

CHERRY

KURS (SEK): 297,50

Aktietorget

Konsumtvaror & -tjänster

- Marknadsföringssatsningar i Q1
- XCaliber och Highlight Games
- Mindre estimatjusteringar

Marknadsföringssatsningar i Q1. Cherry rapporterade en omsättning om 541 MSEK (177) motsvarande en tillväxt om 205 procent, varav 44 procent organiskt. Det var i linje med vår prognos och drevs till stor del av det förvärvade ComeOn!. Rörelseresultatet (EBITDA) om 83 MSEK (26) var klart lägre än vår prognos om 112 MSEK och hänförs till de marknadsföringssatsningar som gjorts inom ComeOn!. Vi hade underskattat omfattningen av dessa satsningar som stod för hela 45 procent av omsättningen. De verkar dock buri frukt då antalet aktiva kunder ökade med 336 procent, vilket är mer än omsättningen och borde ge stöd till tillväxten kommande kvartal. Sett till de olika affärsområdena stack Game Lounge ut som positivt, där både omsättning och resultat var klart bättre än väntat. För Yggdrasil och Restaurangcasino hade vi lite högre förväntningar, dock var Yggdrasil marginal om 40 procent bättre än förväntade 39 procent.

XCaliber och Highlight Games. I och med kvartalsrapporten började Cherry särredovisa XCaliber som eget affärsområde inom spelteknologi. XCaliber är en B2B leverantör vars erbjudande innefattar spelplattform, olika analysverktyg och en integrerad betalningslösning. Plattformen ska kunna hantera väldigt stora volymer och fokus kommer ligga på att knyta till sig de största operatörerna i branschen som kunder. XCaliber signade också nyligen sin första externa kund i svenska FSport. Cherry gick också ut med att de förvärvat 25 procent i Highlight Games med option på ytterligare 26 procent. Highlight Games utvecklar sportfokuserade och IP-skyddade virtuella spel riktade till nätspelesoperatörerna. Enligt Cherry kommer förvärvet ingå i affärsområdet spelutveckling jämte Yggdrasil.

Mindre estimatjusteringar. För omsättningen behåller vi prognosen för helåret. Rörelseresultatet som var klart under vår förväntan skapar lite frågetecken inför nästa rapport, men vi ser ingen anledning till panik då det endast var marknadsföringen som utgjorde skillnaden. Vi är av uppfattningen att marknadsföringen kommer klinga av drastiskt redan i Q2 och det tillsammans med goda marginaler i Yggdrasil och Game Lounge kommer ge stöd åt marginalerna framgent. Sammantaget sänker vi estimaten för rörelseresultatet med två procent för innevarande år.

BOLAGSBESKRIVNING

Cherry är ett innovativt spelföretag grundat 1963 vars strategi är att äga och utveckla snabbväxande och lönsamma bolag inom spel och casino. Idag bedriver Cherry sin verksamhet genom fem affärsområden, Nätspel via ComeOn!, Prestationsbaserad Marknadsföring via Game Lounge, Spelteknologi via XCaliber, Spelutveckling via Yggdrasil Gaming och Restaurangcasino via Cherry Spelglädje.

Analytiker: Stefan Knutsson
stefan.knutsson@remium.com, 08 454 32 48

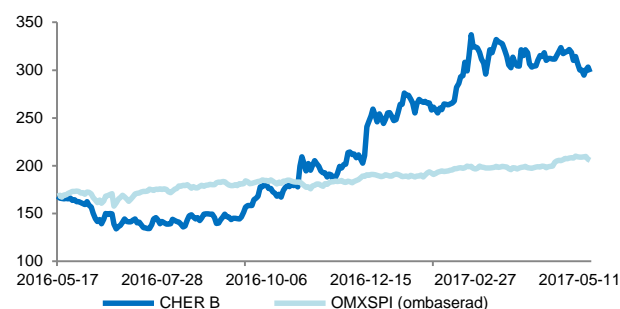
NYCKELDATA		KURSTVECKLING	
Marknadsvärde (MSEK)*	6 129	1 mån (%)	-6,6
Nettoskuld (MSEK)*	1 335	3 mån (%)	1,4
Enterprise Value (MSEK)*	7 464	12 mån (%)	74,7
Soliditet (%)*	42,4	YTD (%)	74,7
Antal aktier f. utsp. (m)*	20,6	52-V Högst	340,0
Antal aktier e. utsp. (m)*	20,6	52-V Lägst	131,0
Free Float (%)	83,1	Kortnamn	CHER B

