

## Tillväxtraket till låg värdering

### Rekordkvartal över hela linjen

Aspire Globals största affärsområde B2B växte med höga 51,7% i årstakt under Q2 2020 och nådde en omsättning om 32,4 meur (21,5). Spelkoncernens totala tillväxt summeras till 33%, varpå 21,3% är organisk, B2C segmentet redovisar en tillväxt om 1,2%. Glädjande nog ser vi att bolagets EBITDA-marginal fortsätter stiga sekventiellt från Q1 och uppgick till 16,7% (16,1). Den totala omsättningen om 43,7 meur (32,8) är den högsta kvartalsomsättningen i bolagets historik, likaså EBITDA-resultatet om 7,1 meur (6,1) är rekord under ett enskilt kvartal. Vi imponeras samtidigt av den geografiska expansionen, främst inom delar av Europa och övriga världen som växer oerhört snabbt. Bolagets subsegment inom aggregation och egenutvecklade spel växer med 38% sekventiellt från Q1 2020 till en omsättning om 2,2 meur (1,7) och har etablerat Aspire Global i ett första steg på den viktiga amerikanska marknaden.

### Covid-19 accelererar den underliggande tillväxten

Likt många andra av sina sektorkollegor har Covid-19 pandemin haft en begränsad effekt på Aspire Globals operativa utveckling under kvartalet. Vi bedömer att endast 6–8% av bolagets intäkter kan hänföras till sportbetting, den delen som drabbats hårdast av Covid-19 inom Igaming. På den positiva sidan har vi sett en tydligt högre aktivitet inom casino och live casino under corona, något som tydligt bekräftas under det andra kvartalet. Dessutom har spel i fysiska casinorum och bettingssshops minskat, vilket har inneburit att de aktiva spelarna rör sig mot online. I Q2-rapporten lämnade bolaget en stark trading update för juli månad 2020 där omsättningen var 19% högre än motsvarande månad föregående år. Utfallet stärker vår tes om en positiv effekt av pandemin.

### Justerar upp prognoser-höjer riktkursen

Det fjärde kvartalet 2019 var en besvikelse som resulterade i att marknaden tappade förtroende- och handlade ned bolagets aktie kraftigt. När Aspire nu redovisat Q1 2020 och inledningen av Q2 ser vi tydliga tecken på att bolaget är på god väg tillbaka mot stabil tillväxt. Dessutom ser vi betydande potential i bolagets tredje affärsområde inom spelutveckling. Utöver det har bolaget visat en stark historisk lönsamhet sedan 2005. I våra prognoser för 2020 handlas Aspire till en ev/ebitda-multipel om låga 6,5 och ev/sales 1. Det är klart under sektorns snitt. Vi estimerar att Aspire Global växer

### Aspire Global

#### Rapportkommentar

Datum 7 september 2020  
Analytiker Jonatan Andersson

#### Basfakta

Bransch Betting/Casino  
Styrelseordförande Carl Kling  
Vd Tsachi Maimon  
Noteringsår 2017  
Listning Nasdaq First North  
Ticker ASPIRE  
Aktiekurs 34 kr  
Antal aktier, milj. 46,0  
Börsvärde, mkr 1 586,5  
Nettoskuld, mkr 32  
Företagsvärde (EV), mkr 1597  
Webbplats www.aspireglobal.com

#### Kursutveckling senaste året



Källa: Refinitiv

#### Prognoser & Nyckeltal, meur

	2019	2020p	2021p	2022p
Omsättning	132	161	180	200
Ebitdaresultat	22	26	28	32
Rörelseres. (ebit)	18	19	21	24
Nettoresultat	1,9	13,6	15,3	17
Vinst per aktie	0,42 kr	2,95 kr	3,35 kr	3,90 kr
Utd. per aktie	0,00 kr	1,00 kr	1,50 kr	1,70 kr
Omsättningstillväxt	25,7%	22,0%	12,0%	12,0%
Ebitda-marginal	16,7%	16,0%	15,5%	16,0%
Rörelsemarginal	13,6%	11,5%	11,5%	12,0%
Nettoskuld/ebitda	0,32	0,25	0,18	0,1
P/e-tal	81,0	11,5	9,5	8,9
EV/ebitda	5,0	6,5	5,5	4,9
EV/omsättning	12,09	1,00	0,85	0,77
Direktavkastning	0,0%	2,9%	4,4%	5,0%

Källa: Aspire Global, Analysguiden

sin omsättning med cirka 22% under 2020 och når EBITDA-marginal om cirka 16%. Med förhållandevis konservativa antaganden ser vi ett motiverat värde för Aspire Globals aktie om 50 kronor vilket indikerar en uppsida om nära 50% från dagens nivåer. Fortsatt uppsida finns om värdeskapande förvärv skulle presenteras, likaså avtal med större operatörer ser vi som en stor potentiell trigger för kursen.

