

AKTIEANALYS

FULL COVERAGE



EUROAFRICA

Står väl rustat inför kommande tillväxtmöjligheter

2021-06-02

Analytiker: Christoffer Jennel

Analyst Group grundades 2014, en tid då informationen att tillgå gällande små- och medelstora bolag ansågs vara bristfällig. Därför valde Analyst Groups grundare att starta upp en analystjänst med visionen att belysa och sprida korrekt information för att ge bättre stöd i investeringsbeslut.

Idag är Analyst Group ett snabbväxande analyshus med huvudsäte i Stockholm och med filial i Lund. Vi arbetar utifrån värdeorden engagemang, passion och förtroende, med ambitionen att skriva korrekta och objektiva analyser. Därför erbjuder vi två typer av analys. Vi erbjuder dels bolag som vi anser intressanta, att på uppdrag, utföra analyser mot ersättning. Samtidigt tillhandahåller vi oberoende analyser på bolag som vi anser har särskilt intressant investeringsidé.

Vår vision är att vara den bästa informationslänken mellan de många investerarna och företagen.

Som länk mellan investerare och företag ger vi stöd i investeringsbeslut, kapitalallokering och kommunikationsvägar.

Vi tror på att hjälpa företag och investerare att bättre förstå varandra

Euroafrica Digital Ventures ("Euroafrica" eller "Bolaget") är ett tech-bolag inom digital media med fotfäste i Norden och Östafrika. Bolaget tillhandahåller dels en marknadsföringsplattform för digital media, Social Content¹, dels en digital marknadsplats, Kupatana, som är Tanzanias största köp- och säljsajt. Genom förvärvet av Social Media Lab ("SML"), som genomfördes under Q1-21 och de medförda synergieffekterna, i kombination med en kommande E-handelslösning för Kupatana, estimerar Analyst Group stark tillväxt för Euroafrica framgent. Med en applicerad målmultipel om P/S 3x på 2021 års estimerade omsättning om ca 28 MSEK, motiveras ett värde per aktie om 8,2 kr i ett Base scenario.

▪ Omsättningen under Q1-21 i linje med estimat

Omsättningen i Q1-21 uppgick till 5,2 MSEK vilket mer eller mindre var i linje med vad vi förväntat oss, givet hur pandemin påverkar mediabranschen och företagens investeringsvilja negativt. Vi är av uppfattningen att H2-21 kan bli en *catch-up* effekt i takt med en ökad vaccinationstakt, vilket mynnar ut i mer öppnade samhällen och därmed ökad benägenhet hos företag att investera i sin marknadsföring. Bolaget redovisade vinst på EBITDA-nivå, justerat för engångsposter, om ca 0,8 MSEK vilket vi inte hade förväntat oss och ser det som ett klart styrketecken. Detta är en effekt av en starkare bruttomarginal och effektiviseringar i rörelsekostnaderna, och vi kommer hålla ett extra öga på dessa kommande kvartal. Då inget fundamentalt har ändrats sen den senaste uppdateringen behålls vårt Base respektive Bull scenario intakt, medan kursen i Bear scenario sänks till 2,8 kr med motiveringen att likvidrisken i aktien är högre än vad vi estimerat, vilket b.l.a. förklarar den större nedgång vi sett i aktiekursen sedan noteringen.

▪ Ingått strategiskt avtal med ClearOn

ClearOn är en marknadsledande partner i Sverige inom säljdrivande kupongkampanjer för den svenska dagligvaru- och servicehandeln, med ett nätverk om 5 000 rikstäckande *top-tier* butiker. Genom att utveckla en modul i Bolagets SaaS-plattform Social Content, kommer man göra det möjligt för ClearOn att distribuera kupongkampanjer direkt i annonsformat via sociala medier, såsom Snapchat. Avtalet är viktigt för Euroafrica då det ger ökad vidimering för plattformen samtidigt som de kan generera större intäkter framgent.

▪ Tydliga triggers under kommande kvartal

Idag är Kupatana den marknadsledande köp- och säljsajten i Tanzania, en marknad bestående av 65 miljoner människor, där en uppdatering av plattformen planeras till början av H2-21. Uppdateringen kommer dels stärka infrastrukturen på hemsidan samt säkerställa högsta ranking på sökmotorer, dels innebära en integrering av Social Content samt möjliggöra en E-handelslösning. Detta resulterar i en mer attraktiv plattform med potentialen att driva mer trafik på hemsidan, vilket är essentiellt för framtida tillväxt. Under H2-21 väntas Euroafrica, via Social Media Lab, etablera en mediaverksamhet i Tanzania för att successivt trappa upp skapandet av content till Euroafricas kunder, till en lägre kostnad än vad som är möjligt i Norden samt Europa. Dessa aktiviteter är steg i rätt riktning för att skala upp försäljningen ytterligare framgent då Bolaget blir mer konkurrenskraftiga, något som förväntas utgöra en bra värde drivare i aktien.

