

2014-05-14

# CHERRY

KURS (SEK): 37,80

Aktietorget

Consumer Discretionary

- Hög tillväxt ska bli billigare
- Påsken slog mot Restaurangcasino
- Yggrasil tar form

**Hög tillväxt ska bli billigare.** Cherry Nätspel fortsatte på tillväxtpåret och växte med 43% y/y i Q1 jämfört med tillväxten omkring 30% som affärsområdet uppnått de tre föregående kvartalen. Den organiska tillväxten var dock i linje med tidigare om 32% justerat för förvärvet av Web Resorts som bidrog med en försäljning om 2,7 MSEK och ett EBIT-resultat om 2,3 MSEK. Bolaget ökade försäljningen i området med totalt 12 MSEK och höjde marknadsföringskostnaderna med 10 MSEK y/y. Marknadsföringen väntas dock sjunka något under resterande del av året. Samtidigt är omsättningen hämmad av sättningsbonusar för nya kunder. När Cherrys nya kunder varit aktiva under en längre period borde bolagets andel av marknadsföringskostnader i förhållande till intäkter kunna sjunka något.

**Påsken slog mot Restaurangcasino.** Tillväxten inom Restaurangcasino var var 3% i Q1 och bolaget tar marknadsandelar. Totalt är 61% (59) av de aktiva spelborden i Sverige Cherrys. Affärsområdets rörelseresultat om 2,2 MSEK (2,7) gav en rörelsemarginal om 7% (8). Den lägre rörelsemarginalen förklaras av att påskens helgdagar, som ofta är spelintensiva, infaller i Q2 i år från att ha varit i Q1 2013. Vi räknar med att helårsmarginalen kommer ligga omkring 9% för affärsområdet vilket är i linje med fjolåret.

**Yggrasil tar form.** Yggdrasil som säljer spellösningar till speloperatörer särredovisades för första gången i Q1 och den externa omsättningen uppgick till 0,5 MSEK. Bolaget säljer även sin lösning till Cherrys egna spelsidor och den interna faktureringen uppgick till 0,4 MSEK. Under kvartalet har Vera&John och LeoVegas gått live med Yggdrasils produkter. Vi räknar med en extern helårsomsättning om ca 7 MSEK för dotterbolaget men att lönsamhet dröjer till 2015. Totalt höjer vi vår omsättningsprognos för helåret och behåller vårt EBITDA-estimat. Som följd av något högre avskrivningar än vi tidigare bedömt sänker vi dock resultatprognosen för helåret

## BOLAGSBESKRIVNING

Cherry är ett spelföretag grundat 1963 som erbjuder casino och lotterier på nätet (CherryCasino.com, EuroLotto.com, EuroSlots.com, SpilleAutomater.com och www.Klubblo.se) samt utveckling av lotterier (Yggdrasil.com). Cherry är marknadsledande inom casino på nattklubbar i Sverige.

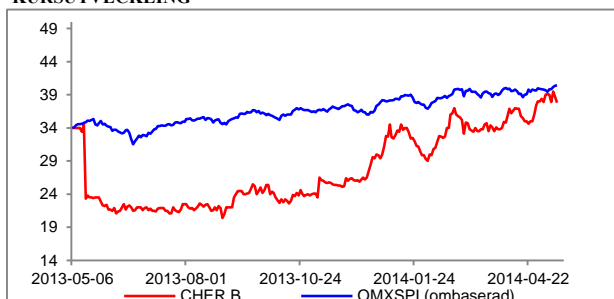
Analytiker: Nils Sjögren  
Nils.sjogren@remium.com, 08 454 32 35

NYCKELDATA		KURSENTVECKLING	
Marknadsvärde (MSEK)	484,0	1 mån (%)	2,4
Nettoskuld (MSEK)	-112,8	3 mån (%)	15,6
Enterprise Value (MSEK)	371,2	12 mån (%)	11,2
Soliditet (%)	74,0	YTD (%)	21,2
Antal aktier f. utsp. (m)	12,8	52-V Högst	40,5
Antal aktier e. utsp. (m)	12,8	52-V Lägst	20,4
Free Float (%)	78,0	Kortnamn	CHER B

	2012A	2013A	2014E	2015E
Omsättning (MSEK)	231,5	266,3	319,2	370,7
EBITDA (MSEK)	24,7	12,3	-10,1	13,0
EBIT (MSEK)	6,1	-7,5	-22,4	3,5
EBT (MSEK)	0,7	-10,1	-22,5	3,2
EPS (just. SEK)	nmf	nmf	nmf	0,23
DPS (SEK)	11,20	4,00	1,20	1,20
Omsättningstillväxt (%)	23,9	15,0	19,9	16,2
EPS tillväxt (%)	nmf	nmf	nmf	nmf
EBIT-marginal (%)	2,6	-12,7	-7,0	0,9

