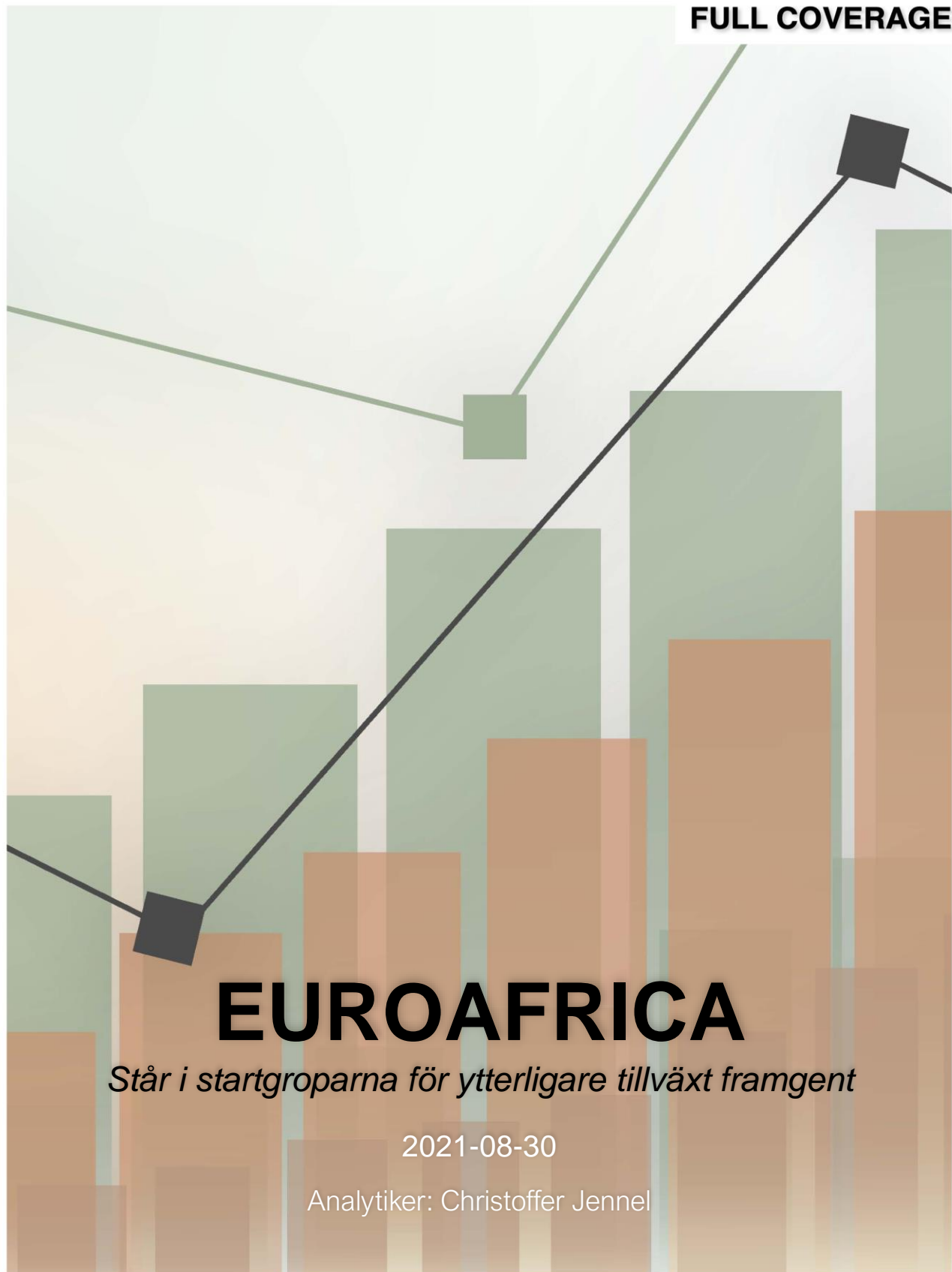


AKTIEANALYS

FULL COVERAGE



EUROAFRICA

Står i startgroparna för ytterligare tillväxt framgent

2021-08-30

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.