AKTIEKURS | 2,66 kr

VÄRDERINGSINTERVALL 2021 ÅRS PROGNOIS

BEAR	BASE	BULL
2,8 kr	8,2 kr	10,6 kr

EUROAFRICA DIGITAL VENTURES				
Senast betalt (2020-06-01)	2,7			
Antal Aktier (st.)	10 102 137			
Market Cap (MSEK)	26,9			
Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK)	-9,4			
Enterprise Value (MSEK)	17,5			
V.52 prisintervall (SEK)	n.a			
Lista	Nasdaq First North Growth Market			
UTVECKLING				
1 månad	-25,8 %			
3 månader	n.a			
1 år	n.a			
YTD	n.a			
HUVUDÄGARE (EUROAFRICAS HEMSIDA, 2021)				
Peter Persson	20,1 %			
Emelie Smidt	10,8 %			
Frontier Digital Ventures Ltd	7,3 %			
Fredrik Holmström	6,3 %			
John Fällström	3,1 %			
VD OCH ORDFÖRANDE				
Verkställande Direktör	Philip Ebersten			
Styrelseordförande	Peter Hjorth			
FINANSIELL KALENDER				
Kvartalsrapport 2 2021	2021-08-26			
Prognos (Base), MSEK	2020A	2021E	2022E	2023E
Omsättning	23,9	27,6	38,1	58,4
Omsättningstillväxt	-23,6%	15,5%	38,0%	53,2%
Bruttoresultat	12,9	15,6	22,2	36,7
Bruttomarginal	53,8%	56,6%	58,1%	62,8%
EBITDA	-2,8	-4,3	1,1	14,0
EBITDA-marginal	-11,6%	-15,6%	2,9%	24,0%
P/S	1,1	1,0	0,7	0,5
EV/S	0,7	0,6	0,5	0,3
EV/EBITDA	neg.	neg.	20,7	1,2

¹ Mer ingående beskrivning av Social Content återfinns i Appendix på sid 10.

Q1-KOMMENTAR

Analyst Groups syn på Euroafricas Q1-rapport

Under Q1-21 redovisade Euroafrica en nettoomsättning om 5,2 MSEK som framförallt är drivet av förvärvet av Social Media Lab ("SML") som genomfördes under Q1-21. Under 2020 uppgick SML:s nettoomsättning till 21,4 MSEK och intäkter hänfört till Kupatana uppgick till ca 0,2 MSEK. Då en stor del av SML:s kunder idag är verksamma inom restaurang-, turism-, hotell- och evenemangbranschen är den lägre omsättningen under Q1-21 inte överraskande givet de striktare restriktioner som infördes i slutet av 2020 till följd av Covid-19. I takt med att vaccineringen fortlöper i god takt och samhällen kan börja öppnas upp, bör de särskilt utsatta branscherna kunna se en *catch-up*-effekt, då det torde finnas ett uppdämt behov bland människor att åter socialisera sig såväl som konsumera i en större utsträckning, vilket talar för att SML:s kunder kan öka sina satsningar på marknadsföring, vilket således bör mynna ut i en högre efterfrågan för SML:s digitala marknadsföringstjänster kommande kvartal. Social Media Lab har även tagit över marknadsföring för Kupatana vilket väntas bidra till ökade annonsinflöden och trafik till plattformen framgent.

EBITDA-resultatet för Q1-21 uppgick till -0,7 MSEK, men det ska samtidigt sägas att resultatet belastas av kostnader av engångskaraktär kopplat till notering och emission som uppgick till ca 1,5 MSEK, varför det justerade EBITDA-resultatet uppgår till ca 0,8 MSEK. Under 2020 uppgick EBITDA-resultatet till -2,7 MSEK vilket fördelat på kvartalsbasis innebär -0,7 MSEK, varför Euroafrica under Q1-21 har utvecklats med god kostnadskontroll och är något vi ser positivt på.

I anslutning till rapporten intervjuade vi VD Philip Ebbersten om hans syn på dels rapporten, dels senaste händelserna i Bolaget. Intervjun läser du på nästa sida.

Första kvartalet för 2021 var mer eller mindre i linje med våra förväntningar, men där kostnadssidan överraskade positivt. Justerat för engångsposter redovisar Euroafrica vinst på EBITDA-nivå, vilket är ett klart styrketecken.

	2020		Q1-21
Euroafrica 2020 vs Q1-21			
	21,6 MSEK	→	5,2 MSEK
	Nettoomsättning under helåret 2020		Nettoomsättning under Q1-21
	53,8 %	→	55,4 %
	Bruttomarginal 2020		Bruttomarginal Q1-21
	-2,8 MSEK	→	0,8 MSEK¹
	EBITDA-resultat 2020		EBITDA-resultat Q1-21

Källa: Euroafrica

¹ Justerat för engångsposter.

VD-INTERVJU MED PHILIP EBBERSTEN



Hur skulle du vilja summera Euroafricas första halvår 2021? Vad är du mest respektive minst nöjd med?

Vi är mest nöjda med att vi har lyckats skapa en organisation med kompletterande kunskap och erfarenhet inom digital media. Vi arbetar fortsatt med vidareutveckling av två plattformar, med enorm potential, och samtidigt går vår etablerade verksamhet bra. Att Social Media Lab har tagit över marknadsföringen av Kumatana har också haft en positiv utveckling, även om vi bara är i början. Vi följer vår tillväxtplan och är inne i en intensiv utvecklingsfas där resultat kommer ligga längre fram, vilket inte återspeglats i aktiekursutvecklingen.

Hur har integrering av förvärvet av Social Media Lab fortlöpt under året?

Det funkar väldigt bra då alla har samma mål på koncernnivå och i dotterbolagen, vidare så sitter alla de tidigare delägarna i Social Media Lab i styrelsen och har ledande positioner inom koncernen.

Kan du berätta mer om det strategiska avtal som ni ingick med ClearOn och vad det väntas tillföra koncernen på sikt?

ClearOn är Sveriges marknadsledande partner för säljdrivande kampanjer inom svenska dagligvaru- och servicehandeln. I ClearOns nätverk ingår ca 5 000 rikstäckande butiker vilka förmedlar kupongkampanjer för varumärken som exempelvis Coca-Cola, Unilever och Scan. ClearOn gör årligen ca 2 500 kampanjer på uppdrag av sina kunder.

