



ERIK PENSER BANK

Penser Access | Konsumenttjänster | Sweden | 14 May 2021

EverySPORT

Stark B2C imponerar

B2C-tillväxt imponerar

ESMG:s intäkter uppgick till 25,48 mkr i kvartalet vs våra estimat om 29,9 mkr. Avvikelsen går främst att härleda till att B2B-segmentet, dvs annonsintäkter, var lägre än våra estimat. De högkvalitativa B2C-intäkterna (abonnemang) uppgick till 9,5 mkr vilket var ca 1,2 mkr över våra estimat. EBITDA uppgick till 1,6 mkr, ca 3 mkr under estimaten. Avvikelsen går även att hänföra till något högre personalkostnader.

Guidance ger bränsle åt höjningar

Bolaget lämnar i samband med rapporten en guidance om att resultat och omsättning ska öka kraftigt 2021 i jämförelse med 2020. Bolaget guidar även för en stark organisk tillväxt i de förvärvade bolagen. Vi höjer därför våra intäktsestimater med 3% innevarande år och ca 5,5% nästkommande år. Innevarande år justerar vi dock ned EBIT med ca 2 mkr för att reflektera en något högre kostnadsbas.

Höjer estimaten för att reflektera fortsatt momentum

Vi höjer vårt motiverade värde på ESGM till 44-46 kr. Vi anser att det goda momentum som bolaget har i dagsläget leder till att vi justerar ned vår WACC med en procentenhet. Vidare har B2C-verksamheten överraskat positivt vilket bidrar positivt i vår SOTP-värdering.

Estimatändring (SEK)				Prognos (SEK)					Risk och Avkastning					
		Nu	Förr						Motiverat värde	44.00 - 46.00				
					20	21e	22e	23e						
EPS, just 21e				2.08	2.39	-12.9%	Sales,m	82	145	203	225	Current price	SEK51.00	
EPS, just 22e				4.3	4.04	6.5%	Sales Growth	(8.7)%	76.1%	40.1%	10.9%	Riskenivå	Medium	
EPS, just 23e				4.98	4.77	4.5%	EBITDA, m	4.7	24.3	34	39	<div>Kursutveckling 12 mån</div>		
Kommande händelser														
Delårsrapport Q2 2021		2021-08-19		EPS, adj	0.13	2.08	4.30	4.98						
				EPS Growth	(91.6)%	1,507.2%	107.0%	15.8%						
				Equity/Share	4.2	10.2	14.5	19.5						
				Dividend	0.00	0.00	0.00	0.00						
				EBIT Marginal	0.9%	10.0%	14.5%	15.1%						
				ROE (%)	2.6%	28.8%	34.7%	29.3%						
				ROCE	2.2%	29.6%	39.0%	34.0%						
				EV/Sales	3.32x	1.89x	1.35x	1.21x						
				EV/EBITDA	58.6x	11.3x	8.0x	7.0x						
				EV/EBIT	370.6x	18.6x	9.2x	7.9x						
				P/E, adj	394.2x	24.5x	11.8x	10.2x						
				P/Equity	12.1x	5.0x	3.5x	2.6x						
				Dividend yield	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%						
				FCF yield	5.0%	0.9%	6.3%	13.4%						
				Net Debt/EBITDA	(1.0)g	(0.1)g	(0.4)g	(1.0)g						
					</									



ERIK PENSER BANK

Penser Access | Konsumenttjänster | Sweden | 14 May 2021

Sammanfattning

Stark B2C imponerar

Investment Case

EverySPORT Media Group (ESMG) är ett svenskt mediehus med fokus på sport. Bolaget skiljer sig från de traditionella svenska mediehusen då man är helt digitala och har byggt upp ett antal starka varumärken och tillgångar inom nischmedia fokuserad på sport. Utöver att vara ett digitalt mediehus äger ESGM en världsledande hockeydatabas som fungerar som ett socialt nätverk för ishockeyspelare. Därtill äger man 50% av en ledande operatör av padelhallar. Vi bedömer att värdet på EP och den höga återkommande intäktsströmmen bolaget har inte reflekteras i kursen, utan ser ett motiverat värde om 44-46 kr.