* Estimater inkl. slutgiltig förvärvsfinansiering

	2015A	2016A	2017E	2018E
Omsättning (MSEK)	527	1 102	2 592	3 107
EBITDA (MSEK)	38,3	182	547	687
EBIT (MSEK)	15,6	119	424	568
EBT (MSEK)	3,9	649	335	433
EPS (just. SEK)	-0,1	5,9	11,5	16,8
DPS (SEK)	0,00	0,00	0,00	8,00
Omsättningstillväxt (%)	57,6	109,1	135,1	19,9
EPS tillväxt (%)	nmf	nmf	93,4	46,4
EBIT-marginal (%)	3,4	11,2	16,4	18,3

	2015A	2016A	2017E	2018E
P/E (x)	neg.	7,1	25,4	17,7
P/BV (x)	11,9	4,4	3,3	2,8
EV/Omsättning (x)	3,5	4,1	2,9	2,4
EV/EBITDA (x)	45,5	24,2	13,6	10,9
EV/EBIT (x)	103,0	36,6	17,6	13,1
Direktavkastning (%)	0,0	0,0	0,0	2,7

KURSTVECKLING



Källor: Infront, Bolagsrapporter, Remium Nordic, Holdings

HUVUDÄGARE*	KAPITAL	RÖSTER
Morten Klein	16,9%	14,5%
Fam Hamberg	4,4%	13,1%
Fam Kling	3,9%	12,7%
Fam Lundström m bolag	2,2%	5,0%

* Källa Bolaget den 2016-12-31

LEDNING	FINANSIELL KALENDER
Ordf.	Morten Klein 2Q-rapport 2017-08-24
VD	Anders Holmgren 3Q-rapport 2017-11-08
CFO	Christine Rankin 4Q-rapport 2018-02-21

RESULTATRÄKNING

MSEK	1Q16A	2Q16A	3Q16A	4Q16A	1Q17A	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
Nettoomsättning	177,3	191,7	214,0	519,4	541,0	607,9	684,4	758,7	335	527	1 102	2 592	3 107	3 560
Rörelsens kostnader	-151,6	-176,9	-183,2	-413,2	-462,0	-491,0	-532,0	-564,0	-358	-493	-925	-2 049	-2 420	-2 734
Övrigt/ EO	0,0	0,0	-4,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-5	-2	-4	0	0	0
Just. EBITDA	25,7	14,8	34,8	106,2	83,0	116,9	152,4	194,7	-13	38	182	547	687	826
Avskrivningar	-8,2	-8,8	-9,4	-36,1	-31,0	-31,3	-30,7	-30,1	-15	-23	-63	-123	-119	-114
Just. EBIT	17,5	6,0	25,4	70,1	52,0	85,6	121,7	164,6	-28	16	119	424	568	712
Finansnetto	1,8	4,5	10,5	6,7	-12,0	-9,4	-33,8	-33,5	-5	-9	24	-89	-135	-128
EBT	19,3	10,5	31,9	587,3	40,0	76,3	88,0	131,0	-37	4	649	335	433	584
Skatt & minoritet	-7,7	-7,5	-10,3	-14,3	-19,0	-21,9	-24,6	-32,7	-1	-8	-40	-98	-86	-139
Nettoresultat	11,6	3,0	21,6	573,0	21,0	54,4	63,4	98,3	-38	-4	609	237	347	445
EPS f. utsp. (SEK)	0,81	0,21	1,25	33,20	1,22	2,64	3,08	4,77	-2,85	-0,28	35,29	11,70	16,85	21,60
EPS e. utsp. (SEK)	0,81	0,21	1,25	33,20	1,22	2,64	3,08	4,77	-2,85	-0,28	35,29	11,70	16,85	21,60
Omsättningstillväxt Q/Q	3,6%	8,1%	11,6%	142,7%	4,2%	12,4%	12,6%	10,9%	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Omsättningstillväxt Y/Y	86,0%	79,7%	38,9%	203,6%	205,1%	217,1%	219,8%	46,1%	26%	58%	109%	135%	20%	15%
Just. EBITDA marginal	14,5%	7,7%	16,3%	20,4%	15,3%	19,2%	22,3%	25,7%	-3,7%	7,3%	16,5%	21,1%	22,1%	23,2%
Just. EBIT marginal	9,9%	3,1%	11,9%	13,5%	9,6%	14,1%	17,8%	21,7%	-8,2%	3,0%	10,8%	16,4%	18,3%	20,0%
Just. EBT marginal	10,9%	5,5%	14,9%	113,1%	7,4%	12,5%	12,9%	17,3%	-11,2%	0,7%	58,9%	12,9%	13,9%	16,4%