	2012A	2013A	2014E	2015E
P/E (x)	neg.	neg.	neg.	161,2
P/BV (x)	0,5	1,0	4,8	5,4
EV/Omsättning (x)	1,4	1,2	1,2	1,0
EV/EBITDA (x)	12,7	neg.	neg.	28,6
EV/EBIT (x)	51,5	neg.	neg.	106,2
Direktavkastning (%)	38,6	12,8	3,2	3,2

## KURSENTVECKLING



Källor: Infront, Bolagsrapporter, Remium Nordic, SIS ägarservice

HUVUDÄGARE	KAPITAL	RÖSTER
Per Hamberg & bolag	6,3%	15,9%
Morten Klein	22,0%	15,7%
Familjen Lars Kling	5,6%	15,5%
Lorang Andreassen med familj	9,6%	7,1%

## LEDNING

		FINANSIELL KALENDER	
Ordf.	Rolf Åkerlind	2Q-rapport	2014-08-27
VD	Emil Sunvisson	3Q-rapport	2014-11-06
CFO	Fredrik Burvall		

**RESULTATRÄKNING**

MSEK	1Q13A	2Q13A	3Q13A	4Q13A	1Q14A	2Q14E	3Q14E	4Q14E	2011A	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
Omsättning	59,8	61,6	69,9	75,0	73,0	74,9	83,0	88,3	186,9	231,5	266,3	319,2	370,7	445,6
Rörelsens kostn. (inkl avskr.)	-61,1	-72,5	-79,7	-86,9	-80,6	-81,5	-85,0	-94,5	-205,1	-225,4	-300,2	-341,6	-367,2	-419,4
EO-poster	26,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	26,4	0,0	0,0	0,0
EBITDA	26,7	-9,2	-4,4	-10,7	-4,3	-3,6	1,0	-3,2	4,6	24,7	12,3	-10,1	13,0	33,4
EBIT	25,1	-10,9	-9,8	-11,9	-7,6	-6,6	-2,0	-6,2	-18,2	6,1	-7,5	-22,4	3,5	26,2
Finansnetto	-0,8	-2,2	-2,0	2,4	-0,3	0,2	0,0	0,0	-1,3	-5,4	-2,6	-0,1	-0,3	-0,7
EBT	24,3	-13,1	-11,8	-9,5	-7,9	-6,4	-2,0	-6,2	-19,5	0,7	-10,1	-22,5	3,2	25,5
Skatt	0,1	-0,6	0,0	-1,1	-0,2	0,0	0,0	0,0	-1,5	-1,6	-1,6	-0,2	-0,2	-1,5
Nettoresultat	24,4	-13,7	-11,8	-10,6	-8,1	-6,4	-2,0	-6,2	-21,0	-0,9	-11,7	-22,7	3,0	23,9
EPS f. utsp. (SEK)	1,91	-1,07	-0,92	-0,83	-0,63	-0,50	-0,16	-0,49	-1,64	-0,07	-0,91	-0,91	0,23	1,87
EPS e. utsp. (SEK)	1,91	-1,07	-0,92	-0,83	-0,63	-0,50	-0,16	-0,49	-1,64	-0,07	-0,91	-0,91	0,23	1,87
Omsättningstillväxt Q/Q	-7,6%	3,0%	13,5%	7,3%	-2,7%	2,6%	10,8%	6,4%	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Omsättningstillväxt Y/Y	14,3%	16,7%	13,3%	15,9%	22,1%	21,6%	18,7%	17,7%	-27,8%	23,9%	15,0%	19,9%	16,2%	20,2%
EBITDA marginal	44,6%	-14,9%	-6,3%	-14,3%	-5,9%	-4,8%	1,2%	-3,6%	2,5%	10,7%	4,6%	-3,2%	3,5%	7,5%
EBIT marginal	42,0%	-17,7%	-14,0%	-15,9%	-10,4%	-8,8%	-2,4%	-7,0%	-9,7%	2,6%	-2,8%	-7,0%	0,9%	5,9%
EBT marginal	40,6%	-21,3%	-16,9%	-12,7%	-10,8%	-8,5%	-2,5%	-7,1%	-10,4%	0,3%	-3,8%	-7,1%	0,9%	5,7%

**KASSAFLÖDE**

MSEK	2011A	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
Kassaflöde från rörelsen	23	40	-18	-11	12	31
Förändring rörelsekapital	2	1	-6	-59	-7	2
Kassaflöde löpande verksamheten	25	41	-24	-69	5	33
Kassaflöde investeringar	-6	13	177	40	-11	-13
Fritt kassaflöde	19	54	152	-30	-6	20
Kassaflöde fin. verksamheten	-15	-24	-144	-47	-15	-15
Nettokassaflöde	4	30	8	-77	-21	5

**DATA PER AKTIE & AVK. EGET KAPITAL**

SEK	2011A	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
EPS	-1,64	-0,07	-0,91	-1,78	0,23	1,87
Just. EPS	-1,64	-0,07	-2,98	-1,78	0,23	1,87
BVPS	25,42	25,95	13,73	7,95	6,98	7,65
CEPS	1,94	3,21	-1,90	-5,43	0,43	2,60
DPS	0,75	11,20	4,00	1,20	1,20	1,20
ROE	-6%	0%	-7%	-22%	3%	24%
Just. ROE	-6%	0%	-22%	-22%	3%	24%
Soliditet %	70	86	75	59	66	64