Bolags profil

ESMG äger och opererar ett antal nischade sportsidor. Dessa fokuserar på specifika sporter eller fans till specifika lag. Hemsidorna följer en makrotrend inom medielandskapet där nya digitala mediehus fyller ett utrymme som traditionella medier likt tidningar och TV lämnat av kostnadsskäl. Ett exempel på detta är att ESGM äger Sveriges största innebandysite, en sport som får lite utrymme i traditionell media. Genom att kontrollera en flexibel plattform kan ESGM hitta nya nischer att etablera sig inom. I Q3 startade man t.ex. Sveriges första dedikerade nyhetssida för den snabbt växande sporten padel. Bolaget äger även en världsledande databas (Elite Prospects) för hockeyspelare som fungerar som ett socialt nätverk inom sporten.

Ytterligare en intressant aspekt av ESGM är att man kommit långt på resan ifrån att vara gratis, med annonsintäkter som främsta intäkt, till att förlita sig på betalande användare. Vi bedömer att en allt större del av annonsintäkter kommer att tillfalla plattformsbolag likt Google och Facebook vilket gör det svårt för mindre aktörer att livnära sig på annonsintäkter. Genom att vara relativt digitalt och ungt har ESGM inte samma arv av annonstunga intäkter som etablerade mediehus har.

Genom att äga Elite Prospects samt ha en hög andel prenumeranter på sina hemsidor har bolaget lyckats bygga upp en relativt hög återkommande intäktbas vilket vi anser inte reflekteras i värderingen för bolaget. I dagsläget värderas man på en cash flow yield strax under 10% de kommande åren. Vi bedömer att detta kassaflöde kan användas till att växa genom förvärv.

Förvärvet av Klövern Padel stärker bolagets kassaflöden då drift av padelhallar är lönsamt och har en kort paybacktid för fastighetsägaren, i detta fall fastighetsbolaget Klövern. Vi ser synergier med bolagets digitala tillgångar genom bl.a. korsmarknadsföring.

Värdering

Vi har valt tre olika metoder för att värdera ESGM: en relativvärdering, en diskonterad kassaflödesanalys och en sum of the parts-värdering. Samtliga av dessa tre indikerar en betydande uppsida jämfört med dagens kursnivåer. Vi bedömer att aktien kan nå vårt motiverade värde om 44-46 kr givet de tre förutsättningarna nedan.

- **Bevisa skalbarheten i sin medieplattform.** Detta genom att lansera fler nischsidor och växa med befintliga redaktionella resurser.
- **Minska andelen volatila annonsintäkter inom B2B.** Vi bedömer att en större del av annonsmarknaden kommer att ätas upp av plattformsbolag likt Google och Facebook. Kan ESGM



ERIK PENSER BANK

Penser Access | Konsumenttjänster | Sweden | 14 May 2021

Sammanfattning

Stark B2C imponerar

visa att man kan minska sitt beroende av den volatila annonsmarknaden ser vi skäl för en väsentlig uppvärdering.

- **Fortsatt hög tillväxt i Elite Prospects.** Vi ser Elite Prospects som en viktig värde drivare kommande år givet den starka tillväxten och den höga bruttomarginalen för tjänsten.
- **Fortsatt tillväxt och hög beläggningsgrad inom padelsporten:** Vi bedömer att Every Padel kommer vara en fortsatt kassako, förutsatt att nuvarande popularitet för padel håller i sig.

Motiverat värde

Vi ser ett motiverat värde om 44-46 kr. Se rational ovan. Vi bedömer risken vara relativt låg givet bolagets starka finansiella ställning och höga grad av återkommande intäkter.

