

Emission giver attraktiv entrymulighed til mobile gaming med høj risiko og højt afkast

Vi indleder dækning af Hugo Games med anbefalingen køb, idet vi ser en rimelig sandsynlighed for at kapitalen fra emissionen kan bringe selskabets nuværende pipeline af spil på markedet og sikre et positivt cash flow. Det giver mulighed for endnu flere lanceringer i en stærkt konkurrencepræget sektor, hvor blot én succes er nok til et solidt home run for aktionærene med 3-cifret %-gevinst. Den potentielt enorme upside står efter vores vurdering mål med den høje risiko i aktien og sektoren. MEN det betyder også at afkastprofilen bliver næsten binær – det nærmer sig "alt eller intet" fra et investorsynspunkt, og det skal investor indstille sig på.



Hugo Games A/S

Anbefaling	Køb
Risikoniveau	Høj
Børskurs, 5.juli	2,05
Antal aktier	45.274.148
Markedsværdi	91 mio. NOK
53 uger høj/lav	12,50/1,80
Ændring år til dato	-43,79 %
Indre værdi	1,90 NOK
K/I	0,9
P/E	N/A
EPS 2016E	N/A
Hjemsted	Danmark
Regnskabsvaluta	DKK
Børs	Oslo Børs, Axess
Ticker	"Hugo"
Seneste regnskab	link
Alle tal er post emission.	

Mobile Gaming: Høj risiko + assymetrisk gevinstmulighed

- Mobile gaming er en sektor i voldsom vækst
- Ét succesfuldt spil vil være nok til en mangedobling af aktiekursen.
- Track record på spil-siden ikke prangende indtil nu, hvilket øger risikoen i investeringscasen
- Meget stor konkurrence fra mange nye spil
- Emission på kurs 1,50 NOK udgør en enorm rabat ift. børsnoteringskurs på 11 NOK i juni 2015
- 3 celebrity-aftaler med sportsstjerner globalt skal sikre succes og markedsføring
- Ingen instant succes med 2. generation af Ronaldo-spillet "Kick n' Run"
- Partnerskab med bl.a. Lima Sky, der giver profit sharing på "Doodle Jump 2"
- CEO er største aktionær og deltager sammen med den øvrige ledelse og bestyrelse i emissionen
- Investeringscasen er tilnærmelsesvis binær, det nærmer sig "alt eller intet"

**Fortegnings-
emission på 30
mio. NOK til
kurs 1,50 NOK
skaber...**

**... en mulighed
for at købe sig
ind i Hugo
Games med
stor rabat i
forhold til IPO-
kursen i 2015...**

**... sikrer
finansielt
råderum til en
række
lanceringer af
nye spil med
spændende
potentialer...**

Garanteret emission på 30 mio. NOK

Det danske mobilspilsselskab Hugo Games A/S er i disse dage igang med en fortegningsemission på 30 mio. NOK, der gennemføres via børsnoteringen på Oslos Børs. Emissionen sker til en favørkurs på 1,50 NOK og det kræver én tegningsret for hver nye aktie man skulle ønske at tegne.

Det er et kursniveau og en transaktion, som værdiansætter virksomheden til knap 40 mio. NOK

"pre-money", og det må siges at være et interessant niveau for virksomheden på sit nuværende stadie. Tegningsretten handler pt. omkring 0,20 NOK, hvilket giver en samlet tegningskurs på 1,70 NOK, svarende til en samlet værdi på virksomheden efter emissionen omkring 77 mio. NOK. Heraf er 1/3 altså kontanter fra emissionen.

Eksisterende aktionærer kan udnytte de tildelte tegningsretter. Alternativt kan man vælge at sælge de tildelte tegningsretter og acceptere en udvanding af ejerandelen på 44,2 %. Tegningskursen på 1,50 NOK ligger markant under børsnoteringskursen i juni 2015 på 11 NOK per aktie, og afspejler at selskabet ikke formåede at indfri de høje forventninger til det første spil i partnerskab med Cristiano Ronaldo.

Finansielt råderum sikret 12-24 mdr. frem

Emissionens nettoprovenu på 24,7 mio. NOK vil efter vores vurdering sikre selskabets finansiering i mindst 12 mdr. uden at en stor spilsucces er påkrævet. Det er væsentligt, at emissionen er garanteret, hvilket betyder at man som

investor/aktionær er sikker på at emissionen fuldtægnes, og at selskabet får kapitalen ind. Det fjerner en hvis usikkerhed om den nærmeste fremtid, og skaber klarhed over selskabets udvikling de næste 12-24 mdr., således at man alt andet lige ved at selskabet får mulighed for at eksekvere på de lagte planer.

De mange spillanceringer bør øge omsætningen og deri ligger vores forventning om at finansieringen også er sikret 24 mdr. frem. Det er dog mere pessimistisk end selskabets egne forventninger til i år som lyder på et positivt EBITDA-resultat på 3-7 mio. DKK. Baseret på resultatet for 1. kvartal er en pæn fremgang påkrævet i de resterende kvartaler af 2016 for at selskabet kan nå i mål med deres guidance.