## Investeringsstes

### Ledande helhetsleverantör inom Igaming

Aspire Global grundades 2005 och är idag en helhetsleverantör till den snabbt växande Igaming-sektorn. Bolaget har genom en egenutvecklad plattform skapat en white label-lösning för sina kunder. Genom att vara den helhetsleverantör med flest regulatoriska licenser, egenutvecklade spel och hög kundlojalitet har bolaget lyckats redovisa hög tillväxt under god lönsamhet.

### Verkar på snabbväxande marknad

Aspire Global verkar främst på den europeiska Igaming-marknaden som 2019 var värd 25,5 miljarder euro. Marknaden väntas växa med 12% per år fram till och med 2024 (se diagram). Cirka 45% av denna marknad kan hänföras till små- och medelstora operatörer, vilket är Aspire Globals primära expertis- och fokusområde. Bolaget har lyckats attrahera cirka 50 olika kunder med diversifierad geografisk spridning som opererar på bolagets plattform och med sin nya paketering Aspire Core har de möjlighet att attrahera större operatörer till sin plattform.

### Guldägg i egenutvecklade spel och fortsatt aktiv

#### M&A agenda

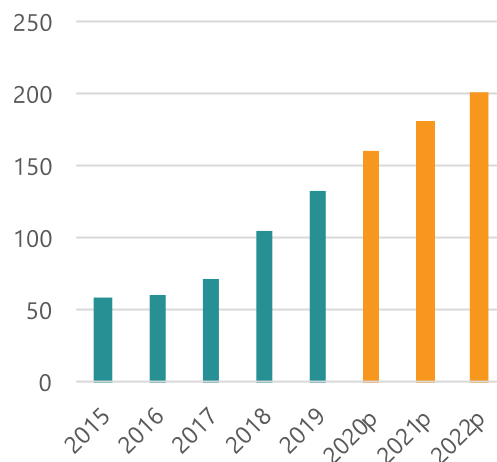
Aspire Globals styrka relativt sektorkollegorna är hur bolaget ständigt arbetar med att utöka produktportföljen. I dag är bolagets tillväxtmotor den B2B-plattform som under Q1 2020 stod för cirka 72% av koncernens totala intäkter. Inom B2B-delen kan intäkter på cirka 2,2 meur under Q2 2020 hänföras till aggregation och egenutvecklade spel som säljs externt och internt sa, ett nytt affärsben med stor potential. Vi prognostiserar att endast detta ben kan komma att omsätta cirka 14 meur under 2021 till en ebitda-marginal på runt 25%. Sub-segmentet är ett guldägg som marknaden fortfarande inte prisar in. Vi anser att bolaget innehar en stor innovationskraft som både genom förvärv och organiskt har, på cirka ett år, skapat ett så tydligt värdeskapande nytt intäktsben för koncernen. Det gör att vi ser goda möjligheter att bolaget kommer fortsätta använda sin starka balansräkning för värdeskapande investeringar och bolagsförvärv framöver.

### Hög tillväxt till låg värdering

Aspire Global har redovisat en imponerande historisk tillväxt och omsatte över 130 meur i fjol under god lönsamhet. Vi estimerar en årlig omsättningstillväxt om 15% mellan 2020–2022, vilket skulle resultera i en omsättning om drygt 161 meur för innevarande år och 180 meur för 2021. Vi prognostiserar en ebitda-marginal om mellan 15–16% under vår prognosperiod, något som ligger i linje med bolagets finansiella mål. Vi estimerar en stadig tillväxt i vinst per aktie

### Accelererad tillväxt, 15,5% CAGR

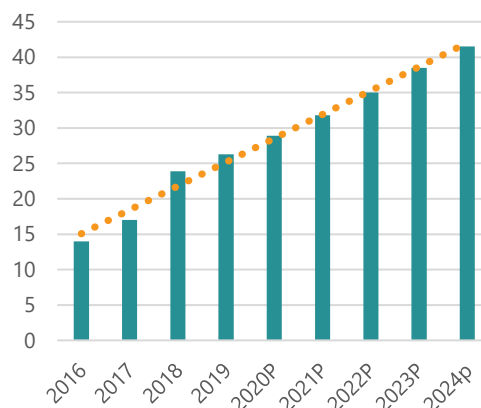
Total nettoomsättning koncernen 2015-2022p, meur



