

# AKTIEANALYS

FULL COVERAGE



## EUROAFRICA

*Uppnått strategiska milstolpar*

2022-09-05

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

## UPPNÅTT STRATEGISKA MILSTOLPAR

Euroafrica Digital Ventures ("Euroafrica" eller "Bolaget") är ett tech-bolag inom digital media med fotfäste i Norden och Östafrika. Bolaget bedriver byråverksamhet via dotterbolaget Social Media Lab sedan tio år tillbaka men har därtill utvecklat en SaaS-marknadsföringsplattform<sup>1</sup> för digital media. Bolaget tillhandahåller även en digital marknadsplats genom dotterbolaget Kumatana, vilken är Tanzanias största köp- och säljsajt. Omställningen mot mer mjukvaruförsäljning via Social Content, operativa synergier mellan dotterbolagen och den kommande E-handelsfunktionen på Kumatana-plattformen förväntas resultera i en god lönsam tillväxt framöver. Med en applicerad målmultipel om P/S 2,2x på 2022 års estimerade omsättning om 28 MSEK, motiveras ett potentiellt värde per aktie om 4,9 kr i ett Base scenario.

#### ▪ Omsättningen lägre under H1-22 än estimerat

Under Q2-22 uppgick nettoomsättningen till 6,7 MSEK, motsvarande en negativ tillväxt om -2,5 % Y-Y. För H1-22 uppgår nettoomsättningen till 12,7 MSEK, vilket resulterat i en tillväxt om 5,6 % mot jämförbar period föregående år. Parallellt har medieinvesteringarna i Sverige ökat med 6,6 % under H1-22 varför Euroafricas tillväxt under första halvåret 2022 har understigit marknadens resultat, likväl våra estimat. Under Q1-22 tampades Euroafrica med hög personalomsättning vilket påverkade beläggningsgraden, samtidigt som tillväxten inom de digitala kanalerna på mediemarknaden var negativ under merparten av Q2-22, vilka är två faktorer som har bidragit till den lägre omsättningen under H1-22 än estimerat. Dotterbolaget SML har under Q2-22 tecknat flertalet strategiska kundavtal vilket tillsammans med att Kumatana sedan slutet av Q2-22 har gått live med nya plattformen bäddar för starkare kvartal framöver. Analyst Group bedömer dock att Euroafrica, givet utfallet i H1-22, kan få svårt att infria 2022 års estimat, varför vi har genomfört mindre justeringar i prognoser.

#### ▪ Nytt ledarskap med fokus på lönsamhet

Euroafrica meddelade under Q2-22 att Bolaget har utsett Peter Persson till ny koncern-VD med start i augusti 2022. Peter är en av medgrundarna till SML och Euroafrica och har de senaste åren arbetat operativt med Kumatana. Peter har nära 20 års av erfarenhet av onlinemarknadsföring och är även den största aktieägaren i Euroafrica med ca 19 % av kapitalet, vilket ingjuter förtroende för framtida aktieägarvärde.

#### ▪ Reviderat värderingsintervall

EBITDA-förlusten var under Q2-22 högre än estimerat, förklarar av en ökad kostnadsbas och svag omsättningstillväxt. Givet detta har vi estimerat en högre EBITDA-förlust för innevarande år än tidigare vilket, i kombination med sänkta tillväxtutsikter för helåret 2022 och en lägre applicerad försäljningsmultipel, ligger till grund för det reviderade värderingsintervallet. Den lägre multipeln härleds primärt till en något lägre estimerad CAGR avseende omsättningen under åren 2022-2024 samt en lägre estimerad lönsamhet under samma period.

**AKTIEKURS** 1,43 kr

**VÄRDERINGSINTERVALL 2022 ÅRS PROGNOSE**

<b>BEAR</b>	<b>BASE</b>	<b>BULL</b>
1,3 kr	4,9 kr	7,3 kr

EUROAFRICA DIGITAL VENTURES					
Senast betalt (2022-09-02)	1,43				
Antal Aktier (st.)	12 671 102				
Market Cap (MSEK)	18,2				
Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK)	-0,4				
Enterprise Value (MSEK)	17,8				
V.52 prisintervall (SEK)	10,5-1,2				
Lista	Nasdaq First North Growth Market				
UTVECKLING					
1 månad	-22,2 %				
3 månader	-39,5 %				
1 år	-80,5 %				
YTD	-72,8 %				
HUVUDÄGARE (EUROAFRICA VERIFIERAT 2022-06-30)					
Skandnet Group AB (Peter Persson)	18,7 %				
Royal Club Management (Emelie Smidt)	8,6 %				
Nordnet Pensionförsäkring	5,9 %				
Avanza Pension	5,1 %				
FPH Management AB (Fredrik Holmström)	5,0 %				
VD OCH ORDFÖRANDE					
Verkställande Direktör	Peter Persson				
Styrelseordförande	Johan Nordin				
FINANSIELL KALENDER					
Delårsrapport 3 2022	2022-11-24				
Prognos (Base), MSEK	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>Omsättning</b>	<b>23,9</b>	<b>25,8</b>	<b>28,0</b>	<b>45,2</b>	<b>53,1</b>
Omsättningstillväxt	-23,6%	8,0%	8,4%	61,3%	17,6%
<b>Bruttoresultat</b>	<b>12,9</b>	<b>11,8</b>	<b>10,9</b>	<b>23,9</b>	<b>30,8</b>
Bruttomarginal	49,2% <sup>2</sup>	40,1% <sup>2</sup>	39,0%	52,9%	58,0%
<b>EBITDA</b>	<b>-2,8</b>	<b>-8,5</b>	<b>-12,7</b>	<b>0,1</b>	<b>5,3</b>
EBITDA-marginal	-11,6%	-32,8%	-45,3%	0,2%	10,0%
P/S	0,7	0,7	0,7	0,4	0,3
P/E	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.
EV/EBITDA	neg.	neg.	neg.	211,0	3,4

<sup>1</sup> Mer ingående beskrivning av Social Content återfinns i Appendix på sid 10.

