

Vici iGAMING har under det senaste året genomfört en marknadsanalys, och Bolaget står nu redo för en omfattande expansion. Under de kommande 24 månaderna förväntas Bolaget lansera ett stort antal affiliatehemsidor, vilka estimeras bidra till en explosionsartad försäljningsutveckling. Vici iGAMING verkar på en marknad som präglas av strukturell tillväxt och låga inträdesbarriärer, där Bolagets förutsättningar att lyckas anses som goda. I ett Base Scenario estimeras ett EBITDA-resultat om 28 MSEK 2020, vilket, baserat på en relativvärdering, indikerar ett potentiellt värde per aktie om 15,4 SEK.



Vici iGAMING AB ("Vici iGAMING" eller "Bolaget") är verksamma inom den snabbväxande affiliateindustrin, där Bolaget specialiserar sig på att med hjälp av egenutvecklade affiliatehemsidor generera trafik till iGamingoperatörer. Vici iGAMING befinner sig just nu i en expansiv fas där fokus läggs på expansion inom Europa och utveckling av ett stort antal högpresterande affiliatehemsidor. Under Q1-19 lanserade Bolaget sin första affiliatehemsida på den norska marknaden och närmast ligger expansion till Sverige, Finland, Danmark, Storbritannien och Nederländerna. Bolagets målsättning är att inom en treårsperiod nå en omsättning om åtminstone 50 MSEK med en EBITDA-marginal överstigande 85 %.

Skalbar affärsmodell möjliggör höga marginaler. Vici iGAMINGs verksamhet bygger på att generera s.k. leads till iGamingoperatörer. Som kompensation för trafiken erhåller Bolaget intäkter via en revshare-modell. Detta innebär att Vici iGAMING får ta del av iGaming-operatörernas intäkter, vilket medför en stabil och skalbar intjäning. Eftersom Bolaget primärt har en stor andel fasta kostnader i form av t.ex. personal, och en förhållandevis låg andel rörliga kostnader, medför modellen att Vici iGAMING vid högre omsättningsnivåer snabbt kan uppnå höga marginaler. Som jämförelse har Bolagets peers, t.ex. Catena Media och Net Gaming Europe, EBITDA-marginaler som överstiger 50 %.

Marknaden för affiliates står inför kraftig tillväxt. Analysfirman H2GC uppskattar att onlinepenetrationen i den globala spelindustrin under 2018 uppgick till cirka 13 %, vilket innebär att en klar majoritet av alla spel sker på landbaserade spelplatser. Detta innebär att det sannolikt fortfarande finns omfattande tillväxt att hämta inom iGaming, vilket också förväntas driva affiliatemarknaden. Den globala marknadsstorleken för affiliates uppskattades under 2018 till cirka 5,3 miljarder euro, och marknaden förväntas uppvisa en årlig tillväxttakt om 7,2 % fram till 2023, drivet av bl.a. ökad mobilanvändning kombinerat med att traditionell reklam blir mindre konkurrenskraftig. För Vici iGAMING medför tillväxten goda förutsättningar att ta marknadsandelar.

Erfaren ledning ger starkt intryck. Bolagsledningen har lång erfarenhet inom samtliga områden som anses nödvändiga för att driva en framgångsrik affiliateverksamhet. VD Nick Mounteer har varit verksam inom iGamingindustrin sedan 1997, men inom Bolaget återfinns även kompetens inom bl.a. digital marknadsföring, Blockchain och Corporate Finance. Eftersom affiliateverksamhet kräver kompetens inom en stor mängd områden ses detta som positivt, och på ledningsnivå konstaterar vi därmed att Bolaget har alla nödvändiga förutsättningar för att lyckas.

Hög konkurrens ställer höga krav. Affiliatebranschen präglas av förhållandevis låga inträdesbarriärer, vilket innebär att Vici iGAMING kommer tvingas möta hård konkurrens initialt. Med hänsyn till att affilietemarknadsföring är en oerhört värdefull marknadsföringskanal för iGamingoperatörerna återfinns goda möjligheter att bedriva en högmarginalverksamhet inom affiliation, men de lukrativa revshare-modellerna innebär samtidigt att allt fler aktörer arbetar för att slå sig in i branschen. Detta ställer höga krav på innehållskvaliteten, där Vici iGAMING kommer behöva prestera högkvalitativt innehåll. Påpekas bör att Bolaget av allt att döma har nödvändig kompetens för att göra detta, men den höga konkurrensen innebär en stor utmaning.

