



LULEÅ CAPITAL MANAGEMENT

AKTIEANALYS

EMBRACER⁺ GROUP

Analytiker: Oscar Lagerqvist

2021-03-14

LULEÅ CAPITAL MANAGEMENT



EMBRACER GROUP

INTRODUKTION

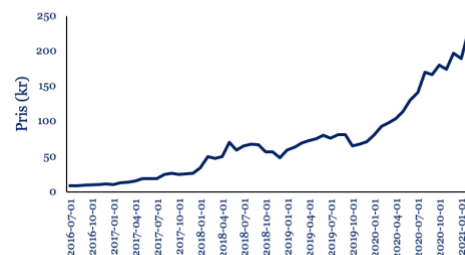
Spelbranschen är en konstant växande bransch i och med det stora intresse som finns för data-, TV- och mobilspel. Embracer är ett av de hetaste bolagen just nu inom den svenska spelmarknaden med många förvärv av spelstudios, och därmed även en hel del starka speltitlar samlade under sitt namn. Dagens verksamhet för Embracer består till största del av spelutveckling. Idag är Embracer noterade på First North Stockholm och har sedan börsens botten till följd av pandemin gått upp 199,5% i skrivande stund. Ändå finns det mer att hämta enligt analytiker. Detta kan jämföras med redan stora etablerade spelbolag som Activision (+70%), Electronic Arts (+40%) och Ubisoft (som efter en tuff period har fallit tillbaka och ligger nu på +16%).

BESKRIVNING AV BOLAGET

Embracer startades som Nordic Games i december 2008 och grundades av Lars Wingefors (VD) och Pelle Lundborg i Karlstad. Till en början fokuserade bolaget på att producera spel till Nintendo med fokus på karaoke liknande Singstar, som då var exklusivt för Playstation, samt ett dansspel. Under 2009, dvs sitt första år, hade Nordic Games ett rörelseresultat på 50 miljoner kr. Kring 2011 omvandlades Nordic Games till ett förvärvsbolag och gjorde därmed sin första investering. Uppköpet blev företaget JoWood Entertainment. Nästa uppköp skedde i april 2013 då Embracer köpte upp stora delar av konkurshotade THQ. I juni 2014 köpte man även upp THQs namn. I augusti bytte Nordic games namn till THQ Nordic. 22 november 2016 listades THQ Nordic på Nasdaq First North till ett värde på 1,9 miljarder kr. 2018 förvärvade man Koch Media som i sin tur ägde Deep Silver. I november 2018 köpte de även upp Coffe Stain Studios. 2019 blev ett händelserikt år då företaget bytte namn till Embracer Group, samt förvärvade Goodbye Kansas Game Invest och Trasier Studios. Embracer köpte upp Saber interactive i februari 2020 till ett pris på 525 miljoner USD. Efter detta har ytterligare förvärv gjorts men den mest noterbara var Gearbox Entertainment som är mest kända för sin spelserie Borderlands. Affären ägde rum i februari 2021 och priset uppgick till 1,3 miljarder USD.

EMBRACER+ GROUP

Embracer kursutveckling



Nyckeltal

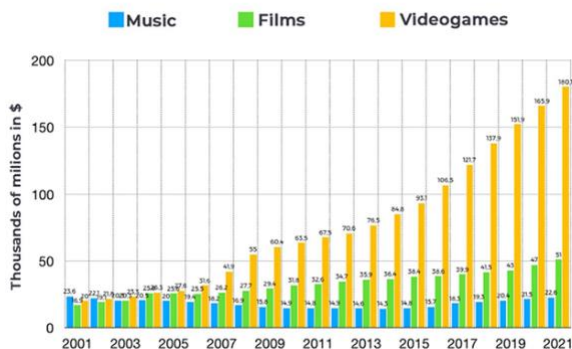
Omsättning: 9 428 MSEK	Vinst: 261 MSEK
Soliditet: 76,9%	Vinst-marginal: 2,8%
P/E: 362,1	P/S: 11,87
EV/EBIT: 208	EV/SALES: 9,7
PEG: -14,7	
Direktavkastning: 0%	

Största ägare	kapital %	röster %
Lars Wingefors AB	30,94	50,59
S3D Media Inc	9,88	13,74
Swedbank Robur	6,46	3,78
Handelsbanken Fonder	4,15	2,42

Branschen

Affärsmodellen för Embracer är att växa genom förvärv av äldre, men välkända spelstudios. Detta har varit ett framgångsrikt koncept. Utöver förvärven, strävar bolaget också att växa med hjälp av organisk tillväxt. Finansieringen av förvärven har skett med riktade emissioner. Intäkterna kommer från försäljning av spel samt mikrotransaktioner inom spelen.