<sup>2</sup> Exkl aktiverat arbete och övriga rörelseintäkter

# KOMMENTAR Q2-22

## Nettoomsättningen kom in lägre än våra förväntningar

**-2,5 %  
TILLVÄXT I  
Q2-22  
JÄMFÖRT  
MED Q2-21**

Euroafrica redovisade under det andra kvartalet 2022 en nettoomsättning uppgående till 6,7 MSEK (6,8), motsvarande en minskning om ca 2,5 % mot jämförbart kvartal 2021, samtidigt som tillväxten mot föregående kvartal (Q1-22) uppgick till 12,8 %, då nettoomsättningen uppgick till 5,9 MSEK. Första kvartalet var dock påverkat av en större personalomsättning, vilket även Analyst Group antar kan ha medfört eftersläpningseffekter in i det andra kvartalet med en något lägre beläggningsgrad till följd. Samtidigt kan vi konstatera att det har varit en minskad aktivitet i medieinvesteringarna i Sverige under merparten av det andra kvartalet inom de digitala kanalerna, där maj och sommarmånaderna uppvisade en negativ tillväxt Y-Y inom bl.a. social media och online video. Under sommarmånaderna har det varit tydligt att den totala mediapengen har omfördelats till i synnerhet utomhus/trafikreklam, vilka har visat stark tillväxt.

**TECKNAT  
FLERTAL  
STRATEGISKA  
AVTAL UNDER  
Q2-22**

Under det andra kvartalet har Euroafrica tecknat flera strategiska kundavtal inom Social Media Lab, samtidigt som SML under H1-22 har omgrupperat samt rekryterat personal inom både sälj- och utförarsidan. Vidare har flera kunder har anslutit till SML under kvartalet vilket, tillsammans med ovannämnda, bäddar för en högre aktivitet, tillika försäljning, under andra halvåret 2022. Under det andra kvartalet stängde Kupatana den största reklamaffären för bolaget, värd ca 300 tSEK, vilket innebär en stark försäljningsökning Q-Q, dock från låga nivåer. Med en nu slutförd integrering av Zoomtanzania och betallösningen via Selcom Pay på plats, vilken erbjuder 40 olika betalkanaler, förväntas trafiken och annonsintäkterna kunna skalas upp ytterligare under slutet av 2022. Däremot uppgår nettoomsättningen under första halvåret 2022 till 12,6 MSEK, samtidigt som Analyst Group har estimerat en nettoomsättning om ca 30,5 MSEK för helåret 2022 och med hänsyn till att tredje kvartalet rent säsongsmässigt är ett svagare kvartal, hänförligt till semestertider och lägre aktivitet på mediemarknaden, anser Analyst Group att Euroafrica kan få det svårt att infria omsättningsprognosen för 2022 givet att det kommer att krävas 8,9 MSEK/kvartal framöver.

## Marginellt försämrad bruttomarginal och EBITDA-resultat Q-Q

**CYKLISK  
MARKNAD  
MEDFÖR  
SLAGIG  
BRUTTO-  
MARGINAL**

Under det andra kvartalet uppgick bruttomarginalen till 35,7 %, vilket är marginellt lägre än det senaste kvartalet (37,5%). Historiskt har Euroafrica uppvisat högre bruttomarginaler, mellan 45-55 %, och utfallet är lägre än våra förväntningar. SML verkar inom en cyklisk marknad vilket delvis kan förklara en slagig bruttomarginal, men likväl en lägre försäljning jämfört med vad SML har uppvisat tidigare år, vilket påverkar skalbarheten i affärsmodellen. EBITDA-resultatet uppgick till -3,7 MSEK under det andra kvartalet, vilket är i linje med föregående kvartal om -3,7 MSEK, men motsvarar i absoluta tal en marginell försämring om 57 tSEK. Både övriga externa kostnader och personalkostnader var marginellt högre Q-Q, samt något över våra förväntningar. Kostnadsbasen har därmed ökat mer än vad Analyst Group har estimerat för kvartalet, där vi hade tagit höjd för lägre externa kostnader under kvartalet givet den höga personalomsättningen som Bolaget tampades med under Q1-22 belastade övriga externa kostnaderna under föregående kvartal. Vidare bedömer vi att de högre än estimerade personalkostnaderna under kvartalet kan förklaras av att nyrekryterad personal i viss uträkning ska utbildas, vilket är associerat med högre personalkostnader. För resterande halvår estimerar vi att bägge kostnadsposter kan minskas något givet att den nyrekrytering som genomförts under H1-22 nu är klar.