Just nu utvecklar vi en modul i vår SaaS-plattform Social Content för att integrera Snapchat och andra sociala medier för att distribuera kupongkampanjer i annonsformat. När det är klart kommer vi att genomföra en pilot med ClearOn och en av deras kunder under sommaren. Faller piloten väl ut så förväntar vi oss återkommande kampanjer och en ökning av våra marknadsföringstjänster vilket skulle generera bra tillväxt både i Social Content och i Social Media Lab.

I Q2-21 meddelade ni att ni etablerar en Tech Hub i Skellefteå för att satsa på ökad teknikutveckling. Kan du berätta mer om detta och vilka effekterna som väntas tillkomma på sikt?

Vi har rekryterat en duktig utvecklare som tar an sig rollen som CTO och vi är i processen att rekrytera ytterligare två utvecklare. Det viktigaste och mest akuta är att öka tempot med utvecklingen av våra två plattformar. Genom att ha utvecklingen inhouse kan vi enklare nyttja synergier och implementera det i de två plattformarna och eventuellt ytterligare plattformar som tillkommer på sikt ser vi att teamet kan utökas och ta in externa kunder.

Hur ser du på resterande del av 2021 och vad skulle du säga är viktigt för investerare att hålla utkik efter?

Investerare bör hålla utkik på att Social Media Lab fortsätter att utvecklas med bra resultat. Vidare, att vi fortsätter få in licenskunder till Social Content samtidigt som vi jobbar för att lansera SaaS-plattformen utanför Social Media Labs kundkrets, till både den svenska och europeiska marknaden vid årsskiftet.

Sedan är det intressant att hålla ögonen på vår verksamhet i Tanzania. I takt med att vi får en ny uppdaterad plattform för vår marknadsledande köp- och sälj plattform kommer vi att kunna leverera bra tillväxttal.

Vi tittar också aktivt på strategiska förvärv som kompletterar vår verksamhet och kan accelerera vår tillväxt än mer.

INVESTERINGSIDÉ

Omfattande marknad i stark tillväxt

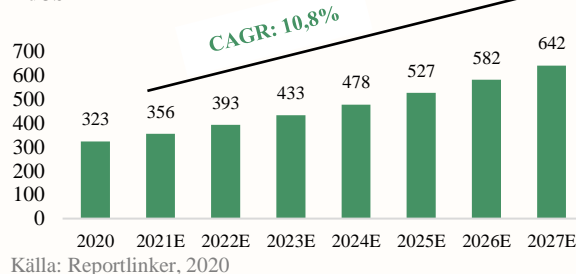
Via Euroafricas dotterbolag SML är koncernen som helhet exponerad mot marknaden för digital marknadsföring, som utgörs av den typ av marknadsföring som använder digitala samt onlinebaserade kanaler eller plattformar för att nå ut till en viss målgrupp. Den globala marknaden för digital marknadsföring värderades under år 2020 till ca 323 mdUSD, och estimeras växa med en årlig tillväxt om ca 10,3 % mellan 2020-2027.

~ 10 %
ESTIMERAS
MARKNADEN
VÄXA MED
ÅRLIGEN

~ 13 %
CAGR
E-HANDELS-
MARKNADEN
I AFRIKA
FRAM TILL
2025

Marknaden för digital mediamarknadsföring väntas visa stark tillväxt framgent.

Marknaden för digital mediamarknadsföring mdUSD



Med sin blocket-liknande marknadsplattform verkar Kupatana för närvarande i Tanzania, en marknad bestående av 60 miljoner invånare med en kraftigt stigande internetpenetration bland befolkningen, som under 2020 uppgick till ca 49 %. Det innebär att internetpenetration har mer än dubblats sedan år 2013, och väntas fortsätta växa starkt framöver. Kupatana är idag med sin marknadsplattform den ledande aktören i Tanzania, och en uppdatering av plattformen väntas ske i H2-21 som bland annat ska inkludera en E-handelslösning. Enligt Statista estimeras E-handelsmarknaden för B2C i Afrika vara värd ca 25 mdUSD under 2021 och väntas växa med en CAGR om 13,3 % till år 2025, för att då värderas till ca 41 mdUSD.

Ställer nu om mot mer mjukvaruförsäljning – högre skalbarhet i korten

Euroafricas affärsmodell ger idag tre olika intäktsströmmar, där E-handelslösningen utgör en ytterligare intäktsström framgent.

Byråintäkt	Licensintäkter
Konsulttjänst varvid Bolaget hjälper sina kunder att nå ut i digitala kanaler, t.ex. annonsmaterial och sökoptimering.	Via sin SaaS-plattform, Social Content, erhålls licensintäkter samt en rörlig kommission om 1-6 % av annonsköp som görs via plattformen. Social Content bygger på en AI-teknik som tillåter kunder att i realtid följa och analysera sina kampanjer.
Premiumannonser	E-handel
På Kupatana tillhandahålls en <i>Freemium</i> -modell idag, men där användare kan betala för en premium-annons för att ges större spridning för sina annonser.	Euroafrica kommer även erhålla kommission från försäljning via sin framtida E-handels-lösning. Tilläggstjänster som transport, försäkring, E-scrowlösning och white-label-hemsidor kommer erbjudas också.

Erfaren ledning med högt insiderägande

Två nyckelpersoner inom Euroafrica är VD Philip Ebbersten och COO Peter Persson. Philip har haft ledande befattningar i olika bolag sedan 25 år tillbaka, men har framförallt ett värdefullt nätverk i Östafrika, med över 30 års erfarenhet av marknaden. Peter Persson är medgrundare till SML och har verkat inom den digitala branschen under en lång tid, samt innehar en gedigen *know how* inom internetutvecklingen i Norden som är värdefull i samband med expansionen i Östafrika. Peter är även den största ägaren i Euroafrica, och tillsammans med övriga i styrelsen samt ledning är det totala insiderägandet ca 42 %, vilket ingjuter ett högt förtroende.

