

AKTIEANALYS

FULL COVERAGE



EUROAFRICA

Spänner bågen inför 2022

2021-12-02

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

SPÄNNER BÅGEN INFÖR 2022

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 3,2x på 2022 års estimerade omsättning om ca 35,8 MSEK, motiveras ett nuvärde per aktie om 9,7 kr i ett Base scenario².

Stark avslutning på 2021 i korten

Nettoomsättningen under Q3-21 uppgick till 4,5 MSEK, motsvarande en tillväxt om 12 % mot jämförbart kvartal 2020³, och indikerar att mediamarknaden har börjat återhämta sig från pandemin. Omsättningen kom dock in lägre än våra förväntningar, däremot väntas Euroafrica kunna avsluta året med flaggan i topp givet en starkare mediamarknad som ger medvind till verksamheten och dess tjänster.

Kupatana tar stora operationella kliv framåt

Dotterbolaget Kupatana har under Q4-21 presenterat flertalet större bolagshändelser; lansering av E-handel, expansion till andra marknader i Östafrika och etablering av ett Joint-Venture inom digital vård på den afrikanska kontinenten. Med E-handelslösningen och vidare expansion till andra afrikanska länder, i kombination med det tidigare kommunicerade förvärvet av största konkurrenten Zoomtanzania, förväntas Kupatana kunna kraftigt accelerera trafiken och annonsinflödet på plattformen. E-handelslösningen möjliggör dessutom diversifierade intäktsströmmar, där Euroafrica dessutom avser sköta kringliggande tjänster såsom ordermottagning, logistik och betalningslösningar. Etableringen av ett JV-bolag inom digital vård är i synnerhet intressant givet den starka medvind som pandemin medfört branschen, även om det ännu är i ett tidigt skede, men utgör samtidigt en stark trigger på längre sikt, då det är en marknad som värderas till ca 9 mdUSD i Östafrika.

Justerat värderingsintervall

Euroafrica väntas uppvisa en lägre omsättning under 2021 än vad vi tidigare estimerat, däremot anser Analyst Group att flera värde drivande nyheter har levererats under Q3-21 samt hittills under Q4-21 i form av b.l.a. Kupatanas senaste framsteg och positivt utfall från testkampanjen med ClearOn, vilka bedöms utgöra starka tillväxt drivare framgent. Detta, i kombination med en förväntad normaliserad mediamarknad under 2022, lansering av Social Content till en bredare marknad och en stärkt kassa som möjliggör accelererad tillväxt, gör att Analyst Group ser en stark tillväxt för Euroafrica under prognosperioden. Sammantaget har vi reviderat upp vårt värderingsintervall, utifrån 2022 års omsättningsestimater.

AKTIEKURS | 5,35 kr

VÄRDERINGSINTERVALL 2021 ÅRS PROGNOSS

BEAR | 5,2 kr
BASE | 9,7 kr
BULL | 12,0 kr

EUROAFRICA DIGITAL VENTURES				
Senast betalt (2021-12-01)	5,35			
Antal Aktier (st.)	12 084 117			
Market Cap (MSEK)	64,7			
Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK)	-13,6			
Enterprise Value (MSEK)	51,1			
V.52 prisintervall (SEK)	n.a			
Lista	Nasdaq First North Growth Market			
UTVECKLING				
1 månad	21,3 %			
3 månader	28,7%			
1 år	n.a			
YTD	n.a			
HUVUDÄGARE (HOLDINGS, VERIFIERAT 2021-09-30)				
Peter Persson	16,6 % ²			
Emelie Smidt	9,0 % ²			
Frontier Digital Ventures Ltd	6,1 % ²			
Fredrik Holmström	5,2 % ²			
Avanza Pension	2,8 % ²			
VD OCH ORDFÖRANDE				
Verkställande Direktör	Philip Ebersten			
Styrelseordförande	Peter Hjorth			
FINANSIELL KALENDER				
Bokslutskommuniké 2021	2022-02-24			
Prognos (Base), MSEK	2020A	2021E	2022E	2023E
Omsättning	23,9	26,1	35,8	58,1
Omsättningstillväxt	-23,6%	9,2%	36,9%	62,5%
Bruttoresultat	12,9	12,2	21,4	36,4
Bruttomarginal	53,8%	46,8%	59,9%	62,6%
EBITDA	-2,8	-7,0	0,7	14,0
EBITDA-marginal	-11,6%	-27,0%	2,0%	24,1%
P/S	2,7	2,5	1,8	1,1
P/E	neg.	neg.	neg.	6,6
EV/EBITDA	neg.	neg.	69,7	3,7

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

² Hänsyn är tagen till efterföljande utspädningseffekt om 16 % från den riktade emissionen som inbringade 11 MSEK under Q4-21.

