

UPPDRAGSANALYS  
16 maj 2018

# ASPIRE GLOBAL

## ANALYSGUIDEN

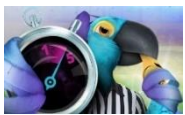
## Innehåll

I blocken inför omreglering.....	2
Temperatur .....	3
Ledning och styrelse.....	3
Ägare.....	3
Finansiell ställning.....	3
Potential.....	3
Risk .....	3
Investment Case .....	4
Prognoser och värdering.....	5
DCF-värdering.....	8
Jämförelsevärdering .....	9
Motiverat värde per aktie .....	10
Risker .....	11
Disclaimer .....	12



# I blocken inför omreglering

**En spelares storvinst hämmade koncernens tillväxt och lönsamhet under första kvartalet 2018 och bolaget fortsätter vara lågt värderat jämfört med peers. Storvinster är dock ovanliga och fina aprilsiffror talar för ett starkt andra kvartal. B2B-verksamheten har tecknat avtal med ytterligare ett mediehus. Vi ser uppsida i Aspire.**



Med en fullserviceplattform som täcker alla vardagliga aspekter av att driva spel online är Aspire unik som plattformslösning i iGaming-sektorn. Fullserviceplattformen är attraktiv för befintliga operatörer men också för aktörer utanför iGaming-sektorn, så som mediehus. Med sex spellicenser bedömer vi möjligheterna som goda att under de närmsta åren växa inom just detta segment. Aspire är nu även live med sports betting med egna varumärket Karamba och med partnervarumärket Nossa Asposta. Ytterligare en partnersajt skall gå live innan VM i fotboll går av stapeln i juni. Det skapar möjligheter till god tillväxt under de kommande kvartalen. Vidare har bolaget tagit upp 27,5 miljoner euro i säkerställt obligationslån för att realisera sin förvävsstrategi. Det kommer troligtvis att addera ytterligare uppsida. Under det första kvartalet 2018 växte B2B-verksamheten med 24 procent, kvartal mot kvartal. Efter kvartalets utgång meddelades att en ny kund, Aller Media Denmark, signerats. I Danmark läser drygt två miljoner danskar en publikation från Aller varje vecka. B2C-verksamheten växte med fem procent och EBITDA-marginalen på koncernnivå landade på 15 procent. Marginalen var 1,2 procentenhet lägre än samma kvartal 2017 och fem procentenhet lägre än föregående kvartal. Sekventiellt har kostnaderna inte ökat anmärkningsvärt. Den försvagade marginalen är således hänförlig till intäktsnivån. Intäkterna påverkades i sin tur av en ovanligt stor spelvinst med en negativ inverkan om en miljon euro. Justerat för storvinsten landade EBITDA-marginalen i vår modell kring 20 procent och vi ser således ingen anledning att oroas för marginalerna framledes. Normalt sett återgår del av storvinsten till bolaget, vilket bolaget indikerat i sin rapport; där intäkterna i april är upp 66% jämfört med april förra året och 33% jämfört med kvartal 1 2018. Därtill var intäkterna inom B2C-verksamheten på högsta nivåer under april 2018, vilket inger förhoppningar. I bas-scenariot landar vi på en värdering om 38,2 (42,3) kronor per aktie. Sektorns multiplar har kommit ner och är den största orsaken till sänkningen av värdet per aktie.

## Utfall och prognoser, Bas-scenario

	MEUR	2017	2018P	2019P	2020P
Nettointäkter		72	84	100	117
EBITDA		14	13	15	18
Implicit EV/Sales		2,5x	2,2x	1,8x	1,6x
Implicit EV/EBITDA		12,8x	14,2x	11,9x	9,9x

Källa: Aspire Global och Jarl Securities

Datum: 16 maj 2018  
Analytiker: Markus Augustsson, Jarl Securities  
Bertil Nilsson, Jarl Securities

Företagsnamn: Aspire Global PLC  
Lista: FIRST NORTH STOCKHOLM  
Vd: Tsachi Maimon  
Styrelseordförande: Carl Klingberg  
Marknadsvärde: 1 323 MSEK  
Senast: 30,0 SEK  
Kort om Aspire: Aspire är en intressant aktör i iGaming-sektorn med två affärsområden. Det första som leverantör av en heltäckande spel-lösning för operatörer och andra aktörer med förmåga att driva in kunder via sitt nätverk. Det andra affärsområdet består av operatörsverksamheten med varumärken som Karamba.