Källa: Aspire Global, Analysguiden

### Hög marknadstillväxt, CAGR 12%

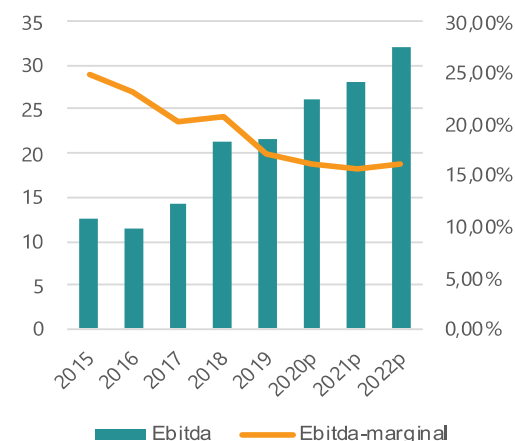
Europeiska Igaming-marknaden, mdr eur



Källa: Aspire Global, Analysguiden

### Hållbar lönsamhet över tid

Ebitda-resultat och marginal 2015-2022p, meur



Källa: Aspire Global, Analysguiden

kommande år. För 2020p förväntar vi oss att bolaget gör 2,95 kr i vinst per aktie, vilket snabbt växer till cirka 3,5 kr under 2022p. Det resulterar i p/e-tal mellan 6,5–12 och ev/ebitda cirka 6 för prognosåret 2021, vilket är klart lägre än jämförbara sektorkollegor.

## Q2-rapporten bekräftar operativ styrka

### Kraftig omsättningstillväxt

Siffrorna för det andra kvartalet slog kraftigt våra högt uppsatta förväntningar. Omsättningstillväxten om imponerande 33% gentemot föregående år är cirka 15% bättre än våra prognoser om en omsättning på 38 meur under Q2 2020. Den organiska tillväxten på 21,2% är inspirerande. Vi bedömer att den starka utvecklingen delvis kan förklaras av positiva Covid-19 effekter, den digitala transformationen från landbaserat spel till online har tydligt accelererat för hela branschen det senaste kvartalet. Utöver detta så redovisar bolaget ett flertal starka KPI:er, där både aktiva spelare och nykunds-anskaffning slår rekord under Q2.

Den starka geografiska tillväxten kan hänföras till fortsatt stark utveckling för B2B-segmentet inom främst UK och övriga Europa, samt övriga delar av världen. Vi betonar den sekventiella tillväxten i övriga Europa om 30% samt 150% tillväxt i övriga delar av världen.

### B2B fortsätter agera tillväxtmotor

Likt föregående kvartal är det koncernens B2B-del som är den stora tillväxtmotorn under kvartalet. Omsättningen för affärsområdet växer med cirka 52% i årstakt och landar på 32,6 meur (21,5), vilket var 18% över våra prognoser. Affärsområdet stod för cirka 75% av de totala intäkterna under kvartalet. Vi förväntar oss att denna trend kommer fortsätta växa till mellan 75–80% under H2 2020.

Som vi belyste i tidigare analys särredovisas ett nytt sub-segment inom B2B-benet. Bolagets unika spelutveckling och spelaggregator erbjuds nu till ett flertal externa kunder och har genom förvärvet av Pariplay precis börjat intensifierat, vad vi tror, kan bli en stark tillväxtresa kommande år. Segmentet omsatte ca 2,2 meur (2) under Q2 och växte med 38% sekventiellt från Q1 och stod således för cirka 5,3% av koncernens totala omsättning. Vi bedömer att detta affärsområde kommer stå för cirka 8% av bolagets totala omsättning under 2020 och fortsätta växa kraftigt under 2021. Under kvartalet släpptes sex egenutvecklade spel, vilket summerar bolagets egen spelkatalog till 103 spel, samtidigt tecknades ett flertal kunder till Pariplays spelaggregator.

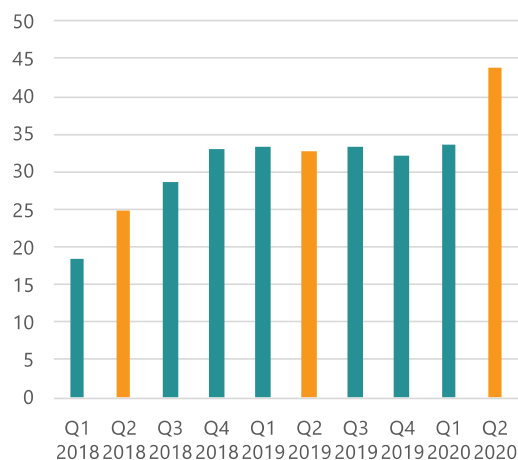
Under kvartalet tecknades ett nytt partnersamarbete och fyra varumärken lanserades på Aspires plattform. Det summerar det totala antalet varumärken som opererar på bolagets plattform nu till cirka 82. Det indikerar att vi framöver kan se en fortsatt stabil tillväxt från B2B-segmentet.

