



ERIK PENSER BANK

Penser Access | Spel | Sverige | 30 Juni 2022

MAG Interactive

Nyheter kring spellansering driver estimat

Starkt Q2-resultat

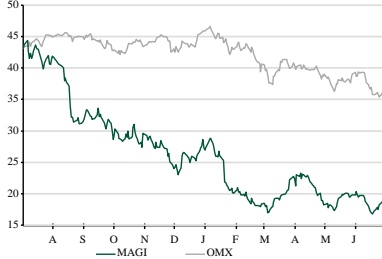
Nettoomsättningen i kvartalet uppgick till 91,2 mkr vs vårt estimat om 81,7 mkr. I dessa intäkter ingår en EO-post om 14,7 mkr. Justerat för denna post uppgick omsättningen till 76,5 mkr. EO-posten går att härleda till att bolaget bytt annonsplattform. EBITDA uppgick till 25,6 mkr vs vårt estimat om 21,5 mkr. Efter kvartalets utgång har bolaget lanserat spelet Tile Mansion vilket visat god statistik.

Spelsläpp leder till estimathöjningar

Då bolaget har lanserat ett nytt spel genomför vi signifikanta estimatförändringar. Dessa är främst drivna av att MAG kommer att öka investeringarna i marknadsföring. Intäktsestimaten kommande två kalender år stiger således med i snitt 16%. Då Investeringarna i marknadsföring accelererar höjer vi endast EBITDA med i snitt 3,5% över prognosperioden.

Justering av motiverat värde

Trots att vi höjer estimaten för bolaget givet det nya spelsläppet sänker vi vårt motiverade värde till 30-32 kr från 33-35 kr. Anledningen är den multipelkontraktion vi sett under våren och sommaren för mobilspelsbolagen. Vi ser fortsatt positivt på aktien och ser nyheter king bolagets spelsläpp som triggers i närtid.

Estimatändring (kr)				Prognos (kr)					Värde och risk	
		Nu	Förr		20/21	21/22e	22/23e	23/24e	Motiverat värde	30.0 - 32.0
EPS, justerad 21/22e	0.9	0.8	8.3%	Omsättning, mkr	287	321	381	399	Aktiekurs	SEK17.9
EPS, justerad 22/23e	1.1	1	9.8%	Tillväxt	32%	12%	19%	5%	Riskenivå	Medium
EPS, justerad 23/24e	1.2	1	15.2%	EBITDA, mkr	57	83	92	94	<div>Kursutveckling 12 mån</div> 	
<div>Kommande händelser</div> <div>Q421/22 rapport2022-10-19</div>				EBIT, mkr	7	27	35	36		
				EPS, justerad	0.3	0.9	1.1	1.2		
				EK/aktie	12.2	13.2	14.1	15.2		
				Utdelning/aktie	0.0	0.0	0.0	0.0		
				EBIT-marginal	2.6%	8.5%	9.1%	8.9%		
<div>Bolagsfakta (mkr)</div> <div>Antal aktier26m</div> <div>Börsvärde473</div> <div>Nettoskuld(89)</div> <div>EV385</div> <div>Free float73%</div> <div>Daglig handelsvolym, snitt68(k)</div> <div>Reuters/BloombergMAGI:SS</div>				ROE (%)	(20.2)%	13.0%	15.8%	15.7%	<div>Analytiker</div> <div>rikard.engberg@penser.se</div>	
				ROCE	1.7%	6.2%	7.4%	7.2%		
				EV/Sales	1.3x	1.2x	1.0x	1.0x		
				EV/EBITDA	6.8x	4.6x	4.2x	4.1x		
				EV/EBIT	52.3x	14.0x	11.0x	10.8x		
				P/E, justerad	63.5x	19.4x	16.1x	15.3x		
				P/EK	1.5x	1.4x	1.3x	1.2x		
				Direktavkastning	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%		
				FCF yield	(10.8)%	9.2%	12.3%	13.0%		
				Nettosk./EBITDA	(1.7)g	(1.6)g	(2.1)g	(2.7)g		



Sammanfattning

Nyheter kring spellansering driver estimat

Investment Case

MAG Interactive utvecklar s.k. casualspel för mobil. Bolaget har en stark ställning inom frågesport och ordspel med höga rankningar på relevanta marknadsplatser. MAG har under de senaste kvartalen och åren visat en stark tillväxt i spelbidrag (nettoomsättning – kostnader för plattformsavgifter (hänförliga främst till avgifter till Apples App Store och Google Play) – kostnader för avkastningsdriven marknadsföring). Vi ser ett motiverat värde om 30-32 kr.