Grundanalys: Läs grundanalysen [här](#).

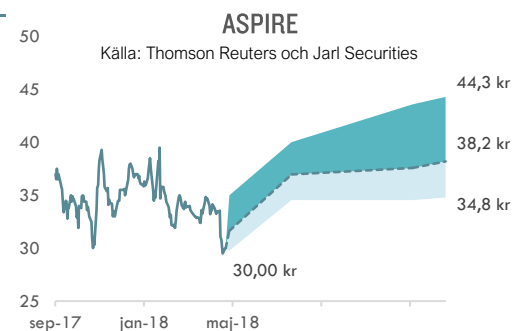
Möjligheter och styrkor: Bolaget spellösning inkluderar avancerade analytiska verktyg liksom en av bolaget administrerad spel-support. Den sistnämnda är till vår kännedom unik och ger Aspire ett försprång när aktörer utanför iGaming-sektorn försäljnings-bearbetas. Att migrera verksamheten hos etablerade operatörer kan också vara attraktivt då pengar kan sparas och operatören får möjlighet att fokusera sina resurser på att generera trafik och kunder till spelsajten.

Omreglering i sektorn innebär för många en risk. Då Aspire står på två ben som operatör och som leverantör av spellösningar kan omregleringar även ses som en möjlighet. I dag har Aspire sex licenser och certifikat.

Aspire tar upp ett obligationslån vilket påvisar att ledningen avser börja realisera på förvävsstrategin.

Risker och svagheter: Förändringar i regelverket kan skapa tvärs kast i spelbranschen. I september 2017 avslutades verksamheten i Australien som en effekt av förändrade regler.

Värdering: **Bas** 34,8 kr      **Bas** 38,2 kr      **Bull** 44,3 kr



## Temperatur

### Ledning och styrelse



Tsachi (Isaac) Maimon är vd sedan 2013 och utbildad inom marknadsföring. Tsachi kommer tidigare från tjänsten som Division Manager på reklambyrån, The nation Traffic. Inför listningen förstärktes styrelsen med Carl Klingberg (tidigare Bwin) och Fredrik Burvall (tidigare vd Cherry). Rekryteringarna stärkte det strategiska ledarskapet med värdefull erfarenhet. Barak Matalon, grundare av NeoGames och Aspire Global, sitter också i styrelsen. Investeraren Pinhas Zahavi är styrelsens femte medlem. Pinhas är kanske mest känd som fotbollssagent.

Ledningen bedöms efter en tiogradig skala, där betyg 1 är lågt och betyg 10 är högt. Avgörande för betygssättningen är ledningens erfarenhet, branschvana, företagsledarkompetens, förtroende hos aktiemarknaden och tidigare genomförda prestationer.

### Ägare



Grundare och styrelseledamot Barak Matalon samt styrelseledamot Pinhas Zahavi finns bland de tio största ägarna. Även flertalet institutionella investerare som exempelvis Robur finns bland de tio största ägarna per den 31 december 2017.

Ägarna bedöms efter en tiogradig skala, där betyg 1 är lågt och betyg 10 är högt. Avgörande för betyget är ägarnas tidigare agerande i det aktuella bolaget, deras finansiella styrka, deras representation i styrelsen samt tidigare resultat av investeringar i liknande företag eller branscher. Långsiktighet och ansvarstagande gentemot mindre aktieägare är också väsentliga kriterier.

### Finansiell ställning



Aspire har genererat ett positivt EBITDA-resultat sedan 2005 och förväntas fortsätta att leverera positiva siffror. Trots skuldsättningen avseende obligationen som tecknades i maj 2018 är bolaget väl finansierat. Lånefinansieringen möjliggör för strategin att gå från enbart organisk tillväxt till även förvärvsdriven tillväxt.

