

AKTIEANALYS

FULL COVERAGE



EUROAFRICA

Stark tillväxt runt hörnet

2022-03-02

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 nyligen lanserad E-handelslösning för Kupatana, estimerar Analyst Group stark tillväxt för Euroafrica framgent. Med en applicerad målmultipel om P/S 2,6x på 2022 års estimerade omsättning om ca 35,2 MSEK, motiveras ett värde per aktie om 8,6 kr i ett Base scenario.

▪ Stark avslutning på 2021

Nettoomsättningen under Q4-21 uppgick till 7,0 MSEK, motsvarande en tillväxt om 29 % mot jämförbart kvartal 2020. Kvartalet visade på ökad aktivitet bland SML:s befintliga kunder, samt resulterade i flera nya större kunder, samtidigt som Bolaget drivit två projekt inom Social Content med positivt utfall. SML har byggt upp en stabil plattform för att skala upp försäljningen framgent, samtidigt som kvartalet är ett tecken på en återhämtning inom mediamarknaden.

▪ Riktad nyemission möjliggör expansion

Under Q4-21 genomförde Euroafrica en riktad nyemission om 11 MSEK, där emissionen genomfördes till ett urval av professionella investerare, till teckningskursen 5,55 SEK per aktie. Vid utgången av december 2021 uppgick kassan till 12,1 MSEK, vilken möjliggör för ytterligare investeringar i Kupatana och bäddar således för en accelererad tillväxt under 2022. Kostnaderna kopplade till emissionen uppgick till ca 1,1 MSEK, vilket tyngde EBITDA-resultatet, vilken uppgick till -2,8 MSEK i det fjärde kvartalet. Justerat för dessa uppgick EBITDA-resultatet till -1,7 MSEK och innebar därmed en förbättring om ca 0,8 MSEK mot föregående kvartal och samtidigt i linje med Q2-21 (justerat för noterings- och emissionskostnader).

▪ Kupatana lanserar sin nya plattformen

Förvärvet av Zoomtanzania har slutförts och teknologin bakom Babasells plattform har integrerats framgångsrikt, vilket har möjliggjort lanseringen av den nya plattformen i februari 2022. Kupatana har därmed befast den marknadsledande positionen i Tanzania, samtidigt som bolaget står inför vidare expansion i Östafrika. Dessutom har Euroafrica skrivit avtal med Uber, vilket är en av flera tänkta vardagstjänster som appen har som målsättning att leverera, varför Kupatana går mot ett mer datadrivet företag, samtidigt som det medför ytterligare intäktsströmmar. Under helåret 2021 har Kupatanas unika användare och annonsinflöde ökat organiskt med över 200 % respektive 100 %, vilket ger upphov för att tillväxten, i monetära termer, kan accelerera i takt med att Bolaget konverterar nuvarande gratisanvändare till betalande. Kupatanas målsättning att bli en "super-app", likt Grab i Indonesien, vilka idag har en miljardvärdering – i dollar.

AKTIEKURS 3,9 kr

VÄRDERINGSINTERVALL 2022 ÅRS PROGNOSS

BEAR 3,8 kr
BASE 8,6 kr
BULL 11,4 kr

EUROAFRICA DIGITAL VENTURES				
Senast betalt (2022-03-01)	3,9			
Antal Aktier (st.)	12 084 117			
Market Cap (MSEK)	47,2			
Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK)	-11,0			
Enterprise Value (MSEK)	36,2			
V.52 prisintervall (SEK)	n.a			
Lista	Nasdaq First North Growth Market			
UTVECKLING				
1 månad	-25,3 %			
3 månader	-28,1 %			
1 år	n.a			
YTD	-25,9 %			
HUVUDÄGARE (EUROAFRICA VERIFIERAT 2021-12-31)				
Peter Persson	16,8 %			
Emelie Smidt	9,0 %			
Frontier Digital Ventures Ltd	6,1 %			
Nordnet Pensionförsäkring	6,0 %			
Fredrik Holmström	5,2 %			
VD OCH ORDFÖRANDE				
Verkställande Direktör	Philip Ebersten			
Styrelseordförande	Peter Hjorth			
FINANSIELL KALENDER				
Delårsrapport 1 2022	2022-05-25			
Prognos (Base), MSEK	2020	2021	2022E	2023E
Omsättning	23,9	25,8	35,2	56,6
Omsättningstillväxt	-23,6%	8,0%	36,4%	60,5%
Bruttoresultat	12,9	11,8	20,6	34,8
Bruttomarginal	53,8%	45,5%	58,4%	61,6%
EBITDA	-2,8	-8,5	0,0	12,0
EBITDA-marginal	-11,6%	-32,8%	0,1%	21,3%
P/S	2,0	1,8	1,3	0,8
P/E	neg.	neg.	neg.	6,0
EV/EBITDA	neg.	neg.	744,8	3,0