Bolagsprofil

MAG Interactive utvecklar s.k. casual games som spelas online mellan spelare. Detta gör att spelen får en relativt lång livstid. Många av MAG:s titlar har haft en imponerande lång livslängd och vi bedömer att bolaget kommer ha möjlighet att genom en väl inarbetad utvecklingsprocess fortsätta lansera långlivade spel. Den första versionen av bolagets spel Quizkampen lanserades redan 2012. En uppdaterad version är i dagsläget en av bolagets starkaste titlar.

MAG befinner sig för tillfället i ett mycket intressant läge då man kommer genomföra en global lansering av ett nytt spel vid namn Tile Mansion under sommaren 2022. Spelsläppet är det största sedan Wordzee! som lanserades i oktober 2019. Lanseringen kommer leda till att bolaget accelererar investeringarna i marknadsföring vilket kommer driva tillväxten kommande kvartal. MAG har historiskt lyckats ha en lång livslängd på sina spel vilket leder till att efter en initial fas av marknadsföringsinvesteringar blir lönsamheten på titlarna hög. Vi bedömer således att kassaflödet och vinsten kommer att accelerera kommande år. Ett bevis på att bolaget har långlivade titlar är segmentet live-ops där man samlar ett antal äldre spel. Detta segment stod under Q3'22 för ca 32% av omsättningen. Teamet som leder affärsområdet består av sju personer vilket resulterar i en hög marginal.

Mobilspel är en av de snabbast växande formerna av underhållning. Marknaden är till skillnad ifrån dataspelsmarknaden väldigt fragmenterad. I dagsläget uppgår den adresserbara marknaden för MAG till USD 5,1bn och väntas växa med ca 10% kommande år. Den viktigaste drivkraften i sektorn är ett ökat användande av mobiltelefon som betalmedel i s.k. in app-köp. Här ser vi att MAG:s nya titlar likt Wordzee! har starkare KPI:s (nyckeltal) än tidigare spel.

Värdering

Vi ser ett motiverat värde om 30-32 kr för aktien, triggers i närtid är starka siffror från bolagets senaste spelsläpp.

Kvartalet i detalj

Nettoomsättningen i kvartalet uppgick till 91,2 mkr vilket motsvarar en tillväxt om 12% y/y. Kvartalets nettoomsättning påverkas positivt av att bolaget har en EO-post om 14,7 mkr kopplat till byte av annonsplattform. Justeras omsättningen för detta uppgår nettoomsättningen till 76,5 mkr vilket motsvarar en tillväxt om -7% y/y. Spelbidraget dvs. bruttovinst efter COGS och marknadsföring uppgick till 45,8 mkr vilket motsvarar en tillväxt om -7%.

- DAU (Daily Active Users) för perioden var 1,5m, en minskning med 23 % y/y
- MAU (Monthly Active Users) för perioden var 4,3m, en minskning med 30% y/y
- MUP (Monthly Unique Players) för perioden var 47k (53k), en minskning med 11% y/y (Unika spelare som genomfört minst ett köp under perioden)
- ARPDau (Average Revenue Per Daily Active User) uppgick US 5,8 cent, en ökning med 7% y/y

Då bolaget nu lanserat ett nytt spel bedömer vi att spelarbasen kommer att växa de kommande kvartalen givet en acceleration i investeringar i marknadsföring. Vi bedömer även att den starka tillväxttrenden i ARPDau kommer fortsätta givet att Wordzee fortsätter expandera sin ARPDau samt att den nya lanseringen har de högsta värdena i bolagets katalog.

