

## DATORSPELSBOLAG

### PARADOX INTERACTIVE

68 % av Spiltans substansvärde

Framgångarna fortsatte och under året lanserades ett stort antal tillägg till existerande spel och utveckling av spel på nya plattformar som Xbox och PlayStation 4. Två nya spel - Surviving Mars och Battletech - lanserades under andra kvartalet. Det innebär att fler och fler spelar Paradoxspelen och lägger mer tid på spelen vilket visar styrkan i affärsmodellen. Paradox har också fortsatt att förvärva externa studios och under 2018 köptes 33 % av Hardsuit Labs och hela Harebrained Schemes båda baserade i Seattle. I slutet av året köpte även Paradox rättigheterna till spelet Prison Architect. De stora intäkterna gör att Paradox kan satsa både på att utveckla nya versioner av existerande spel och göra nysatsningar på helt nya spel. Per årsskiftet fanns det i balansräkningen 418 miljoner kronor aktiverade för kommande spel.


### Ny VD

I augusti tillträdde Ebba Ljungerud som ny VD för Paradox. Grundare och tidigare VD Fredrik Wester blev arbetande styrelseordförande. Denna typ av förändring kan vara problematisk i entreprenörs-



#### Twitterinlägg 22/8: 2018

Bra intervju med @ebbalj ny VD @PdxInteractive i @dagensindustri. Angående börsens stora reaktioner på kvartalsrapporterna: "Vi har ett antal större mer långsiktiga ägare som har en större förståelse för svängningarna i branschen".

	Förläggare av spel från hela världen. Egen spelutveckling av historiska strategispel. <span style="float: right;">P</span>	
	www.paradoxplaza.se	År 2018
Andel av Spiltans substansvärde: 67,9 % Spiltans ägarandel på 22 % är värderad till:	3 118 Mkr	813,3 Mkr
Omsättning, ca:	1 127,7 Mkr	352,1 Mkr
Resultat, ca:	455,1 Mkr	352,1 Mkr
Antal anställda:	405 st	243 st

bolag under stark tillväxt men har gått utmärkt då Ebba varit med i styrelsen under fyra år och känner bolaget och ledningen väl. Samtidigt kan Fredrik fokusera på att vara ambassadör för bolaget och leta efter nya förvärv mm. Spiltans investment manager Håkan Sjunnesson är vice ordförande för bolaget och fortsätter med många av sina tidigare arbetsinsatser. Håkan har under åtta år varit ordförande i bolaget och gjort en otroligt viktig insats för bolagets utveckling vilket inte nog kan påpekas.



På hemsidan [www.paradoxplaza.com](http://www.paradoxplaza.com) kan ni läsa mer om spelen. Finansiell information och årsredovisning för 2018 hittar ni på [www.paradoxinteractive.com](http://www.paradoxinteractive.com).

### Stökig börsresa under 2018

Vid årets början handlades Paradoxaktien till 105 kronor, som högst i juni till 220 kronor och slutade året på kursen 134 kronor. De kraftiga variationerna hade stor påverkan även på Spiltans kursutveckling. Förklaringen är att första kvartalsrapporten var betydligt bättre än året innan vilket resulterade i en kraftig kursuppgång samtidigt som dataspelsbranschen generellt hade stort intresse från marknaden med bland annat speciella fonder och ETFer som gav exponering mot branschen. Sedan blev den andra kvartalsrapporten en besvikelse för marknaden då Paradox lade ned två spelprojekt under kvartalet och de två nya spel som lanserades var utvecklade av externa spelstudios vilket gav lägre marginaler än året innan, då de nya spelen var internt utvecklade av Paradox. Sammanfattningsvis var första halvåret

betydligt bättre än föregående år och Fredrik Wester gjorde följande twitterinlägg som kommentar på mottagandet av andra kvartalets rapport:

*"Jag ser att några anser att kvartalet var dåligt. Om rekordvinster och rekordkassafloeden är en indikation på ett dåligt kvartal, välkomnar jag fler dåliga kvartal i framtiden".*

Tredje kvartalsrapporten mottogs lugnare och året slutade med en uppgång trots den allmänna börsturbulensen. En nyhet som var positiv för Paradox var att nedladdningssajten Steam annonserade att man förbättrar villkoren för spelutvecklarna då Steam får ökad konkurrens.