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

KOMMENTAR-Q4

Nettoomsättningen för helåret – marginellt lägre än våra förväntningar

29 %
TILLVÄXT I
Q4-21
JÄMFÖRT
MED Q4-20

Euroafrica redovisade under det fjärde kvartalet 2021 en nettoomsättning uppgående till 7,0 MSEK, motsvarande en tillväxt om ca 29 % mot jämförbart kvartal 2020. Mot föregående kvartal (Q3-21) uppgick tillväxten till 55,8 %, då nettoomsättning uppgick till 4,5 MSEK, men det bör tilläggas att det tredje kvartalet är ett säsongsmässigt svagare kvartal för Euroafricas dotterbolag Social Media Lab ("SML"), hänfört till semestertider och lägre aktivitet på mediamarknaden. Däremot är det fjärde kvartalet det starkaste under 2021, som visade på högre kundaktivitet bland befintliga kunder och flera nya kunder på ingång, vilket påvisar en återhämtning ur pandemin. Via dotterbolaget SML har Euroafrica ett samarbete med ClearOn för kupongdistribution via så kallat SmartAd, där en testkampanj med Dafgårds samt en efterföljande kampanj med Essity (Libresse) har genomförts med positiva utfall. Samtidigt har bolaget nyligen lanserat en automatisk mikromarknadsföringstjänst för mäklarkedjor, där Euroafrica redan har gått live med mäklarkedjan Properties & Partners. Både distributionen av kupongkampanjer och mikromarknadsföringstjänsten säljs som en SaaS-tjänst genom plattformen Social Content, vilket förväntas driva försäljningstillväxten genom Social Content under 2022 och framgent. För helåret 2021 uppgår nettoomsättningen till 23,5 MSEK, vilket kan jämföras mot helåret 2020 om 21,4 MSEK, motsvarande en tillväxt om 10,1 %, marginellt lägre än vårt estimat om 23,7 MSEK. Analyst Group bedömer att Euroafricas dotterbolag SML har byggt upp en stabil plattform för att skala upp försäljningen under 2022 och med tecknade årsavtal med Whirlpool, Bonnierförlagen och Mobila presentkort, i kombination med utvecklingspotentialen som finns inom Social Content, ser vi positivt på Euroafricas möjligheter under år 2022.

Stora framsteg har gett goda utvecklingsmöjligheter inom Kumatana

UNIKA
ANVÄNDARE
HAR ÖKAT
ORGANISKT
MED ÖVER
100 %

Under det fjärde kvartalet har förvärvet av Zoomtanzania slutförts, samtidigt som Euroafrica har förvärvat teknologin bakom Babasells plattform, en andra generationens IT-plattform, vilken har integrerats framgångsrikt och möjliggjort lanseringen av den nya plattformen i mitten av februari månad, med ny funktionalitet, högre säkerhet och design. Euroafrica har redan hunnit skriva avtal med Uber som ska integreras i appen, vilket är en av flera tilltänkta funktioner för vardagstjänster, vilket driver Kumatana mot ett mer datadrivet företag. Den nya plattformen är redan tillgänglig på webb, iOS och Android (där appen för närvarande är under "app review" hos IOS och Android), samtidigt som Euroafrica menar att det riktiga startskottet blir den 4 mars, då bolaget arrangerar ett medieevent för ca 60 företag tillsammans med nyhetsmedia. Under helåret har Kumatanas unika användare ökat organiskt med över 100 % och annonsinflödet har ökat med mer än 100 %, vilket följaktligen ger upphov för att tillväxten, i monetära termer, kan ta fart i Kumatana i takt med att bolaget konverterar användarna till betalande användare. Analyst Group bedömer att samtliga steg under året inom Kumatana har lagt en stabil grund för driva datatrafik och annonser, vilket följaktligen kommer driva intäkterna, något vi bedömer kommer kunna skalas upp under 2022. Med de strategiska förvärv som har gjorts kan bolaget även exekvera på bolagets expansionsplan i Östafrika och lämnar även möjligheter till att förverkliga bolagets målsättning att bli en "super-app", likt Grab i Indonesien.

KOMMENTAR-Q4 FORTS.