EBITDA uppgick till 25,6 mkr vilket motsvarar en marginal om 28%. Justerad EBITDA uppgick till 10,9 mkr vilket motsvarar en marginal om 14% vs 19% förra året. Avvikelsen går att härleda med högre investeringar i marknadsföringar under den senare delen av kvartalet.

Genomgång av de viktigaste titlarna

Quizkampen: Är det största triviaspelet i Europa. Under kvartalet lanserades eventet Frågesvepet. Eventet innebär att man ska svara på flest frågor i rad inom en kategori. Misslyckas man går det att köpa sig tillbaka i spelet vilket ledde till att bolaget slog rekord i antal in-game köp på en dag. Eventet tillsammans med sololäget bidrog till att ARPDau stärktes under perioden.

Wordzee: Under kvartalet har flertalet events i spelet genomförts. Dessa har bidragit till att ARPDau har stärkts. Under Q4 kommer bolaget att fokusera på att optimera både in-game köp och annonsering i spelet.

Growth vs Live Ops

Bolaget redovisar för första gången mixen mellan de olika produktkategorierna. Intjäningen från Live-ops visar styrkan i MAGs affärsmodell då endast sju personer arbetar aktivt med detta segment.



Källa: Bolaget

Utveckling av nya titlar

Bolaget meddelade i samband med rapporten att spelet Tile Mansion ska laseras globalt. Spelet har varit lyckat vid testlansering och bolaget har beslutat att accelerera marknadsföringsinvesteringarna i titeln. Initialt har spelet visat en mycket stark ARPDau som varit väsentligt högre än övriga titlar. Innan den globala lanseringen stod bolaget för ca 4% av totala dagliga intäkter.

Under Q3 har bolaget haft sex titlar ute för marknadstestning. Ett antal av dessa har visat lovande prestanda. Bolaget kommer nu fokusera på att bygga en gemensam "wrapper" för dessa spel. En "wrapper" innebär allt i spelen som inte är själva spelmekaniken. Ett exempel på detta är Tile Mansion och Word Mansion som använder sig av en liknande metamiljö men med olika spelmekanismer.

Estimatförändringar

Givet att bolaget nu laserar ett nytt spel höjer vi kraftigt våra prognoser för marknadsföringsinvesteringar. Detta leder till att intäktsestimaten för bolaget stiger med 16% i snitt de kommande två åren. På innevarande år är vi försiktigare och höjer intäktsestimaten med 8%. Då den nya spellanseringen är förenlig med ökade investeringar i marknadsföring höjer vi våra EBITDA estimat med i snitt 3,5% de kommande åren och 1% för innevarande år.

	Estimat försäljningar		
	21/22	22/23	23/24
Δ Försäljning	8%	17%	15%
Δ EBITDA	1%	3%	4%
Δ EPS	8%	10%	15%

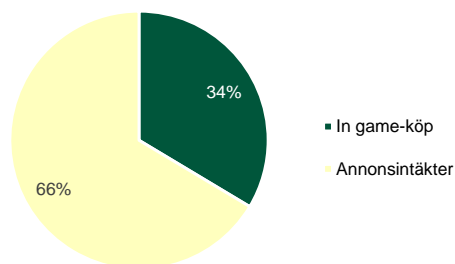
Källa: EPB

Bolagsfakta

Största aktieägare	Röster	Aktier
Daniel Hasselberg	12,0%	12,0%
Kaj Nygren	11,7%	11,7%
Avanza Pension	11,1%	11,1%
Didner & Gerge	8,5%	8,5%
Övriga	56,7%	56,7%
Ordförande	Jonas Eriksson	
Verkställande direktör	Daniel Hasselberg	
Finansdirektör	Magnus Wiklander	
Investerarkontakt	Magnus Wiklander	
Hemsida	www.maginteractive.com	