³ Jämfört med dotterbolaget SML:s omsättning under Q3-20

Q3-KOMMENTAR

Analyst Groups syn på Euroafricas Q3-rapport

**12 %
TILLVÄXT I
Q3-21
JÄMFÖRT
MED Q3-20**

Euroafrica redovisade under det tredje kvartalet 2021 en nettoomsättning uppgående till 4,5 MSEK, motsvarande en tillväxt om ca 12 % mot jämförbart kvartal 2020³, vilket påvisar att mediamarknaden har börjat återhämta sig från pandemin. Tredje kvartalet är i regel ett säsongsmässigt svagare kvartal för Euroafricas dotterbolag Social Media Lab ("SML"), likväl andra konsultbetonade bolag, hänfört till semestertider och lägre aktivitet på mediamarknaden, vilket även styrks av att mediainvesteringarna i Sverige under sommarmånaderna (juni och juli) uppgick till 1,6 mdSEK, där en enskild månad annars brukar takta ca 1,1–1,4 mdSEK. Vi drar därför inte allt för stora växlar av den minskade nettoomsättningen Q-Q. Bolaget ser en fortsatt positiv trend med ökad aktivitet från befintliga kunder samt nya större kunder, däribland Melanders Group och Bonnierförlagen, vilket är i linje med den *catch-up* effekt som Analyst Group tidigare har estimerat. Vi hade däremot förväntat oss en högre omsättning under kvartalet, men med restriktioner nu släppta, i kombination med att fjärde kvartalet, rent säsongsmässigt, brukar vara ett starkare kvartal, bedömer Analyst Group att Euroafrica kommer att avsluta året starkt, dock inte tillräckligt starkt för att våra prognoser för helåret 2021 ska infrias. Med en breddad kundbas och stärkt produktportfölj, i form av Social Content, i kombination med att Kupatana har tagit stora operationella steg framåt, är vi fortsatt positiva till Euroafrica för år 2022 och framgent.

EBITDA-resultatet uppgick till -2,4 MSEK, vilket kan jämföras med föregående kvartal om -2,5 MSEK. I absoluta tal är det en förbättring om ca 0,1 MSEK, däremot tyngdes EBITDA-resultatet av notering- och emissionskostnader under Q2-21, justerat för dessa uppgick EBITDA-resultatet till -1,8 MSEK. Detta är därmed en försämring med ca -0,6 MSEK, vilket härleds till dels den minskade nettoomsättningen, dels av avslutat permitteringsstöd. Bruttomarginalen stärktes under Q3-21 och uppgick till 45,1 %, vilket är en förbättring jämfört med Q2-21 då bruttomarginalen uppgick till 39,5 %, men är samtidigt lägre än vad Bolaget uppvisade under Q1-21 (55,4 %). Bruttomarginalen har därmed under 2021 varit volatil, vilket kan förklaras av att Euroafrica verkar inom en cyklisk marknad, där vissa projekt är mer lönsamma än andra. Den genomsnittliga bruttomarginalen under Q1-Q3 2021 uppgår till 46,7 % vilket är inom det intervall bolaget guidade för i samband med Q2-21, men är samtidigt under Analyst Groups förväntningar. Genom utrullningen av Social Content, vilken är en marknadsföringsplattform med en SaaS-lösning, i kombination med en ökad omsättning kommande kvartal, estimerar Analyst Group att bruttomarginalen kan stärkas framöver.

Den 10 november 2021 blev ett flertal större bolagshändelser känt, vilket innefattade lansering av E-handel, etablering av ett Joint Venture-bolag, samt en genomförd riktad nyemission om ca 11 MSEK. Analyst Group kommenterade de senaste händelserna den 12 november:

"Efter förvärvet av konkurrenten Zoomtanzania har Kupatana en ännu starkare ställning på den tanzaniska marknaden vilket, enligt Analyst Group, bäddar för stark tillväxt framgent så fort E-handelsplattformen är "up and running". Givet att viss modifiering ska ske och implementeras är det rimligt att anta att E-handelsplattformen kan börja generera intäkter under H1-22."

Förvärvsavtalet för Zoomtanzania är påskrivet och med förvärvet stärker Kupatana sin redan marknadsledande position, samtidigt som förvärvet av tekniken bakom Babasell AB:s plattform möjliggör lansering av E-handel, vilket kommer ge upphov till diversifierade intäktsströmmar. Detta, i kombination med en kommande expansion till andra marknader i Östafrika bäddar för en stark tillväxt framgent. Analyst Group ser starkt positivt på Euroafricas produktexpansion, dels genom lanseringen av E-handeln, dels genom Joint Venture-bolaget inom digital vård på den afrikanska kontinenten, och med en påfylld kassa efter den riktade emissionen om 11 MSEK står bolaget finansiellt rustade för att öka tillväxttakten kommande kvartal. Innan E-handelsplattformen är "up and running" och den kommersiella modellen är utvecklad för hur lanseringen av digital vård skall implementeras, är det svårt att estimera det monetära värdet av dessa. Analyst Group är dock av uppfattningen att E-handelsplattformen kan bära frukt redan under H1-22, varför vi nog kommer följa utvecklingen kommande kvartal.