# KOMMENTAR Q2-22 FORTS.

## FÖRBÄTTRAD BURN RATE


### Minskad burn rate under andra kvartalet

Vid utgången av Q2-22 uppgick kassan till 4,4 MSEK, vilket är en minskning om -2,9 MSEK från Q1-22. Bolagets *burn rate* minskade under Q2-22 och uppgick till -3,0 MSEK (-1,2 MSEK/månad), vilket dels är lägre än föregående kvartal då den uppgick till -7,3 MSEK, dels lägre än genomsnittet för de senaste fyra kvartalen (-5,1 MSEK eller -1,7 MSEK/månad). Vidare har bolaget upptagit en lånefinansiering om 4 MSEK i syfte att accelerera tillväxttakten och expansionen i Tanzania. Givet en genomsnittlig *burn rate* om -1,7 MSEK/månad bedömer Analyst Group att Euroafrica hade varit finansierade till utgången av Q3-22 med den kassan som Bolaget uppvisade vid utgången av Q2-22, samtidigt estimerar vi att Euroafrica kan stärka såväl omsättningen som lönsamheten kommande halvår, varför Euroafrica antas kunna bevara kassan längre än så. Vidare ger lånefinansieringen om 4 MSEK ytterligare medel till rörelsekapitalet som kan användas till att organiskt generera starkare omsättning och resultat kommande kvartal. Lånet löper fram till den 28 februari 2023 vilket är värt att poängtera.

Avslutningsvis kan vi konstatera att medan Euroafrica har presterat under vår förväntansbild under H1-22, estimerar vi att Euroafrica står starkare kvartal tillmötes. Vi ser fortsatt stark positivt på att Kupatana har börjat vinna avtal med ett försäljningsmässigt värde och med fler tjänster som förväntas integreras kontinuerligt på plattformen, ökade marknadsföringsinsatser samt att avsiktsförklaringen med Bongo5 realiserar, estimeras Kupatana kunna stärka omsättningen under H2-22, samtidigt som vi estimerar en exponentiell tillväxt under år 2023 och framgent. Vi kommer dock att behöva se över våra prognoser för helåret 2022 givet utfallet under H1-22.

### Andra kvartalet 2022 i korthet.

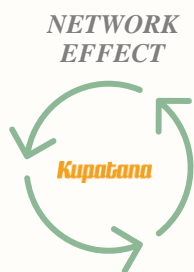
Euroafrica Q2-21 vs Q2-22

	Q2-21		Q2-22
	6,8 MSEK	-2,5 %	6,7 MSEK
	Nettoomsättning		Nettoomsättning
	39,5 %	-3,8 %-enheter	35,7 %
	Bruttomarginal		Bruttomarginal
	7,3 MSEK	+ 2,9 MSEK	4,4 MSEK
	Kassa utgång Q1-22		Kassa utgång Q2-22

Källa: Euroafrica

# INVESTERINGSIDÉ

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



## INTÄKTS- STRÖMMAR

Byråintäkt

Licensintäkter

Premiumannonser

Kommande: E-handel

HÖGT  
INSIDER-  
ÄGANDE OM  
~ 38 %

28 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 plattformar för att nå ut till en viss målgrupp. Den globala marknaden för digital marknadsföring värderades under år 2020 till ca 323 mdUSD, och estimeras växa med en årlig tillväxt om ca 10,3 % mellan 2020-2027. 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. Under mars 2022 lanserade Kupatana bolagets nya plattform som utöver ny funktionalitet, säkerhet och design även kommer kunna erbjuda E-handel på sikt. Enligt Statista estimerades E-handelsmarknaden för B2C i Afrika vara värd ca 25 mdUSD under år 2021 och väntas växa med en CAGR om 13,3 % till år 2025, för att då värderas till ca 41 mdUSD.

## Kupatana-plattformen medför starka *Network Effects* – ska skapa en *super-app* på sikt

Kupatana är med sin Blocket-liknande plattform den ledande köp- och säljaktören i Tanzania, vars ställning har stärks ytterligare efter förvärvet av den största konkurrenten Zoomtanzania, 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. Förvärvet av Zoomtanzania ger därför en stark strategisk fördel när Kupatana framöver avser att börja ta betalt för annonsering på hemsidan. Kommande lansering av E-handel väntas därtill öka trafiken och annonsinflödet ytterligare, därmed stärka plattformens *Networks Effects*. Euroafricas långsiktiga strategi är att utveckla en s.k. *super-app* vilken ska erbjuda relevanta vardagstjänster såsom matleveranser, boka taxi, flyg och buss, betala elräkningar m.fl., allt paketerat i en och samma app, vilket väntas skapa en ökad *stickiness* men likväl bidra till ytterligare intäktskällor. Som ett led i att skapa en *super-app* tecknade Euroafrica avtal med Tanzanias största betaltjänstföretag Selcom Ltd under Q2-22.

## Ställer 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 betalannonser och kommande lansering av E-handel kommer innebära att Kupatana erhåller intäkter från dels kommission från försäljning, dels från tilläggstjänster på plattformen.

## Erfaren ledning med högt insiderägande

Två nyckelpersoner inom Euroafrica är VD Peter Persson och COO Philip Ebbersten. Peter Persson är medgrundare till SML och har verkat inom den digitala branschen under en lång tid, samt har en bred erfarenhet 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 38 %, vilket ingjuter ett högt förtroende. 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. Rekryteringen av marketplace-veteranen Sammy B.Alba, som b.l.a. har ett förflutet i Avito, 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 nettoomsättning om 28 MSEK för år 2022 och med en applicerad målmultipel om P/S 2,2x motiveras ett bolagsvärde om 62 MSEK för år 2022, vilket ger ett potentiellt värde per aktie om 4,9 kr i ett Base scenario.