### Bra momentum inom B2C

Bolagets B2C-segment redovisar en omsättning om 13,4 meur (13,2) under Q2 2020, vilket motsvarar en positiv tillväxt om cirka 1,5%,

### Kraftfull tillväxt, 33% Y-Y

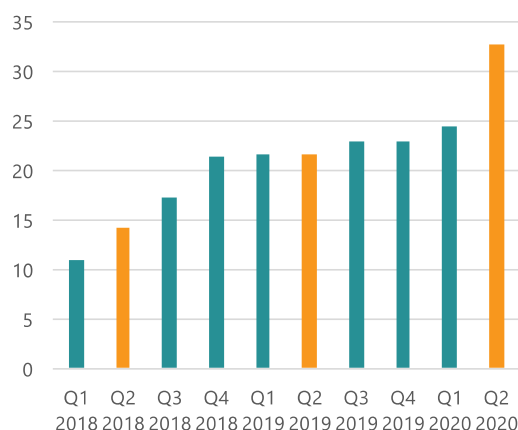
Total nettoomsättning koncernen Q1 2018-Q2 2020, meur



Källa: Aspire Global, Analysguiden

### B2B växer 51,2% under Q2

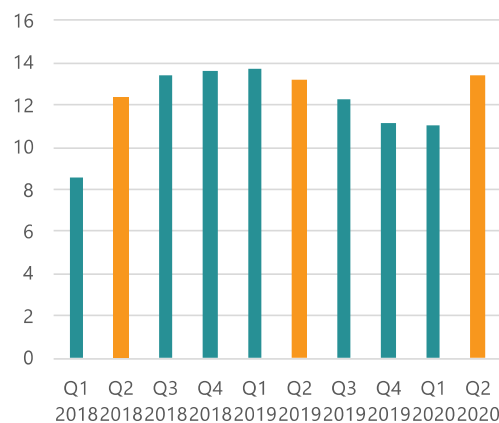
Omsättning B2B-segment Q1 2018-Q2 2020, meur



Källa: Aspire Global, Analysguiden

### Tillväxten tillbaka inom B2C

Omsättning B2C-segment Q1 2018-Q2 2020, meur



Källa: Aspire Global, Analysguiden

vilket får anses vara starkt givet den negativa tillväxten om 19% under första kvartalet 2020. Affärsområdet har haft en svag utveckling under nästan ett års tid, innan detta kvartal visar på att tillväxten är tillbaka. Utfallet är cirka 20% bättre än våra prognoser om 11,2 meur i omsättning för B2C-delen. Vi belyser att man under kvartalet framgångsrikt lanserade KarambaBattle på bolagets största varumärke Karamba. Erbjudandet är en helt unik lösning för sportintresserade att tävla mot varandra inom sportbetting, ännu en gång framhäver vi bolagets innovativa förmåga att skapa nytta för sina spelare och kunder.

## Prognoser

### Covid-19 förstärker tillväxten

Vi förväntar oss att Aspire kommer fortsätta presentera hög omsättningstillväxt kommande kvartal, drivet av en stark underliggande efterfrågan, nya varumärken som går live samt hög tillväxt inom det nya sub-segmentet. Bolagets intäkter växte med 19% i juli, vilket indikerar en stark start på det tredje kvartalet. Vi modellerar en tillväxt om 18% i årstakt under Q3 2020, vilket summerar de totala intäkterna till cirka 39 meur, det är cirka 9% högre än våra tidigare prognoser. Samtidigt förväntar vi oss en normalisering av den förstärkta tillväxten som Covid-19 förväntats genererat. Vi bedömer att cirka 72-75% av intäkterna kommer genereras från B2B-segment under Q3. Vi ser att utvecklingen inom spel och aggregation kommer fortsätta starkt under kommande kvartal tack vara ett flertal tecknade partnersamarbeten och nya spel. Vi estimerar att affärsområdet inom sub-segmentet kommer omsätta cirka 2,5 meur under Q3 och nära 3 meur under Q4.