Förbättrat EBITDA-resultat, justerat för emissionskostnader

EBITDA-resultatet uppgick under det fjärde kvartalet till -2,8 MSEK, vilket kan jämföras mot föregående kvartal om -2,4 MSEK, motsvarande en försämring om ca -0,3 MSEK i absoluta tal. Under november månad genomförde bolaget en riktad nyemission om 11 MSEK för att finansiera verksamhets- och geografisk expansion, där emissionen gjordes till ett urval av professionella investerare, till teckningskursen 5,55 SEK per aktie, med en utspädningseffekt om ca 16 %. Kostnaderna kopplade till emissionen uppgick under kvartalet till ca 1,1 MSEK, vilket därmed tyngde EBITDA-resultatet. Justerat för dessa uppgick EBITDA-resultatet till -1,7 MSEK och är därmed en förbättring om ca 0,8 MSEK mot föregående kvartal och i linje med Q2-21 (justerat för noterings- och emissionskostnader) som uppgick till -1,8 MSEK. Bruttomarginalen uppgick under det innevarande kvartalet till 44,1 %, vilket är en marginell försämring mot föregående kvartal om 45,1 %, men som tidigare nämnt verkar Euroafrica inom en cyklisk marknad, vilket har förklarat en relativt volatil bruttomarginal under föregående kalenderår. Givet att dotterbolaget SML fortsätter att skala upp de två projekten inom Social Content samt att Kapatana börjar generera intäkter, antas bruttomarginalen kunna stärkas under helåret 2022.

Sammanfattande ord om rapporten

Euroafrica redovisar en stabil nettoomsättning under det fjärde kvartalet 2021, marginellt lägre än våra förväntningar, men påvisar samtidigt en återhämtning efter pandemin för SML, där bolaget har sett en ökad aktivitet bland befintliga kunder samt fått in flera större kunder, samtidigt som bolaget driver två projekt inom Social Content som bäddar för ytterligare tillväxt under såväl helåret 2022 som framgent. Vi ser positivt på de flertalet framsteg som kontinuerligt görs inom Kapatana, där bolaget nu har lanserat den nya plattformen, vilket dels bäddar för ökad datatrafik genom ökad funktionalitet, dels vidare expansion inom Östafrika. Med detta i beaktning, samt en stärkt kassa som vid utgången av december uppgår till 12,1 MSEK, ser vi fram emot att följa Euroafrica under helåret 2022.

Helåret 2021 i korthet.

Euroafrica helåret 2020 vs 2021



EUROAFRICA
DIGITAL VENTURES

	2020		2021
Nettoomsättning	21,4 MSEK	+10 %	23,5 MSEK
Bruttomarginal	53,8 %	-15,4 %	45,5 %
Kassa utgång Q4-20	0,8 MSEK	+ 11,4 MSEK	12,2 MSEK
			Kassa utgång Q4-21

Källa: Euroafrica

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 35 %

35,2 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 Euroafrica 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 insiderägan

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 35 %, vilket ingjuter ett högt förtroende. Rekryteringen av marketplace-veteranen Sammy B.Alba, som b.l.a. 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 35,2 MSEK för år 2022 och med en applicerad målmultipeln om P/S 2,6x motiveras ett bolagsvärde om 92 MSEK för år 2022, vilket ger, efter tillägg av värdet av kassan idag, ett värde per aktie om 8,6 kr i ett Base scenario.

Pandemirelaterade effekter kan skapa fortsatta fördröjningar

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. Pandemirelaterade effekter har påverkat SML under både helåret 2020 och 2021, där effekterna kan förbli långvariga och fortsatt skapa fördröjningar på mediamarknaden. Å andra sidan har Bolaget upplevt en ökad aktivitet från befintliga kunder och nya kunder, vilket indikerar på en återhämtning inom mediamarknaden, och således för SML:s verksamhet.

FINANSIELL PROGNOSE

Omsättningsprognos 2022-2023

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 mediamarknaden 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. Medieinvesteringarna ökade med ca 12 % under Q4-21, där helårstillväxten för 2021 uppgick till 13,6 %, vilket innebär att medieinvesteringarna i Sverige har återhämtat sig fullt sedan dippen som skedde under pandemin. 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. Under år 2021 uppgick Euroafricas omsättning till 25,8 MSEK, motsvarande en tillväxt om 8 % Y-, vilket å ena sidan visar på en återhämtning, men innebär å andra sidan att Euroafricas omsättning fortfarande är klart under 2019 års nivåer om 31,3 MSEK.