Prognos och värdering: en sammanfattning

I ett Base scenario estimerar Analyst Group en omsättning om 27,6 MSEK för år 2021 och med en applicerad målmultipeln om P/S 3x motiveras ett bolagsvärde om 82,9 MSEK för år 2021, motsvarande ett värde per aktie om 8,2 kr i ett Base scenario.

Försenad plattformslansering kan hämma tillväxten

Covid-19 har haft en negativ påverkan på koncernens omsättning då b.l.a. flera kunder till SML är verksamma inom restaurang-, hotell- och eventbranschen, som drabbats hårt av pandemin. Skulle läget bli sämre kommer det således påverka Euroafrica negativt. Idag är Euroafrica, rent intäktsmässigt, lågt exponerad mot Östafrika, men i takt med att försäljningen skalas upp blir således exponeringen mot ett tillväxtland högre, vilket är associerat med både möjligheter och risker. Vidare skulle förseningar i b.l.a. lanseringen av den nya plattformen för Kupatana även hämma Bolagets tillväxtplaner och vara associerat med ökade kostnader.

HÖGT
INSIDER-
ÄGANDE OM
CA 42 %

27,6 MSEK
ESTIMERAD
OMSÄTTNING
ÅR 2021

FINANSIELL PROGNOSE

Omsättningsprognos 2021-2023

2020 var ett utmanande år för mediabranschen i sin helhet, där företag verksamma inom restaurang, hotell, turism och event var särskilt utsatta, vilket följaktligen innebar färre genomförda kampanjer eller annan typ av marknadsföring. En stor del av SML's kunder idag är verksamma på dessa marknader, varför SML tappade omsättning samt redovisade en mindre förlust för år 2020, från att ha redovisat vinst under 2019. Samtidigt har, i takt med ökad digitalisering, efterfrågan såväl som konsumtionen av digital marknadsföring ökat, vilket vi antar kommer vara gynnsamt för SML, och således Euroafrica, framgent. Idag är över 95 % av Euroafricas intäkter hänförliga till SML, och parallellt med att vaccineringen når en större global bredd och samhällena kan börjas öppnas upp, bör de särskilt utsatta branscher kunna få en *catch-up* effekt, då det torde finnas ett uppdämt behov bland människor att åter börja socialisera sig såväl som konsumera i en större utsträckning. Detta skulle således gynna SML's kunder som därmed återigen kan satsa mer på marknadsföring. Analyst Group är av uppfattningen att 2021 blir en återhämtning från tappet 2020. För 2021 estimerar Analyst Group att Euroafrica kommer omsätta ca 27,6 MSEK, motsvarande en tillväxt om 15,5 %, varvid SML står för i princip hela omsättningen.

27,6 MSEK
OMSÄTTNING
ÅR 2021E

Kupatana har idag en s.k. Freemium-modell, med möjlighet att betala för en premium-annons för att få större spridning, vilket innebär att plattformsinträdena fram till dags dato inte är avsevärt höga. Framöver, för att expandera inom Östafrika, blir det viktigt för Kupatana att öka antalet annonser och trafik till hemsidan, för att på så vis kunna öka värdet för de användare som köper premiumannonser som därmed får en högre exponeringsgrad. Detta väntas mynna ut i att fler användare konverterar från att vara en gratisanvändare till att bli en betalande kund. Idag genererar plattformen ca 30-35 000 annonser varje månad, och i takt med att den nya plattformen lanseras, som b.l.a. ger upphov till flera nya tekniska funktioner, mer effektiv och utbredd marknadsföring samt integrering av Social Content, är Analyst Group av uppfattningen att Euroafrica kan skala upp trafiken på hemsidan kraftigt under år 2021 och framöver.

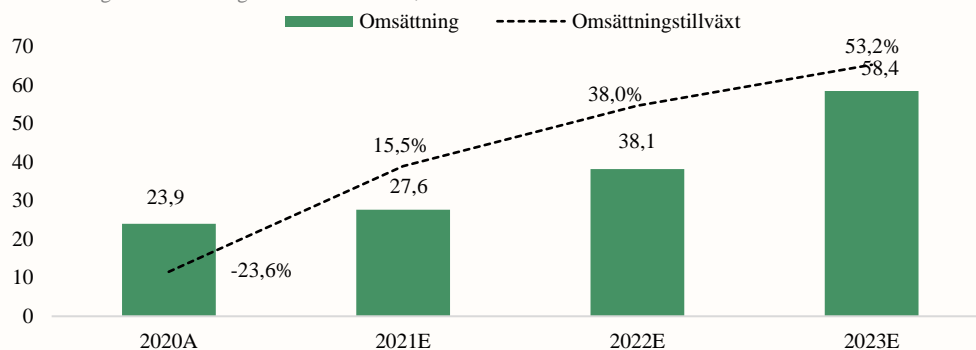
Drivande för omsättningen under åren 2022-2023 antas delvis grundas i ett mer konkurrenskraftigt produkt erbjudande för marknadsföringsplattformen, där viss produktion kommer outsourcas till den kommande mediaverksamheten i Östafrika, något som möjliggör konkurrenskraftig prissättning. Genom ökade investeringar i marknadsföring avser Euroafrica lansera Social Content till en bredare marknad vilket även väntas bidra positivt till omsättningen såväl som öka andelen licensavgifter och tillika återkommande intäkter. Kommande E-handelslösning, i kombination med en ökad andel betalande användare på Kupatana, utgör också en stark tillväxtfaktor för Euroafrica, där Bolaget kommer kunna erhålla en kommission från transaktionsvärdet via köp på plattformen, samt driva intäkter från kringliggande tjänster som transport, E-scrowlösning och försäkring. Det är inte heller otänkbart att Bolaget expanderar till andra länder i Östafrika i takt med ökad etablering i Tanzania, där Euroafricas kompetens och erfarenhet inom Östafrika borde underlätta en vidare marknadsetablering. För år 2022 och 2023 estimerar Analyst Group att de totala intäkterna för Euroafrica uppgår till 38,1 MSEK respektive 58,4 MSEK, motsvarande en tillväxt om 38 % och 53 %.