Spelbranschen är som tidigare nämnt en konstant växande bransch, då TV- och datorspelande är väldigt populärt. Året 2020 genererade spelbranschen mellan 150–165 miljarder USD. En siffra som varierar beroende på källa. Enligt Newzoo förväntas spelindustrin generera cirka 200 miljarder USD vid år 2023 och enligt Mordor Intelligence väntas spelindustrin generera cirka 295 miljarder dollar samma år. På bilden nedan kan ni se hur spelindustrin har utvecklats i jämförelse med andra industrier sedan 2001.



ANALYS

Möjligheter: Till följd av Embracers offensiva förvärvsstrategi har de några stora IP:s så som Boarderlands serien. Utöver dessa har de historiskt producerat titlar som har blivit stora succéer så som Saints Row och Goat Simulator. Det visar på att de historiskt har haft bra kvalitet på sina spel. Det blir desto mer intressant när man kollar på vad som är aktuellt. Skräckspelet "Little Nightmares" och även 2:an som nyligen släpptes har blivit en stor succé med många bra recensioner. Då har vi inte heller nämnt deras senaste succé Valheim som släpptes den andra februari 2021 och under sina första 4 veckor sålde 1 miljon exemplar varje vecka och låg i topp bland mest spelade spel på Steam. Detta spel fick



även plats på SVT nyheter då det blev en sådan sensation och var producerad av 4 svenskar från Skövde. Ja, så många personer producerade 2021 hittills största spelsuccé(!).

Utöver detta presenterade Embracer i deras senaste rapport att försäljningen ökade med 44%, samt att deras EBITDA ökade med 70% mot samma period året innan. I samband med rapporten kommenterade Vd:n Lars Wingefors de bra marginalerna och lyfte den ljusa framtiden bolaget står inför. Motiveringen var ett tiotal spel som skjutits upp och som kommer att släppas under nuvarande år. Wingefors kommenterade även den starka organiska tillväxten och var övertygad om att nästkommande räkenskapsår (dvs det som slutar mars 2022) kommer att bli det starkaste i bolagets historia.

Ytterligare något som talar för bolaget är att många fonder och analytiker gillar bolaget. I skrivande stund ligger snittet på riktningen på cirka 300 SEK i jämförelse med stängningskursen den 12/3–21 på 224,5 SEK.

Risker: Den största risken på kort sikt är den amerikanska 10-årsräntan som har skakat om teknik- och tillväxtaktier på senaste tiden. På lång sikt bör detta inte vara någon risk då FED och andra centralbanker inte planerar att höja räntan först än tidigast 2023. Konkurrenter finns det gott om inom spelindustrin, dock är det få som har samma potential och tillväxt som Embracer. De har hög tillväxt och bra spel med god kvalitet, vilket gör företaget konkurrenskraftigt. Samtidigt är spelbranschen en stabil bransch, då spelare kommer fortsätta att spela spel även vid konjunktursvängningar. I och med att vaccineringen mot COVID-19 kommer igång, återgår troligen samhället till det normala. Därmed kommer förmodligen spelandet att fortsätta öka, däremot inte i samma takt som tidigare.

VD & Styrelse



VD Lars Wingefors

Lars Wingefors, VD & Styrelseledamot

Wingefors är en entreprenör ända in i själen. Han är medgrundare av Embracer Group och startade sitt första företag vid 13 års ålder. Då grundade han företaget LW Comics som sålde serietidningar i andra hand. Enligt wikipedia ska företaget ha dragit in 300 000 SEK årligen. Wingefors har vid skrivande stund 19,5 miljoner A-aktier, dvs 50,6%, och 88,57 miljoner B-aktier, dvs 30,9%.