## Invasionen av Ukraina ger ringar på vattnet

Effekterna av kriget i Ukraina har ännu inte gjort sitt avtryck i medieinvesteringarna i Sverige, men på längre sikt kan kriget komma att påverka mediemarknaden då bl.a. högre bränslekostnader, räntor och matpriser, i kombination med en instabil börs, hög inflation och ett allmänt osäkert världsläge, kan dämpa konsumtionen. När konsumtionen minskar får det en direkt effekt på medieinvesteringarna<sup>1</sup>, vilket följaktligen skulle påverka dotterbolagen SML negativt givet en lägre kundaktivitet. Var vänlig ta del av våra ansvarsbegränsningar i slutet av rapporten

<sup>1</sup>Mediebyråbarometer, 2022



# FINANSIELL PROGNOSE

## Omsättningsprognos 2022-2024

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 13,6 % under helåret 2021, vilket innebär att medieinvesteringarna i Sverige har återhämtat sig till fullo från pandemin och är mer eller mindre tillbaka på 2019 års 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. Under år 2021 uppgick Euroafricas omsättning till 25,8 MSEK, motsvarande en tillväxt om 8 % Y-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 2022-2024 antas delvis grundas i ett bredare produkt erbjudande 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 med produkten SmartAd, 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 tre projekt med ClearOns kunder Dafgårds, Essity (Libresse) samt Findus, och genom de två nyutvecklade modulerna inom Social Content möjliggörs dels ökade återkommande intäkter, dels mer diversifierade intäktströmmar.



**TECKNAD  
AVSIKTS-  
FÖRKLARING  
STÄRKER  
TILLVÄXT-  
UTSIKTERNA**

Kupatana har idag en s.k. Freemium-modell, med möjlighet att betala för en premiumannonser för att få större spridning, vilket innebär att plattformens intäkter 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. Under Q2-22 tecknade Euroafrica därtill en avsiktsförklaring med mediabolaget Bongo5 Media Group genom det helägda dotterbolaget Afriuro Digital Ventures gällande en majoritetsinvestering om 3,5 MSEK för 51 % av Bongo5. Givet att affären realiserar ges Kupatana en betydligt högre reach för bolagets tjänster, då Bongo5 har totalt över 4,5 miljoner följare via sociala medier. Analyst Group bedömer att detta skulle stärka plattformens redan starka *Network Effects* vilket följaktligen skapar ett högre värde för såväl konsumenter och företag, som annonsörer som vill synas på plattformen, vilket medför en ökad *stickiness* och intjäningsförmåga kommande år för Kupatana.

Under mars 2022 lanserade Kupatana bolagets nya marknadsplats, vilken erbjuder en blocketliknande tjänst, 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. Den långsiktiga strategin är att skapa en s.k. *super-app*, och Kupatana har redan tecknat avtal med Uber Tanzania, vari Kupatana-användare kan enkelt boka Uber-bilar via plattformen samt Selcom Ltd (Tanzanias största betaltjänstföretag), vilket möjliggör köp av telefoni och internetkrediter samt betala räkningar, men även genomföra olika köp av tjänster. Med Wallet-lösningen, vilken innebär en ökad användarvänlighet, i kombination med fler vardagstjänster på plattformen samt kommande lansering av E-handel, estimerar Analyst Group att trafiken på Kupatana kan accelerera ytterligare, givet att fler tjänster kan samlas och nyttjas på plattformen.

# FINANSIELL PROGNOSE

SML arbetar även med sökoptimeringsmarknadsföring (SEO) åt Kupatana vilket medför ökad effektivitet och större *reach*. Euroafrica står även i startgroparna för vidare expansion till nya marknader inom Östafrika, vilket förväntas kunna accelerera trafiken och annonsinflödet till plattformen ytterligare under prognosperioden.

Euroafrica har en tydlig marknadsdominans i Tanzania genom Kupatans köp- och säljplattform efter förvärvet av den största konkurrenten Zoomtanzania. Euroafricas långsiktiga strategi, att utveckla Kupatana till en super-app, bedömer Analyst Group som rätt väg att gå för att öka plattformens *stickiness* och samtidigt möjliggöra för Bolaget att korsbefrukta flera tjänster till en växande marknad, paketerad i en och samma app. Förutom den bekvämlighet som en *super-app* medför, det vill säga att ha flera tjänster samlade i en och samma app, så fyller det ett verkligt behov för den afrikanska konsumenten, vilken i regel innehar billigare smartphones med relativt lågt minnesutrymme och bredband. Detta innebär att den afrikanska konsumenten inte har utrymme för att inneha alltför många appar för olika tjänster samtidigt av just den anledningen, varför en och samma app med flertalet tjänster integrerade upptar lägre minnesutrymme i mobilen, vilket således medför ett starkt mervärde. Givet en lyckad lansering av plattformen estimerar Analyst Group en kraftigt tillväxt för Kupatana under prognosperioden och under år 2022 estimeras en omsättning om 2,3 MSEK, vidare bedömer vi att Kupatana kan växa omsättningen med en årlig tillväxt (CAGR) om ca 150 % under åren 2023-2024 i takt med att nya tjänster på plattformen adderas. Det ska poängteras att omsättningen kommer från låga nivåer och för ytterligare perspektiv kan det tilläggas att Blocket uppvisade en CAGR om ca 22 % under åren 2003-2020 samtidigt som den ryska motsvarigheten Avito uppvisade en CAGR om ca 77 % mellan åren 2010-2021, vilket påvisar potentialen i Kupatanas erbjudande till en ännu omogen marknad. Analyst Group vill samtidigt flagga för att konkurrenslandskapet i Afrika inom *super-appar* är relativt hög med aktörer som Little, M-Pesa, Tingg och Halan, vilka har närvaro i olika afrikanska länder, där b.l.a. Tingg och Little har närvaro i Tanzania. Analyst Group bedömer dock att Euroafrica genom Kupatana har en stark ställning i Tanzania vilket talar för en kraftigt tillväxt framöver i takt med att Bolaget exekverar på den långsiktiga strategin att skapa en *super-app*, samtidigt som vi framöver vill se en stark användartillväxt, tillika trafik på plattformen, något vi kommer fortsatt följa noggrant.