Fakta om emissionen

Bruttoprovenu	30 mio. NOK
Nettoprovenu	24,7 mio. NOK
Prospekt	226 sider (link)
Tegningskurs	1,50 NOK / aktie
T-ret fordeling	0,79 per gl. aktie
Antal nye aktier	20 mio. stk.
Garanti	Fuldt garanteret
Ticker: T-ret	"Hugo T"

Vigtige datoer for emissionen

Sidste handelsdag, T-ret:	7. juli
Officiel sidste svardag:	11. juli
Sidste svardag mægler (Nordnet):	10. juli
Offentliggørelse af resultat	13. juli
Forventet 1. handelsdag	22. juli

Visionen for 2017 er et voldsomt stort løft i antallet af daglige aktive brugere...

... og indfries målet er der udsigt til en mangedobling af omsætningen og forventeligt aktiekursen

Målsætning for Hugo Games

Virksomhedens målsætning er at blive én af Nordens store mobilspiludviklere i løbet af de kommende år. Det nuværende mål/vision for 2017 for det samlede antal af daglige aktive brugere (DAU) på selskabets forskellige spil er mere end fem millioner brugere med en omsætning i gennemsnit pr. bruger (ARPDau) på 0,15 DKK i 2017. Det vil bringe Hugo Games op som såkaldt "Tier 1" spiludvikler, og naturligt medføre en markant anden værdiansættelse.

Tablet over den forventelige DAGLIGE omsætning i DKK ved forskellige DAU/ARPDau:

ARPDau / DAU	71.420	100.000	250.000	500.000	1.000.000	5.000.000
0,05	3.571	5.000	12.500	25.000	50.000	250.000
0,10	7.142	10.000	25.000	50.000	100.000	500.000
0,15	10.713	15.000	37.500	75.000	150.000	750.000

ARPDau: Gns. omsætning per daglig aktiv bruger

DAU: Daglig aktiv bruger

1. kvartal 2016 regnskabstal

2017 Vision / mål

Der er som det ses i tabellen ovenfor stadig lang vej til målet, men det fascinerende ved sektoren og ved selskabet er, at der blot kræves et succesfuldt spil for at nå i mål. Det samme er naturligvis gældende for investeringscasen, som kan blive helt ekstraordinær ved blot en succes. Det modsatte er tilfældet hvis ingen af de stort anlagte spil opnår nævneværdig succes.

Derfor er det essentielt for investeringscasen at Hugo Games har opbygget en solid pipeline af nye spillanceringer henover de kommende 1-2 år. Alt andet lige vil sandsynligheden for en succes øges, fordi der også er et element af held og kreativ spilidé i forhold til om et spil slår igennem til de store masser. 1 mio. DAU vil efter vores vurdering være nok til at sikre en stor upside i aktiekursen, da en omsætning på 54 mio. DKK vil udløse en positiv bundlinje og mere end berettige værdiansættelsen på 75 mio. NOK ved emissionen. En indfrielse af vision 2017 med en omsætning på 270 mio. vil alt andet lige medføre en enorm upside i aktiekursen.

Tablet over den forventelige ÅRLIGE omsætning i DKK ved forskellige DAU/ARPDau:

ARPDau / DAU	71.420	100.000	250.000	500.000	1.000.000	5.000.000
0,05	1.285.560	1.800.000	4.500.000	9.000.000	18.000.000	90.000.000
0,10	2.571.120	3.600.000	9.000.000	18.000.000	36.000.000	180.000.000
0,15	3.856.680	5.400.000	13.500.000	27.000.000	54.000.000	270.000.000

**2016-
forventningen
er skævt
fordelt...**

**...som følge af
timing
i
spillanceringer
ne...**

**En stor
aktionær synes
at være færdig
med at sælge...**

**... CEO er
fortsat
storaktionær
og deltager
sammen med
den øvrige
ledelse i
emissionen.**

Økonomiske forventninger 2016

Til trods for de lidt svage nøgletal for det første kvartal af regnskabsåret 2016 holder ledelsen fast i sine forventninger til nøgletallene for hele regnskabsåret. Man forventer, at bruttoresultatet (her opgjort i 'gross profit' og ikke 'revenue' som tidligere) ender på et sted mellem DKK 20–25 mio. (DKK 3,2 mio. i 2015) grundet udgivelsen af ni titler. Driftsresultatet (her opgjort i 'EBITDA' og ikke 'EBIT' som tidligere) forventes at ende med et overskud på mellem DKK 3–7 mio. (DKK -16,6 mio. i 2015). Det store spænd i bundlinjeresultatet skyldes usikkerheden omkring markedsføringsindsatsen på de respektive spil. Nogle vil kunne bære sig selv i højere grad end andre, der er nødt til at have et stort markedsføringsbudget i ryggen for at leve op til de gennemsnitlige omsætningsforventninger per bruger.

Forventningerne for helåret 2016 er udarbejdet på baggrund af den feedback, man har fået i 'soft launch'-fasen af de forventede udgivne spil. Risikoen for forsinkelser på nogle af spillene vil kunne påvirke nøgletallene, og man kan se, at Hugo Games i Q1 var nødt til at udskyde udgivelsen af 'Street Soccer Ultimate' fra den forventede udgivelse i Q2 til Q3. I forventningsafsnittet angiver ledelsen dog, at man til enhver tid vil prioritere udgivelsen af spil i pipelinen over de kortsigtede finansielle nøgletal.