Den finansiella ställningen bedöms efter en tiogradig skala, där betyg 1 är lågt och betyg 10 är högt. I detta beslutskriterium tas hänsyn till bolagets lönsamhet, dess finansiella situation, framtida investeringsåtaganden och andra ekonomiska åtaganden, eventuella övervärden respektive undervärden i balansräkningen samt andra faktorer som påverkar bolagets finansiella ställning.

### Potential



Vi ser bra potential i närtid med anledning av bolagets helhetslösning för speloperatörer som nu stärkts med betting-vertikalen. Sverige och Nederländerna kommer sannolikt att omregleras under 2019 vilket skapar möjligheter för B2B-verksamheten att växa ytterligare. De egna varumärkena har genomgått förbättringsåtgärden på flera plan vilket gjort att bolagets ledning vågat släppa på marknadsföringen igen. Det har i sin tur ökat antal FTD (First Time Depositors). Med obligationslånet signaleras att bolaget avser att realisera på förvärvsstrategin vilket kan addera ytterligare tillväxt. Att Aspire har väldigt stor andel reglerade intäkter är också positivt. Bolagets affärsidé innebär att de gynnas av omregleringar eftersom det öppnar dörrar till nya kundgrupper och ökade intäkter.

Bolagets potential bedöms efter en tiogradig skala, där betyg 1 är lågt och betyg 10 är högt. Avgörande för betyget är storleken på bolagets potential i form av ökad vinst i förhållande till hur bolagets aktiekurs värderas i dag. Avgörande är också på vilken marknad företaget verkar och dess framtidsutsikter på denna marknad och lönsamhet. Ett bolag kan få högt betyg även om tillväxtutsikterna är låga, förutsatt att aktiens värdering i dag är ännu lägre än utsikterna. På samma sätt kan en högt värderad aktie anses ha hög potential givet att dess tillväxtförutsättningar inte fullt ut redovisas i aktiekursen.

### Risk



Aspire står på två intäktsgenererande affärsben. Förvisso inom samma sektor men det bör ändå reducera risken. Vidare är bolaget aktiv på flera olika geografiska marknader vilket reducerar risken för lokala svängningar eller förändringar i regelverket.

Risken bedöms efter en tiogradig skala, där betyg 1 är lågt och betyg 10 är högt. Risken är en sammantagen bedömning av alla de risker som ett företag kan utsättas för och som kan komma att påverka aktiekursen. Betyget grundas på en sammantagen bedömning av företagets allmänna risknivå, aktiens värdering, bolagets konkurrenssituation och bedömning av framtida omvärldshändelser som kan komma att påverka bolaget.



Läs grundanalysen med en mer ingående beskrivning av bolaget och marknaden [här](#).

## Investment Case

Marknaden för iGaming växer och konkurrensen bland plattformslieferantörer är intensiv. Vidare omregleras nationella spelmarknader vilket utgör en risk för många aktörer i sektorn. Detta då omregleringar tenderar att leda till ökade kostnader i form av skatter och compliance. Men omregleringar är samtidigt lika mycket en möjlighet för Aspire med dess fullservicelösning med sex licenser och certifikat som möjliggör för bolagets B2B-verksamhet att attrahera aktörer utanför den traditionella iGaming-sektorn. Dessa aktörer, som främst verkar i mediebranschen, har historiskt visat en ökad vilja att driva spelverksamhet efter en omreglering. Detta finns det flertalet exempel på från Storbritannien, Spanien, Danmark och Italien. Vi bedömer att Aspire ligger i blocken, alltså är väl positionerade inför omregleringen i Sverige (och på något längre sikt i Nederländerna).

Det är också utanför iGaming-sektorn där vi ser de största möjligheterna för bolagets B2B-verksamhet att fortsätta växa i en takt överstigande marknaden till en god lönsamhetsnivå. För B2C-verksamheten ser vi en bra potential i bettingvertikalen med verktyget Karambot att driva tillväxten under 2018. Med VM i fotboll denna sommar kan tajmingen bli utmärkt. Bolaget uppger också att lanseringen av sport betting gått mycket bra och vi förväntar oss tillväxt via sports bettingen.