### Egenutvecklade spel stärker lönsamheten

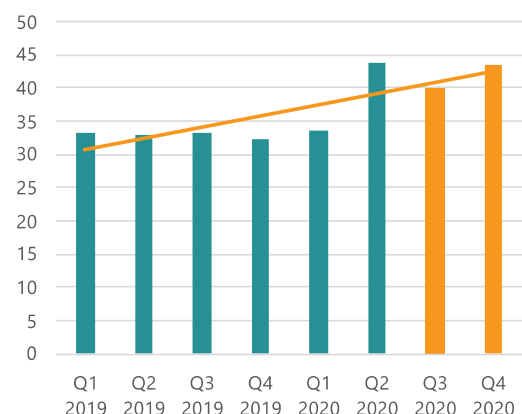
Igaming-marknaden är och kommer förbli hårt pressad av utökade regleringar med utökade investeringar inom compliance som följd, likaså ökade skattkostnader. Under vår prognosperiod närmaste åren förväntar vi fortsatt stora investeringar inom regelefterlevnad för att fortsätta leverera konkurrenskraftiga kundupplevelser på reglerade marknader. Detta är något som påverkade bolagets lönsamhet under 2019 och något som kommer påverka 2020 på liknande sätt. Vi estimerar att bolagets ebitda-marginal kommer variera i spannet 15–16,5% de närmaste kvartalen med en förväntad topp under Q2 givet den starka tillväxten. Vi prognostiserar att bolaget kommer redovisa en rörelsemarginal omkring 9,5–11,5% under kommande H2 2020. Vi belyser däremot bolagets långsiktiga möjligheter till förbättrad lönsamhet när bolagets egenutvecklade spel är en större del av den totala koncernen, där en långsiktig ebitda-marginal för affärsområdet mycket väl kan stiga till mellan 30–35%, sett till relevanta jämförelsebolag. Marginalen inom Pariplays spelaggregator bedömer vi har lägre marginal än egenutvecklade spel men tydligt över koncernens finansiella mål.

### Justerar upp våra prognoser

Våra helårsprognoser ligger i linje med våra förväntningar för kommande kvartal. Vi prognostiserar en CAGR om 14,5% för prognosperioden 2020–2022, vilket skulle summera koncernens omsättning till cirka 187 meur för 2022, vilket är något under bolagets finansiella mål om 200 meur för 2022. Vi förväntar oss att den största tillväxt drivaren kommer hänföras till bolagets B2B-segment, vi förväntar oss att segmentet, inkluderat games, kommer

### Kvartalsprognoser för H2 2020

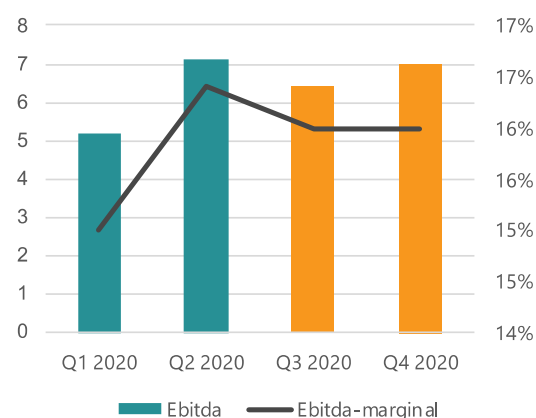
Total nettoomsättning koncernen Q1 2018–Q1 2020, meur



Källa: Aspire Global, Analysguiden

### Ebitda-prognoser

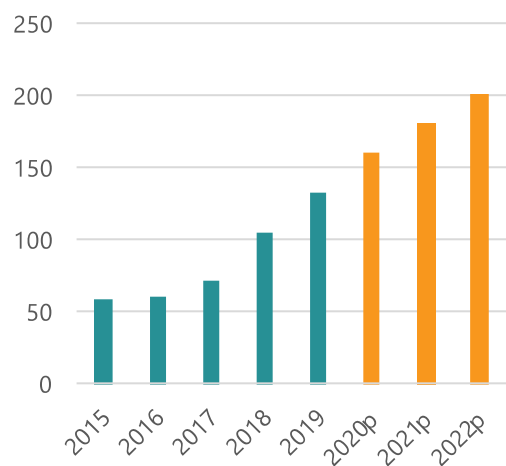
Ebitdaresultat, Meur (vänster) & ebitdaresultat (höger)



Källa: Aspire Global, Analysguiden

### Förväntad årlig tillväxt på 15,5%

Historisk omsättning och prognoser, meur



Källa: Aspire Global, Analysguiden

stå för drygt 80% av bolagets intäkter under verksamhetsåret 2022. Det förutsätter att Aspire fortsätter attrahera nya samarbetspartner, samtidigt som befintliga partnersamarbeten lanserar fler varumärken på nya marknader och i nya segment, så som sportsbetting.