Bolagsfakta

Största aktieägare

Menmo2 AB
Nordic Growth Capital AB
Nordnet Pensionsförsäkring
Paul Fischbein
Övriga

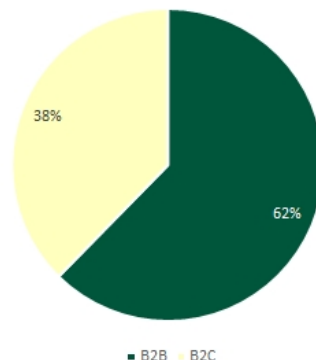
Aktier

27,7%
21,1%
6,6%
5,1%
68,9%

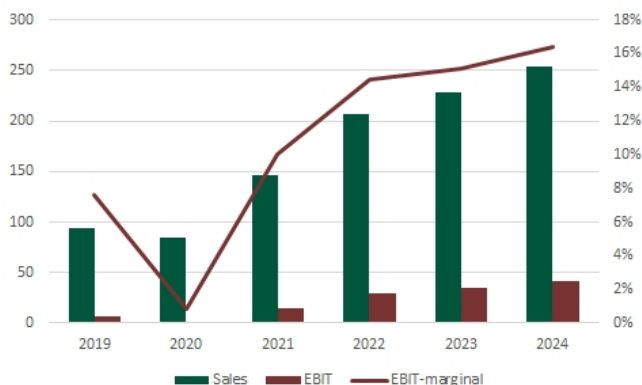
Ordförande
Verkställande direktör
Finansdirektör
Investerarkontakt
Hemsida

Paul Fischbein
Hannes Andersson
Alexander Rödström
Alexander Rödström
https://www.esmg.se

Operativa segment 2020



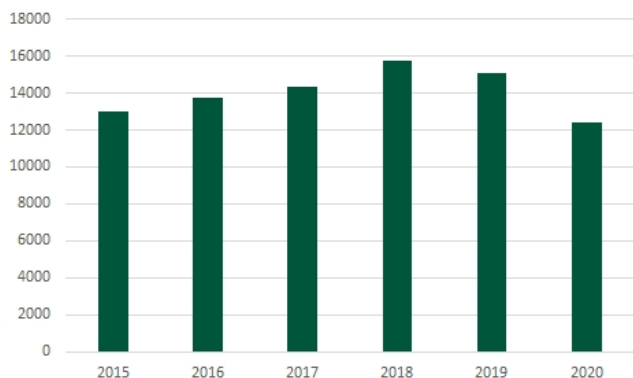
Försäljning och EBIT



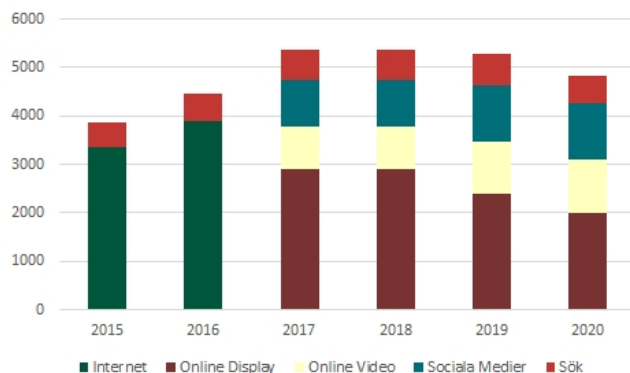
Försäljning och EBIT



Annonsköp i Sverige mkr



Annonsköp digitalt i Sverige mkr



Resultaträkning

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	2024E
Nettoomsättning	90	82	145	203	225	250
Övriga intäkter	4	2	2	3	3	4
Kostnad sålda varor	-9	-9	-12	-15	-16	-18
Bruttovinst	85	76	135	192	212	236
Personalkostnader	-41	-39	-56	-61	-69	-75
Övriga rörelsekostnader	-34	-32	-61	-101	-110	-122
EBITDA	11	5	18	30	33	39
Avskrivningar	-4	-4	-5	-4	-4	-4
Nedskrivningar	0	0	0	0	0	0
EBIT (justerad)	7	1	13	26	29	36
Jämförelsestörande poster	0	0	0	0	0	0
EBIT	7	1	13	26	29	36
Finansiella intäkter	0	0	0	0	0	0
Finansiella kostnader	-1	-1	-1	-1	-1	-1
Resultat före skatt	6	0	13	25	29	35
Skatter	0	1	-3	-6	-7	-9