Första kvartalet 2018 var vid en första anblick ett mediokert kvartal i termer av tillväxt och lönsamhet. Dock kan avvikelserna från våra prognoser i stort hänföras till en ovanlig storvinst med negativ inverkan på intäkter om en miljon euro. Något som händer emellanåt men som övertid brukar jämna ut sig och redan i april har bolaget aviserat en tillväxt på 66% jämfört med april 2017. Kostnaderna steg marginellt relativt fjärde kvartalet 2017. Den negativa avvikelsen i marginalerna, relativt vår prognos, kan därför också hänföras till storvinsten.

Stora vinster är extremvärden i den mening att de är ovanliga och vi ser ingen anledning till oro. Aktien backade på rapporten men vi ser uppsida: Aspire har gått live med sports betting-lösningen, både på den egna sajten Karamba och partnersajten Nossa Asposta. VM i fotboll går av stapeln i juni (då ytterligare ett partnervarumärke planeras ha gått live) bör kunna ge en bra start åt bolagets satsning inom betting. Vidare var april månad mycket stark för

Intäkter redovisas som generad NGR (Net Gaming Revenue). NGR är spelarnas insatser reducerat med utbetalning i form av vinst och bonus med mera till spelare. Ovanligt stora vinster påverkar således intäkterna negativt då utbetalningen blir större än vanligt.

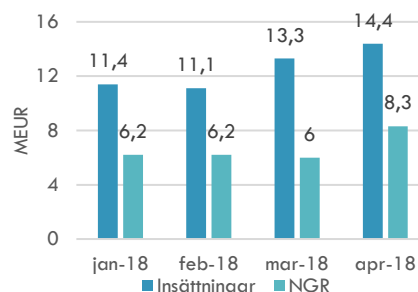
B2B-verksamhetens intäktmodell bygger på intäktsdelning. Det innebär att operatören/kunden delar NGR med Aspires B2B-verksamhet.

B2C-verksamheten. Som framgår i graf till höger var intäkterna under april månad historiskt starka och motsvarar drygt 45 procent av intäkterna genererade under hela första kvartalet. Vidare har ytterligare ett mediehus, Aller Media, signerat avtal för att påbörja casinoverksamhet med en planerad start under andra kvartalet 2018. Det påvisar inte minst att bolagets helservicelösning är efterfrågad. Vi räknar med ytterligare avtal under årets resterande kvartal. Med detta sagt lämnar vi våra prognoser oförändrade för B2B-verksamheten men starka aprilsiffror gör att vi justerar upp intäkterna under andra kvartalet för B2C-verksamheten något.

Genom att kombinera en DCF-modell med en multipelvärdering beräknas ett motiverat värde per aktie om 38,2 kronor i bas-scenariot. I ett mer offensivt bull-scenario beräknas ett motiverat pris per aktie om 44,3 kronor och i ett mer försiktigt bear-scenario till 34,8 kronor. Se tabell nedan.

Viktigt att notera är att Aspire i maj tog upp ett säkerställt obligationslån om initialt 27,5 miljoner euro, med en ram upp till 80 miljoner euro. Detta för att kunna realisera bolagets förvävsstrategi som kan skapa ytterligare potentiell uppsida.

Intäkter (NGR) och insättningar, januari till april 2018.



### Sammanställning värdering, tre scenarion

	BEAR	BASE	BULL	Vikt
DCF-värdering	33,0	37,3	44,0	50%
Multipelvärdering	36,5	39,0	44,7	50%
Motiverat värde per aktie, SEK	34,8	38,2	44,3	
Upp/nedsida rel. senast betalt (30 kr)	16%	27%	48%	
Implicit EV/Sales, 2018P	2,1x	2,2x	2,2x	
Implicit EV/EBITDA, 2018P	13,6x	14,2x	14,2x	

Källa: Jarl Securities

### Prognoser och värdering

B2B-verksamheten levererade intäkter om totalt drygt 9,7 miljoner euro under första kvartalet 2018. Det motsvarar en tillväxt om cirka 24 procent relativt samma kvartal föregående år, vilket var aningen under vår prognos om 30 procent. Den stora spelvinsten i det egna varumärket Karamba förefaller vara den största bidragande faktorn till avvikelserna då internfaktureringen också rimligtvis blev lägre.