**122 %**  
**ESTIMERAD**  
**CAGR FÖR**  
**KUPATANA**  
**2023-2024**

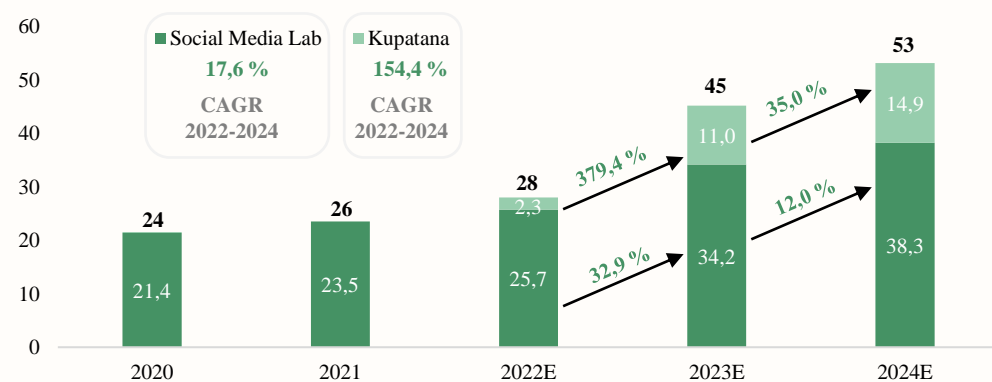
**28 MSEK**  
**OMSÄTTNING**  
**ÅR 2022E**

**45 MSEK**  
**OMSÄTTNING**  
**ÅR 2023E**

För år 2022 och 2023 estimerar Analyst Group en nettoomsättning om 28 MSEK respektive 45,2 MSEK, motsvarande en årlig tillväxt om 8,4 % och 61,3 %. Den kommande E-handelslösningen, i kombination med en ökad andel betalande användare på Kupatana, utgör en stark potentiell tillväxtfaktor för Euroafrica, där Bolaget kommer att kunna erhålla kommission på transaktionsvärdet vid köp på plattformen, samt driva intäkter från kringliggande tjänster såsom logistik, betalningslösningar, försäkring och andra tjänster, vilket medför diversifierade intäktströmmar. Avseende SML ser vi positivt på att samarbetet med ClearOn och produkten SmartAd bär frukt med flertalet genomförda projekt med större varumärken samt att mikromarknadsföringen riktat mot mäklare har kommit igång. Däremot har omsättningen under H1-22 varit under vår förväntan och med det pågående kriget i Ukraina, vilket kan komma att få en direkt effekt på mediemarknaden givet en dämpad konsumtion, har vi valt att sänka vårt helårsestimat för år 2022.

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

Omsättning, SML och Kupatana, 2020-2024E  
 MSEK



Analyst Groups prognoser

Var vänlig ta del av våra ansvarsbegränsningar i slutet av rapporten



# FINANSIELL PROGNOSE

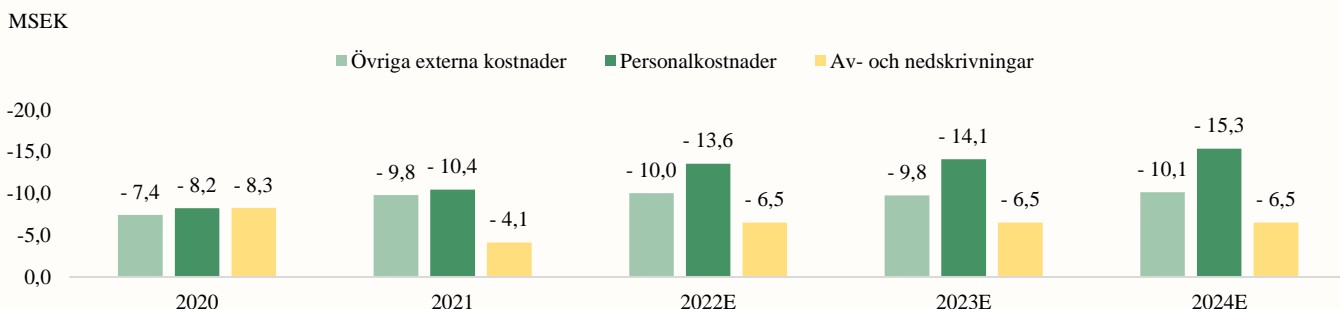
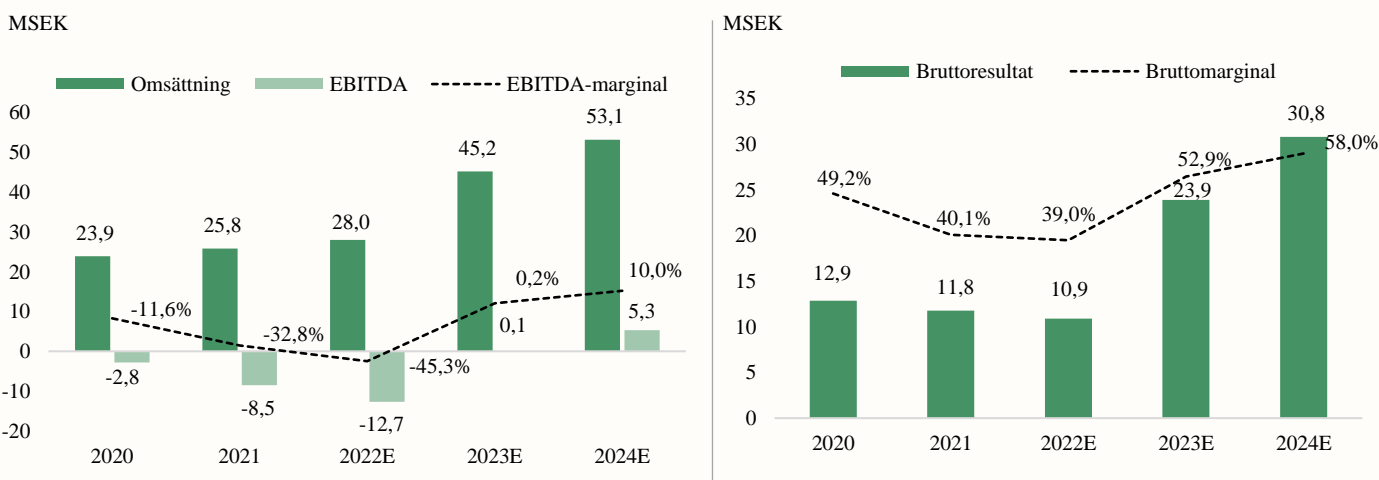
## Kostnads- och lönsamhetsprognos 2022-2024