Balansräkning

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	2024E
TILLGÅNGAR						
Goodwill	28,2	28	28	23	19	15
Övriga immateriella tillgångar	5,9	6	8	10	13	15
Materiella anläggningstillgångar	0,3	0	26	27	29	31
Räntebärande anläggningstillgångar	2,2	5	5	5	5	5
Innehav i intresseföretag och andelar	0,0	0	0	0	0	0
Övriga anläggningstillgångar	2	5	6	6	6	6
Summa anläggningstillgångar	39	43	72	71	71	72
Varulager	2	1	3	4	4	4
Kundfordringar	11	12	23	35	38	42
Övriga omsättningstillgångar	0	0	0	0	0	0
Likvida medel	3	10	8	20	44	72
Summa omsättningstillgångar	16	24	35	58	86	119
SUMMA TILLGÅNGAR	55	67	107	129	157	191
EGET KAPITAL OCH SKULDER						
Eget kapital	22	23	55	78	105	137
Minoritetsintressen	0	0	0	0	0	0
Summa eget kapital	22	23	55	78	105	137
Långfristiga finansiella skulder	2	5	5	5	5	5
Pensionsavsättningar	0	5	0	0	0	0
Uppskjutna skatteskulder	0	1	0	0	0	0
Övriga långfristiga skulder	6	4	4	4	4	4
Summa långfristiga skulder	8	14	9	9	9	9
Kortfristiga finansiella skulder	1	1	1	1	1	1
Leverantörsskulder	5	9	14	13	15	16
Skatteskulder	0	1	1	1	1	1
Övriga kortfristiga skulder	18	20	27	27	27	27
Summa kortfristiga skulder	24	31	43	42	43	45
SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER	55	67	107	129	157	191

Kassaflödesanalys

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	2024E
Nettoresultat (rapporterat)	6	1	10	19	21	26
Icke kassaflödespåverkande poster	4	2	8	11	12	13
Förändringar i rörelsekapital	-4	6	-6	-13	-3	-3
Kassaflöde från den operationella verksamheten	7	9	11	18	31	36
Investeringar	-3	-1	-10	-6	-7	-7
Avyttringar	0	0	0	0	0	0
Fritt kassaflöde	3	8	2	11	24	29
Utdelningar	0	0	0	0	0	0
Nyemission / återköp	1	0	21	0	0	0
Förvärv	0	0	-24	0	0	0
Lånefinansiering och övriga justeringar	-5	0	0	0	0	0
Kassaflöde	-1	7	-2	11	24	29
Omräkningsdifferenser i likvida medel	0	0	0	0	0	0
Nettoskuld (inkl. IFRS 16)	6	-5	-3	-14	-38	-67

Nyckeltal

	2019	2020A	2021E	2022E	2023E	2024E
Omsättningstillväxt	n.m	-9%	76%	40%	11%	11%
EBIT-tillväxt, justerad (ex IFRS 16)	n.m	-58%	392%	37%	16%	11%
EPS-tillväxt, justerad	n.m	-92%	1507%	107%	16%	21%
Bruttomarginal	n.m	89,7%	91,6%	92,9%	92,8%	92,8%
EBITDA-marginal (inkl IFRS 16)	n.m	5,5%	16,6%	16,5%	17,1%	17,0%
EBIT-marginal (justerad, inkl IFRS 16)	n.m	0,9%	10,0%	14,5%	15,1%	16,4%
Skattesats	n.m	834%	21%	21%	21%	21%

Nyckeltal

	2019	2020A	2021E	2022E	2023E	2024E
EPS, rapporterad	1,54	0,13	2,08	4,30	4,98	6,02
EPS, justerad	1,54	0,13	2,08	4,30	4,98	6,02
FCF per aktie	0,76	1,69	0,30	2,13	4,51	5,32
Utdelning per aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Eget kapital per aktie	4,9	5,0	10,2	14,5	19,5	25,5
Antal aktier efter utspädning vid årets slut (miljoner)	4,5	4,5	5,4	5,4	5,4	5,4

