

MR GREEN & Co AB

ANALYTIKER: OLLE GÖRANSSON

ÖVERSIKT

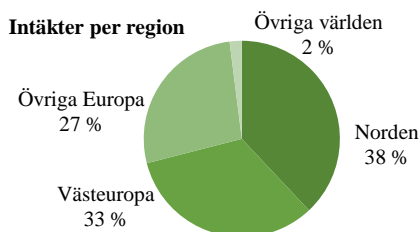


Mr Green värderas idag till en rabatt om 30 % gentemot härledd peer-grupp, baserat på EV/EBIT. Den negativa trenden med avtagande intäktstillväxt såväl som EBITDA-marginal har vänts. EBIT-marginalen förväntas uppgå till 11 %, 2018E vilket leder till EV/EBIT om 8,7x. Detta skulle motivera en uppsida om 35 % på 2018 års prognos.

Mr Green & Co AB ("Mr Green" eller "Bolaget") är ett svenskt onlinespelbolag med verksamhet i 13 länder. Bolaget har en stark ställning i Europa, framför allt i Norden och Österrrike. Produktutbudet består av 700 spel, varav 450 finns tillgängliga för mobiler och surfplattor, samt en sportbok som lanserades 2016.

Organisk tillväxt om 24 % och vändning av negativ marginaltrend tyder på goda framtidsutsikter. CAGR för spel via mobila enheter förväntas uppgå till 15,9 % fram till 2022, samtidigt som CAGR för branschen i stort förväntas uppgå till 8,6 % under samma period.¹ Mr Green tyngdes mellan 2014 och 2016 av en negativ trend, både gällande tillväxt och EBITDA-marginal. Detta vändes 2017, dels till följd av ett bättre produktutbud som drivit intäkterna, dels en mer effektiv marknadsföring inriktad på mobila enheter. Strategin har fått EBITDA-marginalen att gå från 10 % 2016 till 16 % 2017 och marginalen förväntas fortsätta öka till 18 % på 2018E.

Nytt förvärv och ND/EBITDA om -3,22x ger goda framtidsutsikter i bransch som går mot konsolidering. Det ökade antalet reglerade marknader ställer krav på att spelaktörer förvärvar för att skapa skalfördelar och därmed bibehålla marginaler. Mr Green förvärvade februari 2018 Evoke Gaming för 7 MEUR, vilket motsvarar EV/S om 0,68x. Evoke äger välkända plattformar på de nordiska marknaderna (t.ex. Vinnarum och Bertil.com). Evoke omsatte 15,5 MEUR 2016 och har genom sin nya plattform lyckats öka sina intäkter med 22 % under Q4-17 Q/Q. Mr Green räknar med synergieffekter knutna till förvärvet om ca 3 MEUR och att Evoke ska bidra positivt till EBITDA från och med 2019. Vidare har Mr Green en nettokassa om 597 MSEK och en ND/EBITDA om -3,22x, vilket skapar goda möjligheter till ytterligare förvärv framgent.



Reglering av den svenska spelmarknaden 2019 förväntas sänka EBITDA-marginalen från 18 % till 15 %. 46 % av Mr Greens intäkter kommer från oreglerade marknader, bland annat den svenska som förväntas regleras 2019. I och med lagstiftningen ökar skattekostnaderna, vilket estimeras sänka Bolagets EBITDA-marginaler från 18 % till 15 %.

¹ H2 Gambling Capital, 2017.

NUVARANDE KURS

51,10 kr

VÄRDERINGSINTERVALL

44,16 kr

69,20 kr

75,45 kr

I ett Base scenario värderas bolaget till EV/EBIT 8,1x 2018E, vilket indikerar en uppsida om 35 %. 2018E förväntas Mr Green öka sina totala intäkter med 30 %. Tillväxten hänförs dels till förvärvet av Evoke, som migrerat till en helt ny plattform 2018 och dels till vidareutvecklingen av bolagets egna varumärken. 2019-2020 förväntas tillväxten avta till 20 %, främst beroende på konsolideringen av Evoke. Mr Green har sedan tidigare en målsättning att uppnå en EBITDA-marginal om 20 % 2018. Omkostnader hänförliga till förvärvet av Evoke gör dock att målet kan anses vara väl optimistiskt och förväntningarna sätts därför till 18 %. Detta leder till att EBIT-marginalen förväntas öka från 10 % till 11 % för att sedan avta något under 2019. Om och när lagstiftningen träder i kraft 2019 förväntas marginalerna försämrats på grund av ökade licens- och skattekostnader. Givet detta förväntas EV/EBIT om 8,1x på 2018E, vilket indikerar en uppsida om 35 % gentemot peer-gruppen. I värderingen ingår en storleksrelaterad riskpremie om 2,4 %, vilket leder till en rabatt om 28,4 % jämfört med bolagets konkurrenter.

Peer-grupp, EV/EBIT	2018E	2019E
Kindred	17,3x	18,0x
888 Holdings	10,9x	9,8x
Betsson	11,2x	11,5x
LeoVegas	23,3x	19,5x
Cherry	16,5x	12,8x
Median	16,5x	12,8x
Target med hänsyn till 2,4 % riskpremie	11,8x	9,8x
Mr Green	8,7x	8,9x
Upp-/nedsida	35 %	10 %
Implicerad aktiekurs	69,2 kr	56,4 kr

Indikerad nedsida om 14 % i Bear scenario på 2018E. I ett Bear scenario förväntas såväl intäkter som kostnader pressas. Detta till följd av att integrationen med Evoke går sämre än väntat samt ökade kostnader för IT-konsulter. Konsultkostnaderna var 2017 den enda kostnad som ökat i förhållande till intäkterna, vilket i Bear scenario förväntas bli än tydligare 2018E. Intäktstillväxten förväntas uppgå till 20 % och EBIT-marginalen förväntas sjunka till 9 %. Sammantaget gör detta att targetmultipeln sätts till 10x. Med EV/EBIT om 11,6 indikerar det en nedsida på 14 % på 2018E.

I ett Bull scenario indikeras en uppsida om 48 %. Detta till följd av att förvärvet förväntas generera ytterligare synergieffekter, vilket innebär att Bolaget kan upprätthålla intäktstillväxten om 30 %. Vidare förväntas konsultkostnaderna minska i förhållande till intäkterna. Detta förväntas leda till att Mr Green lyckas uppnå EBITDA-marginalmålet om 20 %, vilket genererar EV/EBIT om 8,0x. Givet samma target som i Base scenario, indikeras en uppsida om 48 % på 2018E.

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.

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

Analyst Group har inte mottagit betalning eller annan ersättning för att göra analysen.

Innehavsredovisning

Analyst Group äger aktier i: Drillcon, Alcadon Group, DDM Holding, Sdiptech, TalkPool, Stillfront Group, Noridc Leisure, Sleepo och Aspire Global.

Olle Göransson äger aktier i: Mr Green.

Patrik Nilsson äger aktier i: Net Gaming och Aspire Global.

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

Analysen har ingen planerad uppdatering.

Upphovsrätt

Denna analys är upphovsrättsskyddad enligt lag och är AG Equity Research AB egendom (© AG Equity Research AB 2014-2018). Delning, spridning eller motsvarande till en tredje part är tillåtet under förutsättning att analysen delas i oförändrad form.