**FINANSIELLT
RUSTADE
FÖR
EXPANSION**

³ Jämfört med dotterbolaget SML:s omsättning under Q3-20

INVESTERINGSIDÉ

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

NETWORK
EFFECT



INTÄKTS-
STRÖMMAR

Byråintäkt

Licensintäkter

Premiumannonser

E-handel

HÖGT
INSIDER-
ÄGANDE OM
CA 34,8 %

35,8 MSEK
ESTIMERAD
OMSÄTTNING
ÅR 2022

Omfattande marknader 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 online-baserade kanaler eller platt-formar 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. 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. I Q4-21 meddelade Eurofrica att Kupatana har lanserat E-handel och 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.

Kupatana tillhandahåller en plattform som innebär tydliga *Network Effects*

Kupatana är med sin Blocket-liknande plattform den ledande aktören i Tanzania som efter förvärvet av den största konkurrenten Zoomtanzania stärks ytterligare, samtidigt som trafiken och annonsinflödet på plattformen dubblas. Plattformen medför tydliga *Network Effects*, med andra ord ökas värdet av plattformen i takt med att fler användare tillkommer då utbudet och räckvidden ökar, vilket i sin tur attraherar ytterligare användare. Detta väntas på sikt medföra höga *Switching Costs* för användare då ingen annan aktör har samma breda nätverk som Kupatana, vilket medför att användare får sämre spridning för sina produkter vilka därmed blir mer svårsålda hos andra aktörer. Förvärvet av Zoomtanzania ger därför en stark strategisk fördel när Kupatana framöver avser att börja ta betalt för annonsering på hemsidan. Lanseringen av E-handel väntas öka trafiken och annonsinflödet ytterligare, därmed stärka plattformens *Networks Effects*.

Ställer nu om mot mer mjukvaruförsäljning – högre skalbarhet i korten

Euroafrica har länge genom SML bedrivit en byråverksamhet vari Bolaget erbjuder konsulttjänster inom digital marknadsföring. Genom den utvecklade SaaS-plattformen Social Content tillåts Bolagets kunder utforma och i realtid följa upp sina egna kampanjer, varpå Euroafrica erhåller licensintäkter och/eller rörlig kommission om 1-6 % av annonsköpen som görs på plattformen beroende på kund och upplägg. Kupatana genererar intäkter genom betalningsannonser och lanseringen av E-handel kommer innebära att Kupatana erhåller intäkter från dels kommission från försäljning, dels från tilläggstjänster på plattformen.

Erfaren ledning med högt insideräggande

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 34,8 %, vilket ingjuter ett högt förtroende. Rekryteringen av marketplace-veteranen Sammy B.Alba, som b.la. har ett förflutet i Avito (Rysslands motsvarighet till Blocket), är av strategisk betydelse och tillför Euroafrica dessutom viktig *know how* för att accelerera tillväxten ytterligare i Kupatana framgent.

Prognos och värdering: en sammanfattning

I ett Base scenario estimerar Analyst Group en omsättning om 35,8 MSEK för år 2022 och med en applicerad målmultipeln om P/S 3,2x motiveras ett nuvärdesberäknat bolagsvärde om 118 MSEK för år 2022, motsvarande ett nuvärde per aktie om 9,7 kr i ett Base scenario.

Försenad plattformslansering kan hämma tillväxten

Covid-19 har haft en negativ påverkan på koncernens omsättning då b.la. 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.la. lanseringen av den nya plattformen för Kupatana även hämma Bolagets tillväxtplaner och vara associerat med ökade kostnader.

Var vänlig ta del av våra ansvarsbegränsningar i slutet av rapporten

FINANSIELL PROGNOSE

Omsättningsprognos 2021-2023

Mediabranschen är i en hög utsträckning beroende av en stabil ekonomi för att kunna växa, varför pandemin, som medförde större nationella restriktioner och en allmän oro inom företagsnäringen, påverkade aktiviteten på mediemarknaden negativt under 2020 och stora delar av 2021. En majoritet av SML:s kunder verkar inom restaurang-, turism-, hotell- och eventbranschen, vilket föranledde en negativ tillväxt, tillika nettoresultat, för SML under år 2020, efter att ha uppvisat tillväxt och vinst året innan. Efter ett trögare H1-21, givet kvarliggande restriktioner, har H2-21 visat tecken på stark återhämtning på mediemarknaden, som vid utgången av 2021 kan vara tillbaka på Pre-Covid nivåer. Detta, i kombination med en ökad digitalisering, som en effekt av pandemin, har efterfrågan på digital marknadsföring ökat, vilket Analyst Group bedömer kommer vara gynnsamt för Euroafrica framgent. Det fjärde kvartalet har inletts starkt på mediemarknaden, vari medieinvesteringar ökade med 14,3 % under oktober månad, varför Analyst Group estimerar att Euroafrica kan avsluta året starkt och för helåret 2021 uppvisa en omsättning om 26,1 MSEK där SML står för i princip hela omsättningen, motsvarande en tillväxt om 9,2 % jämfört med 2020. Detta är å andra sidan lägre än våra tidigare prognoser om 27,6 MSEK, men förklaras av ett mindre gynnsamt marknadsklimat än väntat.