25,8 MSEK
OMSÄTTNING
ÅR 2021

NYA KUNDER
TILL SOCIAL
CONTENT



Drivande för SML:s omsättning under åren 2022-2023 antas delvis grundas i ett mer konkurrenskraftigt produkterbjudande för marknadsföringsplattformen, där viss produktion kommer outsourcas till den kommande medieverksamheten i Östafrika, något som möjliggör konkurrenskraftig prissättning. Vidare har Euroafrica breddat erbjudandet inom Social Content genom utvecklandet av nya moduler vilka kommer säljas som en SaaS-lösning inom två olika verksamhetsområden, dels kupongdistribution i sociala medier, dels mikromarknadsföring för bostadsannonser. Avseende mikromarknadsföringsmodulen har Euroafrica ett tecknat avtal med mäklarkedjan Properties & Partners, där Bolaget kommer erhålla ersättning om 25 % av den mediepeng som mäklarna spenderar på marknadsföring. Vad gäller kupongdistributionen har Euroafrica tecknat ett strategiskt avtal med ClearOn, vilka har ett brett nätverk bestående av ca 5 000 rikstäckande butiker, där Euroafrica erhåller licensintäkter för SaaS-plattformen per kampanj samt en villkorad procentdel från den marknadsföringsbudgeten som SML strukturerar. Analyst Group bedömer avtalet med ClearOn utgör en stark potentiell tillväxt drivare för Euroafrica framöver, där Bolaget redan har framgångsrikt genomfört en testkampanj med ClearOns kund Dafgårds samt en ytterligare genomförd kampanj med Essity (Libresse), och genom de två nyutvecklade modulerna inom Social Content möjliggörs dels ökade återkommande intäkter, dels mer diversifierade intäktsströmmar.

Kupatana har idag en s.k. Freemium-modell, med möjlighet att betala för en premiumannonser 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 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.

I inledningen av 2022 lanserade Kupatana bolagets nya marknadsplats, vilken erbjuder bolagets blocket-liknande tjänst och därtill E-handel, med en förbättrad funktionalitet, användarvänlighet och snabbhet än tidigare. I och med lanseringen av den nya plattformen har Kupatana även utvecklat en Wallet-lösning, där valutan har namngetts ”Kupesa”, som möjliggör för användare att deponera pengar till plattformen som kan användas för att b.l.a. betala för premiumannonser, men även andra vardagstjänster som ämnas släppas framöver, såsom att boka hotell/flyg/restaurang och betala försäkringar. Här har Kupatana redan tecknat avtal med Uber, vari Kupatana-användare kan enkelt boka Uber-bilar via plattformen. Med Wallet-lösningen, vilken innebär en ökad användarvänlighet, i kombination med fler kommande vardagstjänster på plattformen, estimerar Analyst Group att trafiken på Kupatana kan accelerera ytterligare, givet att fler tjänster kan samlas och nyttjas på plattformen.

NYA
PLATTFORMEN
ÄR LIVE

FINANSIELL PROGNOSE

35,2 MSEK
OMSÄTTNING
ÅR 2022E

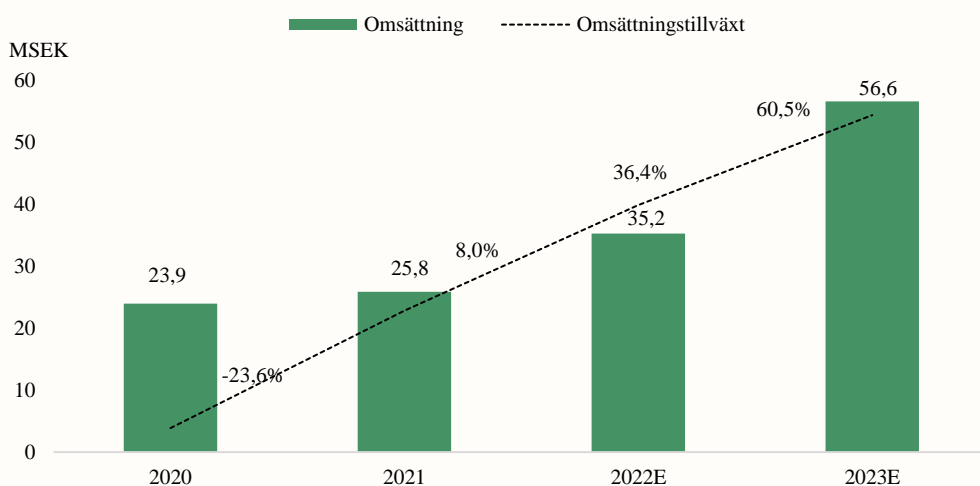
56,6 MSEK
OMSÄTTNING
ÅR 2023E

SML har även tagit över marknadsföringen (SEO) åt Kupatana vilket medför ökad effektivitet och större *reach*. Euroafrica står även 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 ytterligare under prognosperioden.

E-handelslösningen, i kombination med en ökad andel betalande användare på Kupatana, utgör en stark tillväxtfaktor för Euroafrica, där Bolaget kommer att erhålla en kommission från transaktionsvärdet via köp på plattformen, samt driva intäkter från kringliggande tjänster som logistik, betalningslösningar, försäkring och andra vardagliga tjänster, vilket medför diversifierade intäktströmmar. För år 2022 och 2023 estimerar Analyst Group en total omsättning om 35,2 MSEK respektive 56,6 MSEK, motsvarande en tillväxt om 36 % och 61 %.

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

Omsättning och omsättningstillväxt, 2020-2023E



Analyst Groups prognoser

Nedan presenteras en sammanställning av gjorda prognoser för Euroafrica i ett Base scenario under perioden 2022-2024.