Erik Stenberg, styrelseledamot sedan 2002

Stenberg har suttit i styrelsen sedan 2002. Stenberg har även tagit en master i Företags- och ekonomivetenskap från dåvarande Högskolan i Karlstad som idag är Karlstads Universitet. Stenberg är även styrelsemedlem för Xagonus Zagonus AB och Stonemountain AB, samt styrelseordförande i Tingvalla Invest AB. Stenberg äger 4 223 172 A-aktier och 19 177 800 B-aktier

Ulf Hjalmarsson, Styrelseledamot sedan 2018

Hjalmarsson har en master i redovisning och ekonomisk förvaltning från Lunds universitet och har varit officer i Försvarsmakten. Hjalmarsson har en hel del erfarenhet av att vara portföljförvaltare och företagsekonomi, bland annat har han varit chef för företagsekonomi på Investor. Vidare har han idag flera olika styrelseposter i olika förvaltningsföretag och fonder. Själv innehar Hjalmarsson inga aktier i Embracer.

Kicki Wallje-Lund, Styrelseordförande sedan 2016

Wallje-Lund har erfarenhet inom utveckling av företag inom IT-sektorn och har haft ledande positioner inom företag som NCR, AT&T och Philips. Utöver sin position i Embracers styrelse är Wallje-Lund även styrelseledamot i C-Rad AB och Betsson AB. Wallje-Lund innehar 45 600 Embracer Group B-aktier.



*Kicki Wallje-Lund
Styrelseordförande*

Jacob Jonmyren, Styrelseledamot sedan 2018

Jonmyren har en master i redovisning och ekonomisk förvaltning från Handelshögskolan i Stockholm. Jonmyren har även studerat finansiering på University of Wisconsin, samt media och kommunikationsstudier (mastersnivå) på Stockholms universitet där han även var ordförande för studentföreningen på intuitionen för journalism, media och kommunikation. Jonmyren började investera i aktier vid 9 års ålder och har jobbat i 13 år på RAM, Rational Asset Management. Jonmyren innehar 10 500 B-aktier i Embracer.

David Gardner, Styrelseledamot sedan 2020 (ej i bild)

Gardner var medgrundare av Electronic Arts (EA) och var delaktig i uppstarten av EA:s europeiska del samt ledde denna del till att uppnå 1 miljard USD i intäkter. Gardner har även varit en del av EA:s globala ledarteam mellan 2004 och 2007. Han har även suttit som CEO för Atari S.A. Gardner innehar inga aktier i Embracer.

Matthew Karch, Styrelseledamot sedan 2020

Karch är medgrundare och CEO för Saber Interactive. Han har mycket erfarenhet gällande utveckling och design av spel samt företagande och juridik. Karch äger inga aktier i Embracer direkt, däremot äger han 57,5% av S3D Media som i sin tur äger aktier i Embracer.

SAMMANFATTNING

Embracer Group växer snabbt med förvärv av spelstudios varav några med extremt starka IP:s så som Boarderlands. Förvärv som dessa visar på hur ambitiösa Embracer är i sina mål med förvärv och tillväxt. Utöver dessa förvärv har små studios ägda av Embracer producerat succéer så som Valheim vilket visar på bolagets stora långsiktiga potential. Allt detta kombinerat med VDn Lars Wingefors kommentarer kring nästa räkenskapsår, en stark organisk tillväxt och en konstant ökande spelindustri indikerar att Embracer Group kan bli en bra långsiktig investering. Det finns marknadsoro för ökad inflation vilket har pressat börsen och främst teknikaktier som har fokus på tillväxt. På kort sikt kan detta påverka kursen negativt, men jag anser att detta har öppnat för en bra möjlighet att investera i bolaget vid ett pris på mellan 220–230 kr. På längre sikt tror jag Embracer kan vara en bra investering. Med detta sagt anser jag att en tidshorisont på mellan 3–5 år är rimlig.

Disclaimer

De köp- och säljmotiveringar som Luleå Capital Management publicerar är varken investeringsråd eller rekommendationer. Före ni genomför ett köp respektive sälj bör ni alltid genomföra en egen analys och därmed inte handla enbart baserat på vad Luleå Capital Management presenterar. Handel med finansiella instrument är förknippade med ekonomisk risk och Luleå Capital Management friskriver sig helt från ansvar för det resultat som kan bli följden.



Oscar Lagerqvist

14/3–2021