26,1 MSEK
OMSÄTTNING
ÅR 2021E

Drivande för SML:s omsättning under åren 2022-2023 antas delvis grundas i ett mer konkurrenskraftigt produkt erbjudande för marknadsföringsplattformen, där viss produktion kommer outsourcas till den kommande medieverksamheten i Östafrika, något som möjliggör konkurrenskraftig prissättning. Genom ökade investeringar i marknadsföring avser Euroafrica lansera Social Content till en bredare marknad under Q1-22 vilket även väntas bidra positivt till omsättningen såväl som öka andelen licensavgifter och tillika återkommande intäkter. Euroafricas strategiska avtal med ClearOn, vari Bolaget förser ClearOn med marknadsföringsplattformen Social Conent för kupongdistribution, har visat starka KPI:er i en testkampanj med Dafgårds. Analyst Group bedömer att Euroafrica kommer att kunna nå ut till fler av ClearOn:s kunder, vilka har ett brett nätverk bestående av ca 5000 rikstäckande butiker, och utgör en stark potentiell tillväxt drivare som kan öka Bolaget återkommande intäkter markant.

Kupatana har idag en s.k. Freemium-modell, med möjlighet att betala för en premiumannonser för att få större spridning, vilket innebär att plattformsinktäkterna 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 största konkurrenten Zoomtanzania som slutfördes under Q4-21, ges Kupatana en ännu starkare ställning i Tanzania, samtidigt som bolaget kraftigt kan öka trafiken till hemsidan, vilket väntas mynna ut i att fler användare konverterar från att vara en gratisanvändare till att bli en betalande kund.

Kupatana-plattformen har uppdaterats under 2021, där SML har tagit över marknadsföringen vilket medför ökad effektivitet och större reach, samtidigt som Euroafrica har förvärvat en plattform som kommer möjliggöra E-handel. Euroafrica står därtill i startgroparna för vidare expansion till nya marknader inom Östafrika, och tillsammans med Bolagets strategiska partnerskapsavtal med Swahili Digital Ltd, vilken möjliggör för Kupatana att bredda marknadsföringen, förväntas Euroafrica kunna accelerera trafiken och annonsinflödet till plattformen avsevärt under prognosperioden. E-handelslösningen, 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 logistik, betalningslösningar och försäkring, vilket medför diversifierade intäktströmmar. För år 2022 och 2023 estimerar Analyst Group en total omsättning om 35,8 MSEK respektive 58,1 MSEK, motsvarande en tillväxt om ca 37 % och 62 %.

35,8 MSEK
OMSÄTTNING
ÅR 2022E

58,1 MSEK
OMSÄTTNING
ÅR 2023E

Med flera planerade aktiviteter estimeras en stark omsättningstillväxt för Euroafrica framgent.