Kvartalsvis data

	Q1 19	Q2 19	Q3 19	Q4 19	Q1 20	Q2 20	Q3 20	Q420	Q121
Nettoomsättning	24	24	22	24	22	18	20	25	26
Övriga intäkter	0	0	0	0	0	0	0,0	0,0	0,0
Kostnad sålda varor	-3	-2	-2	-2	-2	-2	-2,1	-2,5	-2,7
Bruttovinst	21	22	21	22	19	16	18,1	22	23
Övriga externa kostnader	-8	-9	-8	-8	-8	-9	-6,8	-8	-9
Personal kostnader	-10	-10	-9	-11	-10	-8	-9,2	-12	-13
EBITDA	2	3	3	3	1	-1	2	3	2
Avskrivningar	-1	-1	-1	-2	-1	-1	-0,9	-1,1	-1,3
EBIT	2	2	2	1	0	-2	1,2	1,6	0,3
Jämförelsestörande poster	0	0	0	0	0	0	0,0	0,0	0,0
EBIT (justerad)	2	2	2	1	0	-2	1,2	1,6	0,3
Finansiella kostnader	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Resultat före skatt	1	2	2	1	0	-2	1,0	1,4	0,5
Skatter	0	0	0	0	0	0	-0,5	1,4	0,0
Minoritetsintressen	0	0	0	0	0	0	0,0	0,0	0,0
Nettoresultat (rapporterat)	1	2	2	1	0	-2	0,5	2,9	0,5
Nettoresultat (justerat)	1	2	2	1	0	-2	0,5	2,9	0,5

	Q1 19	Q2 19	Q3 19	Q4 19	Q1 20	Q2 20	Q3 20	Q420	Q121
Omsättningstillväxt					-10%	-25%	-10%	5%	18%
EBIT-tillväxt (justerad)					-109%	-197%	-52%	22%	n.m.
Bruttomarginal	87%	92%	91%	93%	89%	91%	90%	90%	90%
EBITDA-marginal (ex IFRS 16)	10%	10%	14%	14%	4%	-4%	10%	11%	6%
EBIT-marginal (justerad)	7%	7%	11%	5%	-1%	-10%	6%	6%	1%

Denna publikation (nedan "Publikationen" har sammanställts av Erik Penser Bank (nedan "Banken") exklusivt för bankens kunder. Innehållet har grundats på information från allmänt tillgängliga källor vilka bedömts som tillförlitliga. Sakinnehållets riktighet och fullständighet liksom lämnade prognoser och rekommendationen kan således inte garanteras. Banken kan låta medarbetare från annan avdelning eller analyserat bolag (nedan "bolaget") läsa fakta eller serier av fakta för att få dessa verifierade. Banken lämnar inte i förväg ut slutsatser eller omdömen i Publikationen. Åsikter som lämnats i Publikationen är analytikerns åsikter vid tillfället för upprättandet av Publikationen och dessa kan ändras. Det lämnas ingen försäkran om att framtida händelser kommer att vara i enlighet med åsikter framförda i Publikationen.

Informationen i Publikationen ska inte uppfattas som en uppmaning eller råd att ingå transaktioner. Informationen tar inte sikte på enskilda mottagares kunskaper och erfarenheter av placeringar, ekonomiska situation eller investeringsmål. Informationen är därmed ingen personlig rekommendation eller ett investeringsråd.

Banken fransäger sig allt ansvar för direkt eller indirekt skada som kan grunda sig på denna Publikation. 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

Motiverat värde och risk

Det motiverade värdet speglar ett värde för aktien per den dag analysen publicerats i ett intervall motsvarande ca 5-10%. Banken använder sig av en rad olika värderingsmodeller för att värdera finansiella instrument såsom till exempel kassaflödesmodeller, multipelvärdering samt styckningskalkyler.