### Bra lönsamhet närmaste åren

Vi estimerar att den underliggande lönsamheten kommer förbli stabil för Aspire under vår prognosperiod. På den positiva sidan ser vi bidragsgivare inom B2B segmentet som vi prognostiserar kommer redovisa en ebitda-marginal om cirka 16–17% under kommande år. På den negativa sidan estimerar vi att bolagets B2C segment kommer redovisa svagare lönsamhet än koncernens helhet och mål.

För bolagets sub-segment estimerar vi en ebitda-marginal som varierar mellan 22–28% under de kommande två åren. Utfallet är beroende av hur hög tillväxten inom egenutvecklade spel vs aggregator-delen redovisar under perioden.

För innevarande estimerar vi en ebitda-marginal för hela koncernen om cirka 15,7% och en rörelsemarginal som når cirka 11,5%. Vilket är mindre uppjusteringar gentemot vår senaste analysuppdatering. Vi bedömer att bolaget kommer fortsätta dras med kraftiga investeringar i bland annat regelefterlevnad, vilket kommer bidra till lägre ebitda, men något som är långsiktigt viktigt.

### Kvartalsprognoser per segment, meur

	Q1 2020	Q2 2020	Q3 2020p	Q4 2020p	Q1 2021p	Q2 2021	2020p	20221p
Nettomsättning, B2B-segment	24,4	32,6	29,5	31,5	29,0	33,0	118,0	130,0
Nettomsättning, B2C-segment	11,0	13,4	10,2	11,0	11,5	11,0	45,5	50,0
Totalt:	35	46	40	43	39,5	44,0	164,0	180,0
Ebitda, B2B-segment	3,8	5,4	4,8	5,0	4,4	5,3	19,0	23,1
Ebitda, B2C-segment	1,4	1,6	1,4	1,4	1,2	1,3	5,8	5,0
Totalt:	5,2	7,0	6,2	6,4	5,6	6,6	25,0	28,0



## Analys

Som vi ser det har marknaden straffat Aspire Globals aktie på tok för hårt efter ett svagt år 2019. De senaste kvartalets positiva trend som tagit aktien från cirka 23 kronor till 33 kronor anser vi är motiverat givet den starka operativa utvecklingen för bolaget och sektorn. H1 2020 stärker vår tes om att bolaget är på väg tillbaka med hållbar tillväxt, detta gör man dessutom under förbättrad lönsamhet och förstärkt produkterbjudande med affärsben med stor tillväxtpotential.

B2B verksamheten är tydligt den underliggande tillväxtmotorn för koncernen och redovisar imponerande nyckeltal över hela linjen under Q2 2020. Det betydande förvärvet av spelaggregatorn Pariplay under 2019 ser ut att vara ett oerhört bra köp när både synergier för bolagets kostnadskostym realiserar och tillväxten accelererar.

### Nytt sub-segment – en oupptäckt diamant

Vi ser bolagets tredje intäktsben som en tydligt oupptäckt diamant. Så som vi ser det kan sub-segmentet med egenutvecklade spel och agera spelaggregator driva en underliggande tillväxt som är klart högre än gruppen som helhet, om än från låga nivåer. Efterfrågan av innovativa spel till en marknad som befinner sig under kraftig strukturell tillväxt anser vi marknaden underskattar. I ett optimistiskt scenario ser vi att segmentet kan komma att omsätta omkring 14 meur för prognosåret 2021. Skalbarheten i affärsmodellen som underleverantör till spelindustrin är hög, vi ser att området bör kunna nå en långsiktig ebitda-marginal mellan 25–30%. Värderingarna för jämförbara bolag inom denna nisch är höga med en median omkring ev/ebitda 17–20. Med dessa antaganden bedömer vi att marknaden missar att värdera detta segment helt utifrån dagens totala marknadsvärde.

### Enorm marknadspotential i USA

Glädjande nog rapporterar Aspire om en utökad närvaro i USA under 2021. Bolaget har genom Pariplay tagit viktiga steg in på den snabbt växande amerikanska marknaden. Detta gjordes genom samarbetet med 888. Den amerikanska marknaden står inför att reglera online-spel av casino och betting, varpå fler och fler stater öppnar upp Igaming. Den totala marknaden för sport och Casino förväntas växa till en bra bit över 10 miljarder usd redan under 2024. Vilket i relation till den mer mogna marknaden i Europa indikerar en enormt stor marknadspotential för operatörer som såväl leverantör i USA.