▪ Q2-rapporten vittnar om ljusning på marknaden

Nettoomsättningen under Q2-21 uppgick till 6,8 MSEK, motsvarande en tillväxt om 32 % jämfört med Q1-21. Utvecklingen visar tydligt att investeringsviljan inom mediemarknaden börjar komma tillbaka, och vi estimerar att pandemins effekter successivt fortsätter att minska i takt med ökad bredd i vaccineringen och färre restriktioner, vilket väntas innebära starkare försäljning för Euroafrica under H2-21 som i högre utsträckning kan kapitalisera på en ökande investeringsvilja på marknaden.

▪ Kupatana stärker sin redan ledande ställning

I augusti 2021 tecknade Euroafrica en avsiktsförklaring med Kupatanas största konkurrent, Zoomtanzania, vilket medför att Bolaget, som redan är marknadsledande, möjliggörs en monopolliknande ställning i Tanzania. Förvärvet avses finansieras genom egen kassa och slutföras under Q3-21, vartefter Kupatana kommer kunna nå över en miljon unika besökare per månad och dubbla trafiken på hemsidan. Analyst Group bedömer att Kupatana, efter förvärvet, kommer kunna accelerera trafiken till hemsidan i en betydligt snabbare takt än tidigare vilket vi anser mynnar ut i att de *Network Effects* som plattformen medför kan stärkas ytterligare. Detta estimeras vara av stor betydelse i takt med att Kupatana börjar ta betalt för annonseringen på hemsidan, varför vi har valt att revidera upp våra tillväxtprognoser för Kupatana specifikt. Däremot finns det begränsad information om förvärvet och transaktionen, och även om vi anser förvärvet är värdeskapande för Euroafrica, har vi av den anledningen valt att invänta mer information innan eventuella justeringar av vårt Base och Bull scenario. Med bakgrund till att antalet aktieägare i Euroafrica ökat betydligt senaste kvartalet, och tillika likviditeten i aktien, som tidigare bedömdes utgöra en stor risk, har vi dock höjt kursen i ett Bear scenario.

▪ 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 media-verksamhet 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 | 6,76 kr

VÄRDERINGSINTERVALL 2021 ÅRS PROGNOSE

BEAR
5,5 kr

BASE
8,2 kr

BULL
10,6 kr

EUROAFRICA DIGITAL VENTURES				
Senast betalt (2020-08-27)	6,76			
Antal Aktier (st.)	10 102 137			
Market Cap (MSEK)	68,3			
Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK)	-9,3			
Enterprise Value (MSEK)	59,0			
V.52 prisintervall (SEK)	n.a			
Lista	Nasdaq First North Growth Market			
UTVECKLING				
1 månad	68,5 %			
3 månader	113,7%			
1 år	n.a			
YTD	n.a			
HUVUDÄGARE (HOLDINGS, VERIFIERAT 2021-06-30)				
Peter Persson	19,8 %			
Emelie Smidt	10,8 %			
Frontier Digital Ventures Ltd	7,3 %			
Fredrik Holmström	6,3 %			
Tommy Larsson	5,0 %			
VD OCH ORDFÖRANDE				
Verkställande Direktör	Philip Ebersten			
Styrelseordförande	Peter Hjorth			
FINANSIELL KALENDER				
Kvartalsrapport 3 2021	2021-11-25			
Prognos (Base), MSEK	2020A	2021E	2022E	2023E
Omsättning	23,9	27,6	38,6	59,8
Omsättningstillväxt	-23,6%	15,5%	39,7%	54,8%
Bruttoresultat	12,9	15,6	22,7	38,1
Bruttomarginal	53,8%	56,6%	58,7%	63,7%
EBITDA	-2,8	-4,3	1,3	15,4
EBITDA-marginal	-11,6%	-15,6%	3,5%	25,8%
P/S	2,9	2,5	1,8	1,1
EV/S	2,5	2,1	1,5	1,0
EV/EBITDA	neg.	neg.	44,1	3,8