Antalet FTDs (First Time Depositors) under B2B-verksamheten ökade med höga 58 procent relativt första kvartal 2017. Den sekventiella tillväxten mellan fjärde kvartalet 2017 och första kvartalet 2018 blev minus tre procent. Här hade vi gärna sett en positiv sekventiell tillväxt samtidigt som detta bör ses i ljuset av att fjärde kvartalet normalt är starkare än första kvartalet. Dock gick partnern Cofina Media live med sports betting-lösningen i mars med varumärket Nossa Aposta. Betting är den största vertikalen inom iGaming i termer av Gross Wins och betting-erbjudandet är också en potentiell drivare av tillväxt under de kommande två kvartalen. Det med särskild hänsyn tagen till VM i fotboll som går av stapeln under juni 2018. Under VM i fotboll avser även partnervarumärket Goliath (som drivs av tidigare anställda på Leo Vegas) att vara live med sport betting.

Trots avvikelsen mot våra prognoser lämnar vi prognoserna för kvarvarande kvartal 2018 för affärsområdet oförändrade. Se graf nedan för våra intäktsprognoser för bolagets B2B-verksamhet.

### Utfall och prognoser B2B-verksamheten, Bas-scenario



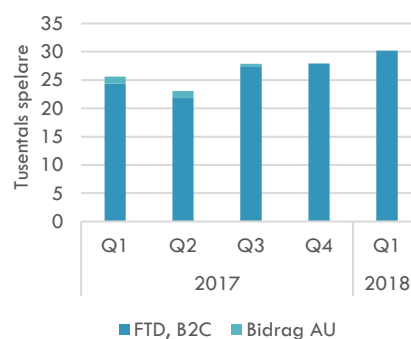
Källa: Aspire och Jarl Securities

Även B2C-verksamheten växte under det gångna kvartalet till en takt om fem procent relativt samma kvartal föregående år. Dock hamnade det under prognosen om sju procents tillväxt. Åter är storvinsten boven i dramat som reducerade intäkterna med cirka en miljon euro.

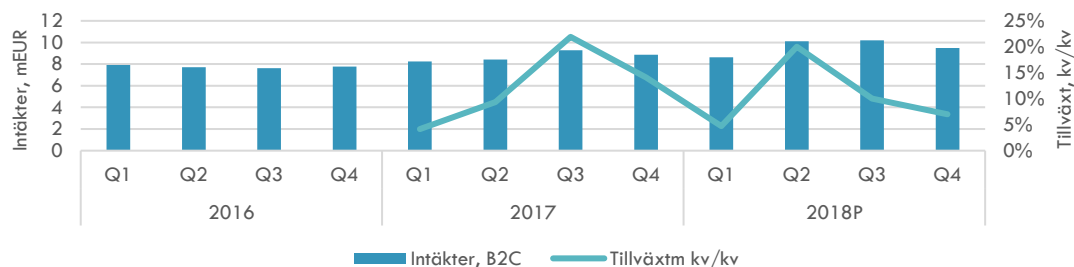
Bolagets lösning för att driva betting online har nu lanserats hos det egna varumärket Karamba – och kan bli den tillväxtdrivande vertikalen under de kommande kvartalen även för B2C-verksamheten. Verktöget Karambot är unikt för varumärket Karamba som söker efter vadsslagningar på internet för fotboll. Verktöget möjliggör således för spelaren att lägga sitt vad där oddsen är som mest attraktiva. Karambot räknar även igenom olika sannolikhetsbaserade scenarion med olika odds för att underlätta för spelaren att få sannolikheterna på sin sida. Detta verktyg har enligt bolagets ledning fungerat bättre än väntat. Med nya kunder som lockas av sportsbetting finns även vissa möjligheter till korsförsäljning mellan de olika vertikaler. Dock tror vi att denna möjlighet marginellt kan påverka tillväxten med antagna olikheter i kundtyperna. Karambot avses att rullas ut även hos partnersajter successivt.

FTD under första kvartalet ökade med 24 procent relativt samma kvartal 2017. Även den sekventiella tillväxten var positiv. Insättningar följer samma mönster. Det är klart lovande för framtiden. Hold kom in dock in under 50 procent men påverkades av den ovanliga storvinsten. Se graf nedan för våra prognoser för B2C-verksamheten.