Base scenario (MSEK)	2020	2021	2022E	2023E
Social Media Lab tjänster och SW	21,4	23,5	31,4	43,2
Aktiverat arbete för egen räkning	0,6	1,6	0,0	0,0
Övriga rörelseintäkter	1,8	0,7	0,0	0,0
Radannonser & E-handel Kupatana	0,2	0,0	3,8	13,3
Omsättning	23,9	25,8	35,2	56,6
Råvaror och förnödenheter	-11,0	-14,1	-14,7	-21,7
Bruttoresultat	12,9	11,8	20,6	34,8
Bruttomarginal	53,8%	45,5%	58,4%	61,6%
Övriga externa kostnader	-7,4	-9,8	-7,4	-8,6
Personalkostnader	-8,2	-10,4	-13,2	-14,2
EBITDA	-2,78	-8,48	0,05	12,03
EBITDA-marginal	-11,6%	-32,8%	0,1%	21,3%
Av- och nedskrivningar	-8,3	-4,1	-4,1	-4,1
EBIT	-11,0	-12,6	-4,1	7,9
EBIT-marginal	-46,1%	-48,8%	-11,6%	13,9%

FINANSIELL PROGNOSE

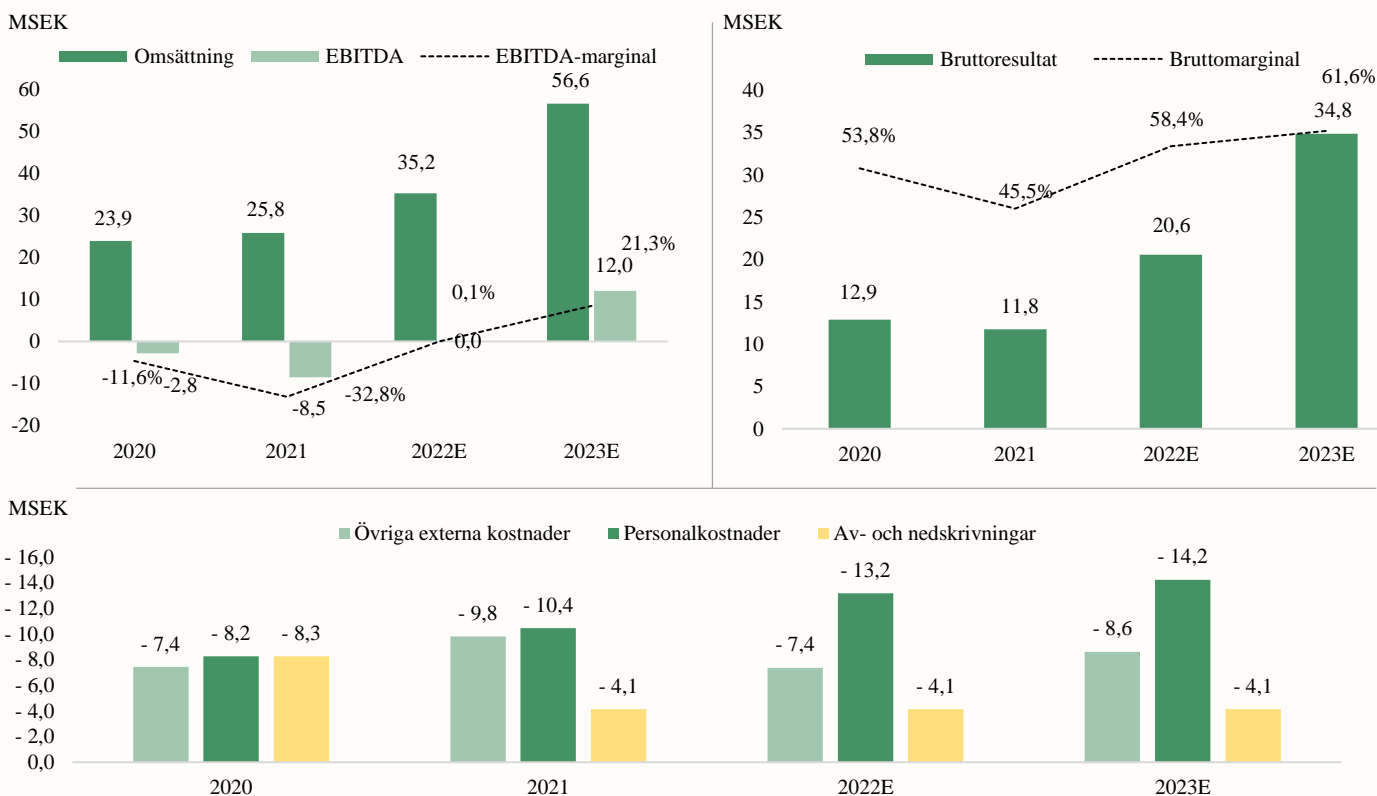
Kostnadsprognos 2022-2023

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, även om vi estimerar en lägre kostnadsbas under 2022 givet att ett flertal engångskostnader har belastat övriga externa kostnader under 2021. Detta trots att Bolaget har en expansiv marknadsföringsstrategi framgent, för Kupertana 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. Under år 2021 ökade personalkostnaderna med 40 % under helåret 2021 jämfört med 2020 vilket härleds till rekrytering av personal dels för att etablera medieverksamheten i Östafrika, dels i syfte att stärka upp säljkåren inom SML, i kombination med uteblivandet av statligt stöd. Under år 2022 antas fortsatt rekrytering genomföras, där bl.a. rekrytering av en säljchef för SML väntas ske i närtid. Därmed prognostiseras personalkostnaderna stiga framöver, 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 4,1 MSEK, alltjämt med 2021 års siffror, under prognosperioden.

Med en god kostnads kontroll, realisering av synergieffekter mellan dotterbolagen och ökad andel licensintäkter genom Social Content, estimeras EBITDA-marginalen stärkas avsevärt under prognosperioden, som estimeras uppgå till 21,3 % år 2023.

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

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



Analyst Groups Prognoser

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	Alma Media	Sanoma Oyj	Frontier Digital Ventures	Genomsnitt, peers
Omsättningstillväxt	8,0%	13,3%	19,6%	17,9%	146,8%	49,4%
EBITDA-marginal	-32,8%	156,1%	26,7%	27,9%	-18,6%	48,0%
Soliditet	68,1%	79,0%	32,0%	37,0%	57,0%	51,2%
Nettoskuld/EBITDA	1,3	0,3	2,5	1,8	-	1,5
Skuldsättningsgrad	0,5	0,3	2,1	1,7	1,3	1,4
EV/EBITDA	-4,6	23,2	13,5	7,7	-58,8	-3,6
EV/S	1,4	4,3	3,6	2,1	8,5	4,6
P/S	1,8	3,9	2,9	1,6	8,0	4,1
Marknadsvärde (MSEK)	47	61 211	8 594	22 101	3 080	23 747

Analyst Groups sammanställning