**BALANSRÄKNING**

MSEK	2011A	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
Immateriella tillgångar	353	272	52	52	52	52
Likvida medel	30	59	68	-8	-48	-57
Totala tillgångar	468	386	234	174	136	153
Eget kapital	326	332	176	102	89	98
Nettoskuld	-15	-57	-67	13	53	62
Rörelsekapital (Netto)	2	-4	50	49	56	53

**AKTIESTRUKTUR**

	2011A	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
Antal A-aktier (m)		1,0				
Antal B-aktier (m)		11,8				
Totalt antal aktier (m)		12,8				

**BOLAGSKONTAKT**

Blekhölmstorget 30
111 64 Stockholm
08-514 969 40
www.cherry.se

Källor: Bolagsrapporter, Remium Nordic

**ESTIMATFÖRÄNDRINGAR**

MSEK	1Q 2014A			2014E			2015E			
	Estimat	Utfall	Skillnad	Förr	Nu	Förändring	Förr	Nu	Förändring	
Omsättning		69,5	73,0	5%	308,7	319,2	3%	364,7	370,7	2%
EBIT		-9,3	-7,6	nmf	-15,3	-22,4	nmf	6,9	3,5	-49%
Just. EPS (SEK)		-0,71	-0,63	nmf	-0,91	-1,78	nmf	0,55	0,23	-57%

---

### **DISCLAIMER - Viktig information**

Detta dokument är framställt av Remium Nordic AB ("Remium") för allmän spridning och är inte avsett att vara rådgivande. Denna typ av review uppdateras normalt varje kvartal. Innehållet har grundats på information från allmänt tillgängliga källor vilka bedömts som tillförlitliga. Remium kan dock inte garantera sakinnehållets riktighet och fullständighet liksom lämnade prognoser. Dokumentet får inte spridas till fysiska eller juridiska personer som är medborgare eller har hemvist i ett land där sådan spridning är otillåten enligt tillämplig lag eller annan bestämmelse.

Informationen i detta dokument ska inte uppfattas som en uppmaning eller rekommendation att ingå transaktioner. Informationen tar inte sikte på enskilda mottagares kunskaper och erfarenheter av placeringar, ekonomiska situation eller placeringsmål. Informationen är därmed ingen personlig rekommendation eller ett investeringsråd. Varje investerare uppmanas att komplettera med ytterligare relevant material samt konsultera en finansiell rådgivare inför ett investeringsbeslut. Remium fransäger sig allt ansvar för direkt eller indirekt skada som kan grunda sig på denna review. Placeringar i finansiella instrument är förenade med ekonomisk risk. Placeringen kan öka eller minska i värde eller bli helt värdelös. Att en placering historiskt haft en god värdeutveckling är ingen garanti för framtiden.

Remium har utarbetat interna regler (policies och instruktioner) för etiska riktlinjer samt för att identifiera, övervaka och hantera intressekonflikter. Dessa syftar till att förebygga och förhindra intressekonflikter mellan analysavdelningen och övriga avdelningar inom företaget och bygger på restriktioner (chinese walls) i kommunikationerna mellan olika avdelningar. Remium har vidare utarbetat interna regler för när handel får ske i ett finansiellt instrument som är föremål för investeringsanalys.

Åsikter, rekommendation och riktkurs i denna analys är baserad på en eller flera värderingsmetoder. En vanligt förekommande värderingsmetod är kassaflödesanalys där framtida kassaflöde är diskonterat till nuvärde. Remiums analytiker kan också använda sig av olika typer av värderingsmultiplar såsom P/E-tal och/eller EV/EBIT ofta relaterade till jämförbara aktier. I vissa fall kan även en jämförelse göras mellan substansvärdet och bolagets marknadsvärde. Remium anger en riktkurs på huvuddelen av analyserade bolag. Denna bygger på analytikerns uppfattning om vad aktien borde vara värderad idag.

Remium är marknadsledande på flera företagstjänster kring börsens mindre och medelstora bolag, inom Introduce, likviditetsgaranti och certified advisor, och kan genomföra analyser på uppdrag av, och mot en ersättning från, de bolag som följs med bland annat analysprodukten review. Läsaren av denna review kan anta att Remium har erhållit eller kommer att erhålla betalning för utförandet av finansiella företagstjänster från bolaget i analysen. Ersättningen är på förhand avtalad och är inte beroende av innehållet i analysen. Remium tillhandahåller, för närvarande, två företagstjänster till företaget Cherry, dels likviditetsgaranti dels Introduce, för vilka Remium uppbär ekonomisk kompensation. Ansvarig analytiker äger för närvarande inga aktier i bolaget eller relaterat instrument.

Remium har tillstånd att driva värdepappersrörelse och står under Finansinspektionens tillsyn.