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

Q2-KOMMENTAR

Analyst Groups syn på Euroafricas Q2-rapport

32 %
TILLVÄXT I
Q2-21
JÄMFÖRT
MED Q1-21

Euroafrica redovisade under det andra kvartalet 2021 en nettoomsättning uppgående till 6,8 MSEK, en tillväxt om 32 % jämfört med omsättningen som uppvisades i Q1-21. Första kvartalet för 2021 blev å ena sidan påverkat av pandemin och de införda restriktionerna i samhället då en stor del av SML:s kunder är verksamma inom restaurang, turism-, hotell- och evenemangsbranschen, men å andra sidan visar tillväxten i Q2-21 att marknaden och tillika efterfrågan från kunder börjar återhämta sig. Detta var även något vi flaggade för i vår Q1-kommentar, och vi estimerar en fortsatt *catch-up* effekt för resterande kvartal under 2021.

EBITDA-resultatet uppgick till -2,5 MSEK men justerad för engångskostnader, i termer av notering- och emissionskostnader, var motsvarande resultat -1,8 MSEK. Detta är en försämring med ca -2,6 MSEK jämfört med det justerade EBITDA-resultatet under Q1-21, vilket dels kan förklaras av en försämrad bruttomarginal, dels av högre rörelsekostnader, där personalkostnaderna har ökat i takt med nyrekryteringar inom SML. Bruttomarginalen uppgick under kvartalet till ca 39,5 %, vilket är lägre än under Q1-21 då bruttomarginalen uppgick till 55,4 %, men kan förklaras av produktmixen och att marknaden är cyklisk kvartalsvis. I takt med att Social Media Lab kan realisera kostnadssynergier genom etableringen av en mediaverksamhet i Tanzania estimerar Analyst Group att Euroafrica kan stärka bruttomarginalen kommande kvartal.

Euroafrica tecknade under augusti 2021 en avsiktsförklaring med Kupatanas största konkurrent Zoomtanzania från Ringier One Africa Media Ltd och avser att finansiera förvärvet med egen kassa, där förvärvet väntas slutföras under september. Med förvärvet stärker Kupatana sin redan ledande ställning i Tanzania vilket beräknas innebära att Kupatana kan nå över en miljon unika besökare per månad och således dubbla trafiken på hemsidan. Förvärvet är ett tydligt steg i rätt riktning för att nå Kupatanas mål om att tiodubbla trafik och annonsinflödet på hemsidan till utgången av år 2023.

Analyst Group ser starkt positivt på detta potentiella förvärv då det i princip skulle innebära att Kupatana får en monopolliknande ställning i Tanzania vilket på sikt kommer att vara en stark strategisk fördel när bolaget framöver avser att börja ta betalt för annonsering på hemsida. Givet de tydliga *Network Effects* som hemsidan medför, med andra ord att värdet av hemsidan ökar i takt med fler användare tillkommer, kommer det innebära höga *Switching Cost* för användare då ingen annan aktör har samma breda nätverk som Kupatana vilket medför att användares produkter får sämre spridning och blir således mer svårsålda hos andra aktörer. Kupatana avser även att uppdatera plattformen under H2-21 för att kunna möjliggöra E-handelslösningar, vilket väntas mynnas ut i ökad trafik samtidigt som Kupatana kommer kunna erhålla en kommission från transaktionsvärde via köp på plattformen.

Illustration över hur Kupatanas hemsida skapar tydliga *Network Effects*, vilket bäddar för stark tillväxt framgent i takt med att Bolaget börjar ta betalt för annonser och kan upprätthålla sin marknadsledande position.

Ju fler som använder sig av Kupatana...

...desto större kommer utbudet av produkter att vara och användarna ges en bredare räckvidd...



... kommer fler vilja använda Kupatana för att få maximal spridning på deras produkter...

...och ju högre räckvidden är på hemsidan...

Källa: Analyst Group

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

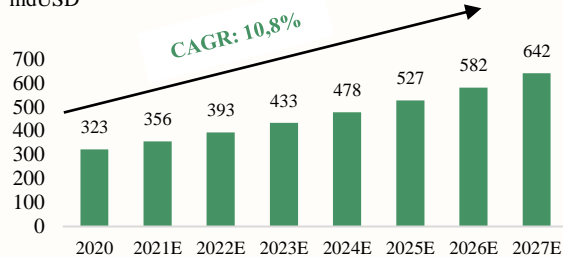
~ 13 %
CAGR
E-HANDELS-
MARKNADEN
I AFRIKA
FRAM TILL
2025

HÖGT
INSIDER-
ÄGANDE OM
CA 42 %

27,6 MSEK
ESTIMERAD
OMSÄTTNING
ÅR 2021

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 65 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 Freemium-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 den 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.