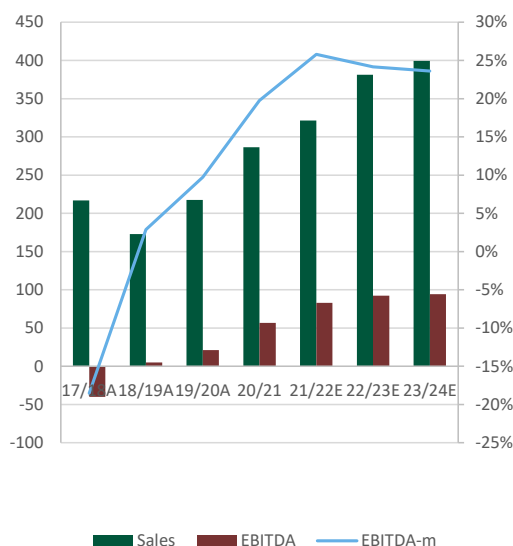
Källa: Holdings

Intäktsfördelning



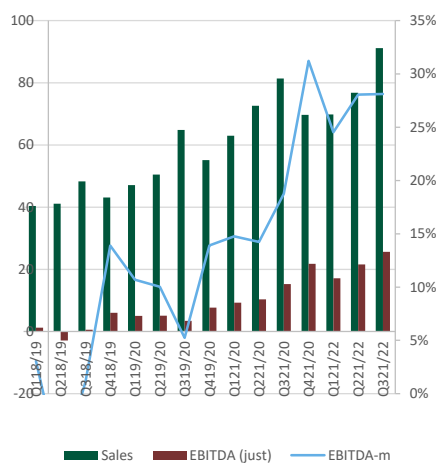
Källa: Bolaget

Försäljning och EBITDA y/y



Källa: EPB

Försäljning och EBITDA q/q



Källa: EPB

Peers

Valuation	MCAP (USD)	EV (USD)	EV / Sales			EV / EBITDA			EV / EBIT			Price / Earnings		
			LTM	2022	2023	LTM	2022	2023	LTM	2022	2023	LTM	2022	2023
Ten Square Games	203	168	1,25x	1,37x	1,34x	4,9x	5,3x	5,5x	5,3x	6,0x	6,2x	7,9x	8,0x	8,3x
Stillfront Grp	1 148	1 454	2,49x	2,08x	1,90x	7,6x	5,5x	4,9x	13,1x	6,6x	6,0x	16,1x	7,3x	6,6x
Zynga	-	10 077	3,58x	3,48x	3,19x	21,2x	15,6x	13,1x	49,5x	15,7x	13,7x	(85,9x)	27,7x	26,4x
G5 Entertainment	202	170	1,32x	1,24x	1,14x	7,3x	4,9x	3,8x	7,8x	8,2x	5,7x	10,1x	9,9x	7,1x
Rovio Entertainment Oyj	592	356	1,14x	1,05x	1,06x	6,6x	6,2x	5,6x	9,0x	8,4x	7,2x	17,9x	16,0x	13,7x
Modern Times Group MT	948	1 359	2,51x	2,34x	2,18x	19,3x	10,9x	8,9x	47,1x	22,8x	15,4x	(23,7x)	21,4x	15,3x
MAG (Konsensus)	49	43	130%	120%	100%	680%	460%	420%	5230%	1400%	1100%	6350%	1940%	1610%
Vs MAG			-34%	-35%	-42%	-29%	-39%	-36%	209%	56%	42%	n.m	41%	30%
Mean			1,96x	1,84x	1,73x	9,5x	7,5x	6,6x	16,9x	9,0x	7,7x	(6,8x)	13,8x	12,4x
Median			1,32x	1,37x	1,34x	7,3x	5,5x	5,5x	9,0x	8,2x	6,2x	10,1x	9,9x	8,3x