Ejerskab, lock-up og aktiesalg

Henrik Kølle er stifter og CEO, og CFO er Peter Ekman. Formand for bestyrelsen er Bertel Maigaard. Søren Kokbøl er COO og står for Investor Relations. Virksomheden har 16 medarbejdere. Man samarbejder desuden med det engelske selskab Fuzzy Frog Funday Studio, hvor 12 medarbejdere er dedikeret til at udvikle spil for Hugo Games. Både COO, CFO og bestyrelsesformanden har garanteret og/eller tegnet aktier i forbindelse med den igangværende fortegningsemission.

Eneste storaktionær i Hugo Games er CEO Henrik Kølle via sit selskab Aula Holding, der ejer 47,8 % af aktierne forud for emissionen. Henrik Kølle har endvidere garanteret 12,5 mio. NOK i emissionen. MLL NewHold ApS og MLL-001 ApS ejede tilsammen 9,2 % af aktierne, da Hugo blev børsnoteret. Efter udløbet af 6 mdr. lock-up aftalen er aktieposten løbende blevet nedbragt. Den 22. juni 2016 med 1 måneds forsinkelse meddeltes det at selskaberne per 18. maj var gået under 5 % grænsen. Vi vurderer, at aktieposten idag er mere eller mindre afviklet og at afviklingen har lagt et rimeligt pres på aktiekursen de seneste måneder. Den igangværende emission har ingen lock-up aftaler.

**Stort
potentiale....**

Aktiens potentiale

- Hugo Games har et stærkt brand i skærmtrolden Hugo med en kendskabsgrad fra +40 % til +95 % i det meste af Europa, Rusland og dele af Sydamerika. Den store kendskabsgrad kan over tid udmønte sig i en løbende, men ikke prangende indtjening fra Hugo-spillene uden at en kassesucces er påkrævet.
- Der er sat turbo på lanceringen af nye spil og pipeline er blevet udbygget betragteligt siden Hugo Games gik på børsen i 2015.
- Kendisser er in – og sportsidoler er ingen undtagelse. Da sportsidoler på dette niveau er uhyre populære på de sociale medier (fx har Ronaldo 64,7 mio. followers på Instagram) er der stort markedsføringspotentiale, når spillene bliver markedsført via disse kanaler. Qua selskabets størrelse er det nogle imporende partnerskaber man har fået i hus med f.eks. Ronaldo.
- Samarbejdet med Lima Sky, der baserer sig på efterfølgeren til det meget succesfulde Doodle Jump åbner for store muligheder.
- Salgspresset fra en større aktionær gennem de seneste måneder ser ud til at være lettet.
- Noteringen i Oslo kan betyde vilde udsving og voldsom eufori, hvis de norske investorer og spekulanter får øje og tro på aktien.

**... men også høj
risiko qua den
hårde
konkurrence
og manglende
track record.**

Aktiens risici

- Hugo Games opererer i en branche med intens konkurrence fra andre spiludbydere, der også ofte er finansielt velpolstrede.
- Selskabets succesrate indtil nu er ikke imponerende, og man har haft svært ved at tiltrække og ikke mindst fastholde brugerne. Selvom man lykkes med at tiltrække brugerne, er det ingen garanti for succes, for de skal også helst blive i butikken. Det er en udfordring både at fastholde brugernes interesse og få dem til at tilkøbe features til et spil, der som udgangspunkt er gratis.
- Selskabets kapitalgrundlag er trods emissionen ikke imponerende og voldsomt stærkt.
- Selskabet har endnu ikke knækket koden til en stor spil-succes og der skal spilsuccesser i hus, hvis ikke selskabet påny skal hente kapital for at fortsætte udviklingen på det nuværende niveau.
- Det nyeste Ronaldo-spil ser efter en måned ikke ud til at være blevet en instant succes.
- Hugo Games er qua virksomhedens størrelse afhængig af samarbejdsaftaler og udsættes for risiko, hvis disse aftaler opsiges.
- Aktien er lille og uden stor likviditet. Det kan betyde store udsving i kursen.

Det vigtigste fokuspunkt i det forventede newsflow er...

...lancering og modtagelse af de nye spil.

Forventet newsflow - Selskab:

Regnskabsmeddelelserne vil give en vigtig indikation af udviklingen i antallet af daglige brugere og i omsætningen per daglig bruger. De vigtigste nyheder er dog fortsat spillanceringerne og deres modtagelse i markedet. Denne kan følges mange steder, bl.a. i AppStore, Google Play Butik, www.appannie.com og på diverse spilfora.