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 ("FDV") 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 tillsammans med FDV är ensamma om. 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. SML utgör än idag för hela Euroafricas totala omsättning, men vad investerare därtill erhåller vid en investering i Bolaget är en lukrativ option på den snabbväxande östafrikanska marknaden via Kupatana, som under 2021 och hittills under 2022 har tagit stora operationella kliv framåt. Kupatana har införskaftat en tydlig marknadsledande ställning på den tanzaniska marknaden med sin Blocket-liknande plattform efter förvärvet av Zoomtanzania och en lanserad E-handel, med målsättningen att Kupatana ska bli en "super-app"³ likt aktörer som Grab i Indonesien. Analyst Group estimerar, givet det operationella framstegen, att Kupatana kan nå en omsättning om 5 MSEK under 2022 och som väntas nå 17,4 MSEK år 2023 i takt med att Bolagets "super-app" utvecklas och får fäste.

Givet ovanstående resonemang, i kombination med ett rådande börs klimat av ökad riskaversion, tillika riskpremie, för i synnerhet snabbväxande bolag som ännu inte är lönsamma, samt en fortsatt låg likviditet i aktien tillämpas en P/S-multipel om 2,6x på 2022 års estimerade nettoomsättning om ca 35,2 MSEK, motsvarande ett bolagsvärde om 92 MSEK, vilket ger, efter tillägg av värdet av kassan idag, ett värde per aktie om 8,6 kr, i ett Base scenario.

Bull scenario

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

- Lanseringen av E-handeln och utvecklingen av "super-appen" i Tanzania blir lyckosam och medför en betydligt högre omsättning till Kupatana, som b.l.a. 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 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 3x för 2022 års försäljning om 41,4 MSEK motiveras ett värde per aktie om 11,4 kr i ett Bull scenario.

Bear scenario

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

- Även om lanseringen av E-handeln är klar får marknads lanseringen ett svalt mottagande och ny konkurrens, vilket hämmar tillväxten av annonsinflödet såväl som 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 1,2x för 2022 års försäljning om 28,3 MSEK motiveras ett värde per aktie om 3,8 kr i ett Bear scenario.

Vad är en "super-app"?

Enkelt förklarar är det en app som samlar flera tjänster på en och samma plats, vilket är ett växande fenomen i framförallt utvecklingsländer. Bortsett från den lanserade E-handeln och blocket-liknande plattformen, har Kupatana tecknat avtal med Uber för att erbjuda möjligheten att boka resor genom appen. Därtill ska andra vardagstjänster lanseras löpande, såsom att boka flyg & hotell, eventbiljetter och leverans av mat.

