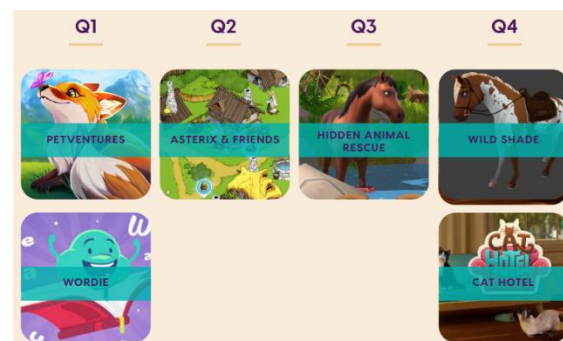
Bolaget har minst 5 spel planerade för lansering under 2021. Nedan ses Animal World och Hidden Animal World, både samutvecklade med Tivola.



Källa: Bolaget

Händelserikt 2021 framför oss

Planerade spellanseringar under 2021 efter kvartal.



Källa: Analysguiden

Motiverat värde: 1,4–1,8 kr

Om Three Gates

Three Gates AB, under namnbyte till Jumpgate, är en spelkoncern bestående av den Visbybaserade spelstudion Three Gates (under namnbyte till 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 Don Geyer har mer än 30 års erfarenhet av projekt och organisationsledning och har ett värdefullt omfattande internationellt nätverk inom spelindustrin. Ledningen har bred kompetens med en bakgrund inom en mängd olika roller inom spelindustrin. Styrelseledamoten Harald Riegler, som är en mycket erfaren spelentreprenör, har nyligen tagit rollen som Produktchef i gruppen. 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.

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, det tillhörande spelet till drama tv-serien Project Blue Book. Serien produceras av Oscars- och Golden Globe-vinnare Robert Zemeckis, känd från bland annat Forrest Gump och Back to the Future. Serien har fått ett varmt mottagande och har blivit en av HISTORY's högst betygsatta serier. Efter smyglanseringar under året så har spelet nu släppts globalt den 20:e augusti 2020 som mobilspel på IOS och Android.

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 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.

Visbybaserad spelkoncern

Three Gates grundades 2011 och börsnoterades 2016.



Styrelse och ledning äger cirka 8%

Största aktieägare efter procentandel. Ett flertal personer i styrelse och ledning har ökat sitt ägande den senaste tiden.

Största aktieägarna, %	
Avanza Bank AB	9,3%
Swedbank AB	8,3%
Minotaurus Energi AS	6,6%
Nordnet Bank AB	6,4%
Svenska Handelsbanken AB	4,3%
Martin Ekdal (privat & via bolag)	3,2%
Babak Sodmand	3,2%
Skandinaviska Enskilda Banken AB	2,5%
Pareto Securities AS	2,4%
ABP	1,8%
Rafal Daniel Grochowski	1,4%
Harald Riegler	1,4%
Tiveden AS (Viktor Modigh)	1,3%
Övriga cirka 2500 aktieägare	48,0%

Källa: Bolaget, per 2021-02-17

Marknaden

Three Gates är aktiva på den globala spelmarknaden, en sektor som de senaste åren upplevt uppseendeväckande stark tillväxt. Enligt uppgifter från Newzoo beräknas den globala spelbranschen omsätta 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 Three Gates 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.

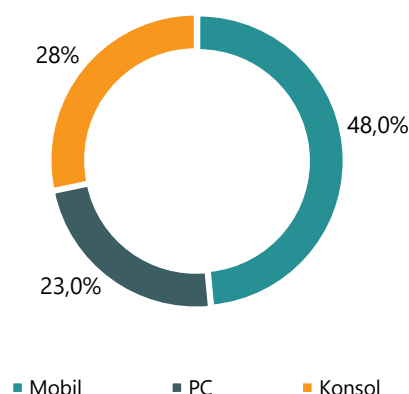
Inom mobilsegmentet, där merparten av Three Gates portfölj existerar, så är spelkategorierna "casual games", "puzzle" och "arcade games" störst. Dessa spelkategorier kännetecknas av enkelhet, låga krav på tidigare kunskap och möjligheten att spela relativt korta spelomgångar. Enligt uppgifter från Udonis så spelar mellan 55 och 60 procent av alla mobilspelare spel inom kategorierna ovan. Detta stämmer väl överens med den spelportfölj Three Gates har idag, som kan beskrivas som familjespel som når en bred målgrupp. Det nyligen lanserade Project Blue Book: The Game befinner sig i subgenren "Hidden Object games", vilket kan beskrivas som pusselspel där spelaren ska hitta gömda objekt i olika miljöer.

Intäktmodellerna i spelbranschen har förändrats markant de senaste årtiondena med framkomsten av så kallade "freemium" spel. Freemium, även kallat Free-To-Play, 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 intäktmodell särskilt vanlig, där de tio mobilspel med högst intäkter till dags dato alla 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 Three Gates 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

Spelportfölj och kommande lanseringar

Bolagets spelportfölj består idag av totalt över 20 spel och har ett antal inplanerade spellanseringar för 2021. Cirka 5–6 av spelen står idag för ungefär hälften av nettointäkterna per månad. Den vanligaste intäktsmodellen är en F2P modell, där användare köper olika spel-föremål och medlemskap inuti gratis spelen.

Project Blue Book: The Game

Spelet baserat på History Channel tv-serien Project Blue Book hade global lansering den 20:e augusti förra året efter att ha smyglanserats i USA och Storbritannien tidigare i år. Spelet är ett gratis spel med intäkter genom köp i spelet och reklam och lanserades till mobil, PC och Facebook. Spelet är ännu relativt nylanserat och bolaget har nyligen slutit avtal med Legacy Games om en PC-version av spelet.



Källa: Bolaget

ATARI Asteroids Star Pilot

Mobilspel som utvecklas tillsammans med ATARI som ett free-to-play spel. Spelet är en vidareutveckling på det klassiska ATARI Asteroids spelet. Spelet är fortfarande i mjuklansering och bolaget planerar för nästa steg i lanseringen tillsammans med Atari.



Källa: Bolaget

Många spel i utveckling

Bolaget har idag ett stort antal spel under utveckling och sex planeras att lanseras under 2021. Dessa är PetVentures, Wordie, Asterix & Friends, Hidden Animal Rescue, Wild Shade och Cat Hotel. Spelen utgör en blandning av nylanserade spel och spel som uppdateras med ny design, fler språk och nytt innehåll för omlanseringar.

Ett urval av Three Gates spelportfölj



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