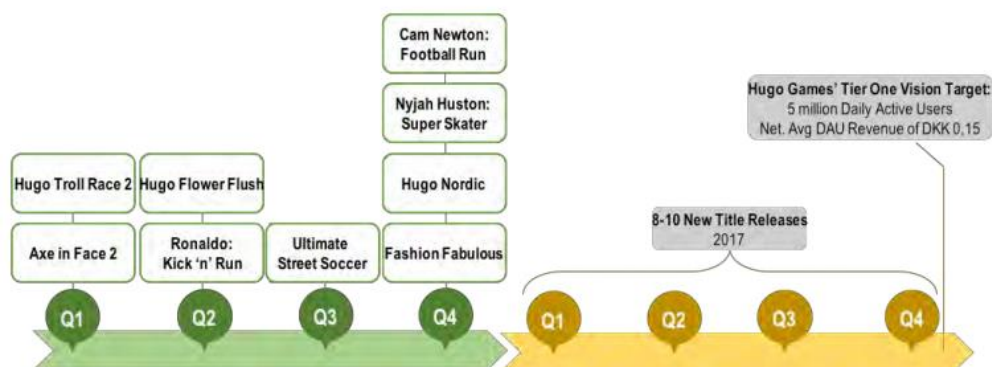
Estimeret dato	Beskrivelse	Vigtighed (1 til 3)
19. august 2016	Regnskab 2. kvartal 2016	+
11. november 2016	Regnskab 3. kvartal 2016	++
Q4 2016	Spillanceringer	+++

Forventet newsflow - Spillanceringer:

Det forventede news flow for Hugo Games knytter sig i høj grad til lanceringerne af de mange spil i pipelinen. De mest interessante er med det nuværende kendskab til spillenes indhold, udtryk og appeal naturligvis i 2016 de 2 resterende spil i celebrity-kategorien med skateboarderen Nyjah Huston og NFL-stjernen Cam Newton.

Derefter følger i Q1 eller Q2 2017 opfølgeren til Doodle Jump i samarbejde med Lima Sky på 50-50 profit sharing basis, som er meget stor betydning.

Hugo Games 2016 release schedule:



Hugo Games A/S

Dansk baseret udvikler og udbyder af mobilspil med rødder i Hugo-karakteren...

...men også med en voksende pipeline af andre spil...

...efter et strategiskifte i 2015, der har udvidet pipelinen af spil og spiltyper...

...og dermed øget chancen for at nå en kassesucces i den benhårde konkurrence.

Introduktion

Hugo Games A/S er en nordisk spiludbyder med hovedkontor i København. Som navnet også indikerer, er forretningskonceptet bygget op omkring skærmtrolden Hugo, der var en særdeles populær figur i begyndelsen af 90'erne, hvor han med sin karakteristiske stemme spurgte "Hva' hvor skal vi hen du?" i TV2's direkte underholdningsprogram Eleva2ren.

Hugo Games A/S blev etableret i 2011 og har siden 25. juni 2015 været børsnoteret på Axsess børsen i Oslo. Virksomheden er idag dedikeret til at udvikler spil indenfor det hurtigt voksende "Mobile Gaming".

Hugo Retro Mania fra 2011 var virksomhedens første spil. Året efter, i 2012, fulgte *Hugo Troll Race* og i 2013 så både *Hugo World* og *Hugo Troll Wars* dagens lys. Både *Hugo Retro Mania* og *Hugo Troll Race* har trods hhv. fem år og fire år på bagen en trofast spillerskare. Førstnævnte har nemlig mere end 10.000 daglige brugere, mens sidstnævnte tæller over 20.000 daglige brugere.

Hugo Troll Wars fik en kort levetid, ligesom forventningerne var høje til sidste års lancering af spillet med Cristiano Ronaldo, der hurtigt blev downloadet mere end syv mio. gange. Imidlertid viste det sig, at der er grænser for, hvor kreativ man som spiludbyder kan være. Satsningen med at lade en af verdens bedste fodboldspillere optræde på et skateboard i stedet for på grønsværen faldt ikke i god jord og førte til en vigtig læring og nødvendig revurdering af konceptet for de spil baseret på sportsidoler/celebrities.

Sidste skud på spilstammen er *Axe in Face 2* og *Hugo Troll Race 2* (begge lanceret i Q1, 2016). Førstnævnte er en videreudvikling af den lille aggressive røds-kæggede, men alligevel sympatiske viking. De udvikler sig indtil videre under det forventede, mens sidstnævnte har fået en rigtig god start med mange downloads.

Strategiskiftet i 2015....

*....har skabet
grundlaget for
en række nye
partnerskaber.*

...

*....med både
celebrities og
sportsidoler og
andre
spilfirmaer...*

Strategiskifte i 2015

I 2015 redefinerede Hugo Games virksomheden. Det betød ansættelse af flere nye medarbejdere, en udvidelse af samarbejdet med den engelske partner, massiv investering i nye spil og en satsning på for eksempel at bruge sportsidoler som blikfang og markedsføringskanal for nye spil. Denne redefineringsbetød i praksis, at Hugo Games nu satser stærkt på tre forskellige spilområder:

- Sport-/sportsidoler
- Partnerskaber og opkøb af eksisterende "gode" spil
- Hugo og originale IP'er.

Overordnet set er der i alt ni spil i pipeline for 2016. Sammenlignet med sidste år, hvor Hugo Games kun lancerede et enkelt spil, har man med ni lanceringer i år hævet kadencen betragteligt. Det betyder dog ikke, at trolden Hugo er blevet fyret. De to første Hugo Troll Race 2 og Axe in Face 2 er lanceret på nuværende tidspunkt. I Q2 har virksomheden lanceret Hugo Flower Flush og Christiano i Kick 'N' Run op til Europamesterskaberne i fodbold.