FINANSIELL PROGNOSE

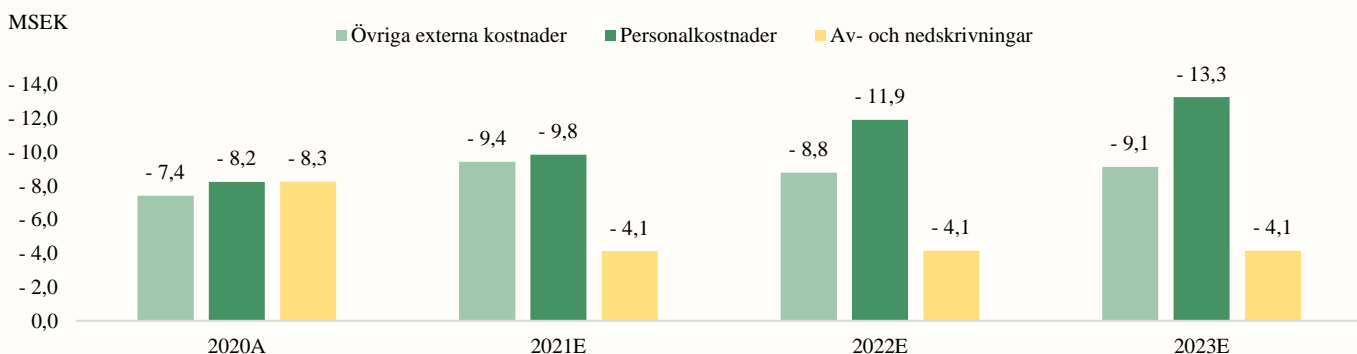
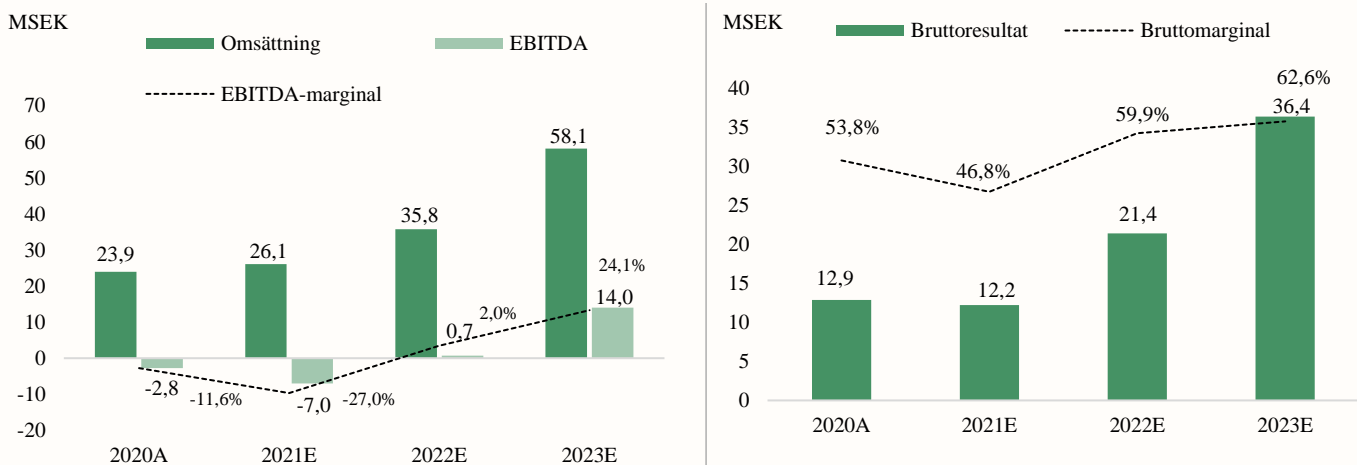
Kostnadsprognos 2021-2023

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 genom Social Content-plattformen, i kombination med att medieverksamheten 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 medieverksamheten 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, realisering av synergieffekter mellan dotterbolagen och ökad andel licensintäkter genom Social Content, estimeras EBITDA-marginalen stärkas avsevärt under prognosperioden, som estimeras uppgå till 24,1 % 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 ¹	Schibsted	Alma Media	Sanoma Oyj	Frontier Digital Ventures	Genomsnitt, peers
Omsättningstillväxt	-23,6%	-19,4%	10,9%	1,6%	109,9%	25,8%
EBITDA-marginal	-11,6%	29,2%	25,9%	27,0%	-48,7%	8,4%
Soliditet	71,5%	84,0%	31,0%	35,0%	72,0%	55,5%
Nettoskuld/EBITDA	5,6	2,1	3,3	1,9	-	2,4
Skuldsättningsgrad	0,4	0,2	2,2	1,9	0,4	1,2
EV/EBITDA	-19,7	37,0	16,5	8,3	-30,2	7,9
EV/S	2,1	7,1	4,3	2,2	14,7	7,1
P/S	2,7	6,7	3,4	1,7	15,4	6,8
Marknadsvärde (MSEK)	65	95 884	9 166	22 445	3 403	32 724

Analyst Groups sammanställning

¹ Tillväxt, marginal och multiplar baseras på 2020 års siffror

Euroafrica estimeras växa omsättningen 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 har ett högre marknadsvärde än Euroafrica samt att merparten har en historiskt högre tillväxt och dessutom visar lönsamhet för rullande tolv månader, kan nuvarande multipelrabatt till viss del rättfärdigas. 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. Vidare 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, förväntas de återkommande intäkterna öka såväl som lönsamheten, vilket medför en högre skalbarhet i affärsmodellen, något som också bör speglas i Euroafricas multipel enligt Analyst Group. 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 via Kumatana, som hittills under 2021 tagit stora operationella kliv framåt. Kumatana har införskaffat en tydlig marknadsledande ställning på den tanzaniska marknaden med sin Blocket-liknande plattform efter förvärvet av Zoomtanzania, lanserat E-handel, står i startgroparna för vidare expansion i Östafrika samt ska etablera ett Joint Venture-bolag inom digital vård på den afrikanska kontinenten.