Euroafricas bruttokostnader utgör störst enskild 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 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 Bolaget under Q1-22 redan genomfört en rad nyckelrekryteringar för både säljorganisationen och på utförande sidan. För att hantera den höga tillväxten som Analyst Group estimerar under prognosperioden, bedömer vi att personalkostnaderna kommer att 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, och avskrivningsposten estimeras uppgå till 6,5 MSEK under prognosperioden.

Med en god kostnadskontroll, realisering av synergieffekter mellan dotterbolagen, ökad andel licensintäkter genom Social Content samt ett större bidragande från Kupertans digitala plattform, estimeras EBITDA-marginalen stärkas avsevärt under prognosperioden, som estimeras uppgå 10 % år 2024, från -32,8 % som uppvisades under år 2021.

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	17,6%	9,4%	22,6%	10,7%	146,8%	47,4%
EBITDA-marginal	-52,2%	16,5%	32,0%	26,5%	-11,6%	15,9%
Soliditet	64,2%	67,0%	35,0%	31,0%	58,6%	47,9%
Nettoskuld/EBITDA	0,0	3,6	1,3	2,3	6,0	3,3
Skuldsättningsgrad	0,6	0,5	1,9	2,2	0,8	1,3
EV/EBITDA	-1,4	20,8	9,6	8,9	-55,4	13,1
EV/S	0,7	3,4	3,1	2,3	6,4	3,8
P/S	0,7	2,8	2,7	1,7	6,5	3,4
Marknadsvärde (MSEK)	18	46 427	8 627	23 465	2 720	20 309

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 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 genomsnittet<sup>1</sup>, 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 på sikt, vilket medför en högre skalbarhet i affärsmodellen, något som också bör speglas i Euroafricas multipel enligt Analyst Group. SML utgör än idag för, i princip, 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 införskaffat en tydlig marknadsledande ställning på den tanzaniska marknaden med sin Blocket-liknande plattform efter förvärvet, tillika migreringen, av Zoomtanzania. Därtill står Kupatana i startgroparna att lansera E-handel på plattformen, med en långsiktig målsättning om att bli en "super-app"<sup>3</sup> likt aktörer som Grab i Indonesien. Analyst Group estimerar, givet de operationella framstegen, att Kupatana kan nå en omsättning om 2,3 MSEK under 2022 och som väntas nå 14,9 MSEK år 2024 i takt med att Bolagets "super-app"<sup>2</sup> utvecklas och får fäste.

Givet ovan, i kombination med ett rådande börs klimat av ökad riskaversion för i synnerhet snabbväxande bolag som ännu inte är lönsamma, samt en fortsatt låg likviditet i aktien tillämpas en målmultipel om P/S 2,2x på 2022 års estimerade nettoomsättning om 28 MSEK, motsvarande ett bolagsvärde om 79 MSEK, vilket ger ett potentiellt värde per aktie om 4,9 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 bl.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 får stärkt fäste i Norden.

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 2,9x för 2022 års försäljning om 32 MSEK motiveras ett värde per aktie om 7,3 kr i ett Bull scenario.

## Bear scenario

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

- Lanseringen av E-handeln får ett svalt mottagande och möter hård 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 0,7x för 2022 års försäljning om 23,8 MSEK motiveras ett värde per aktie om 1,3 kr i ett Bear scenario.

## <sup>2</sup> Vad är en "super-app"?

Enkelt förklarad är det en app som samlar flera tjänster på en och samma plats, vilket är ett växande fenomen i framförallt utvecklingsländer. Bortsett från lanseringen av den uppdaterade 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.

**4,9 KR**

I ETT BASE SCENARIO

**7,3 KR**

I ETT BULL SCENARIO

**1,3 KR**

I ETT BEAR SCENARIO

<sup>1</sup> Prognoser återfinns i Appendix på sida 13.

# VD-INTERVJU MED PETER PERSSON

---



**Peter, du är nyutträd VD för Euroafrica Digital Ventures och har en lång historia inom bolaget. Berätta gärna lite mer om dig själv och vad ditt fokus kommer vara framgent?**

Jag är en entreprenör som älskar att arbeta och driva upp företag. Jag har gjort det framgångsrikt med flera andra bolag och har förmånen att fortsätta att få jobba med det jag tycker är roligast i världen, dvs bygga bolag och bolagsvärden. Som person är jag resultatinkriktad, gillar högt tempo. Mitt fokus i närtid handlar om att optimera våra kostnader och säkerställa att varje krona investeras effektivt och få hela koncernen att fokusera på ökade intäkter. På något längre sikt är mitt uppdrag som VD att uppfylla de kommunicerade affärsmålen som handlar om att säkerställa svarta siffror i både den svenska men också den afrikanska verksamheten därutöver även på koncernnivå.