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 premiumannons för att få större spridning, vilket innebär att plattformsintäkterna 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. Genom förvärvet av Zoomtanzania, som väntas fullföljas under Q3-21, tillåts Kupatana att kraftigt öka trafiken till hemsidan, vilket 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, förvärvet av Zoomtanzania, samt integrering av Social Content, är Analyst Group av uppfattningen att Euroafrica kan skala upp trafiken på hemsidan kraftigt under år 2021 och framöver.

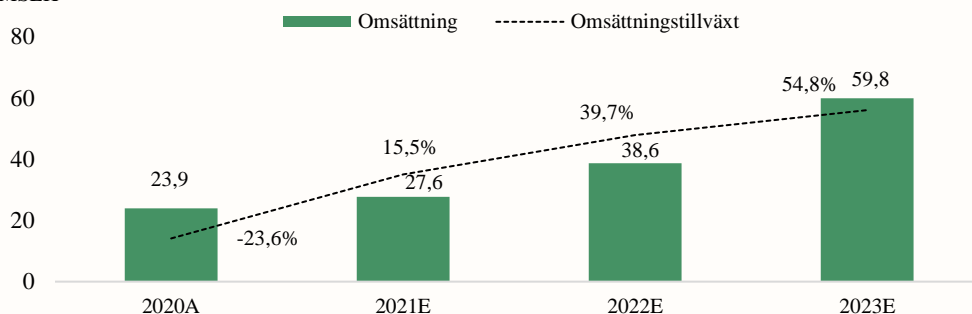
Drivande för omsättningen under åren 2022-2023 antas delvis grundas i ett mer konkurrenskraftigt produktbudande för marknadsföringsplattformen, där viss produktion kommer outsourcas till den kommande mediaverksamheten i Östafrika, något som möjliggör konkurrenskraftig prissättning. Genom ökade investeringar 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 marknads-etablering. För år 2022 och 2023 estimerar Analyst Group en omsättning för Euroafrica om 38,6 MSEK respektive 59,8 MSEK, motsvarande en tillväxt om ca 40 % och 55 %.

38,6 MSEK
OMSÄTTNING
ÅR 2022E

59,8 MSEK
OMSÄTTNING
ÅR 2023E

Med flera planerade aktiviteter estimeras en stark omsättningstillväxt för Euroafrica framgent

Omsättning och omsättningstillväxt 2021-2023, Base scenario
 MSEK



Analyst Groups prognoser

FINANSIELL PROGNOSES

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.

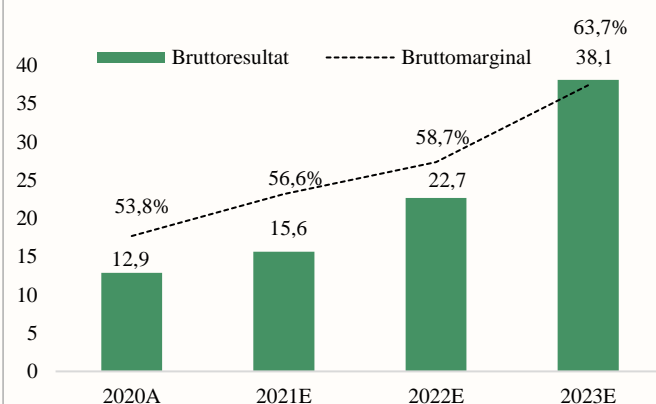
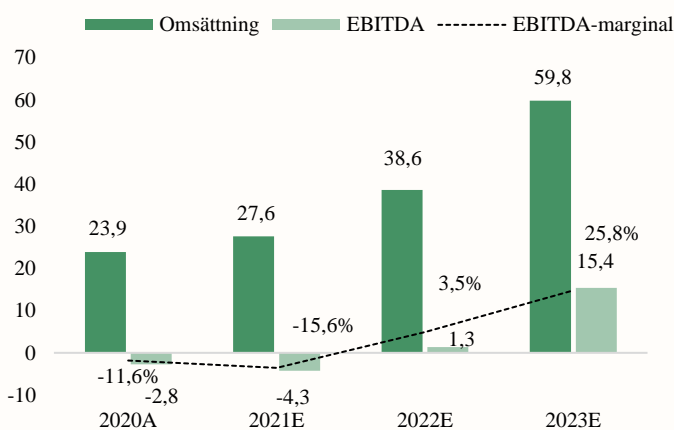
Med en god kostnadskontroll och realisering av synergieffekter, estimeras EBITDA-marginalen stärkas avsevärt under prognosperioden, som estimeras uppgå till 25,8 % år 2023.