Värderingsmetod och ansats för att bestämma motiverat värde skall framgå av analysen och kan variera från bolag till bolag. Väsentliga antaganden för värderingen baseras på vid var tid tillgänglig marknadsdata och ett enligt oss rimligt scenario för bolagets framtida utveckling. Vad gäller risk klassificeras aktien enligt skalan Hög, Medel, Låg utifrån ett antal kända parametrar som är relevanta för bolaget. En generell riktlinje för att klassificeras som låg risk är att bolaget har positivt kassaflöde och att ingen enskild faktor påverkar omsättningen mer än 20%. Motsvarande generella beskrivning av hög risk är att bolaget inte nått positivt kassaflöde alternativt att en enskild faktor påverkar omsättningen mer än 50%.

Den i Publikationen lämnade analysen har utförts i enlighet med villkoren för tjänsten "Penser Access" som Banken utför åt analyserat bolag. Banken erhåller ersättning för nämnda tjänst från det analyserade bolaget. Potential- och riskklassificeringen uppdateras kontinuerligt. Klicka <https://www.penser.se/historiska-analysrekommendationer/> för att se historik över investeringsrekommendationer från Banken

Allmänt

Bankens medgivande krävs om hela eller delar av denna Publikation mångfaldigas eller sprids. Publikationen får inte spridas till eller göras tillgänglig för någon fysisk eller juridisk person i USA (med undantag av vad som framgår av Rule 15a – 16, Securities Exchange Act of 1934), Kanada eller något annat land som i lag fastställt begränsningar för spridning och tillgänglighet av materialets innehåll.

Banken har utarbetat en Etikpolicy samt en Intressekonfliktpolicy. Dessa syftar till att förebygga och förhindra intressekonflikter mellan kunders intressen och avdelningar inom Banken. Sättet som Banken använder för att förebygga intressekonflikter är bl. a. restriktiva kommunikationer (Chinese Walls). Analysavdelningen är fysiskt belägen avskild från Corporate Finance-avdelningen, som sitter i egen lokal. Corporate Finance-avdelningen får inte delta i framtagandet eller lämna synpunkter på en publikation. Det kan dock, från tid till annan, föreligga ett uppdragsförhållande eller rådgivningssituation mellan ett bolag som förekommer i en Publikation och någon annan avdelning i Banken än Analysavdelningen. Banken har utarbetat interna restriktioner för när anställdas handel får ske i ett finansiellt instrument som är föremål för Investeringsrekommendation.

Från tid till annan utför Banken uppdrag för ett bolag som är omnämnt i en publikation. Banken kan bl. a. vara rådgivare eller emissionsinstitut, till bolaget eller likviditetsgarant i ett av bolagets värdepapper. Om så är fallet har det angivits i Publikationen. Banken, dess ägare, styrelseledamöter eller anställda kan äga aktier i omnämnt bolag. Alla anställda i Banken ska redovisa sina innehav i värdepapper samt alla transaktioner. Banken och dess anställda följer svenska fondhandlarföreningens riktlinjer för anställdas affärer. Den analytiker som har utarbetat en Investeringsanalys som avses i 11 kap. 8 § FFFS 2007:16 och andra som medverkat i detta arbete får inte för egen räkning handla i be-rörda Finansiella Instrument eller med därtill relaterade Finansiella Instru-ment i strid med gällande rekommendation. Bankens Compliance-avdelning övervakar anställdas transaktioner.

Banken betalar lön till analytiker som även kan bestå av vinstdelning av Bankens resultat men aldrig knutet till en annan avdelnings ekonomiska resultat. Varken Banken eller de personer som sammanställt denna publikation har innehav (varken långa eller korta) i analyserat bolags emitterade finansiella instrument överstigande 0,5 % av det analyserade bolagets aktiekapital.

För det aktuella bolaget utför Banken även analys i enlighet med villkoren för den kostnadsbelagda tjänsten "Penser Access". Klicka här <https://epaccess.penser.se/> för mer information om tjänsten.

Erik Penser Bank har tillstånd att bedriva värdepappersverksamhet och står under svenska Finansinspektionens tillsyn

Erik Penser Bank (*publ.*)

Apelbergsgatan 27 Box 7405 103 91 STOCKHOLM

tel: +46 8 463 80 00 fax: +46 8 678 80 33 www.penser.se