Vi anser att Pariplay på förhållandevis kortsikt har goda möjligheter att bedriva stark tillväxt i USA, vilket med stor sannolikhet kommer accelerera under 2021 när hela Aspire koncernen utökar sin närvaro.

## Stark balansräkning öppnar för förvärv

Aspire Global fortsätter driva sin operativa verksamhet med starka finanser, bolaget har en kassa över 30 meur. Bolaget har en tydlig strategi inom M&A och vi förväntar oss att ett sådant kan komma inom 6–18 månader, givet bolagets historik inom förvärv kan detta vara en stor trigger för bolagets aktie.

## Kraftig värderingsrabatt

När vi jämför Aspire mot relevanta sektorkollegor inom Igaming noterar vi en kraftigt omotiverad värderingsrabatt. Vi bedömer att marknaden fortfarande har svårt att prisa in Aspire Global som en B2B leverantör då bolaget historiskt haft en större intäktandel relaterat till sin B2C verksamhet. Fortsätter B2B-verksamheten växa i hög takt likt de senaste kvartalen ser vi goda chanser till att denna rabatt minskar.

Tabellen nedan illustrerar den stora värderingsrabatt Aspire Global i dagsläget värderas till. Delar av bolagen i denna jämförelsegrupp är renodlade spelleverantörer inom Igaming, dessa bolag har en affärsmodell som genererar oerhört hög lönsamhet. Ser vi till bolag som Evolution Gaming och NetEnt som renodlade spelleverantörer förväntas bolagen redovisa en rörelsemarginal mellan 40–50% för 2021p. Dessa multiplar styrker vår tes om att Aspires sub-segment med egenutvecklade spel är ett riktigt guldkorn som marknaden undervärderar.

## Omotiverad värderingsrabatt

Nyckeltal för Aspire Global och relevanta jämförelsebolag för B2B inom Igaming

Bolag	EV, Mdkr	Land	EV/sales 2020p	EV/sales 2021p	EV/ebit 2020p	EV/ebit 2021p	P/e 2020p	P/e 2021p	ebitda- marginal 2020p, %	ebitda- marginal 2021p, %	ebit- marginal 2021p, %
Evolution Gaming	102,0	Sverige	19,2	15,3	37,0	28,9	43,0	31,6	58,2	59,6	53,1
Scientific Games	96,0	USA	3,9	3,3	40,2	19,7	-	2,5k	37,8	39,9	17,0
Playtech	15,0	Storbrit.	1,1	1,0	11,1	8,9	11,8	11,9	22,2	23,2	12,0
Kambi	6,6	Sverige	6,6	4,7	53,8	20,5	74,4	27,0	30,3	37,4	23,0
<b>Medel, jämförbolag</b>	<b>7,7</b>	<b>Sverige</b>	<b>7,7</b>	<b>6,1</b>	<b>35,</b>	<b>19,5</b>	<b>43,1</b>	<b>23,5</b>	<b>37,2</b>	<b>40,5</b>	<b>26,3</b>
<b>Aspire Global</b>	<b>1,6</b>	<b>Sverige</b>	<b>1</b>	<b>0,85</b>	<b>8,4</b>	<b>7,6</b>	<b>11,5</b>	<b>9,5</b>	<b>16</b>	<b>15,7</b>	<b>11,5</b>

## Hög kompetens inom ledning och styrelse förbättrar förutsättningarna

Aspire Global har sedan sin notering i Sverige attraherat en välrenommerad styrelse med Carl Klingberg som ordförande i koncerngruppen. Även Fredrik Burvall, men stark historik för Cherry gruppen, ingår som ledamot i styrelsen. Främst Fredrik har gedigen erfarenhet som Vd för spelkonglomeratet Cherry som under Fredriks tid hade en aktiv förvärvsagenda inom både spelutveckling och kundanskaffning inom Igaming. Vi bedömer att den kompetens som finns i bolagets styrelse ger goda förutsättningar för attraktiva bolagsförvärv inom hela värdekedjan för Igaming, likt det förvärv vi såg av Pariplay under 2019. Barak Matalon är grundare av både Aspire Global och det Neo Games, som i sin tur är en av världens största leverantörer till nationella lotterier.

VD Tsachi Maimon och CFO Motti Gil har varit i bolaget åtta respektive tre år och är del av den tillväxt och lönsamhets tillväxt bolaget sett sedan IPO. Nu har de bevisat sig med sitt första stora förvärv vilket ger trygghet inför framtiden.

