

## ÖVERSIKT

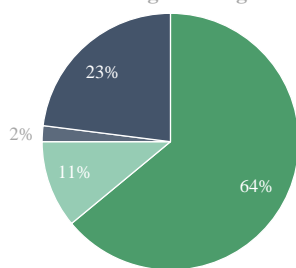


Global Gaming har de senaste kvartalen vuxit kraftigt, trots relativt sett låga marknadsföringskostnader. Detta kan hänföras till Bolagets lansering av Ninja Casino som tillåter spel utan konto och snabba uttag. 2018E estimeras Bolaget växa med 83 %. Givet EV/EBITDA 9x, motiveras en indikativ uppsida om 27 %. En betydande risk är att exponeringen beräknas till minst 75 % och kommande reglering väntas pressa lönsamheten.

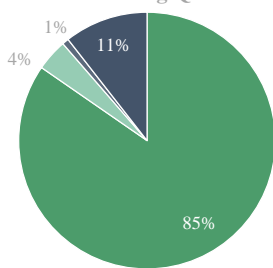
**Global Gaming 555 AB** ("Global Gaming" eller "Bolaget") är en svensk operatör av nätcasinon. Bolagets största varumärke är Ninja Casino som marknadsförs både i Sverige och Finland. Casinot kräver ingen registrering utan man använder e-legitimation och kan på så vis erbjuda snabba insättningar och uttag. Utöver marknadsföring av nätcasinon erbjuder Bolaget även en white-label till B2B-kunder på sin egenutvecklade plattform.

**Ökat fokus på marknadsföring väntas ligga till grund för fortsatt tillväxt 2018E.** Ninja Casino lanserades Q3 2016 och har sedan dess vuxit till att bli Bolagets överlägset största varumärke. Varumärkets framfart har skett med relativt låga investeringar i marknadsföring. Detta indikerar att Bolagets marknadsföringsstrategi är effektiv. Under hösten 2017 utformades en ny marknadsföringskampanj, som fortlöper 2018, med fokus på att få varumärket att fortsätta växa. De ökade investeringarna väntas ligga till grund för fortsatt tillväxt 2018E, vilket styrks av att det genomsnittliga antalet besökare per månad ökade med cirka 80 % Q3-Q4 2017.

Omsättning Jan-Aug 2017



Omsättning Q4-17E



■ Egna varumärken på egen plattform ■ Egna varumärken på extern plattform  
■ Affiliate & övrigt ■ White-label

**Snabba uttag ger bra kundsupplevelse men väntas konkurransutsättas.** Bolagets primära differentiering bland det stora utbudet av nätcasinon är den så kallade PayNPlay-lösningen. Denna bygger på att spelare, via e-legitimation, kan spela utan att registrera ett konto. Eventuella vinster kan tas ut inom 15 minuter, vilket bidrar till en mer positiv kundupplevelse. Trots att kunder är mindre benägna att binda pengar hos casinot bedöms kunderna vara mer återkommande till följd av att snabbt kan realisera sin vinst. Samtidigt har konceptet redan anammats av konkurrenten Cherry och Bolaget väntas se tilltagande konkurrens under 2018. PayNPlay-lösningen anses vara Ninja Casinos starkaste framgångsfaktor, således väntas ökad konkurrens av erbjudandet leda till att tillväxten avtar under senare delen av 2018.

<sup>1</sup> Källa: Bloomberg. LeoVegas estimat avser ProForma 2017 Q1-Q3 med antagande om identiskt utfall i Q4.

## NUVARANDE KURS

30,0 kr

## VÄRDERINGSINTERVALL (2018)

19,0 kr

40,0 kr

45,0 kr

**Reglering av den svenska marknaden 2019 väntas pressa lönsamheten och utgör främsta riskfaktorn.** Idag genereras i princip hela omsättning på oreglerade marknader, varav en klar majoritet härstammar från Ninja Casino i Sverige. Under 2019 kommer den svenska marknaden med största sannolikhet att regleras och operatörer kommer ges möjligt att ansöka om licens. En licens medför en beskattning av nettospelintäkter om 18 %, vilket i värsta fall kan komma att pressa lönsamheten med tvåsiffriga procentenheter. Regleringen medför även nya möjligheter för operatörerna att marknadsföra sig via mer etablerade kanaler. Pressad lönsamhet och ytterligare fokus på marknadsföring kan leda till en konsolidering där mindre aktörer, som Global Gaming, missgynnas. Sammantaget skapar regleringen stor osäkerhet efter 2018E och utgör således en kraftig riskfaktor.

**Storleken och avlastningen på marknadsföringsinvesteringar väntas ligga till grund för utvecklingen.** I ett Base scenario estimeras Global Gaming 2018E växa 83 % drivet av att investeringarna i marknadsföring för Ninja Casino är fortsatt effektiva. Samtidigt antas effektiviteten minska i takt med att antal kunder ökar. I ett Bull scenario estimeras marknadsföringsinvesteringarna vara än mer effektiva vilket väntas ligga till grund för ytterligare investeringar. I ett Bear scenario väntas marknadsföringsinvesteringarna vara mindre effektiva, drivet av att konkurrens på PayNPlay vilket gör kunderbidandet mindre unikt.

Prognos	Base 17E	Base 18E	Bull 18E	Bear 18E
Omsättning, MSEK	459	840	856	773
Tillväxt	373 %	83 %	83 %	60 %
EBITDA-marg.	26 %	20 %	20 %	13 %

**Rabatt mot peers motiverad till följd av större riskfaktorer.** Global Gaming handlas idag till EV/EBITDA 9,4x på estimat för 2017E. Multipeln kan sättas i förhållande till en peer-grupp av operatörer, bestående av Betsson, Cherry, Kindred, LeoVegas, Mr Green och Nordic Leisure, som handlas till ett snitt om 16,8x 2017E.<sup>1</sup> Diskrepansen härleds från att samtliga peers har mer diversifierade intäkter, större andel intäkter från licensierade marknader samt överlag är betydligt större. Detta motiverar en fortsatt stor riskpremie i respektive targetmultipel jämfört med peers.

Scenario	EBITDA 18E	EV/EBITDA	Motiv. Pris	Upp-/nedsida
Base	169 MSEK	9x	40 kr	32 %
Bull	172 MSEK	10x	45 kr	49 %
Bear	129 MSEK	7x	19 kr	-38 %

# 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, Net Gaming Europe, Alcadon Group, Tourn International, DDM Holding, Medistim, Sdiptech, TalkPool, Stillfront Group och Aspire Global.

**Jakob Lembke äger aktier i:** DDM Holding, Sdiptech, TalkPool, Stillfront Group och Global Gaming.

**Klas Danielsson äger aktier i:** Ework Group AB, Medistim, Stillfront Group och TalkPool.

För fullständiga regler för våra analytiker se: [www.analystgroup.se/ansvarsbegransning](http://www.analystgroup.se/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.