Margins	FactSet Industry	Gross Income			EBITDA			EBIT			Net Income		
		LTM	2022	2023	LTM	2022	2023	LTM	2022	2023	LTM	2022	2023
Ten Square Games	ckaged Software	0,90x	0,83x	0,84x	0,3x	0,3x	0,2x	0,2x	0,2x	0,2x	0,2x	0,2x	0,2x
Stillfront Grp	ckaged Software	0,24x	0,78x	0,78x	0,3x	0,4x	0,4x	0,2x	0,3x	0,3x	0,1x	0,1x	0,1x
Zynga	st Software/Services	0,64x	0,70x	0,73x	0,2x	0,2x	0,2x	0,1x	0,2x	0,2x	(0,0x)	0,1x	0,1x
G5 Entertainment	ckaged Software	0,62x	0,68x	0,69x	0,2x	0,3x	0,3x	0,2x	0,2x	0,2x	0,1x	0,1x	0,2x
Rovio Entertainment Oyj	ckaged Software	0,52x	1,00x	0,98x	0,2x	0,2x	0,2x	0,1x	0,1x	0,1x	0,1x	0,1x	0,1x
Modern Times Group MT	cial Conglomerates	0,49x	0,52x	0,54x	0,1x	0,2x	0,2x	0,0x	0,1x	0,1x	(0,1x)	(0,0x)	0,1x
MAG (Konsensus)		16%	-	-	20%	26%	24%	3%	9%	9%	2%	7%	8%
Mean		58,7%	79,9%	80,2%	22,0%	25,5%	27,2%	15,9%	20,8%	22,3%	9,8%	13,2%	14,8%
Median		62,5%	78,2%	77,5%	18,0%	25,1%	24,3%	16,9%	22,2%	21,5%	10,1%	11,9%	14,0%

Growth	Sales			EBITDA			EBIT			Net Income		
	LTM	2022	2023	LTM	2022	2023	LTM	2022	2023	LTM	2022	2023
Ten Square Games	(0,07x)	(0,12x)	0,02x	(0,2x)	(0,2x)	(0,0x)	(0,2x)	(0,2x)	(0,0x)	(0,3x)	(0,2x)	(0,0x)
Stillfront Grp	0,26x	0,28x	0,09x	0,1x	0,2x	0,1x	(0,1x)	0,2x	0,1x	(0,1x)	0,3x	0,4x
Zynga	0,25x	0,03x	0,09x	1,7x	0,0x	0,2x	(11,5x)	(0,0x)	0,1x	(0,7x)	(0,2x)	0,1x
G5 Entertainment	(0,04x)	0,07x	0,08x	(0,0x)	0,0x	0,3x	(0,0x)	(0,0x)	0,4x	0,0x	(0,1x)	0,5x
Rovio Entertainment Oyj	0,12x	0,15x	(0,01x)	(0,1x)	0,0x	0,1x	(0,0x)	(0,0x)	0,2x	(0,1x)	0,0x	0,2x
Modern Times Group MTG AB Class B	0,33x	0,07x	0,07x	0,4x	0,4x	0,2x	0,6x	0,5x	0,5x	1,1x	nm	nm
MAG (Konsensus)	16,5%	3,6%	9,8%	nm	43,9%	8,5%	nm	nm	25,9%	-556,7%	242,9%	16,7%
Mean	10,3%	8,1%	5,5%	29,6%	1,8%	13,6%	-238,1%	-2,0%	16,5%	-23,2%	-3,2%	21,3%
Median	11,5%	6,9%	8,1%	-2,2%	1,0%	12,0%	-10,5%	-2,3%	14,8%	-9,5%	-6,9%	18,4%

Källa: Factset

DCF

DCF - GROWING FCF PERPETUITY FORMULA																
Valuation output				WACC assumptions				Sensitivity analysis								
Sum of PV of FCF (explicit period)	515			Risk free nominal rate				2,5%								
PV of terminal value (perpetuity formula)	275			Risk premium				5,5%								
Enterprise value	790			Extrarisk premium				1,5%								
Latest net debt	-89			Beta				1,0								
Minority interests & other	0			Cost of equity				9,5%								
Equity value	879			Cost of debt (pre-tax)				3,0%								
No. of shares outstanding (millions)	26			Tax rate				22%								
Equity value per share (SEK)	33,2			Target debt/(debt + equity)				9,5%								
				WACC												