KASSAFLÖDE

MSEK	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
Kassaflöde från rörelsen	-18	31	185	374	466	559
Förändring rörelsekapital	5	-2	-21	-2145	-27	-17
Kassaflöde löpande verksamheten	-13	29	164	-1771	438	542
Kassaflöde investeringar*	36	-59	-334	-61	-87	-100
Fritt kassaflöde*	23	-30	-169	-1832	351	442
Kassaflöde fin. verksamheten	-38	-1	450	2032	-85	-250
Nettokassaflöde	-15	-30	281	199	267	192

* Vi räknar med konsolidering av ComeOn från 1 okt 2016 och att köpeskillingen erläggs under H1 2017, men kassaflödet illustreras under Q4 i år i våra estimat

BALANSRÄKNING

MSEK	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
Immateriella tillgångar	52	168	3 263	3 189	3 150	3 129
Likvida medel	54	24	306	506	772	965
Totala tillgångar*	162	289	3 932	4 175	4 452	4 685
Eget kapital	94	157	988	1 855	2 203	2 483
Nettoskuld	-50	-21	165	1 179	827	550
Rörelsekapital (Netto)	-19	-42	-2 103	-152	-124	-107

* Vi räknar med konsolidering av ComeOn från 1 okt 2016 och att köpeskillingen erläggs under H1 2017, men kassaflödet illustreras under Q4 i år i våra estimat

DATA PER AKTIE & AVK. EGET KAPITAL

SEK	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
EPS	-2,85	-0,28	35,29	11,51	16,85	21,60
Just. EPS	-2,45	-0,11	5,95	11,51	16,85	21,60
BVPS	7,0	11,2	57,2	90,1	106,9	120,5
CEPS	-1,0	2,1	9,5	-86,0	21,3	26,3
DPS	0,00	0,00	0,00	0,00	8,00	11,00
ROE	-41%	-2%	62%	13%	16%	18%
Just. ROE	-35%	-1%	62%	13%	16%	18%
Soliditet	58%	54%	25%	44%	49%	53%

AKTIESTRUKTUR

Antal A-aktier (m)	1,0	Bleholmstorget 30
Antal B-aktier (m)	19,6	111 64 Stockholm
Totalt antal aktier (m)	20,6	08-514 969 40
		www.cherry.se