Sportsidoler

Sportsidoler er populære og kendte verden over, og hvis man finder det rigtige navn til et spil, der fungerer, er potentialet enormt. Hugo Games' idé med at vælge Christiano Ronaldo var ikke dårlig, men virksomheden undervurderede totalt brugerne behov for at bibeholde fodboldspilleren i sit rette element. Den fadæse har man imidlertid rettet op på med fodboldspillet 'Kick 'N' Run, der er lanceret op til EM i Frankrig.

Henimod EM's sidste uge næsten 1 måned efter lanceringen tyder statistikken på bl.a. www.appannie.com ikke på at spillet er blevet en instant succes. Brugernes rating i f.eks. Google Play er dog fortsat pæn med en score på 4,6 (skala 1-5) fra 43.000 brugere.

Ifølge aftalen er Ronaldo forpligtet til at dele spillet via sociale medier som Facebook, Instagram og Twitter, hvor man estimerer, at han samlet har mere end 200 mio. følgere. Eksposeringen bliver altså massiv takket være hans enorme netværk. Den næste udgivelse er spillet Street Soccer Ultimate, der skal lanceres i Q3, hvilket passer tidsmæssigt med OL i Brasilien.

I Q4 2016 lanceres spillene Super Skater med skateren Nyjah Huston og Football Ultimate med Cam Newton. Hver især er store stjerner indenfor deres respektive sportsgrene, men Cam Newton er mere end blot quarterback i NFL for Carolina Panthers. Fra oktober får han i USA sit eget tv-show og han betragter da også sig selv som "både entertainer og ikon"! Perspektivet i de indgåede aftaler er særdeles spændende, men udover et sportsidol som trækplaster kræves det også at selve spillet falder i brugernes smag.

Partnerskabet med Lima Sky har bragt Hugo Games tæt på app-successen "Doodle Jump"...

...mens partnerskabet med Mygamez giver en adgang til det kinesiske marked.

Partnerskaber

Denne del af forretningen skal udvikle relativt ukendte spil til individuelle og selvforsynende brands, der via bl.a såkaldt cross promotion skal skabe en selvforstærkende effekt i udbredelsen af spillene. Første skridt var opkøbet af Axe in Face i 2014.

Lima Sky:

Mest interessant lige nu er det i maj 2016 annoncerede strategiske 50/50-samarbejde med amerikanske Lima Sky, der står bag succesen Doodle Jump. Det er blandt de fem mest downloadede spil nogensinde og i 2015 blev Doodle Jump udnævnt til årets bedste spil af brugerne på Google Play. Det er aftalen, at Hugo Games skal skabe og udvikle et nyt spil baseret på Doodle Jumps design, og har som grundlag forud for aftalen præsenteret Lima Sky for design-idéer.

Dette spil forventes lanceret i løbet af første halvår 2017 og ifølge aftalen kommer Lima Sky til at stå som global udgiver, ligesom begge parter har forpligtet sig til at krydspromovere det nye såvel som eksisterende spil i deres netværk. For Hugo Games er det en perspektivrig aftale, da Lima Sky som nævnt allerede har massiv succes med Doodle Jump, og dermed en track record og loyal brugerskare at trække på.

Mygamez:

For at få foden inden for på det enorme og attraktive kinesiske marked indgik Hugo Games i 2015 et samarbejde med finsk-kinesiske Mygamez, som er en førende udgiver af mobilspil netop her. Og det samarbejde har allerede båret frugt. Axe in Face er nemlig blevet udvalgt blandt tusinder af spil til at være et af de fire præinstallerede spil i mere end fem mio. nye Samsung smartphones, som blev sat til salg i Kina fra slutningen af maj 2016. De kommende kvartaler vil vise om det kan sikre en solid fremgang for den røds-kæggede viking i Axe in Face.

Casino-samarbejde:

Endnu et samarbejde er indgået. Denne gang med den svenske spiludbyder Play'n GO og RoyalCasino.dk, der er et dansk online casino-site. Dette samarbejde skal udmønte sig i et nyt spil til spilleautomater i Q3 2016, der bringer Hugo-karakteren ind i verden af spillemaskiner..

Opkøb:

Det er del af den nye strategi, at der opkøbes spil, brands og/eller spilvirksomheder. Der er et ufravigeligt krav om at det er cash-flow positive virksomheder. Med Hugo Games' nuværende og begrænsede kapitalressourcer, har vi på kort sigt svært ved at se potentialet på det område. Selskabet og ledelsen virker determinerede på dette punkt, og vi forventer at det har en række opkøbskandidater i søgelyset. Vi forventer dog qua den pt. lave aktiekurs og det begrænsede kapitalmæssige råderum, at det er små opkøb, der i givet fald kan og vil blive gennemført.