Resultaträkning

	16/17A	17/18A	18/19A	19/20A	20/21	21/22E	22/23E	23/24E
Nettoomsättning	260	217	173	216	287	321	381	399
Övriga intäkter	3	3	24	2	3	4	2	2
Aktiverat arbete	20	20	2	28	35	31	28	26
Totala intäkter	283	240	199	248	325	356	411	427
Försäljningskostnader	-79	-62	-42	-51	-62	-63	-68	-66
User acquisition	-111	-72	-49	-73	-77	-77	-90	-98
Övriga externa kostnader	0	-77	-38	-29	-34	-32	-32	-31
Personalkostnader	-43	-69	-65	-74	-96	-101	-104	-106
Övriga kostnader	-24	0	0					
Rörelseresultat (EBITDA)	27	-40	5	21	57	83	92	94
Avskrivningar	-23	-27	-24	-38	-49	-55	-57	-59
Goodwillnedskrivningar								
Resultat (EBIT)	4	-67	-19	-17	7	27	35	36
Extraordinära Poster								
Justerat Resultat (EBIT)				-17	7	27	35	36
Finansiella intäkter	0	3	4	0	0	8	4	1
Finansiella kostnader	-1	-2	-2	-6	-1	-3	-1	-1
Resultat före skatt	4	-65	-17	-23	6	32	38	36
Skatter	-3	5	4	5	1	-8	-8	-5
Minoritetsintressen	0	0	0	0	0	0	0	0
Nettoresultat Rapporterat								
Årets resultat	1	-60	-14	-17	7	24	29	31
Poster som senare kan återföras i resultaträkningen:								
Valutakursdifferenser		2	0	-1	0	0	0	0
Summa totalresultat för året		-58	-13	-18	7	24	29	31

Källa: EPB

Kassaflödesanalys

	16/17A	17/18A	18/19A	19/20A	20/21	21/22E	22/23E	23/24E
Nettoresultat Rapporterat	1	-60	-14	-17	7	24	29	31
Icke kassaflödespåverkande poster	9	46	12	49	49	55	55	54
Förändringar i rörelsekapital	9	11	-2	6	-6	-1	-2	0
Kassaflöde från den operationella verksamheten	9	-3	-4	38	50	78	82	85
Investeringar	-6	-113	-26	-36	-100	-35	-24	-24
Avvirkningar		0	0	0	0	0	0	0
Fritt Kassaflöde	3	-115	-30	2	-50	43	58	61
Utdelningar	-15	0	0	0	0	0	0	0
Nyemission/återköp	1	272	0	1	0	0	0	0
Förvärv		0	0	0	0	0	0	0
Lånefinansiering och övriga justeringar		31	-16	-22	-15	2	2	2
Kassaflöde	-11	188	-45	-20	-65	45	59	63
Icke kassaflödespåverkande poster								
Nettoskuld (just)	-217	-228	-185	-161	-96	-133	-192	-255

Källa: EPB

Balansräkning

	16/17A	17/18A	18/19A	19/20A	20/21	21/22E	22/23E	23/24E
TILLGÅNGAR								
Goodwill	8	77	78	77	161	161	161	161
Övriga immateriella tillgångar	31	63	64	65	108	94	58	22
Summa anläggningstillgångar	39	140	141	142	269	255	219	183
Inventarier, verktyg och installationer	3	3	6	61	51	48	49	48
Summa materiella anläggningstillgångar	3	3	6	61	51	48	49	48
Andra långsiktiga fordringar	2	4	2	4	4	4	4	4
Uppskjutna skattefordran	1	2	1	6	8	2	2	2
Summa finansiella anläggningstillgångar	3	6	3	10	12	6	6	6
Kundfordringar	14	10	20	23	33	42	46	46
Aktuella skattefordringar	1	6	11	1	9	11	11	11
Övriga kortfristiga fordringar	1	4	8	1	1	2	2	2
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	20	21	4	13	6	7	7	7
Andra kortfristiga värdepapper	19	0	0	0	0	0	0	0
Likvida medel	41	228	185	161	96	133	192	255
Summa omsättningstillgångar	96	269	228	199	145	194	257	321
SUMMA TILLGÅNGAR	140	418	377	412	477	503	532	558
Eget Kapital och skulder								
Summa Eget Kapital	99	344	331	314	323	349	374	401
Uppskjutna skatteskulder	15	18	13	13	22	24	24	24
Övriga långfristiga skulder	0	16	0	45	80	70	70	70
Summa Långfristiga skulder	15	33	13	59	102	94	94	94
Leverantörsskulder	13	5	7	12	13	17	18	18
Skatteskulder	0	1	0	0	0	0	0	0
Övriga Kortfristiga skulder	2	19	19	13	22	26	26	26
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	11	16	8	15	17	18	19	18
Summa kortfristiga skulder	27	40	33	40	51	61	64	63
Summa Eget Kapital och skulder	140	418	377	412	477	503	532	558