38,1 MSEK
OMSÄTTNING
ÅR 2022E

58,4 MSEK
OMSÄTTNING
ÅR 2023E

Med flera planerade aktiviteter estimeras en stark omsättningstillväxt för Euroafrica framgent

Omsättning och omsättningstillväxt 2021-2023, Base scenario



Analyst Groups prognoser

FINANSIELL PROGNOSE

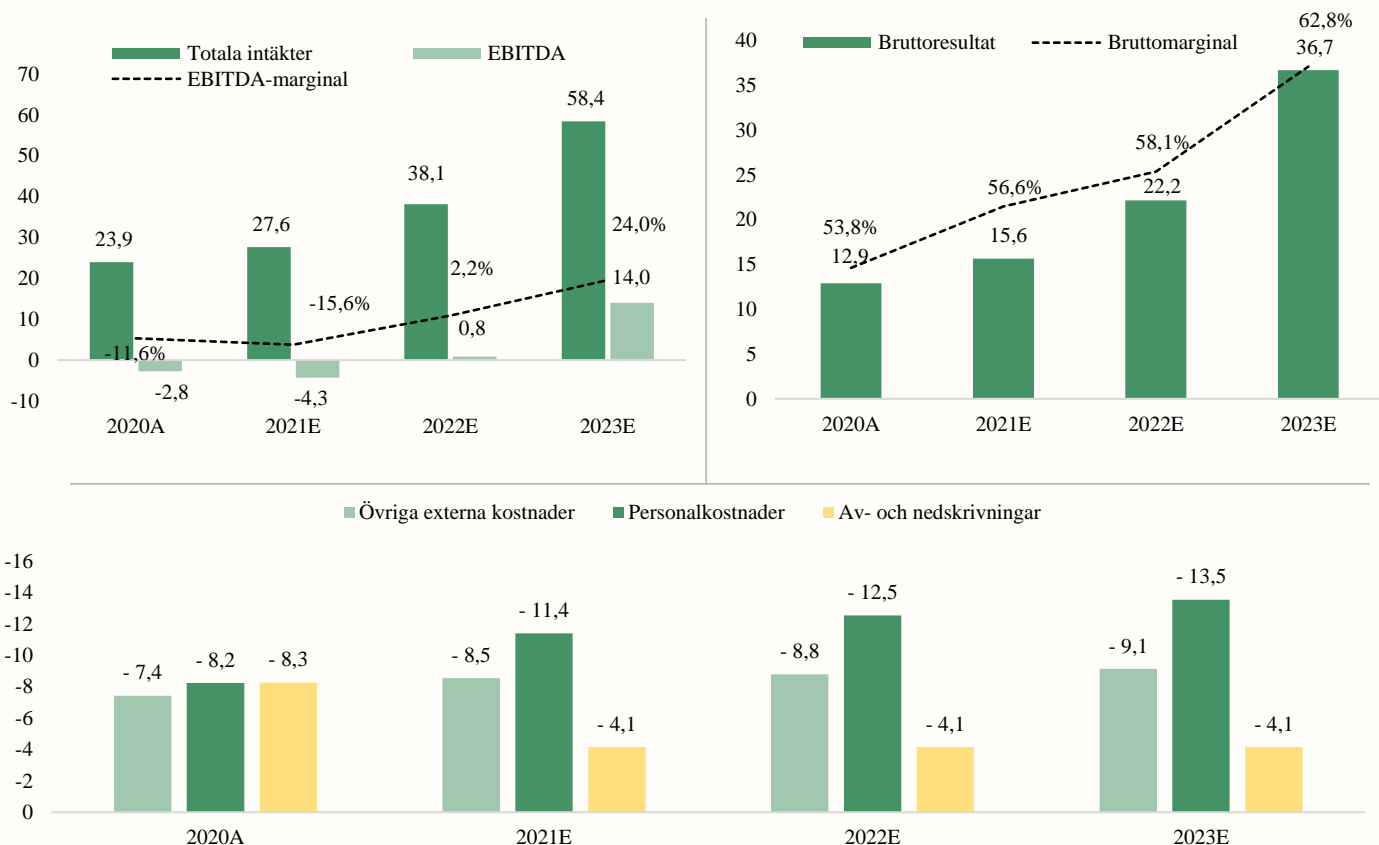
Kostnadsprognos 2021-2023

Euroafricas bruttokostnader utgör störst andel av Bolagets totala kostnadsbas, och är framförallt relaterat till de kostnader som uppstår för att möjliggöra content och marknadsföring åt kunder via sin byråverksamhet, t.ex. inköp av annonser från Facebook eller Google. I takt med att Euroafrica lyckas föra över existerande kunder inom byråverksamhet till att bli licenskunder till Social Content-plattformen, i kombination med att mediaverksamheten i Östafrika etableras, estimerar Analyst Group att bruttomarginalen kommer stärkas under prognosperioden. Övriga externa kostnader utgörs främst av kontorshyra, marknadsföring, IT-utveckling och övrig administration, och antas vara relativt bestående under prognosperioden. Detta trots att Bolaget har en expansiv marknadsföringsstrategi framgent, för Kupatana i synnerhet, men där kompetensbaserade synergier inom koncernen förväntas möjliggöra effektiv digital marknadsföring till en låg kostnad. Personalkostnaderna var under 2020 ca 30 % lägre än 2019, vilket till stor del var hänförligt till det statliga stöd SML mottog under det gångna året. Euroafrica väntas behöva rekrytera personal för att etablera mediaverksamheten i Östafrika samt möjliggöra en bredare lansering av Social Content, och som ett resultat av det, i kombination med uteblivandet av statligt stöd, antas personalkostnader öka relativt kraftigt under år 2021. Därefter prognostiserar personalkostnaderna stiga, men i en lägre takt än omsättningen. Då Euroafrica redovisar i enlighet med K3-regelverket behöver Bolaget löpande skriva av värdet av Goodwill, varför avskrivningsposten estimeras vara 4,2 MSEK, alltjämt med 2020 års proformasiffror, under prognosperioden.

Med en god kostnadskontroll och realisering av synergieffekter, estimeras EBITDA-marginalen stärkas avsevärt under prognosperioden, som estimeras uppgå till 24 % år 2023.

I takt med ökad omsättning samt att mer av försäljningen hänförs till Social Content och Kupatana, kan lönsamheten stärkas avsevärt.

Omsättning, EBITDA, EBITDA-marginal, Bruttoresultat, Bruttomarginal samt rörelsekostnader 2021-2023



VÄRDERING

För att ge perspektiv till värdering jämförs Euroafrica med fem andra bolag inom digital media. Även om dessa bolag skiljer sig finns det likheter avseende affärsmodell, adresserbar marknad samt kundgrupp.

Peer-tabell

12R	Euroafrica	Schibsted	Speqta	Alma Media	Sanoma Oyj	Frontier Digital Ventures	Genomsnitt, peers
Omsättningstillväxt	-23,6%	23,1%	72,1%	-23,0%	34,4%	35,7%	28,5%
EBITDA-marginal	-11,6%	17,8%	31,5%	24,8%	29,2%	13,5%	23,4%
Soliditet	67,5%	33,0%	54,0%	37,0%	35,0%	91,0%	50,0%