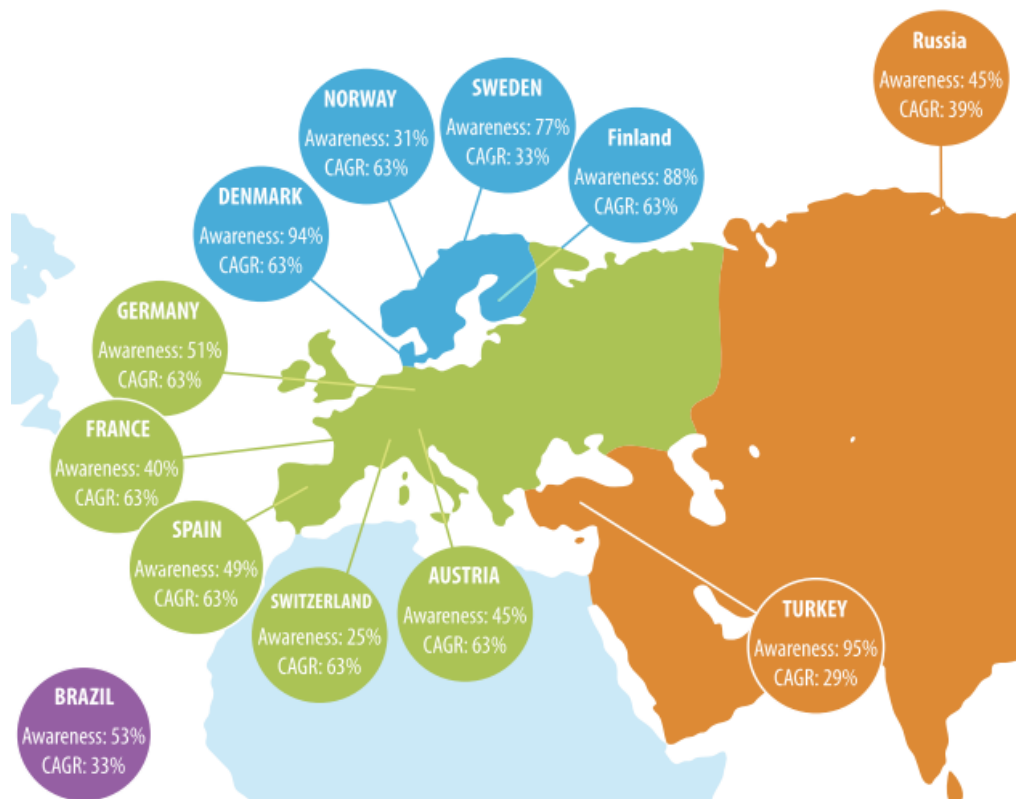
Skærmtrølden Hugo har en høj kendskabsgrad...

...langt udenfor Danmarks grænser også.

Hugo – karakteren og varemærket

Trods sine snart 25 år på bagen har trølden Hugo stadig en overraskende stor kendskabsgrad på mellem +40 % til +95 % i det meste af Europa, Tyrkiet, Rusland og dele af Sydamerika. Det er denne høje kendskabsgrad, Hugo Games bruger som trædesten til at udvide indtægterne fra Hugo-rettighederne. Hugo-universet udvides med nye spil og merchandise og en animeret film (2018+), der skal produceres i samarbejde med Einstein Film og det finske 3D-filmselskab Anima Vitae.

Ovennævnte samarbejde med den svenske spiludbyder Play'n GO, og det danske onlinecasino selskab, RoyalCasino.dk, er et eksempel på denne type IP-aftaler.



Ovenstående figur er hentet i emissionsprospektet og viser kendskabsgraden (awareness) for Hugo-karakteren i forskellige lande, primært europæiske. Data er hentet fra undersøgelser foretaget af YouGov og Epinion i 2013.

Mobile Gaming industrien er i hastig vækst...

...og er præget af store spillere der tjener mange penge...

...og i spilverdenen har mobilernes fremtog ændret alt...

...og taget en stor del af markedet med tilgængelighed som kodeordet.

Mobile Gaming markedet

Spilindustrien er eksploderet i løbet af de senere år, og hvor pc-spillene stadig boomer voldsomt med en omsætning på USD 36,3 mia. på verdensplan i 2015, er mobilspilsudbydere i voldsom vækst med en omsætning på USD 24,7 mia. på verdensplan i 2015.

Kendte spiludbydere som King og Zynga har tjent milliarder af dollars på de kendte spil til IOS og Android som Farmville, Candy Crush, Angry Birds og Hayday. Men kampen om forbrugernes gunst er stor. Først og fremmest fordi forbrugerne af app-spil på verdensplan er nærigt anlagt og gerne accepterer reklamer fremfor at betale for de reklamefri og udvidede spil. Indtjeningen per daglig bruger på gratisspillene er samtidig så lav, at spiludbydere med de mest populære spil på app-hitlisterne løber med en stor andel af branchens samlede indtjening.

Sammenligner vi Hugo Games, som er en *meget* lille spiller i sektoren med én af de største udbydere, King, der har produceret og lanceret forbrugerfavoritten, Candy Crush Saga, er Hugo Games' daglige antal brugere i dag på 71.420 med en gennemsnitlig indtjening på DKK 0,10, mens King har 128 millioner daglige brugere med en gennemsnitlig omsætning per bruger på omkring DKK 0,38. Samtidig har King omkring 12 millioner betalende brugere, hvor gennemsnittet i branchen ligger på ca. DKK 170 i USA og Storbritannien – månedligt!