Givet ovanstående resonemang, tillämpas en P/S-multipel om 3,2x på 2022 års estimerade nettoomsättning om ca 35,8 MSEK, motsvarande ett bolagsvärde om 114 MSEK. Analyst Group menar att en diskonteringsränta om 12 % är rimlig för Euroafrica, givet Bolagets finansiella egenskaper samt storlek, vilket ger, efter tillägg av värdet av kassan idag³, ett nuvärde per aktie om 9,7 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 Kumatana, som får kommission på försäljningsvärdet. Bolagets expansion till andra marknader möter stor framgång.
- Synergieffekter möjliggör att marknadsföringen optimeras på ett kostnadseffektivt sätt och Bolaget når sitt mål om att tiofaldiga annonsinflödet till Kumatana, 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 3,5x för 2022 års försäljning om 41,4 MSEK motiveras ett värde per aktie om 12,0 kr i ett Bull scenario.

Bear scenario

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

- Även om tekniken bakom E-handeln är på plats väntas marknads lanseringen försenas avsevärt, vilket hämmar tillväxten av annonsinflödet och således försenar Bolagets expensionsplaner 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 1,9x för 2022 års försäljning om 28,3 MSEK motiveras ett värde per aktie om 5,2 kr i ett Bear scenario.

9,7 KR
I ETT BASE
SCENARIO

12,0 KR
I ETT BULL
SCENARIO

5,2 KR
I ETT BEAR
SCENARIO

³ Med tillägg för emissionslikviden om 11 MSEK, justerat för antagna emissionskostnader, kontant betalning för förvärv av teknologi, antagen burn rate under Q4-21E samt Euroafricas bidragande till JV-bolaget.

VD-INTERVJU MED PHILIP EBBERSTEN



Snart stänger vi böckerna för 2021, vad skulle du säga att du är mest respektive minst nöjd med under året som gått?

Mest nöjd är jag med det strategiska arbete vi har åstadkommit för Kupatana. Vi har lagt en viktig grund för 2022 genom en nyckelrekrytering av Sammy B. Abla med lång erfarenhet och som stationeras i Östafrika, förvärv av en ny plattform och konsolideringen på marknaden genom förvärvet av Zoomtanzania. Sammantaget kan vi skruva upp förväntningarna på tillväxten vad gäller trafik, annonsinflöde och intäkter. Att vi dessutom har fyllt på kassan för att genomföra strategin är givetvis också en viktig pusselbit. Jag är också nöjd med det strategiska avtalet med ClearOn där vår teknik används för ett nytt sätt att distribuera kupongkampanjer för deras stora kunder vilket vi tror kommer bli ett självklart sätt att driva kupongkampanjer under 2022.

Det jag är minst nöjd med är att det har tagit längre tid att komma ur effekterna av pandemin för Social Media Lab. Dock ser det fjärde kvartalet bättre ut med högre kundaktivitet bland befintliga kunder och att flera nya kunder kommer in.

Medieinvesteringarna har fortsatt sin återhämtning från 2020 och ackumulerat för i år har medieinvesteringar per oktober månad ökat med 12 %, hur upplever du marknadsklimatet när vi nu är mer än halvvägs in i Q4-21?

Vi ser en högre kundaktivitet bland våra egna kunder vilket är ett bra tecken. Vi ser även att flera nya kunder kommer in och förfrågningarna ökar. Fjärde kvartalet ser ut att bli vårt bästa kvartal för året och vi hoppas att detta är tecken på att marknaden har återhämtat sig från pandemin.

I november har flertal större bolagshändelser presenteras, däribland lansering av E-handel via förvärv av Babasells AB:s plattform. Vad har ni förväntningar på E-handelsplattformen kommande kvartal?

Vi arbetar intensivt med att migrera all data från vår nuvarande Kupatana plattform och sedan datan från Zoomtanzania till den nya plattformen. Vi kommer att behöva göra vissa lokalanpassningar och beräknar att kunna lansera i januari 2022. Vi förbereder även lanseringen tillsammans med vår mediepartner Swahili Digital där förberedelse om att kommunicera att de forna konkurrenterna Zoomtanzania och Kupatana har gått ihop. Det första steget i e-handel är att erbjuda webbshoppar till företag kopplat till betallösningar och logistik. Målet är att börja erbjuda detta under H1-22. Vi får återkomma mer i detalj om förväntade tillväxttal både i intäkter och användare.

I november meddelade ni även att ni startar ett Joint Venture-bolag tillsammans med Careplatform Sweden AB för att erbjuda digital vård på de afrikanska marknaderna. Vilken potential ser du inom detta affärsområde?