Nettoskuld/EBITDA	3,4 ¹	1,0	1,1	0,7	1,5	-23,2	-3,8
Skuldsättningsgrad	0,5	2,0	0,9	1,7	1,9	0,1	1,3
EV/EBITDA	-6,3	37,0	6,2	15,1	7,0	127,4	38,5
EV/S	0,7	6,6	1,9	3,7	2,4	17,2	6,4
P/S	1,1	6,4	1,6	3,6	1,9	20,3	6,8
Marknadsvärde (MSEK)	27	94 370	345	8 307	24 687	2 769	26 095

Analyst Groups sammanställning

Euroafrica estimeras växa sin omsättning i en hög takt framgent, varför värderingen utgår från försäljningen. Sett till P/S-multipeln handlas Bolaget idag till en rabatt jämfört med peer-gruppens genomsnitt, även vid exkludering av Frontier Digital Ventures som driver upp snittet. Givet att samtliga jämförelsebolag är större än Euroafrica samt att merparten har en historiskt högre tillväxt och dessutom visar lönsamhet LTM, är en multipelrabatt motiverad. Euroafrica har dock nettokassa, en egenskap endast Frontier Digital Ventures delar, och den enda räntebärande skulden i Euroafrica är en checkräkningskredit som används för att täcka kortsiktiga rörelsekapitalbehov för utlägg åt kund, och är alltså inte en långfristig räntebärande skuld. Därtill väntas Bolaget öka omsättningen såväl som EBITDA-resultatet i en snabbare takt under prognosperioden än genomsnittet², vilket har tagits i beaktande vid val av multipel. Med en ökad konvertering av existerande kunder från byråverksamheten till att bli licenskunder, tillåts de återkommande intäkterna öka såväl som lönsamheten, vilket medför en mer skalbar affärsmodell, något som också bör speglas i Euroafricas multipel. Av Euroafricas totala intäkter hänförs idag ungefär 95 % från SML, och vad investerare därtill erhåller vid en investering i Bolaget är en lukrativ option på den snabbväxande östafrikanska marknaden, närmare bestämt Tanzania som består ca 65 miljoner invånare vars internetpenetration inom landet har ökat snabbt senaste åren. Här är Euroafrica den marknadsledande aktören med sin blocket-liknande köp- och säljsajt Kupatana, som även ämnar integrera en E-handel inom kort, vilket utgör en tydlig värde drivare framgent.

Givet ovanstående resonemang, tillämpas en P/S-multipel om 3x på 2021 års prognostiserade försäljning, och med en estimerad omsättning om ca 27,6 MSEK ges en värdering (Market Cap) omkring 82,9 MSEK i ett Base scenario, vilket motiverar ett värde per aktie om 8,2 kr per aktie.

8,2 KR
I ETT BASE
SCENARIO

Bull scenario

Följande är ett urval av potentiella värde drivare i ett Bull scenario:

- Lanseringen av E-handeln i Tanzania blir lyckosam och medför en betydligt högre omsättning till Kupatana, som får kommission på försäljningsvärdet. Bolaget börjar även succesivt lansera E-handeln i andra länder inom Östafrika.
- Synergieffekter möjliggör att marknadsföringen optimeras på ett kostnadseffektivt sätt och Bolaget når sitt mål om att tiofaldiga annonsinflödet till Kupatana, samt att en stor andel av alla användare betalar för sin annons.
- Det breda lanseringen av Social Content möter stor framgång i Norden såväl som i Europa.

