

ASPIRE GLOBAL PLC

ANALYTIKER: WILHELM SONDÉN

ÖVERSIKT



Sedan en stark börsintroduktion juni 2017 har Aspire Global underpresterat i vinsttillväxt, vilket medfört en svag kursutveckling. Samtidigt estimeras tillväxten på EBITDA-nivå för 2018 vara lägre än för bolag inom samma bransch. Bolagets låga värderings-multiplar och den låga potentiella nedsidan gör dock värderingen attraktiv, med en uppsida om 20,0 % för 2017E i ett base scenario.

Aspire Global Plc ("Aspire Global" eller "Bolaget") är en B2B-tjänsteleverantör som erbjuder lösningar för lansering och drift av onlinekasinon. Utöver sitt B2B-erbjudande bedriver Bolaget konsumentorienterad (B2C) verksamhet med flera egna kasinovarumärken, däribland Karamba.com. I en relativvärdering mot jämförbara bolag, tilldelas Aspire Global ett potentiellt aktiepris om 43,2 SEK för 2017E, vilket primärt drivs av ett växande antal användare, lansering av en *sportsbook*, samt ett ökat fokus på Bolagets B2B-segment.

Helhetslösning för B2B-segmentet tillgodoser hela värdekedjan Bolagets B2B-segment består av en plattformslösning, som sträcker sig från regelefterlevnad och kundsupport, till marknadsföring och speldistribution. Spelen tillhandahålls dels från spelutvecklare som NetEnt och Evolution Gaming, men består även av egenutvecklade spel. Egenutvecklade spel har historiskt uppvisat stor popularitet och god lönsamhet, med upp till 35 % högre intäkter per spelarposition än de från tredje part. Aspire Globals erbjudande skapar även synergier för exempelvis affiliate-företag och medieföretag. Deras *white-label*-lösning, innebär att bolag med stora mängder latent internettrafik kan förmedla spelare till en kasinoplattform under eget varumärke, men som tillhandahålls och drivs av Aspire Global. Etablerade kasinooperatörer, kan samtidigt flytta till Aspire Globals plattform, och nyttja stordriftsfördelar och väsentliga kostnadsminskningar i och med Bolagets effektiva driftlösningar. Intäkterna för B2B fördelas omkring 80/20 % mellan partner och Bolaget.

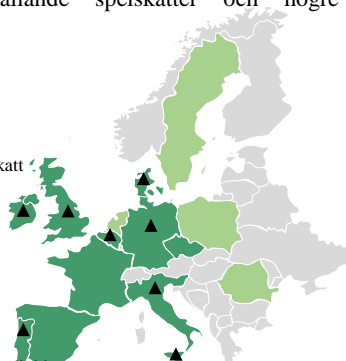
Fokus på licensierade marknader väntas pressa lönsamhet Under 2016 genererades 46 % av Aspire Globals omsättning från licensierade eller beskattade marknader. För närvarande finns Bolaget på sex nationellt licensierade marknader, på vilka Bolaget genererade ca 68 % av total omsättning Q3-17: Storbritannien, Danmark, Belgien, Portugal, Italien samt Malta. Bolaget förväntas fortsätta utöka sin verksamhet på licensierade marknader, i linje med interna målsättningar. Detta ger stabilare intäkter, men bedöms medföra större kostnader gällande spelskatter och högre marknadsförings-kostnader.

■ Licensierad och beskattad marknad

■ Pågående licensiering

■ Icke licensierad

▲ Aspire Global innehar licens / betalar skatt



¹ Churn rate definieras som andelen individer som emigrerar från bolagets spelplattformar.

² Hold definieras som nettospelsintäkt per spelarposition

³ Bland peer-gruppen återfinns Cherry, NetEnt, Global Gaming, Evolution Gaming, Leovegas, Nordic Leisure, mfl. Källa: Bloomberg.

NUVARANDE KURS

36,0 kr

VÄRDERINGSINTERVALL

31,2 kr

43,2 kr

46,3 kr

Starka prestationsmått, relativt peers, där tillväxt drivs av ett ökat antal slutkunder Fyra indikatorer har främst legat till grund för den finansiella prognosen, *antal nya spelare*, *churn rate*, *spelarpositioner* och *hold*.^{1,2} Antal nya spelare estimeras uppgå till ca. 162 tusen för både B2B och B2C (Q4-18E, R12), vilket ger en tillväxt om 24% från dagens 131 tusen och nettospelsintäkter om ca 98 MEUR (71 MEUR). En *churn rate* per nya deponerande användare har estimerats i intervallet 80-90 % för prognosperioden. Snittdepositionerna har historiskt legat över många av konkurrenterna som opererar inom samma segment (ca. 1150 EUR jämfört med 1050 EUR), men väntas minska mot snittet i takt med att antalet spelare ökar. Bolagets spel-/innehållsoptimering ger också en högre *hold* (ca 53 %) än casinonittets 50 %, samt högre än snittet för utvalda peers (ca 30 %). Denna förväntas minska något, till strax över casinonittet under prognosperioden. Satsning på B2B, där kostnader för royalties ligger högre än marknadsföringskostnaderna för B2C, väntas innebära lägre marginaler framgent, med en bruttomarginal och EBITDA-marginal om 38 % respektive 18 % för 2018, att jämföra med dagens 43 %, respektive 23 %.

En ytterligare trigger att beakta framgent är Bolagets planerade lansering av en *sportsbook*, vilken beräknas bli tillgänglig under Q1-18, på några av Bolagets plattformar. Detta förväntas generera intäkter från Q2-18 och ställer Aspire Global väl positionerat inför ett stort potentiellt spelarinflöde under Fotbolls-VM 2018.

Motiverade uppsidor är 20,0 %, 28,6 %, och -13,3 %, i ett base, respektive bull och bear scenario Värderingen baseras på en regressionsanalys, där peer-gruppens EV/EBITDA-multipel (Q3-17, R12) ställs i förhållande till den estimerade EBITDA-tillväxten för 2018.³ Aspire Globals estimerade EBITDA-tillväxt kommer således ligga till grund för dess motiverade värdering. I ett base scenario där Bolaget genererar en tillväxt om 6 %, motiveras en multipel om 12,5x och en uppsida om 20,0 %. En tillväxt om 11 %, som tillfaller ett bull scenario, innebär uppsida om 28,6 %. Ett bear scenario, där tillväxten är -14 %, är nedsidan 13,3 %.