### FTD (First Time Depositors) för B2C-verksamheten



### Utfall och prognoser B2C-verksamheten, Bas-scenario



Källa: Aspire och Jarl Securities

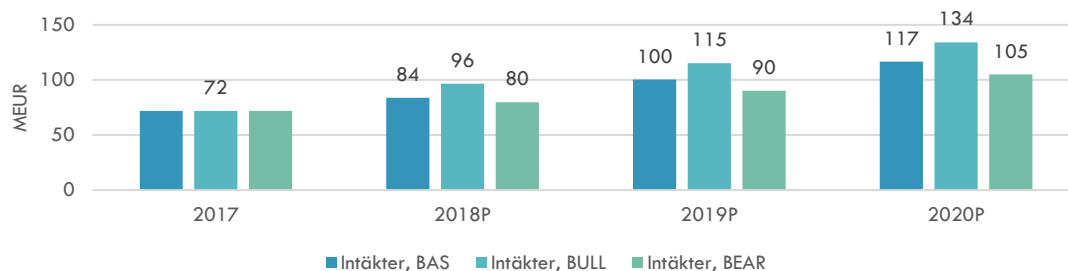
För första kvartalet 2018 kom EBITDA-marginalen in på 15 procent vilket var fem procentenheter under vår förväntan. För koncernen ökade kostnaderna marginellt med cirka 0,2 miljoner euro. De reducerade intäkterna som en effekt av storvinsten syntes direkt på koncernens EBITDA-marginaler. Adderar vi tillbaka storvinstens effekt om en miljoner euro på intäktsraden landar vi i vår modell på en marginal runt 20 procent – alltså i linje med prognos liksom det fjärde kvartalet, 2017. Vissa managementförändringar har gjorts för att kunna öka fokus på varje enskilt affärsområde. Personalkostnaderna bedöms inte påverkas i någon större utsträckning. 2019 kommer rimligtvis spelskatter öka som en effekt av omregleringen av den svenska spelmarknaden.

Marknadsföringskostnaderna ökade, både i absoluta tal och som andel av intäkter i B2C-verksamheten. Det gäller relativt samma kvartal föregående år liksom sekventiellt. Det var dock i linje med våra prognoser. Vi tror samtidigt att marknadsföringskostnaderna kommer fortsätta att öka under de kommande två kvartalen som en effekt av intensifierade aktiviteter, dels orsakad av VM i fotboll.

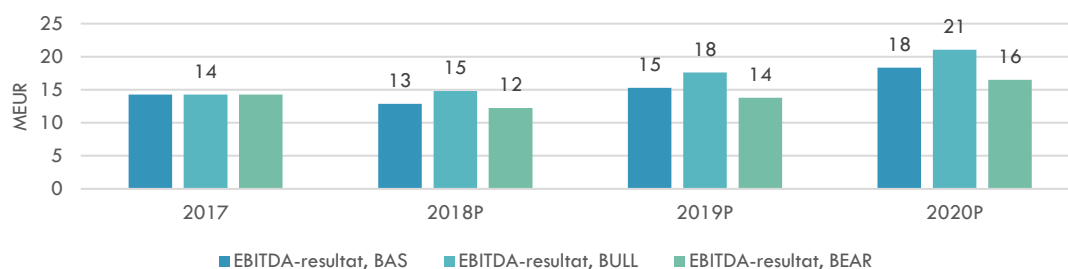
Nedan följer utfall och prognoser för koncernens intäkter och EBITDA-resultatet på helårsbasis:



### Utfall och prognoser intäkter koncernnivå, tre scenarion



### Utfall och prognoser EBITDA-resultat koncernnivå, tre scenarion



Källa: Aspire och Jarl Securities

### DCF-värdering

Vår DCF-modell ger ett värde per aktie om 37,3 (37,6) kronor per aktie i basscenariot. Motsvarande värde i bull- och bear-scenariot är 44,0 kronor per aktie respektive 33,0 kronor per aktie. Vi använder en diskonteringsränta om 8,7 procent. Denna är beräknad med ett Beta-tal om 1,2x, en riskfri ränta om en procent och en förväntad avkastning på marknadsportföljen om 6,5 procent samt en storleksrelaterad riskpremie om cirka 1,7 procent. Denna är beräknad genom att interpolera bolagsstorlekspremie specificerade i PWC:s rapport "Riskpremien på den svenska aktiemarknaden", från mars 2017. Den antagna kapitalstrukturen inkluderar obligationslånet om 27,5 miljoner euro.