**Första halvåret 2022 är avslutat och ni har lyckats nå fler viktiga strategiska affärs mål, både inom SML och Kumatana, hur skulle du summera det gångna halvåret? Vad är du mest nöjd med och vad hade ni kunnat göra bättre?**

Det jag är mest nöjd med är att vi har skapat förutsättningarna för en bra tillväxt med lönsamhet. Det har vi gjort genom att i den afrikanska verksamheten genomfört två stora migreringar av Kumatana och Zoomtanzania till en ny uppdaterad modern marknadsplattform och ytterligare befäst vår ställning som den marknadsdominerande aktören. Att migrera datan från de två största plattformarna i marknaden in i en och samma plattform var ett gigantiskt projekt som vi lyckades med på drygt 6 månader. I den svenska verksamheten har vi kunnat attrahera nya medarbetare med hög kompetens, stärkt våra samarbeten ytterligare och börjar se flera kunder och projekt.

Naturligtvis tycker jag att vi borde ha levererat ett bättre resultat både när det gäller omsättning men också var det gäller lönsamhet, det är något som jag har som största fokus med mig in i tredje kvartalet.

**I delårsrapporten för det första kvartalet 2022 uppgav ni att Kumatana redan hade sålt tjänster för motsvarande 300 tSEK under Q2-22, hur fortlopte försäljningsutveckling för Kumatana under det andra kvartalet 2022? Ni har även lanserat en betalösning via Selcom Pay vilka erbjuder mer än 40 olika betalkanaler, hur ser ni på samarbetet och vad har du för förväntningar på Kumatana under andra halvåret 2022?**

Försäljningen utvecklades positivt och vi nådde en omsättning på 40.000 USD vilket är det bästa kvartalet i Kumatanas historia. När det gäller Selcom Pay så erbjöd vi innan dem endast två olika möjligheter att betala sina annonser ( Tigo och Mpesa), de utgjorde ca 65% av de betalningar som sker i Tanzania men i och med Selcom så når vi nästan 100% vilket naturligtvis är positivt, d.v.s. vi utesluter ingen från att kunna betala. Förväntningarna på Kumatana är att vi fortsätter skapandet av en Super-app vilket kommer göra att våra användare i framtiden kan betala sina elräkningar, köpa mobil- eller internetkapacitet. På lite längre sikt ser vi att användarna skall kunna köpa biobiljetter, mat, beställa Uber, restaurangbokningar eller köpa flygbiljetter.

# VD-INTERVJU MED PETER PERSSON, FORTS.

---



**Social Media Lab har tecknat flera strategiska kundavtal, vilka förväntas öka intäkterna såväl under året som framgent. Kan du berätta lite mer om dessa kundavtal? Samt vad är era förväntningar för Social Media Lab och SaaS-plattformen under resterande del av 2022?**

Förväntningarna är att vi har svarta siffror i slutet på året, det vi ser nu är att våra säljare börjar komma igång med fler möten och därmed avtal, företag kommer till oss då vi har varit i marknaden i över 12 år så är vi ett väletablerat varumärke och vi har ett väl utveckla samarbete med flera partnerbyråer vilket sammantaget lett till nya kunder ex Sandvik.

Vi ska implementera SaaS Plattformen i Kupatana för att möjliggöra mikromarknadsföring för våra kunder.

**Slutligen, det första halvåret av 2022 är nu rapporterat och vi blickar nu framåt mot andra halvan av år 2022, vad är, enligt dig, extra intressant för en investerare att hålla utkik efter kommande kvartal?**

Jag ser fram emot ett händelserikt halvår, vi är i en DD med Bongo5, vi för diskussioner med flera företag både på den svenska marknaden men också på den tanzaniska marknaden. Vi kommer att kunna arbeta mer aktivt med marknadsuppdateringar under hösten då vi förväntar oss en hel del positivt utfall i verksamheterna.

Den 25 augusti 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	Euroafrica	Schibsted	Alma Media	Sanoma Oyj	Frontier Digital Ventures	Genomsnitt
CAGR 2022-2024	27,2%	4,6%	5,0%	4,3%	19,1%	8,3%
EBITDA-tillväxt 2022-2024 (årlig)	6095,2% <sup>2</sup>	4,9%	7,2%	1,8%	377,8% <sup>3</sup>	4,6% <sup>3</sup>
<b>EBITDA-marginal</b>						
2020A	-11,6%	16,9%	24,5%	13,5%	-19,1%	8,9%
2021A	-32,8%	18,7%	28,3%	28,4%	-11,6%	15,9%
2022E	-45,3%	16,6%	31,7%	25,0%	1,4%	18,7%
2023E	0,2%	17,9%	29,7%	26,6%	9,5%	20,9%
2024E	10,0%	19,3%	30,0%	26,8%	5,0%	20,3%

<sup>1</sup> Prognoser på jämförelsebolagen är hämtat från Refinitiv Eikon

<sup>2</sup> Euroafrica estimeras visa en svag lönsamhet på EBITDA-nivå under år 2023 varför CAGR:n för EBITDA-resultatet, vilken i praktiken visar tillväxten i EBITDA-resultatet mellan år 2023 och år 2024, blir ansenligt hög.