Euroafrica har som uttalad affärsidé att sätta framgångsrika digitala koncept i Norden som kan fungera på den Östafrikanska marknaden. Det är tidigt i processen men vi vet att Östafrika också har behov av att effektivisera vården som alla andra länder. Vårdkostnaderna i Östafrika uppgår till ca 9 miljarder USD/år och där primärvården uppskattas vara en majoritet. Enligt globala undersökningar kan ca 20% av primärvården levereras digital vilket är en ganska stor marknad. Många av länderna tittar på sk e-hälsostراتيجier med vilka vi har som mål att inleda samtal med. Vi ska börja rekrytera en VD från branschen och med lokal marknadskunskap. Den som blir VD får också föreslå affärsmodell då det finns flera att välja emellan.

Vad skulle du säga är viktigt för investerare att hålla utkik efter kommande kvartal?

Att intäkterna och tillväxten ökar i alla verksamheter samt lanseringen av det ”nya” Kupatana i början på 2022. Vi arbetar för att kunna presentera en VD för vårt digitala vårdbolag i början på nästa år och kunna presentera mer kring det affärsbenet. Vi tittar även aktivt på strategiska förvärv på den nordiska och Östafrikanska marknaden som ger tydliga synergier med ökad tillväxt.

Den 25 november 2021

Var vänlig ta del av våra ansvarsbegränsningar i slutet av rapporten

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	Alma Media	Sanoma Oyj	Frontier Digital Ventures	Genomsnitt
CAGR 2021-2023	34,4%	9,0%	9,4%	7,3%	61,9%	21,9%
EBITDA-tillväxt 2021-2023 (årlig)	201,1%	16,0%	16,6%	40,7%	121,9%	48,8%
EBITDA-marginal						
2020A	-11,6%	29,2%	25,9%	27,0%	-48,7%	8,4%
2021E	-27,0%	19,5%	27,8%	28,7%	-9,8%	16,5%
2022E	2,0%	19,4%	29,4%	29,6%	2,2%	20,2%
2023E	24,1%	20,2%	29,6%	26,4%	11,9%	22,0%

¹ Prognoser på jämförelsebolagen är hämtat från Refinitiv Eikon

Base scenario (MSEK)	2020A	2021E	2022E	2023E
Social Media Lab tjänster och SW	21,4	23,7	32,1	44,8
Aktiverat arbete för egen räkning	0,6	1,2	0,0	0,0
Övriga rörelseintäkter	1,8	1,3	0,0	0,0
Radannonser & E-handel Kapatana	0,2	0,0	3,6	13,3
Omsättning	23,9	26,1	35,8	58,1
Råvaror och förnödenheter	-11,0	-13,9	-14,3	-21,7
Bruttoresultat	12,9	12,2	21,4	36,4
Bruttomarginal	53,8%	46,8%	59,9%	62,6%
Övriga externa kostnader	-7,4	-9,4	-8,8	-9,1
Personalkostnader	-8,2	-9,8	-11,9	-13,3
EBITDA	-2,78	-7,04	0,73	13,99
EBITDA-marginal	-11,6%	-27,0%	2,0%	24,1%
Av- och nedskrivningar	-8,3	-4,1	-4,1	-4,1
EBIT	-11,0	-11,2	-3,4	9,8
EBIT-marginal	-46,1%	-42,8%	-9,5%	16,9%

APPENDIX

Bull scenario (MSEK)	2020A	2021E	2022E	2023E
Social Media Lab tjänster och SW	21,4	24,3	36,7	53,0
Aktiverat arbete för egen räkning	0,6	1,2	0,0	0,0
Övriga rörelseintäkter	1,8	1,3	0,0	0,0
Radannonser & E-handel Kupatana	0,2	0,0	4,8	17,4
Totala intäkter	23,9	26,8	41,4	70,4

Råvaror och förnödenheter	-11,0	-13,8	-15,8	-23,3
Bruttoresultat	12,9	13,0	25,6	47,1
Bruttomarginal	53,8%	48,5%	61,9%	66,9%
Övriga externa kostnader	-7,4	-9,3	-8,8	-9,4
Personalkostnader	-8,2	-9,8	-12,8	-14,2
EBITDA	-2,78	-6,09	4,08	23,54
EBITDA-marginal	-11,6%	-22,7%	9,8%	33,4%
Av- och nedskrivningar	-8,3	-4,1	-4,1	-4,1
EBIT	-11,0	-10,2	-0,1	19,4
EBIT-marginal	-46,1%	-38,2%	-0,2%	27,6%

Bear scenario (MSEK)	2020A	2021E	2022E	2023E
Social Media Lab tjänster och SW	21,4	22,9	25,7	33,4
Aktiverat arbete för egen räkning	0,6	1,2	0,0	0,0
Övriga rörelseintäkter	1,8	1,3	0,0	0,0
Radannonser & E-handel Kupatana	0,2	0,0	2,6	7,5
Totala intäkter	23,9	25,4	28,3	41,0

Råvaror och förnödenheter	-11,0	-14,1	-14,0	-20,1
Bruttoresultat	12,9	11,3	14,3	20,8
Bruttomarginal	53,8%	44,6%	50,6%	50,8%
Övriga externa kostnader	-7,4	-9,6	-8,6	-9,4
Personalkostnader	-8,2	-9,8	-11,6	-13,3
EBITDA	-2,78	-8,15	-5,87	-1,78
EBITDA-marginal	-11,6%	-32,1%	-20,7%	-4,3%
Av- och nedskrivningar	-8,3	-4,1	-4,1	-4,1
EBIT	-11,0	-12,3	-10,0	-5,9
EBIT-marginal	-46,1%	-48,4%	-35,4%	-14,5%

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.