Källa: EPB

Nyckeltal

Aktiedata							
	17/18A	18/19A	19/20A	20/21	21/22E	22/23E	23/24E
EPS, rapporterad	-2,39	-0,49	-0,65	0,28	0,92	1,11	1,17
EPS Justerad	-2,39	-0,49	-0,65	0,28	0,92	1,11	1,17
FCF/aktie	-4,78	-1,09	0,07	-1,90	1,63	2,17	2,29
Utdelning/aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
EK/Aktie	14,26	12,11	11,29	12,21	13,16	14,13	15,15
Antal aktier efter utspädning vid årets slut (m)	24,14	27,32	27,81	26,50	26,50	26,50	26,50
Värdering							
	17/18A	18/19A	19/20A	20/21	21/22E	22/23E	23/24E
P/E, justerat	-11,6	-56,6	-42,9	98,8	30,3	25,1	23,8
P/EK	1,9	2,3	2,5	2,3	2,1	2,0	1,8
P/FCF	-5,8	-25,6	386,5	-14,6	17,1	12,8	12,1
Direktavkastning	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Utdelningsandel, justerad	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
EV/Sales	1,8	2,2	1,7	1,3	1,2	1,0	1,0
EV/EBITDA	n.m	57,1	14,6	6,6	4,1	3,0	2,3
EV/EBIT	n.m	n.m	n.m	50,8	12,3	8,0	6,0
EV, årets slut	240,9	283,9	308,3	373,4	336,5	277,3	214,0
Tillväxt och marginaler							
	17/18A	18/19A	19/20A	20/21	21/22E	22/23E	23/24E
Omsättningstillväxt	-17%	-20%	26%	32%	12%	19%	5%
EBIT, tillväxt				n.m	273%	27%	2%
EPS just, tillväxt	n.m	-79%	32%	-143%	226%	21%	5%
EBITDA-marginal	-19%	3%	10%	20%	26%	24%	24%
EBIT-marginal	-31%	-11%	-8%	3%	9%	9%	9%
Lönsamhet							
	17/18A	18/19A	19/20A	20/21	21/22E	22/23E	23/24E
ROE	-1%	-17%	-4%	-6%	2%	7%	8%
ROCE	2%	0%	0%	-4%	2%	6%	7%