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

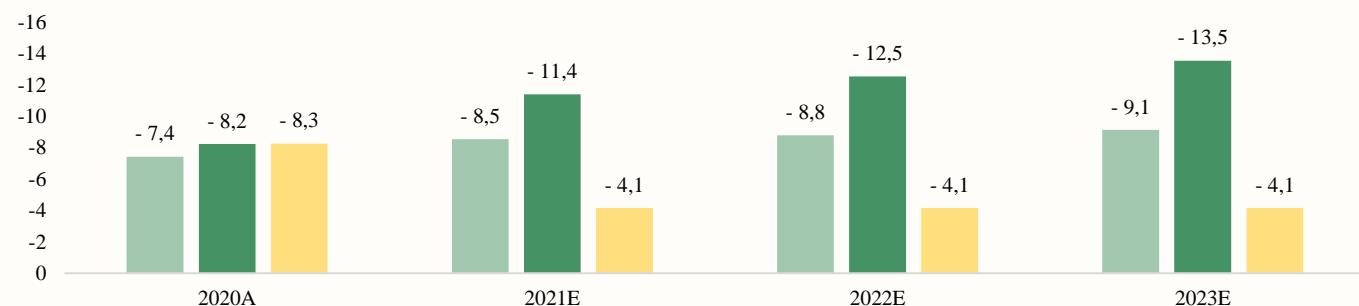
MSEK

MSEK



MSEK

Övriga externa kostnader Personalkostnader Av- och nedskrivningar



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 ¹	Schibsted	Speqta	Alma Media	Sanoma Oyj	Frontier Digital Ventures	Genomsnitt, peers
Omsättningstillväxt	-23,6%	-27,8%	26,4%	-5,4%	28,9%	109,9%	26,4%
EBITDA-marginal	-11,6%	18,0%	31,1%	25,4%	34,9%	-15,2%	18,8%
Soliditet	70,8%	84,0%	57,0%	27,0%	30,0%	72,0%	54,0%
Nettoskuld/EBITDA	3,6	2,3	1,0	3,8	1,7	-	2,2
Skuldsättningsgrad	0,4	0,2	0,8	2,6	2,3	-1,0	1,0
EV/EBITDA	-21,2	47,7	5,0	19,1	6,9	-72,4	1,3
EV/S	2,5	8,6	1,6	4,9	2,4	11,0	5,7
P/S	2,9	8,2	1,2	3,9	1,8	11,8	5,4
Marknadsvärde (MSEK)	68	111 949	257	9 796	24 788	2 577	29 873

Analyst Groups sammanställning

¹ Tillväxt, marginal och multiplar baseras på 2020 års siffror

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, vilket Bolaget är ensamma om, där 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 genomsnittet¹, 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 blocketliknande 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

10,6 KR
I ETT BULL
SCENARIO

5,5 KR
I ETT BEAR
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 2,2x för 2021 års försäljning om 25 MSEK motiveras ett värde per aktie om 5,5 kr i ett Bear scenario.

VD-INTERVJU MED PHILIP EBBERSTEN



Hur skulle du vilja summera Euroafricas andra kvartal 2021? Vad är du mest respektive minst nöjd med?