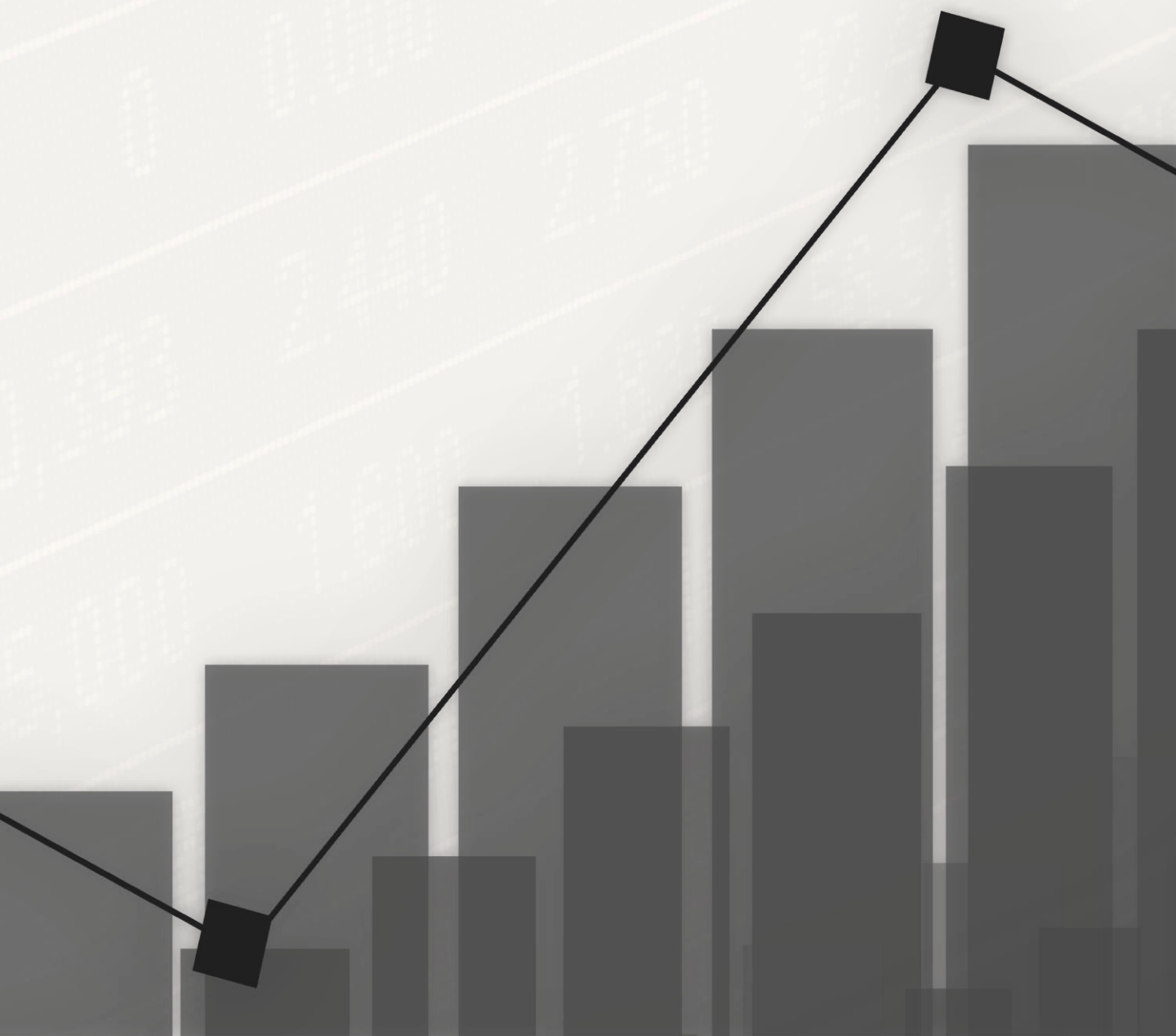
Analytiker äger inte aktier i bolaget.

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.



Analyst Group



AG EQUITY RESEARCH AB

Org.nr: 556999-0939 | Mail: info@analystgroup.se
Riddargatan 12B, 114 35, Stockholm