Bolagets mål är att ha en omsättning år 2020 på 120 miljoner euro och en genomsnittliga EBITDA-marginal under perioden 2018 till 2020 om 15 procent. Med detta modellerar vi med en långsiktig EBITDA-marginal om 15 procent i samtliga tre scenarion.

### DCF-värdering, tre scenarion

	BEAR	BASE	BULL
Wacc	8,7%	8,7%	8,7%
CAGR, 2018P - 2020P	13,4%	17,5%	23,1%
Tillväxt, evighet	2,5%	2,5%	2,5%
Rörelsevärde (EV), MEUR	166,0	186,1	216,8
Restvärde, %	92,6%	92,2%	91,4%
Kassa MEUR, dec-2018	16,9	17,2	18,0
Räntebärande skulder MEUR, dec-2018	27,5	27,5	27,5
Nettokassa MEUR, dec-2018	-10,6	-10,3	-9,5
Aktievärde	155,4	175,8	207,3
Antal aktier, miljoner	46,3	46,3	46,3
Motiverat värde per aktie, SEK	33,0	37,3	44,0
Upp-/nedsida rel. senast betalda (30,0 kr)	10%	24%	47%
	<u>2018P</u>	<u>2018P</u>	<u>2018P</u>
EV/Sales	2,1x	2,2x	2,2x
EV/EBITDA	13,6x	14,5x	14,7x

Källa: Jarl Securities

### Jämförelsevärdering

Vår jämförelsevärdering ger ett värde per aktie om 39 (43,9) kronor i bas-scenariot. Multiplarna i sektorn har kommit ner sedan senaste analysen. I bull-scenariot och bear-scenariot är motsvarande värde 44,7 kronor per aktie respektive 36,5 kronor.

I jämförelsegruppen har vi inkluderat både bolag vars huvudsakliga intäktskälla är B2C-verksamhet eller B2B-verksamhet. Samtidigt skall noteras att många av de inkluderade operatörerna även erbjuder spel och spellösningar, dock inte som sin huvudsakliga affär. De inkluderade bolagen är inte exakt jämförbara med Aspire avseende verksamhet, storlek och tillväxt etcetera.

### DCF-värdering, tre scenarion

Bolag		EV/Sales 2018P	EV/EBITDA 2018P
888 Holdings PLC	B2C	2,3x	12,2x
Betsson AB	B2C	1,6x	7,0x
Cherry AB (publ)	B2C	2,8x	11,1x
Kindred Group PLC	B2C	2,5x	12,1x
LeoVegas AB (publ)	B2C	2,1x	13,2x
Mr Green & Co AB (publ)	B2C	0,7x	4,8x
William Hill PLC	B2C	1,8x	8,5x
NetEnt AB (publ)	B2B	5,4x	11,7x
Playtech PLC	B2B	3,3x	8,2x
Evolution Gaming Group AB (publ)	B2B	7,1x	16,0x
Gaming Innovation Group Inc	B2B	2,6x	10,5x
Kambi Group PLC	B2B	3,8x	13,0x
Genomsnitt		3,0x	10,7x

	BEAR	BAS	BULL
Implicit EV Aspire 2018P, MEUR	182	194	221
Nettokassa dec-2018, MEUR	-10,3	-10,3	-10,3
Värde per aktie, SEK	36,5	39,0	44,7

Källa: Jarl Securities

### Motiverat värde per aktie

Genom att kombinera de två värderingsmodellerna till ett viktat genomsnitt beräknas ett motiverat värde per aktie på 38,2 (42,3) kronor inom de kommande sex till tolv månaderna i basscenariot. I bear-scenariot beräknas ett motiverat värde per aktie till 34,8 kronor. I bull-scenariot beräknas ett motiverat värde per aktie till 44,3 kronor. Våra modeller tar inte hänsyn till eventuella framtida förvärv från företags sida.