Det är flera delar jag är nöjd med:

1. Att Social Media Lab ökar försäljningen med 35 % jämfört med samma period 2020 och 25% jämfört med första kvartalet samt att vi stärker upp organisationen
2. Att vi under perioden har, och efter perioden, lyckats komma så långt att vi nu har en avsiktsförklaring att förvärva Zoomtanzania. Det kommer att stärka oss på marknaden och accelerera vår tillväxt. Vi beräknar att stänga affären efter granskning under september.
3. Vi skrev ett strategiskt avtal med ClearOn och färdigställde modulerna i Social Content.

Samtidigt så har vi sett ett fåtal utmaningar som vi nu har lyckats att adressera:

1. Vi blev under perioden försenade med att integrera Social Content mot Snapchat och Facebook för att påbörja ClearOn projektet. Det är dock löst nu och vi förväntar oss att testköra i början på september vilket skall bli spännande!
2. Att det generellt har tagit längre tid med utveckling av plattformarna. Vi har i augusti hittat en lösning med en vass utvecklingsfirma i Östeuropa som kommer att öka tempot och som dessutom är än mer kostnadseffektiva.

Under Q2-21 uppgick bruttomarginalen till ca 39,5 % jämfört med 55,4 % under Q1-21, vad ligger bakom denna utveckling?

Vi verkar i en cyklisk marknad och under andra kvartalet hade vi fler annonskampanjer än under första kvartalet, där vissa projekt har högre marginaler. På helåret förväntar vi oss en bruttomarginal om ca 45-50 %.

I rapporten nämner ni att ni har tittat på ytterligare strategiska förvärv, vad är det för typ av förvärvskandidater ni fokuserar på och hur ska dessa komplettera er nuvarande verksamhet?

Vi tittar på förvärv som kan stärka vår verksamhet i Norden, samtidigt tittar vi även på förvärv som kan möjliggöra expansion till andra marknader i Östafrika.

Ni har under Q3-21 anställt fler medarbetare till Social Media Lab och av att döma från tillväxten SML uppvisade under Q2-21 börjar pandemins effekter avta, där efterfrågan succesivt kommer tillbaka. Hur ser du på mediamarknaden och tillika SML:s utveckling under H2-21?

Även om sommarmånaderna brukar vara mindre intensiva så ser det positivt ut för H2, sammantaget ser vi positivt på mediamarknaden.

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	35,7%	10,4%	23,1%	6,3%	7,3%	59,4%	21,3%
EBITDA-tillväxt 2021-2023 (årlig)	218,2%	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	3,5%	20,0%	22,0%	28,9%	29,3%	6,4%	21,3%
2023E	25,8%	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	3,4	11,9
Totala intäkter	23,9	27,6	38,6	59,8
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%	58,7%	63,7%
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	1,3	15,4
EBITDA-marginal	-11,6%	-15,6%	3,5%	25,8%
Av- och nedskrivningar	-8,3	-4,1	-4,1	-4,1
EBIT	-11,0	-8,4	-2,8	11,3
EBIT-marginal	-46,1%	-30,6%	-7,3%	18,8%

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 Kupatana	0,2	0,9	4,3	16,2
Totala intäkter	23,9	31,5	46,6	72,8
Råvaror och förnödenheter	-11,0	-12,7	-17,1	-23,9
Bruttoresultat	12,9	18,8	29,5	48,9
Bruttomarginal	53,8%	59,6%	63,3%	67,1%
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	7,3	25,3
EBITDA-marginal	-11,6%	-4,9%	15,7%	34,8%
Av- och nedskrivningar	-8,3	-4,1	-4,1	-4,1
EBIT	-11,0	-5,7	3,2	21,2
EBIT-marginal	-46,1%	-18,0%	6,8%	29,1%

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 Kupatana	0,2	0,4	2,8	9,9
Totala intäkter	23,9	25,0	34,9	51,0
Råvaror och förnödenheter	-11,0	-11,5	-15,3	-21,0
Bruttoresultat	12,9	13,5	19,6	30,0
Bruttomarginal	53,8%	54,1%	56,2%	58,8%
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	-1,8	7,2
EBITDA-marginal	-11,6%	-26,1%	-5,1%	14,1%
Av- och nedskrivningar	-8,3	-4,1	-4,1	-4,1
EBIT	-11,0	-10,7	-5,9	3,0
EBIT-marginal	-46,1%	-42,7%	-16,9%	5,9%

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