I ett Bull scenario motiveras en högre värdering av aktien, givet högre omsättningstillväxt och en mer kostnadseffektiv produktion. Utifrån gjorda prognoser och tillämpad målmultipel om 3,4x för 2021 års försäljning om 31,5 MSEK motiveras ett värde per aktie om 10,6 kr i ett Bull scenario.

Bear scenario

Följande är ett urval av potentiella faktorer i ett Bear scenario.

- Lansering av den uppdaterade köp- och säljplattformen försenas, vilket hämmar tillväxten av annonsinflödet och således försenar Bolagets expansionsplaner samt leder till ökade kostnader.
- Bolaget möter svårigheter att rekrytera samt bibehålla nyckelpersoner till verksamheten, vilket får negativ effekt på omsättning och resultat.
- Reallokeringen av befintliga kunder till Social Content visar sig vara utmanande, vilket hämmar skalbarheten i affärsmodellen.

I detta scenario motiveras en lägre värdering av aktien, givet lägre omsättningstillväxt och ökade kostnader. Utifrån gjorda prognoser och tillämpad målmultipel om 1,1x för 2021 års försäljning om 25 MSEK motiveras ett värde per aktie om 2,8 kr i ett Bear scenario.

10,6 KR
I ETT BULL
SCENARIO

2,8 KR
I ETT BEAR
SCENARIO

APPENDIX

Social Content

Social Content är en plattform som möjliggör för företag att hantera sin marknadsföring i digitala medier, där hela eller utvalda delar av marknadsföringen kan hanteras. Tjänster som erbjuds på plattformen är; projektledning, innehållsskapande, publicering, optimering av kampanjer samt rapportering. Med stöd av AI, kan kunder använda plattformen för att i realtid följa sina kampanjer, samt ges insikter och rekommendationer för att därmed snabbt kunna korrigera en kampanj för att få ett bättre resultat.

Alla som på något sätt är involverade i ett företags digitala marknadsföring ges en transparent nulägesbild vilket möjliggör för samtliga att korrigera, godkänna samt optimera kampanjer. På så vis kan Social Content korta ned ledtider och spara företag dyrbar tid. Plattformen är idag via API uppkopplat till bland annat Facebook, Google och LinkedIn, vilket möjliggör för kunder att placera sina kampanjer på alla eller utvalda kanaler.

Prognoser ²	Euroafrica	Schibsted	Speqta	Alma Media	Sanoma Oyj	Frontier Digital Ventures	Genomsnitt
CAGR 2021-2023	34,7%	10,4%	23,1%	6,3%	7,3%	59,4%	21,3%
EBITDA-tillväxt 2021-2023 (årlig)	201,6%	14,3%	2,5%	13,4%	40,7%	153,5%	44,9%
EBITDA-marginal							
2020A	-11,6%	12,5%	38,8%	26,4%	29,2%	-17,0%	18,0%
2021E	-15,6%	17,0%	18,0%	25,8%	28,7%	-3,7%	17,2%
2022E	2,9%	20,0%	22,0%	28,9%	29,3%	6,4%	21,3%
2023E	24,0%	21,6%	22,7%	29,8%	30,0%	18,3%	24,5%

¹ Prognoser på jämförelsebolagen är hämtat från Refinitiv Eikon

Base scenario (MSEK)	2020A	2021E	2022E	2023E
Social Media Lab tjänster och SW	21,4	26,9	35,2	47,9
Aktiverat arbete för egen räkning	0,6	0,0	0,0	0,0
Övriga rörelseintäkter	1,8	0,0	0,0	0,0
Radannonser & E-handel Kupatana	0,2	0,7	3,0	10,5
Totala intäkter	23,9	27,6	38,1	58,4
Råvaror och förnödenheter	-11,0	-12,0	-16,0	-21,7
Bruttoresultat	12,9	15,6	22,2	36,7
Bruttomarginal	53,8%	56,6%	58,1%	62,8%
Övriga externa kostnader	-7,4	-8,5	-8,8	-9,1
Personalkostnader	-8,2	-11,4	-12,5	-13,5
EBITDA	-2,8	-4,3	0,9	14,0
EBITDA-marginal	-11,6%	-15,6%	2,2%	24,0%
Av- och nedskrivningar	-8,3	-4,1	-4,1	-4,1
EBIT	-11,0	-8,4	-3,3	9,9
EBIT-marginal	-46,1%	-30,6%	-8,7%	16,9%

APPENDIX

Bull scenario (MSEK)	2020A	2021E	2022E	2023E
Social Media Lab tjänster och SW	21,4	30,7	42,4	56,6
Aktiverat arbete för egen räkning	0,6	0,0	0,0	0,0
Övriga rörelseintäkter	1,8	0,0	0,0	0,0
Radannonser & E-handel Kapatana	0,2	0,9	3,9	14,5
Totala intäkter	23,9	31,5	46,3	71,1
Råvaror och förnödenheter	-11,0	-12,7	-17,1	-23,9
Bruttoresultat	12,9	18,8	29,2	47,1
Bruttomarginal	53,8%	59,6%	63,1%	66,3%
Övriga externa kostnader	-7,4	-8,7	-9,0	-9,4
Personalkostnader	-8,2	-11,6	-13,2	-14,2
EBITDA	-2,8	-1,5	7,0	23,6
EBITDA-marginal	-11,6%	-4,9%	15,1%	33,2%
Av- och nedskrivningar	-8,3	-4,1	-4,1	-4,1
EBIT	-11,0	-5,7	2,9	19,4
EBIT-marginal	-46,1%	-18,0%	6,2%	27,3%