BOLAGSKONTAKT

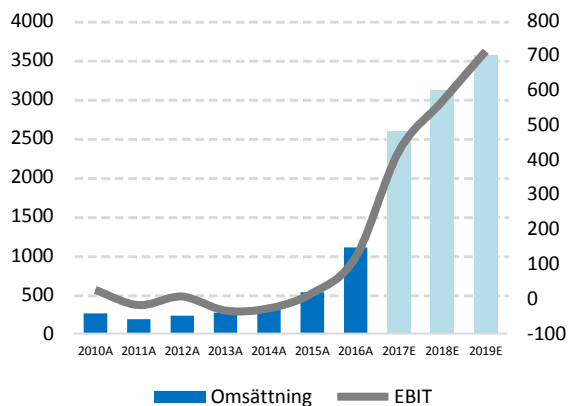
Källor: Bolagsrapporter, Remium Nordic

ESTIMATFÖRÄNDRINGAR

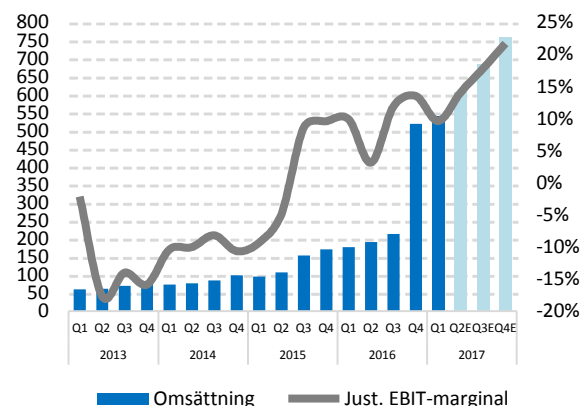
MSEK	1Q 2017			2017E			2018E			
	Estimat	Utfall	Skilnad	Förr	Nu	Förändring	Förr	Nu	Förändring	
Omsättning		544	541	-1%	2 585	2 592	0%	2 996	3 107	4%
EBIT		82,4	52,0	-37%	433	424	-2%	552	568	3%
Just. EPS (SEK)		1,39	1,22	-12%	11,3	11,5	2%	16,6	16,8	2%

RESULTATRÄKNING, ÅR & KVARTAL

OMSÄTTNING & RÖRELSERESULTAT, Y/Y (MSEK)

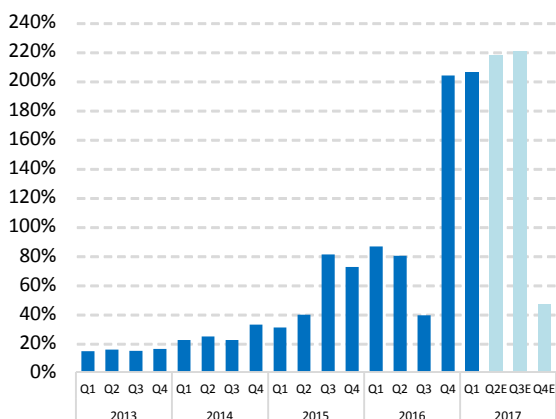


OMSÄTTNING & RÖRELSEMARGINAL, Q/Q (MSEK)