8,6 KR
I ETT BASE
SCENARIO

11,4 KR
I ETT BULL
SCENARIO

3,8 KR
I ETT BEAR
SCENARIO

² Prognoser återfinns i Appendix på sida 10.

VD-INTERVJU MED PHILIP EBBERSTEN



Böckerna är nu stängda för 2021 och flertalet större bolagshändelser har presenterats under året, hur skulle du summera 2021? Vad är du mest nöjd med, respektive minst nöjd med?

Det har varit händelserikt år med börsintroduktion och olika förvärv. Det jag är mest nöjd med är hur vi har lagt grunden för Kupatanas tillväxt. I samband med möjligheten att förvärva Kupatanas största konkurrent lade vi om strategin – vi förvärvade en andra generationens plattform och marknadsplats som sparar tid och pengar men framförallt lägger grunden för en kraftig tillväxt. Jag är också nöjd med nyckelrekryteringen av Sammy B. Abla som ”head of classifieds and e-commerce) med stationering i Dar es Salaam. Det händer mycket i marknaden med honom på plats.

Jag är också nöjd med samarbetet med ClearOn. Även om det har tagit lite tid så vet vi att de är i diskussion med flertalet kunder och att det finns ett stort intresse att distribuera kuponger i sociala media kanaler som snapchat, facebook och instagram. ClearOn satsar ganska mycket på att paketera tjänsten, marknadsföra och sälja tjänsten. Det tar som sagt tid i och med att det är ett nytt koncept, men vi tror att det kommer många projekt under året.

Det jag är minst nöjd med är att Social Media Lab har haft för låg tillväxt för helåret. Det kan förklaras med att vi fortsatte att påverkas av pandemin bland annat. Det vi gör nu är att ändra om lite i personalstyrkan bland annat genom att rekrytera en ny säljchef och utöka säljstyrkan. Vi är i slutfasen av den rekryteringen.

I mitten av februari gick den nya Kupatana plattformen live. Kan du berätta mer om den nya plattformen, dess funktionalitet och vilken potential ni ser för Kupatana under 2022 och framåt?

Den nya plattformen kommer att ha mer än 1 miljon aktiva säljkonton och trafik på närmare 700 tusen unika besökare i månaden. På helåret besöks plattformarna av 3,5 miljoner unika individer vilket är mer än 10 % av internetpopulationen i Tanzania. Många konton tillhör företag som nu kommer att erbjudas webbbutiker. Funktionaliteten, prestandan och logiken är vida överlägsen både den gamla Kupatana-plattformen och Zoomtanzania-plattformen. Användarvänlighet, snabbhet och säkerhet:

- Förbättrad process för att lägga upp annonser, tar några sekunder istället för minuter
- Automatisk kategorisering av annonser
- “Wallet” platform som vi döpt till Kupesa för att hantera betalning av tjänster
- Chattfunktion för snabbare och säkrare kommunikation
- Dashboard som enkelt visualiserar hur produkten presterar med förslag på förbättringar till säljarna
- AI-baserad annonserhantering
- Möjligheten att öppna butiker
- Förbättrad infrastruktur och möjligheten att skala upp nya tjänster
- Notifikationssystem för att öka användandet av apparna
- Nya VAS funktioner
- GPS-baserade sökningar
- Inlogg med telefonnummer

VD-INTERVJU MED PHILIP EBBERSTEN, FORTS.



Social Media Lab har levererat en omsättningstillväxt om 29 % i det fjärde kvartalet jämfört med motsvarande period föregående år, där bolaget har sett en ökad aktivitet bland befintliga kunder samt fått in flera större kunder. Vad är era förväntningar för Social Media Lab under 2022?

Vi tar ett stort grepp på säljavdelningen. Ny säljchef och en utökning av säljteamet. Våra förväntningar är att vi minst ska vara tillbaka på 2019 års siffror innan pandemin som var på ca 32 MSEK. Vi ser även att satsningen på ClearOn och mikromarknadsföringsprojekten kommer att skalas upp.

Slutligen, det fjärde kvartalet är nu rapporterat och vi blickar nu framåt mot 2022, vad är, enligt dig, extra intressant för en investerare att hålla utkik efter under 2022?

Tillväxt i Social Media Lab som ökar på försäljningstillväxten samt att intäkterna ökar på de två projekt med ClearOn och mikromarknadsföringen för mäklartjänsterna.