Bear scenario (MSEK)	2020A	2021E	2022E	2023E
Social Media Lab tjänster och SW	21,4	24,6	32,1	41,2
Aktiverat arbete för egen räkning	0,6	0,0	0,0	0,0
Övriga rörelseintäkter	1,8	0,0	0,0	0,0
Radannonser & E-handel Kapatana	0,2	0,4	2,5	8,7
Totala intäkter	23,9	25,0	34,6	49,9
Råvaror och förnödenheter	-11,0	-11,5	-15,3	-21,0
Bruttoresultat	12,9	13,5	19,3	28,8
Bruttomarginal	53,8%	54,1%	55,8%	57,8%
Övriga externa kostnader	-7,4	-8,7	-8,9	-9,3
Personalkostnader	-8,2	-11,4	-12,5	-13,5
EBITDA	-2,8	-6,5	-2,1	6,0
EBITDA-marginal	-11,6%	-26,1%	-6,1%	12,1%
Av- och nedskrivningar	-8,3	-4,1	-4,1	-4,1
EBIT	-11,0	-10,7	-6,2	1,9
EBIT-marginal	-46,1%	-42,7%	-18,1%	3,8%

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://www.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.

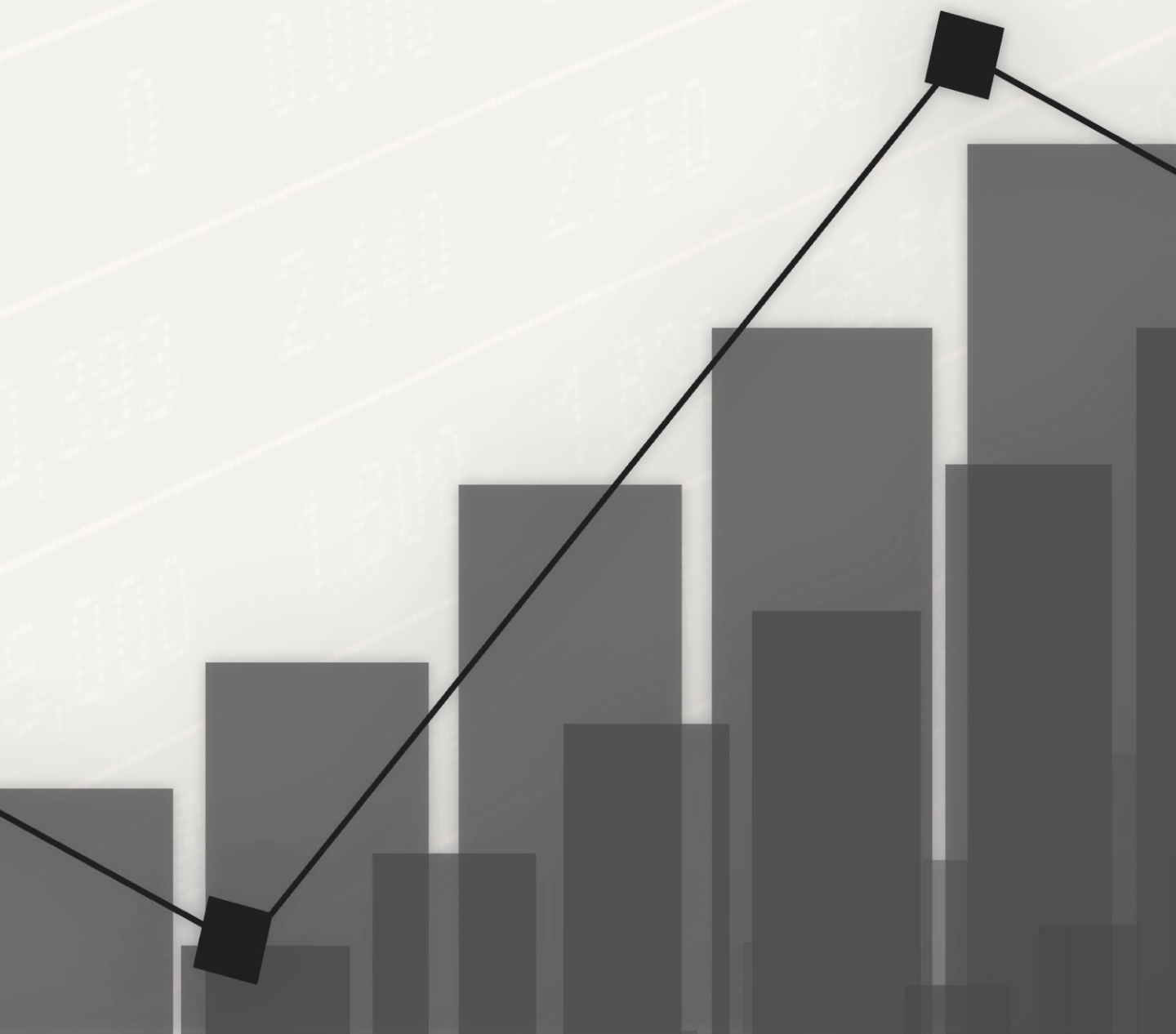
Övrigt

Denna analys är en så kallad uppdragsanalys. Detta innebär att Analyst Group har mottagit betalning för att göra analysen. Uppdragsgivare **Euroafrica Digital Ventures 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 2014-2021). Delning, spridning eller motsvarande till en tredje part är tillåtet under förutsättning att analysen delas i oförändrad form.



AG EQUITY RESEARCH AB

Org.nr: 556999-0939 | Mail: info@analystgroup.se
Sturegatan 56 114 36, Stockholm | Bankgatan 1A 223 52, Lund