<sup>3</sup> Frontier Digital Ventures estimeras vända till lönsamhet under år 2022 varför CAGR:n avser perioden 2023-2024 med år 2022 som startvärde, istället för år 2021 som gäller för övriga jämförelsebolag.

<sup>4</sup> Exkl Frontier Digital Ventures (FDV) då de driver upp snittet avsevärt.

Base scenario (MSEK)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
Social Media Lab	21,4	23,5	25,7	34,2	38,3
Aktiverat arbete för egen räkning	0,6	1,6	0,0	0,0	0,0
Övriga rörelseintäkter	1,8	0,7	0,0	0,0	0,0
Kupatana	0,2	0,0	2,3	11,0	14,9
<b>Omsättning</b>	<b>23,9</b>	<b>25,8</b>	<b>28,0</b>	<b>45,2</b>	<b>53,1</b>
Råvaror och förnödenheter	-11,0	-14,1	-17,1	-21,3	-22,3
<b>Bruttoresultat</b>	<b>12,9</b>	<b>11,8</b>	<b>10,9</b>	<b>23,9</b>	<b>30,8</b>
Bruttomarginal	49,2% <sup>1</sup>	40,1% <sup>1</sup>	39,0%	52,9%	58,0%
Övriga externa kostnader	-7,4	-9,8	-10,0	-9,8	-10,1
Personalkostnader	-8,2	-10,4	-13,6	-14,1	-15,3
<b>EBITDA</b>	<b>-2,78</b>	<b>-8,48</b>	<b>-12,69</b>	<b>0,09</b>	<b>5,32</b>
EBITDA-marginal	-11,6%	-32,8%	-45,3%	0,2%	10,0%
Av- och nedskrivningar	-8,3	-4,1	-6,5	-6,5	-6,5
<b>EBIT</b>	<b>-11,0</b>	<b>-12,6</b>	<b>-19,2</b>	<b>-6,4</b>	<b>-1,2</b>
EBIT-marginal	-46,1%	-48,8%	-68,5%	-14,2%	-2,3%

<sup>1</sup> Exkl aktiverat arbete och övriga rörelseintäkter



## APPENDIX

Bull scenario (MSEK)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
Social Media Lab	21,4	23,5	28,7	37,6	42,4
Aktiverat arbete för egen räkning	0,6	1,6	0,0	0,0	0,0
Övriga rörelseintäkter	1,8	0,7	0,0	0,0	0,0
Kupatana	0,2	0,0	3,1	16,2	21,1
<b>Totala intäkter</b>	<b>23,9</b>	<b>25,8</b>	<b>31,9</b>	<b>53,8</b>	<b>63,5</b>
Råvaror och förnödenheter	-11,0	-14,1	-18,4	-24,2	-25,4
<b>Bruttoresultat</b>	<b>12,9</b>	<b>11,8</b>	<b>13,5</b>	<b>29,6</b>	<b>38,2</b>
Bruttomarginal	49,2% <sup>1</sup>	45,5% <sup>1</sup>	42,2%	55,1%	60,1%
Övriga externa kostnader	-7,4	-9,8	-9,9	-9,9	-10,4
Personalkostnader	-8,2	-10,4	-14,0	-14,9	-15,6
<b>EBITDA</b>	<b>-2,8</b>	<b>-8,5</b>	<b>-10,5</b>	<b>4,8</b>	<b>12,1</b>
EBITDA-marginal	-11,6%	-32,8%	-32,8%	8,9%	19,0%
Av- och nedskrivningar	-8,3	-4,1	-6,5	-6,5	-6,5
<b>EBIT</b>	<b>-11,0</b>	<b>-12,6</b>	<b>-17,0</b>	<b>-1,7</b>	<b>5,6</b>
EBIT-marginal	-46,1%	-48,8%	-53,3%	-3,2%	8,8%
Bear scenario (MSEK)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
Social Media Lab	21,4	23,5	22,7	28,8	31,1
Aktiverat arbete för egen räkning	0,6	1,6	0,0	0,0	0,0
Övriga rörelseintäkter	1,8	0,7	0,0	0,0	0,0
Kupatana	0,2	0,0	1,1	4,6	5,1
<b>Totala intäkter</b>	<b>23,9</b>	<b>25,8</b>	<b>23,8</b>	<b>33,5</b>	<b>36,2</b>
Råvaror och förnödenheter	-11,0	-14,1	-15,0	-19,7	-19,3
<b>Bruttoresultat</b>	<b>12,9</b>	<b>11,8</b>	<b>8,9</b>	<b>13,8</b>	<b>16,9</b>
Bruttomarginal	49,2% <sup>1</sup>	45,5% <sup>1</sup>	37,2%	41,1%	46,7%
Övriga externa kostnader	-7,4	-9,8	-10,1	-9,8	-10,0
Personalkostnader	-8,2	-10,4	-13,7	-13,8	-14,1
<b>EBITDA</b>	<b>-2,8</b>	<b>-8,5</b>	<b>-14,9</b>	<b>-9,9</b>	<b>-7,2</b>
EBITDA-marginal	-11,6%	-32,8%	-62,5%	-29,6%	-19,9%
Av- och nedskrivningar	-8,3	-4,1	-6,5	-6,5	-6,5
<b>EBIT</b>	<b>-11,0</b>	<b>-12,6</b>	<b>-21,4</b>	<b>-16,4</b>	<b>-13,7</b>
EBIT-marginal	-46,1%	-48,8%	-89,9%	-49,0%	-37,9%

<sup>1</sup> Exkl aktiverat arbete och övriga rörelseintäkter

# 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](mailto:info@analystgroup.se)  
Riddargatan 12B, 114 35, Stockholm