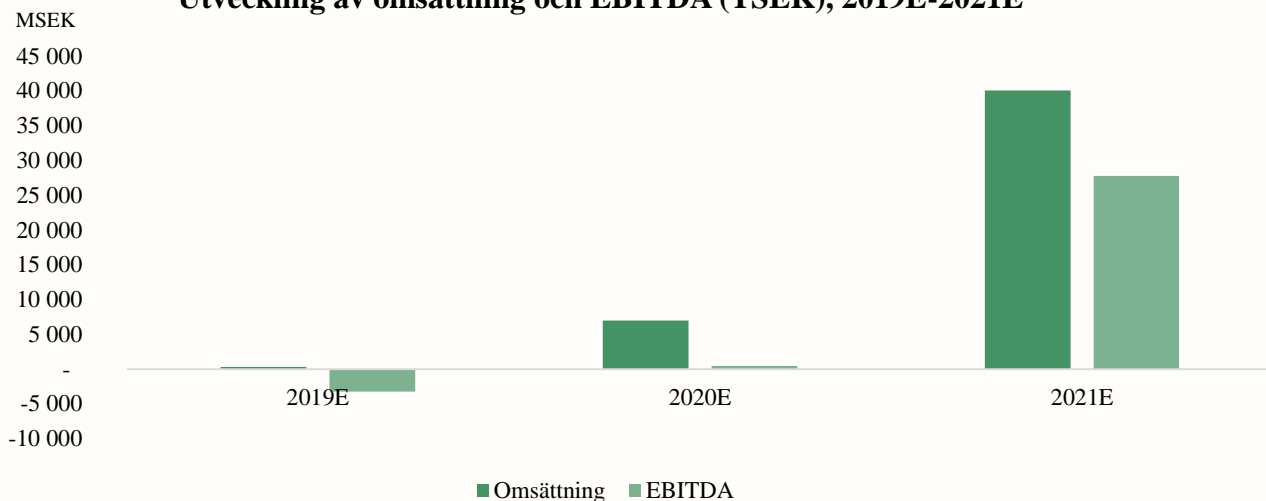
För 2020 estimeras en omsättning om 40 MSEK. Vici iGAMING kommer under de kommande 24 månaderna satsa på expansion inom Europa, vilket ska ske genom utveckling av ett stort antal affiliatehemsidor. Fram till 2021 förväntas Bolaget lansera affiliatehemsidor i åtminstone 8 länder, vilka estimeras generera cirka 34 000 First Time Depositors (FTDs) fram till slutet av 2021, drivet av bl.a. satsningen på starkt innehåll och den generella marknadstillväxten. En stor fördel med affiliation är skalbarheten, där ett ökat antal hemsidor och ökade intäkter inte nödvändigtvis måste innebära en ökad kostnadsbas. Summerat estimeras emellertid Bolagets marknadsföringskostnader (Primärt Google Adwords) öka förhållandevis linjärt med antalet hemsidor, och dessa förväntas med anledning av detta uppgå till cirka 5,9 MSEK 2021. Bolagets rörelsekostnader, som inkluderar bl.a. personal, administration och kontor, förväntas emellertid inte öka i någon större utsträckning under de kommande två åren. Detta förklaras av att efter lansering av en affiliatehemsida krävs endast mindre underhåll, vilket medför att rörelsekostnaderna estimeras förbli på dagens nivåer. I helhet estimeras ett EBITDA-resultat om 27,8 MSEK 2020.

MSEK	2019E	2020E	2021E
Omsättning	0,3	7,0	40,1
EBITDA	-3,3	0,4	27,8

Relativvärdering indikerar potentiellt värde om 15,4 SEK per aktie vid IPO. Vici iGAMING värderas med hjälp av en relativvärdering baserat på en jämförelse med Catena Media och Net Gaming Europe. Med hänsyn till att Bolaget använder sig av en revsharemodell släpar intäkterna efter något, och värderingen baseras därmed på den genomsnittliga helårsförsäljningen för perioden 2020-2021E, som uppgår till 23,6 MSEK. Givet en målmultipel om P/S 2,5 ser Analyst Group i ett Base scenario ett potentiellt pris per aktie om 15,4 SEK, motsvarande ett MCAP om cirka 60 MSEK vid den IPO som är planerad att ske inom 8-12 månader.