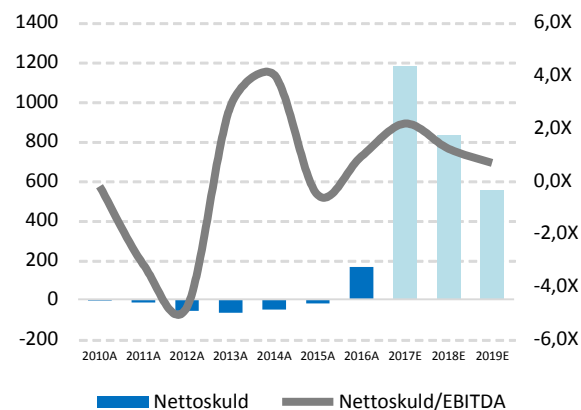


TILLVÄXT & BALANSRÄKNING

OMSÄTTNINGSTILLVÄXT, Y/Y

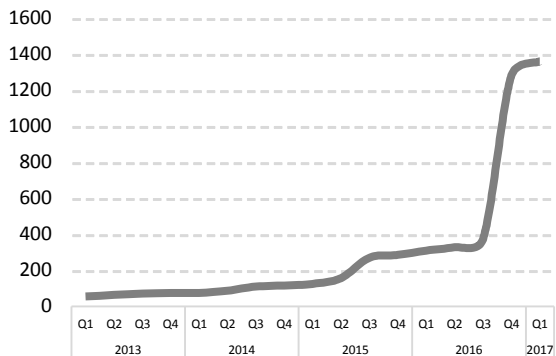


NETTOSKULD & NETTOSKULD/EBITDA

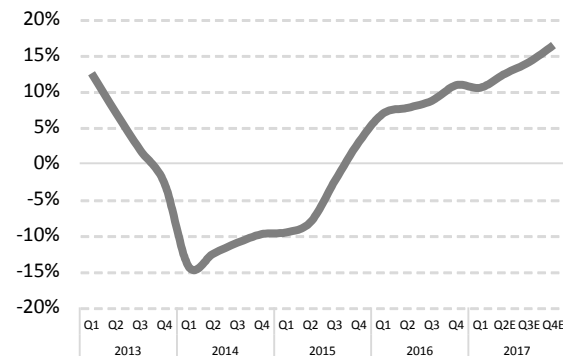


DEPONERAT BELOPP & MARGINALUTVECKLING, RULLANDE 12m

DEPONERAT BELOPP, MSEK

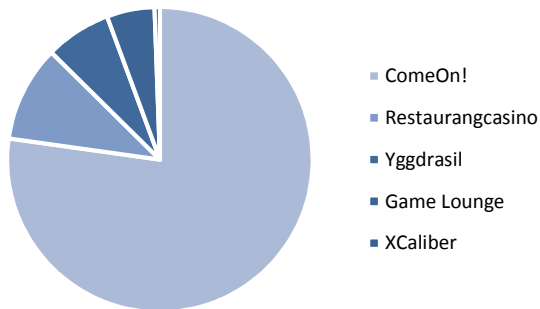


EBIT-MARGINAL (R12m)

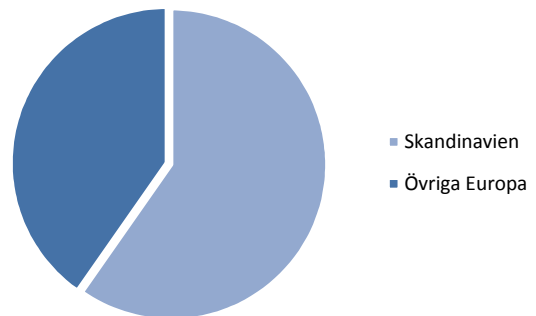


 MARKNADS- & BOLAGSPECIFIKT

NETTOOMSÄTTNING PER AFFÄRSOMRÅDE*



NETTOOMSÄTTNING PER GEOGRAFISK MARKNAD**



* R12 Per Q1 2017, ** Per årsredovisning 2016

BOLAGSBESKRIVNING

Cherry är ett innovativt och snabbväxande spelföretag grundat 1963 vars övergripande strategi är att skapa aktievärde genom att äga och utveckla snabbväxande och lönsamma bolag inom spel och casino. Idag bedriver Cherry sin verksamhet genom fem diversifierade affärsområden, Nätspel via ComeOn!, Prestationsbaserad Marknadsföring via Game Lounge, Spelteknologi via XCaliber, Spelutveckling via Yggdrasil Gaming och Restaurangcasino via Cherry Spelglädje. Bolagets målsättning är att växa organiskt och genom strategiska förvärv av snabbväxande företag. Cherry sysselsätter cirka 1 100 personer och har drygt 5 600 aktieägare. Bolagets B-aktie är listad på AktieTorget men en flytt till Stockholmsbörsens huvudlista är på gång.

 Ansvarig utgivare: Arash Hakimi Fard, Remium Nordic AB (Remium)

Analys utarbetad av: Stefan Knutsson, analytiker, Remium.

[DISCLAIMER - http://www.introduce.se/analys/disclaimer](http://www.introduce.se/analys/disclaimer)