Källa: EPB

Kvartalsdata

Resultaträkning															
	Q118/19	Q218/19	Q318/19	Q418/19	Q119/20	Q219/20	Q319/20	Q419/20	Q120/21	Q220/21	Q320/21	Q420/21	Q121/22	Q221/22	Q321/22
Nettoomsättning	40,4	41,1	48,3	43,1	47,1	50,5	64,8	55,1	62,9	72,6	81,4	69,6	69,8	76,8	91,2
Aktiverat Arbete	5,5	6,0	6,8	5,3	7,5	6,4	7,4	6,8	10,1	8,1	9,2	7,6	9,6	7,7	7,9
Övriga intäkter	0,2	0,5	0,5	1,0	-0,2	0,5	1,1	0,8	0,8	0,7	1,1	0,7	1,4	0,8	1,5
Summa intäkter	46,0	47,6	55,6	49,4	54,4	57,3	73,3	62,7	73,9	81,3	91,8	78,0	80,9	85,3	100,5
Försäljningskostnader	-10,1	-10,5	-11,1	-10,2	-10,3	-11,1	-15,0	-14,7	-15,3	-15,5	-16,8	-14,1	-14,8	-16,1	-16,8
User acquisition	-9,9	-14,0	-15,8	-9,1	-11,4	-13,6	-26,3	-21,6	-16,4	-22,0	-23,3	-15,0	-14,5	-14,0	-21,6
Personalkostnader	-16,1	-16,3	-17,6	-15,2	-19,7	-21,3	-22,0	-10,8	-24,4	-25,5	-26,6	-19,3	-25,9	-26,5	-28,2
Övriga kostnader	-8,8	-9,7	-10,6	-8,9	-7,9	-6,2	-6,6	-9,0	-8,5	-8,1	-9,8	-7,8	-8,5	-7,2	-8,3
Rörelseresultat (EBITDA)	1,2	-2,9	0,5	6,0	5,0	5,1	3,4	7,7	9,3	10,3	15,3	21,7	17,1	21,5	25,6
Avskrivningar	-5,9	-5,9	-6,2	-6,4	-8,1	-8,6	-10,2	-9,9	-11,5	-12,2	-12,7	-12,9	-13,1	-13,6	-13,7
Goodwillnedskrivningar	-4,6	-8,8	-5,7	-0,4	-3,0	-4,6	-6,8	-2,2	-2,2	-1,8	2,6	8,8	4,0	7,9	11,9
Resultat (EBIT)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-14,7
Extraordinära Poster	-4,6	-8,8	-5,7	-0,4	-3,0	-4,6	-6,8	-2,2	-2,2	-1,8	2,6	8,8	4,0	7,9	-2,8
Justerat Resultat (EBIT)	0,0	0,0	1,6	1,7	-0,9	-0,2	0,1	1,7	0,0	0,0	0,0	0,2	0,0	0,0	1,2
Finansiella intäkter	-0,2	0,0	-0,5	-1,0	-0,7	-0,3	-1,5	-4,2	-0,3	-0,5	-0,8	0,3	1,8	2,1	-0,5
Finansiella kostnader	-4,9	-8,2	-4,5	0,3	-4,6	-5,1	-8,2	-4,6	-2,5	-2,3	1,7	9,3	5,8	10,0	12,6
Resultat före skatt	1,2	1,7	1,0	-0,4	1,7	0,9	1,6	1,1	2,3	0,3	-0,4	-1,5	-2,1	-2,2	-2,6
Skatter															
Minoritetsintressen	-3,7	-6,5	-3,6	-0,1	-2,9	-4,3	-6,5	-3,7	-0,2	-2,0	1,3	7,9	3,7	7,8	10,0
Nettoresultat Rapporterat	-3,7	-6,5	-3,6	-0,1	-2,9	-4,3	-6,5	-3,7	-0,2	-2,0	1,3	7,9	3,7	7,8	10,0
Nettoresultat (just)	-3,7	-6,5	-3,6	-0,1	-2,9	-4,3	-6,5	-3,7	-0,2	-2,0	1,3	7,9	4,0	8,1	-1,5
Tillväxt och marginaler															
	Q118/19	Q218/19	Q318/19	Q418/19	Q119/20	Q219/20	Q319/20	Q419/20	Q120/21	Q220/21	Q320/21	Q420/21	Q121/22	Q221/22	Q321/22
Omsättningstillväxt	-21%	-30%	-6%	-20%	17%	23%	34%	28%	34%	44%	26%	26%	11%	6%	12%
EBIT, tillväxt	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.
Bruttomarginal	78%	78%	80%	79%	81%	81%	79%	77%	79%	81%	82%	82%	82%	81%	83%
EBITDA-marginal	3%	-6%	1%	12%	9%	9%	5%	12%	13%	13%	17%	28%	21%	25%	25%
EBIT-marginal	-11%	-21%	-12%	-1%	-6%	-8%	-10%	-4%	-3%	-3%	3%	13%	8%	10%	13%

Källa: EPB

Kurs och motiverat värde



Källa: EPB

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 målfaldigas 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