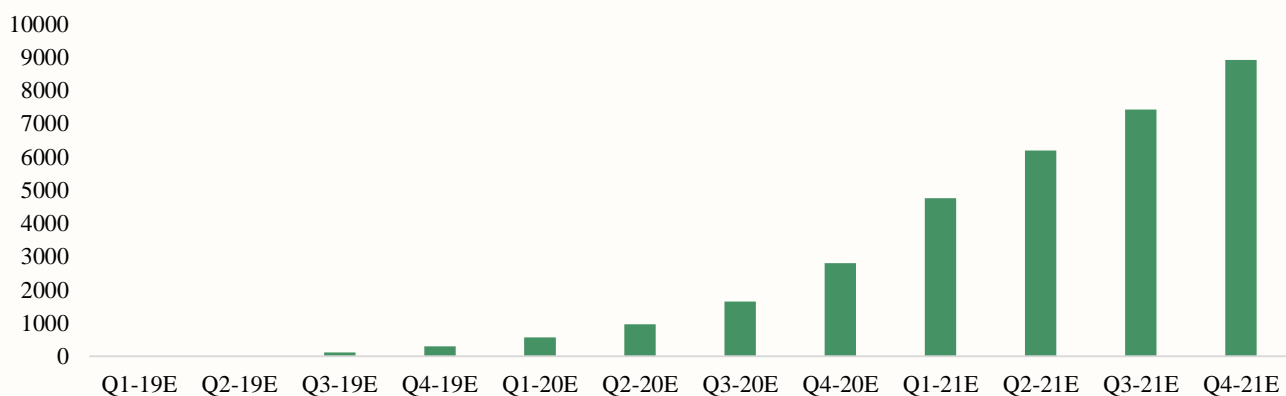
APPENDIX

Utveckling av omsättning och EBITDA (TSEK), 2019E-2021E



Analyst Groups prognos

First Time Depositors (FTDs), 2019E-2021E



Analyst Groups prognos

MSEK	2019E	2020E	2021E
Omsättning	0,3	7,0	40,1
Marknadsföringskostnader	-0,3	-1,8	-5,9
Rörelsekostnader	-3,3	-4,8	-6,4
EBITDA	-3,3	0,4	27,8
<i>EBITDA-marginal (%)</i>	<i>neg.</i>	<i>6,0%</i>	<i>69,3%</i>

Analyst Groups prognos

DISCLAIMER

Ansvarsbegränsning

Dessa analyser, dokument eller annan information härrörande AG Equity Research AB (vidare AG) är framställt i informationssyfte, för allmän spridning, och är inte avsett att vara rådgivande. Informationen i analyserna är baserade på källor och uppgifter samt utlåtanden från personer som AG bedömer tillförlitliga. AG kan dock aldrig garantera riktigheten i informationen. Alla estimat i analyserna är subjektiva bedömningar, vilka alltid innehåller viss osäkerhet och bör användas varsamt. AG kan därmed aldrig garantera att prognoser och/eller estimat uppfylls. Detta innebär att investeringsbeslut baserat på information från AG eller personer med koppling till AG, alltid fattas självständigt av investeraren. Dessa analyser, dokument och information härrörande AG är avsett att vara ett av flera redskap vid investeringsbeslut. Investerare uppmanas att komplettera med ytterligare material och information samt konsultera en finansiell rådgivare inför alla investeringsbeslut. AG frånsäger sig allt ansvar för eventuell förlust eller skada av vad slag det må vara som grundar sig på användandet av material härrörande AG.

Intressekonflikter och opartiskhet

För att säkerställa Analyst Groups oberoende har Analyst Group inrättat interna regler för analytiker, utöver detta så har alla analytiker undertecknat avtal i vilket de är skyldiga att redovisa alla eventuella intressekonflikter.

Dessa har utformats för att säkerställa att *KOMMISSIONENS DELEGERADE FÖRORDNING (EU) 2016/958 av den 9 mars 2016 om komplettering av Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 596/2014 vad gäller tekniska standarder för tillsyn för de tekniska villkoren för en objektiv presentation av investeringsrekommendationer eller annan information som rekommenderar eller föreslår en investeringsstrategi och för uppgivande av särskilda intressen och intressekonflikter* efterlevs.

För fullständiga regler för våra analytiker se: <https://analystgroup.se/interna-regler-ansvarsbegransning/>

Bull and Bear- Rekommendationer

Rekommendationerna i form av bull alternativt bear syftar till att förmedla en övergripande bild av Analyst Groups åsikt. Rekommendationerna är utarbetade genom noggranna processer bestående av kvalitativ research och övervägning samt diskussion med andra kvalificerade analytiker.

Definition Bull: Bull är en metafor för en positivt inställd vy på framtiden. Termen används för att beskriva de faktorer som talar för en positiv framtidsutveckling för bolaget.

Definition Bear: Bear är en metafor för en pessimistisk inställd vy på framtiden. Termen används för att beskriva de faktorer som talar för en negativ framtidsutveckling för bolaget.

Övrigt

Denna analys är en så kallad uppdragsanalys. Detta innebär att Analyst Group har mottagit betalning för att göra analysen. Uppdragsgivare **Vici iGaming AB** (vidare Bolaget) har inte haft någon möjlighet att påverka de delar där Analyst Group har haft åsikter om Bolaget, framtida värdering eller annat som skulle kunna tänkas utgöra en subjektiv bedömning.

De delar som Bolaget har kunnat påverka är de delar som är rent faktamässiga och objektiva.

Analytiker äger inte aktier i bolaget.

Upphovsrätt

Denna analys är upphovsrättsskyddad enligt lag och är AG Equity Research AB egendom (© AG Equity Research AB 2014-2019). Delning, spridning eller motsvarande till en tredje part är tillåtet under förutsättning att analysen delas i oförändrad form.

Ag

Analyst Group

AG EQUITY RESEARCH AB

RIDDARGATAN 35
114 57 STOCKHOLM

© AG Equity Research AB 2014-2019
WWW.ANALYSTGROUP.SE