### Kraftiga kurssvängningar

Samtidigt kan man notera att Paradoxkursen nästan varje dag svänger kraftigt. En anledning är det stora intresset för datorspelsbolag som lockar till sig spekulanter och en amerikansk investmentbank har lanserat en "turbowarrant" med Paradox som underliggande aktie. Det är ett komplext instrument som gör att man med större hävstång kan spekulera i kursuppgångar på Paradoxaktien. Då Stockholmsbörsen tjänar pengar på alla transaktioner är de positiva till denna typ av instrument som gör börsen till ett kasino för kortsiktiga spekulanter. Notera också att ca 80 % av aktierna i Paradox ligger på "fasta händer" och det är de resterande 20 %-en som omsätts varje år. Sedan kan man fråga sig hur det faktiska värdet av Paradox har förändrats under året? Värdet på bolaget var inte 100 % mer i juni än i januari som var hur det dagliga priset förändrades. Om omsättningen under året ökat med 39 % och vinsten med 34 % kanske den faktiska uppgången under året på 28 % är en bra uppskattning på den verkliga värdeökningen på bolaget. Kanske hade det varit bättre om Paradox hade handlat en gång om året för då hade vi sluppit den manodepressiva aktiemarknaden. (När ni läser börslistor kan ni konstatera att skillnaden mellan lägsta och högsta kurs för bolag de senaste 12 månaderna ofta är 50 %. Det visar hur mycket aktiemarknaden svänger medan de verkliga värdena av bolagen kanske inte ändras alls.)



*Paradox eget band Pagan Fury deltog i årets uttagning till Melodifestivalen med låten Stormbringer. Deras musik förekommer bl a i Paradoxspelet Crusader kings II.*

Under året har Spiltan sålt ca 2,5 % av aktierna i Paradox för att utöka kassan och kunna göra nya investeringar. Tillsammans med Fredrik Wester planerar vi att fortsätta vara huvudägare i bolaget. Vi fortsätter att säga precis som vi gjort i årsredovisningarna sedan 2012:

*"Paradox fortsatta utveckling kommer att ha stor betydelse för Spiltans framtida utveckling."*

Twitterinlägg 23/10-2018 - Bästa tillväxtcaset. Ny analys som anser @PdxInteractive är bästa tillväxtcaset bland sv datorspelsbolag. Går att köpa via Inv. AB @Spiltan med 30 % rabatt. Nästa handel 16 nov. men går att få tag på aktier idag då det fanns säljöverskott i oktoberhandeln på @Join\_Pepins.

## Vilket bolag blir nästa Paradox i Spiltans portfölj?

En stor del av de senaste årens framgångar kan förklaras av Paradox' fantastiska utveckling. Givetvis kan man förklara en del med tur men Spiltan har också, med Håkan Sjunnesson i spetsen, gjort en stor insats för bolagets utveckling. Spiltans styrelse har också stått emot alla som tyckt att vi haft en för stor andel Paradox i portföljen och sålt endast mindre andelar. Men vi har också visat att vi är långsiktiga ägare vilket nu gör att vi har möjlighet att göra nya affärer där vi inte har någon konkurrens från andra finansiärer. Vi tror därför att det finns möjlighet att

Spiltan kan göra nya, lika bra, placeringar i framtiden. Så studera bolagen i vår portfölj som beskrivs i denna årsredovisningen. Men notera också att vi 2010 satsade hela 10 % av portföljen i Paradox när vi idag satsar kanske 0,5 % i nya tillväxtbolag men ibland betydligt mer i etablerade bolag. Nästa stora bolags-succé kommer därför inte ha lika stor effekt på substansen som Paradox. Spiltan tar idag alltså mycket mindre portföljrisk när vi investerar i nya bolag (för vi kommer också ihåg hur 10 % av portföljen i i3micro/ Tilgin år 2000 blev en mycket dålig investering).

---

“Tiden är vän till ett fantastiskt företag och fiende till ett mediokert.”

WARREN BUFFETT

---

### Sammanfattning: 5 största innehaven

Bolag	Bolagets omsättning i Mkr	Bolagets resultat i Mkr före skatt	Spiltans andel av omsättning i Mkr	Spiltans andel av resultat i Mkr	Spiltans värdering i Mkr	Andel i portföljen	Period
Paradox	1 128	455,1	248,1	100,1	3 118	67,9 %	2018
Spiltan Fonder	180	53,4	143,6	42,7	113	2,5 %	2018
Pepins Group	22	-20,1	4,4	-4,0	32	0,7 %	2018
CoolStuff	193	0,8	52,1	0,2	46	1,0 %	Progn. 1/6-18 -- 31/4-19
Kuststaden Proj.*	373	325	63,7	55,5	102	2,2 %	2018
<b>Totalt:</b>	<b>1 895</b>	<b>814,2</b>	<b>511,9</b>	<b>194,5</b>	<b>3 411</b>		

\* Inkl värdeförändring fastigheter