I løbet af de senere år har spilbranche gennemgået intet mindre end en større revolution. Hvor mobilspilindustrien tidligere fyldte en relativt lille del af den samlede spilindustri, der havde pc-spil og konsol-spil (Xbox og PlayStation) i front, udgør mobilspil nu mere end 38 % af den samlede indtjening. Det skyldes i høj grad tidens trend, hvor smartphonen indtager en vigtig position i forbrugernes liv, og hvor de let tilgængelige app-spil derfor er blevet en fast del af mange travle konsumenters hverdag.

Tilgængelighed er nøgleordet. Samtidig er den samlede tid, der bruges på pc- og konsolspil stærkt faldende, mens behovet for adspredelse i hverdagen stiger. Mobilspiludbydere rider derfor med på denne trendbølge. Dog skal det siges, at med en andel af den samlede indtjening i spilindustrien på over 38 %, er man nået til et mætningsniveau, hvorfor væksten også er stagneret en smule. Det skyldes dels et stigende antal udbydere (titusindvis på verdensplan i dag) og et stort set fuldkomment marked i de mulige geografiske segmenter. Derfor er det nødvendigt, at udviklerne ændrer (udvikler) deres mindset for at følge med. Skal udbydere tjene penge på spillene, der samtidig har stigende udviklingsomkostninger, pga. forbrugernes stigende krav og forventninger til spilkvalitet, er det nødvendigt at hæve priserne over for forbrugerne. Nogle af de store markedsaktører er også begyndt at kapitalisere branchen voldsomt for at skræmme nye udbydere og mindre aktører, hvilket i høj grad påvirker mængden af nye indtrængere i branchen. Selvom det udviklingsmæssigt og kravmæssigt ikke er svært at komme ind på markedet for mobilspil, er det en svær branche at tjene penge i, jvf. den lave gennemsnitlige omsætning per gratisbruger.

**Indtjeningen
kommer fra
ganske få af
brugerne**

Når man ser på hitlisterne i App Store og Google Play-butikken er det tankevækkende, at det oftest er de mest simple spil, der topper som forbrugernes favoritter.

Derfor ser vi, at producenterne er begyndt at lancere to udgaver af spillene: Først en gratis version, hvor forbrugeren kan lære spillet at kende og opbygge en form for 'afhængighed', og derefter en betalingsversion med ekstra funktioner, et væld af baner osv. For mange mindre aktører, er dette imidlertid en risikabel løsning, da det er en omkostningstung måde at opbygge sine lanceringer på.

Det understøttes af nye undersøgelser, der viser, at halvdelen af den samlede indtjening i mobilspilbranchen kommer fra 0,19 % af forbrugerne. I tørre tal viser det altså, at 99,81 % af spillerne ikke yder nogen reel indtjening til spiludbydere udover reklamepenge. Af de 0,19 %, der betaler for premium-udgaven, er det meget få, der tilkøber ekstra. 64 % gør kun ét 'in-game purchase' om måneden, mens kun 6,5 % køber mere end fem gange om måneden. Undersøgelsen er udført af markedsføringsvirksomheden Swrve og bygger på mere end 40 gratis spil i februar 2016 og er analyseret ud fra 20 millioner spilleres adfærd. Det er derfor et tankevækkende aspekt, at en industri til en værdi af USD 24,7 mia. i 2015 er så afhængige af 0,19 % af det samlede antal af brugere.

Trends, jvf. Emissionsprospektet:

Nedenstående figur er en oplistning af de trends indenfor mobile gaming, som er anført i prospektet. Det er trends som understreger vækstpotentialet indenfor mobile gaming og markedets enorme størrelse, og at blot én enkelt spilsucces er nok.

1. The growth of the mobile games continues

Global games revenues are forecasted to reach USD 102.9 billion in 2017, rising at a CAGR (compound annual growth rate) of 21.96% with China, Europe, Japan and the US as key markets. However, as rising smartphone ownership is increasing globally, mobile games will reach further than ever before.

2. Mobile games will dominate app stores

Games are responsible for the majority of downloads and revenues in app stores. Apple App Store reports that 79% of all revenues are gained from games and at Google Play the figures are 92% (Apple App Store, Google Play). However, as the mobile games market matures, thousands of game developers compete, raising both the potential pay-offs and stakes.

3. Mobile advertising will surpass online

It is expected that by 2017, mobile in-app advertising revenue will surpass online advertising.

The growing adoption and increasing revenue per device will attract mobile app publishers in the years to come. Across the globe, advertisers spent USD 64 billion on mobile in 2015, an increase of nearly 60% over 2014 (AppAnnie)

4. APAC on the rise

2015 marked another year of unimaginable growth in the Asia Pacific mobile gaming market. The digital game industry is expected to grow to 57.7 billion in 2020 with China driving more than half the revenue. (AppAnnie).

5. Casual gaming will continue to dominate

Over the course of the past year, numerous new market trends arose, but most prominently stand the emergence of "super casual gaming" games that require little or no time to understand, learn and to play. A game can be started and completed within minutes and provide go-to entertainment whenever there are few spare minutes available. It is within the super casual genre we will target the majority of the 2016 Hugo games catalogue.

6. Today, everyone is a gamer

The social stigma having surrounded the gaming community is now gone. Games are not only limited to a subgroup of tech-savvy teenagers, but they are now reaching a larger and more diverse audience. As services and devices target mainstream audiences, games are appearing in variety of forms, catering all groups of society.