Under början av mars tillträdde Jesper Kärrbrink rollen som ordförande i Pariplays styrelse. Jesper har lång erfarenhet från spelindustrin och särskilt inom spelutveckling, han har blandat annat haft operativa roller som Vd för Mr Green och Svenska spel. Denna förstärkning bedömer vi gör hela Aspire koncernen förhållandevis komplett för att bedriva den offensiva tillväxtstrategi man har för att uppnå sina finansiella mål om 200 meur i omsättning år 2022 med en ebitda-marginal om 16%.

Både ledning och styrelse har ett stort aktieinnehav/optionsprogram vilket också ger stort incitament att fortsätta växa bolaget organiskt med god lönsamhet och addera värdeskapande förvärv.

## Motiverat värde

Vi estimerar att Aspire Global kommer omsätta cirka 161 meur under 2020 med ett rörelseresultat om cirka 19 meur och en rörelsemarginal om 11,5%. Givet dessa antaganden handlas bolaget till attraktiva nyckeltal om *ev/ebitda* 6,5 och *ev/sales* 1. Vilket är klart lägre en sektorns snitt.

Vi ser ett motiverat värde för bolagets aktie om drygt 50 kronor per aktie i ett förhållandevis konservativ antagande. Det skulle resultera i ett *p/e*-tal om 14,9 för prognosåret 2021 samt en *ev/ebitda*-multipel om 8,2 för samma år. Vilket vi anser är alldeles för lågt.

### SoTP-värdering indikerar stora värden

Bolagets sub-segment med Pariplay i förarsätet omsatte som tidigare nämnt 2,2 meur under Q2 2020, ackumulerat för H1 uppgår omsättningen till nära 4 meur. Vi förväntar oss att detta segment kommer omsätta nära 10 meur under helåret 2020 och fortsätta växa till drygt 13 meur under 2021 med en *ebitda*-marginal omkring 25%. Skulle vi sätta en marknadsmässig *ev/ebitda*-multipel för detta sub-segment motiverar vi en sådan omkring 20x baserat på jämförbara bolag. Vid ett sådant antagande är endast detta sub-segment värt omkring 700 miljoner kronor enligt oss. Det är i dagsläget nära halva värdet av Aspire Global, till dagens marknadspris. Visserligen har detta område fortsatt en del att bevisa, men vi anser att de senaste kvartalens händelser med geografisk expansion, tecknade avtal och hög tillväxt motiverar större uppmärksamhet än vad dagens kurs motiverar.

### Prognoser & Nyckeltal, meur

	2019	2020p	2021p	2022p
Omsättning	132	161	180	200
Ebitdaresultat	22	26	28	32
Rörelseres. (ebit)	18	19	21	24
Nettoresultat	1,9	13,6	15,3	17
Vinst per aktie	0,42 kr	2,95 kr	3,35 kr	3,90 kr
Utd. per aktie	0,00 kr	1,00 kr	1,50 kr	1,70 kr
Omsättningstillväxt	25,7%	22,0%	12,0%	12,0%
Ebitda-marginal	16,7%	16,0%	15,5%	16,0%
Rörelsemarginal	13,6%	11,5%	11,5%	12,0%
Nettoskuld/ebitda	0,32	0,25	0,18	0,1
P/e-tal	81,0	11,5	9,5	8,9
EV/ebitda	5,0	6,5	5,5	4,9
EV/omsättning	12,09	1,00	0,85	0,77
Direktavkastning	0,0%	2,9%	4,4%	5,0%

## Disclaimer

Aktiespararna, [www.aktiespararna.se](http://www.aktiespararna.se), publicerar analyser om bolag som sammanställts med hjälp av källor som bedömts tillförlitliga. Aktiespararna kan dock inte garantera informationens riktighet. Ingenting som skrivs i analysen ska betraktas som en rekommendation eller uppmaning att investera i något finansiellt instrument. Åsikter och slutsatser som uttrycks i analysen är avsedd endast för mottagaren. Analysen är en så kallad Uppdragsanalys där det analyserade Bolaget tecknat ett avtal med Aktiespararna. Analyserna publiceras löpande under avtalsperioden och mot sedvanlig fast ersättning. Aktiespararna har i övrigt inget ekonomiskt intresse avseende det som är föremål för denna analys. Aktiespararna har rutiner för hantering av intressekonflikter, vilket säkerställer objektivitet och oberoende.

Innehållet får kopieras, reproduceras och distribueras. Aktiespararna kan dock 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.

Analytikern Jonatan Andersson äger inte och får heller inte äga aktier i det analyserade bolaget.

---

### Ansvarig analytiker:

Jonatan Andersson