### Motiverat värde per aktie

	BEAR	BASE	BULL	Vikt
DCF-värdering	33,0	37,3	44,0	50%
Multipelvärdering	36,5	39,0	44,7	50%
Motiverat värde per aktie, SEK	34,8	38,2	44,3	
Upp/nedsida rel. senast betalt (30,05 kr)	16%	27%	48%	
Implicit EV/Sales, 2018P	2,1x	2,2x	2,2x	
Implicit EV/EBITDA, 2018P	13,6x	14,2x	14,2x	

Källa: Jarl Securities

## Risker

Det finns ett flertal risker förknippade med Aspires verksamhet liksom kring våra prognoser för bolagets framtida intäkter. En av de mer påtagliga riskerna, främst avseende B2C-verksamheten är förändringar i regelverket. Den nyligen avbrutna verksamheten i Australien (som alla spelbolag drabbades av) är ett exempel i närtid där förändringar i rådande regelverk haft en negativ inverkan på affärerna. Den tekniska risken finns alltid där för bolag vars verksamhet befinner sig online. Dock har bolaget en plattform som historiskt varit mycket stabil med backup-servrar som reducerat avbrottstiden till noll även inräknat uppdateringar, vilket är mycket ovanligt. Med förbättringar i den tekniska infrastrukturen bör plattformen klara av ökade aktiviteter med fler partners. Om inte så kommer investeringar att krävas och tillväxttakten temporärt att avta. Våra prognoser inkluderar en fortsatt stark tillväxt, både i termer av att etablerade operatörer migrerar till bolagets plattform liksom att nya partners tillkommer från sektorer utanför iGaming-sektorn. Att historiken påvisar att bolaget snabbt kan addera nya partner som också på kort tid kan aktiveras utgör givetvis inte en garanti för framtiden.

## Disclaimer

Birger Jarl Securities AB, [www.jarlsecurities.se](http://www.jarlsecurities.se), nedan benämnt Jarl Securities, publicerar information om bolag och däribland analyser. Informationen har sammanställts utifrån källor som Jarl Securities bedömer som tillförlitliga. Jarl Securities kan dock inte garantera informationens riktighet. Ingenting som skrivs i analysen ska betraktas som en rekommendation eller uppmaning att investera i något som helst finansiellt instrument, option eller liknande. Åsikter och slutsatser som uttrycks i analysen är avsedd endast för mottagaren.

Innehållet får inte kopieras, reproduceras eller distribueras till annan person utan skriftligt godkännande av Jarl Securities. Jarl Securities ska inte hållas ansvariga för vare sig direkta eller indirekta skador som orsakats av beslut fattade på grundval av information i denna analys. Investeringar i finansiella instrument ger möjligheter till värdestegringar och vinster. Alla sådana investeringar är också förenade med risker. Riskerna varierar mellan olika typer av finansiella instrument och kombinationer av dessa. Historisk avkastning ska inte betraktas som en indikation för framtida avkastning.

Analysen riktar sig inte till U.S. Persons (så som detta begrepp definieras i Regulation S i United States Securities Act och tolkas i United States Investment Companies Act 1940) och får inte heller spridas till sådana personer. Analysen riktar sig inte heller till sådana fysiska och juridiska personer där distributionen av analysen till sådana personer skulle innebära eller medföra risk för överträdelse av svensk eller utländsk lag eller författning.

Analysen är en så kallad Uppdragsanalys där det analyserade Bolaget tecknat ett avtal med Aktiespararna och där Aktiespararna i sin tur lagt ut uppdraget att skriva analysen på Jarl Securities. Analyserna publiceras löpande under avtalsperioden och mot sedvanlig fast ersättning.

Jarl Securities har i övrigt inget ekonomiskt intresse avseende det som är föremål för denna analys. Jarl Securities har rutiner för hantering av intressekonflikter, vilket säkerställer objektivitet och oberoende.

Analytikerna Markus Augustsson och Bertil Nilsson äger inte och får heller inte äga aktier i det analyserade bolaget.