Men framförallt så ser det väldigt spännande ut för Kumatana där tillväxten kommer att öka med både trafik, annonser och intäkter. Vi har lagt grunden för att skapa en super-app som inte finns i Östafrika idag dvs att användarna kan använda kumatana appen inte bara för köp- och sälj men även för att boka taxi, flyg, restaurang, hotell och betala för att tillgång till internet, betala elräkning, vägs katt, försäkringar mm. Strategin är bli så relevant som möjligt för att alla vardagshändelser och även kunna få betalt för det. Vi har tagit det första steget genom att skriva ett avtal med Uber så våra användare kommer att kunna beställa uber bilar genom vår app. Vi kommer att lägga till att foodtech dvs att beställa hemleverans av mat mm och så småningom även finansiella tjänster som tex escrow och "buy now, pay later".

Som investerare skulle jag titta på tillväxten i trafik, annonser och intäkter samtidigt som flera partnerskap likt Uber kommer på plats.

Den 24 februari 2022

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 ¹	Euroafrica	Schibsted	Alma Media	Sanoma Oyj	Frontier Digital Ventures	Genomsnitt
CAGR 2022-2024 ²	48,0%	5,9%	4,7%	2,1%	27,3%	10,0%
EBITDA-tillväxt 2022-2024 (årlig) ²	448,6%	7,9%	6,9%	4,4%	308,2%	81,9%
EBITDA-marginal						
2020	-11,6%	156,1%	26,7%	27,9%	-18,6%	48,0%
2021	-32,8%	18,7%	28,3%	28,9%	-11,6%	16,1%
2022E	0,1%	17,9%	29,4%	29,4%	1,7%	19,6%
2023E	21,3%	18,8%	29,7%	29,5%	11,3%	22,3%

¹ Prognoser på jämförelsebolagen är hämtat från Refinitiv Eikon

² För Euroafrica avser CAGR och EBITDA-tillväxten perioden 2022-2023

Base scenario (MSEK)	2020	2021	2022E	2023E
Social Media Lab tjänster och SW	21,4	23,5	31,4	43,2
Aktiverat arbete för egen räkning	0,6	1,6	0,0	0,0
Övriga rörelseintäkter	1,8	0,7	0,0	0,0
Radannonser & E-handel Kupatana	0,2	0,0	3,8	13,3
Omsättning	23,9	25,8	35,2	56,6
Råvaror och förnödenheter	-11,0	-14,1	-14,7	-21,7
Bruttoresultat	12,9	11,8	20,6	34,8
Bruttomarginal	53,8%	45,5%	58,4%	61,6%
Övriga externa kostnader	-7,4	-9,8	-7,4	-8,6
Personalkostnader	-8,2	-10,4	-13,2	-14,2
EBITDA	-2,78	-8,48	0,05	12,03
EBITDA-marginal	-11,6%	-32,8%	0,1%	21,3%
Av- och nedskrivningar	-8,3	-4,1	-4,1	-4,1
EBIT	-11,0	-12,6	-4,1	7,9
EBIT-marginal	-46,1%	-48,8%	-11,6%	13,9%

APPENDIX

Bull scenario (MSEK)	2020A	2021E	2022E	2023E
Social Media Lab tjänster och SW	21,4	23,5	36,7	53,0
Aktiverat arbete för egen räkning	0,6	1,6	0,0	0,0
Övriga rörelseintäkter	1,8	0,7	0,0	0,0
Radannonser & E-handel Kapatana	0,2	0,0	5,0	17,4
Totala intäkter	23,9	25,8	41,7	70,4

Råvaror och förnödenheter	-11,0	-14,1	-16,4	-24,8
Bruttoresultat	12,9	11,8	25,3	45,5
Bruttomarginal	53,8%	45,5%	60,6%	64,7%

Övriga externa kostnader	-7,4	-9,8	-7,5	-9,0
Personalkostnader	-8,2	-10,4	-13,8	-14,9
EBITDA	-2,78	-8,48	3,94	21,61
EBITDA-marginal	-11,6%	-32,8%	9,4%	30,7%

Av- och nedskrivningar	-8,3	-4,1	-4,1	-4,1
EBIT	-11,0	-12,6	-0,2	17,5
EBIT-marginal	-46,1%	-48,8%	-0,5%	24,8%

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

Råvaror och förnödenheter	-11,0	-14,1	-14,0	-20,1
Bruttoresultat	12,9	11,8	14,3	20,8
Bruttomarginal	53,8%	45,5%	50,6%	50,8%

Övriga externa kostnader	-7,4	-9,8	-7,7	-8,8
Personalkostnader	-8,2	-10,4	-12,9	-13,8
EBITDA	-2,78	-8,48	-6,27	-1,75
EBITDA-marginal	-11,6%	-32,8%	-22,1%	-4,3%

Av- och nedskrivningar	-8,3	-4,1	-4,1	-4,1
EBIT	-11,0	-12,6	-10,4	-5,9
EBIT-marginal	-46,1%	-48,8%	-36,8%	-14,4%

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 2014-2022). 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