Facts om mobile gaming sektoren:

- Det estimeres, at spil på mobilen i 2018 vil have overhalet PC- og konsolspil med en omsætning på USD 45 mia.
- Kapital er en afgørende faktor for at overleve i den konkurrenceprægede game-app-branche, hvor markedsføring er afgørende for kendskabsgrad og indtjening
- I 2015 udgjorde spil >80 % af den samlede app-indtjening på de tilgængelige platforme
- Supercell, King.com og Electronic Arts er markedsledere
- Der findes 165 millioner brugere i USA, som klart udgør det vigtigste marked for apps og spil.
- Kina er endnu en begrænset aktør pga. restriktioner og adgangsbarrierer
- Børn bruger i gennemsnit syv timer om ugen på mobilspil
- Deloitte forventer, at 200 udbydere af mobilspil vil omsætte for mere end én mio. USD i 2016
- I starten af 2016 fandtes der 800.000 mobilspil på diverse app-platforme
- Hver uge lanceres 600-1.000 nye spil

2016 historisk news flow:

Dato	Type	Beskrivelse/vurdering
23. juni 2016	Selskab	Prospekt offentliggjort
22. juni 2016	Selskab	MLL -001 Aps og ML Newhold Aps meddeler om krydsning af 5 % grænsen nedad d. 18. maj 2016
22. juni 2016	Spilnyhed	Flower Flushed global lancering
22. juni 2016	Selskab	Fortegnelsemission offentliggjort
9. juni 2016	Spilnyhed	Ronaldo "Kick N' Run" global lancering
27. maj 2016	Partnerskab/Spilnyhed	Axe in Face 2 præinstalleret på Samsung-tlf.
27. maj 2016	Selskab	1. kvartal 2016
24. maj 2016	Partnerskab	Annoncering af aftale med Lima Sky
25. apr. 2016	Partnerskab	Annoncering af partnerskab med NFL-stjerne Cam Newton
4. apr. 2016	Selskab	Årsrapport 2015
10. mar. 2016	Spilnyhed	Hugo Troll Race 2 lanceret globalt
26. feb. 2016	Spilnyhed	Axe in Face 2 lanceret globalt
26. jan. 2016	Partnerskab	Annoncering af partnerskab med skateboard stjerne Nyjah Huston

Kilde: <http://hugogames.com/announcements/>

Se eller hør CEO Henrik Kølles seneste præsentationer af selskabet:

[Interview på Børsen Play](#) (16. juni 2016)

[Interview på Hegnar.tv](#) (9. juni 2016)

[Præsentation DAF Investordagen Århus](#) (7. juni 2016)

[1. kvartalsregnskab 2016](#) (27. maj 2016)

Seneste regnskabsoplysninger – 1. kvartal 2016

Som det fremgår er omsætningen fortsat et godt stykke fra målsætningen om 3-7 mio. EBITDA for 2016 og en bruttofortjeneste (gross profit) på 20-25 mio. DKK.

DKK '000	Q1 2016	Q1 2015	2015
Revenue	792	909	3.198
Gross profit	674	757	2.697
Loss before special items (EBITDA)	-3,346	-807	-16,627
Operating profit/loss (EBIT)	-6,014	-3,958	-33,909
Net financials	10	-134	-3,213
Net loss for the year	-4,716	-3,492	-29,431
Total assets	59.841	55,688	63,240
Investments in property, plant and equipment	0	0	64
Capitalized development costs	4.959	4.659	17,259
Equity	48.289	39,131	52,055

Fuld rapport for 1. kvartal 2016 kan hentes på dette [link](#).

Ansvarsfraskrivelse

Medmindre andet er angivet er alle tal baseret på en fuldtegnede emission.

Denne analyse er udarbejdet af ProInvestors analyseteam. Analysen er baseret på informationer fra kilder, som analyseteamet finder troværdige, men analyseteamet påtager sig intet ansvar for materialets rigtighed eller for dispositioner foretaget på baggrund af analysens informationer eller vurderinger. Investering i aktier og andre værdipapirer er behæftet med risiko for tab af hele eller dele af den investerede sum.

Analysen er til personligt brug og må ikke offentliggøres, distribueres på anden måde videregives uden forudgående aftale. Analysen er ikke investeringsrådgivning og bør ikke opfattes som sådan, men giver generelle informationer om aktien. Analysen tager således ikke udgangspunkt i og er ikke tilpasset nogen investors personlige forhold.

Vurderinger i aktieanalysen er baseret på skøn og forudsætninger - en investering i denne aktie er derfor forbundet med risiko. Bevægelser i aktiemarkedet generelt eller hændelser knyttet til det enkelte selskab eller sektoren kan påvirke aktiekursudviklingen, som dermed kan adskille sig svæsentligt fra det i analysen forventede.

Analysen er udarbejdet af ProInvestors analyseteam (Helge Larsen med bidrag fra Steen Albrechtsen og Philip Gunst)

Helge Larsen og Philip Gunst ejer ikke aktier i Hugo Games A/S

Steen Albrechtsen og/eller dennes nærtstående ejer aktier i Hugo Games A/S.

Proinvestor.com og/eller analysens forfattere har modtaget honorar fra Hugo Games A/S for det udførte analysearbejde.