

Växer tvåsiffrigt på flera tillväxtmarknader

Uppvisar stabil tillväxt under kvartalet

LeoVegas rapporterar ett starkt tredje kvartal med totala intäkter på 99,4 miljoner euro (88,9), motsvarande en tillväxt på årsbasis på 12 procent eller 8 procent i lokala valutor. Återigen påverkar dock den speciella situationen på den tyska marknaden och rensat för denna marknad var tillväxten hela 31 procent. Kvartalet innebar ett EBITDA-resultat på 11,5 miljoner euro (11,9) och ett rörelseresultat på 5,5 miljoner euro (5,1). Att ökningen på resultatsnivå inte är större trots tillväxten hänförs bland annat till högre betalda spelskatter och intensifierade marknadsföringsinsatser och investeringar.

Växer kraftigt på flera marknader

LeoVegas rapporterar därtill kraftig tillväxt på ett antal olika nyckelmarknader. Bolaget utgör just nu största aktören på den svenska marknaden om vi exkluderar statliga spelbolag och hästar och netto-spelomsättning i Norden ökade 39 procent under kvartalet. Sverige specifikt uppvisade rekordomsättning, en utveckling som bland annat hänförs till den rekordhöga kundbasen här. Utvecklingen för Expekt bidrar också till detta och bolaget rapporterar stark tillväxt för varumärket. Utöver detta så framhålls exempelvis Italien, Spanien och Kanada som snabbt växande marknader där tillväxten under kvartalet uppgår till mellan 40 och 70 procent.

Regleringar påverkar guidning för oktober

Därtill har kvartalet inneburit ett antal nyheter både gällande regleringar samt olika typer av satsningar bolaget genomför framöver. Nederländerna har genomfört policyförändringar som innebär att bolaget slutat tillhandahålla sina tjänster från och med slutet av kvartalet. LeoVegas kommer ansöka om licens under det fjärde kvartalet och värt att poängtera är att detta påverkar samtliga aktörer. Nederländerna stod för 6 procent av bolagets intäkter under kvartalet, något som delvis förklarar guidningen för negativ tillväxt med 5 procent under oktober. Bolaget påverkas även, liksom andra aktörer, av en onormalt låg marginal på sportboken vilket också påverkar guidningen. Rensat för Tyskland och Nederländerna inleder dock gruppen oktober positivt med 21 procent tillväxt i intäkterna. På en positiv punkt så meddelade den svenska regeringen att restriktionerna som funnits på online casino under pandemin inte kommer förlängas efter den 14:e november samt att gruppen fick förnyade spellicenser i Danmark som räcker till 2026. Bolaget fortsätter därtill arbeta för hållbart och ansvarsfullt spel, bland annat genom att introducera ny AI-baserad funktionalitet i Storbritannien.

LeoVegas

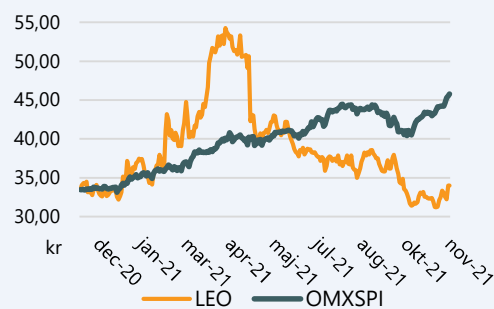
Rapportkommentar

Datum 18 november 2021
Analytiker Nils Hellström & Johan Hellström

Basfakta

Bransch iGaming
Styrelseordförande Per Norman
Vd Gustaf Hagman
Noteringsår 2016
Listning Nasdaq OMX Mid Cap
Ticker LEO
Aktiekurs 34,02 kr (2021-11-16)
Antal aktier, milj. 98,3
Börsvärde, mkr 3344
Nettoskuld, mkr 12,3
Företagsvärde (EV), mkr 3356
Webbplats www.leovegasgroup.com

Kursutveckling senaste året



Källa: Refinitiv

Prognoser & Nyckeltal, meur

	2020	2021p	2022p	2023p
Omsättning	387,5	393,3	432,6	471,6
EBITDA	51,9	41,3	47,6	54,2
Rörelseres. (ebit)	22,8	17,7	32,4	37,7
Nettoresultat	19,3	11,4	24,6	30,0
Vinst per aktie, eur	0,20	0,12	0,25	0,30
Omsättningsstillväxt	12,2%	1,5%	10,0%	9,0%
EBITDA-marginal	13,4%	10,5%	11,0%	11,5%
Rörelsemarginal	5,9%	4,5%	7,5%	8,0%
Vinstmarginal	5%	3%	6%	6%
P/E-tal	17,0	28,8	13,4	11,0
EV/ebit	14,4	18,6	10,2	8,7
P/S-tal	0,8	0,8	0,8	0,7
EV/omsättning	0,85	0,84	0,76	0,70

Källa: Bolaget, Analysguiden

Investeringsstes

Stark utveckling på viktiga KPIer

Uppmuntrande att läsa i rapporten är att bolaget presterar väl på flera viktiga KPIer. Under kvartalet rapporterade LeoVegas totalt 188 221 (178 995) nya deponerande kunder. Detta innebär en tillväxt med 5 procent på årsbasis och 6 procent sekventiellt från det andra kvartalet. Vidare redovisar bolaget en tillväxt med 8 procent i återkommande deponerande kunder, som ökat på årsbasis från 259 696 till 281 500. Uppenbart är att bolaget i stort lyckas försvara de starka siffrorna de uppvisat och det är tydligt att, särskilt på återkommande deponerande kunder, det inte är tal om någon större nedgång efter pandemins slut.

Diversifiering i marknader minskar risk

Det faktum att bolaget går starkt på ett antal olika nyckelmarknader är värt att ta fasta på efter kvartalet. Något som blev uppenbart i samband med regleringssituationen i Tyskland är att en bredare geografisk diversifiering skapar en mer robust koncern. Tyskland står nu endast för 3 procent av gruppens omsättning bör inte påverka siffrorna nämnbart framöver. Samma sak gäller med Nederländerna, som endast står för omkring 6 procent av gruppens intäkter. Planen framöver är självklart att återigen ta en etablerad ställning på dessa marknader men till dess så skapar LeoVegas en allt starkare ställning genom att flytta fram positionerna på andra marknader. Intäktsmixen som bolaget uppvisar utgör därmed en tydlig styrka i en marknad som stundtals präglas av turbulens och osäkerhet.

Hög investeringstakt framöver

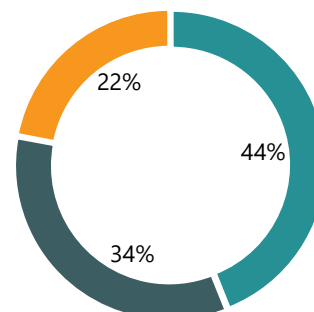
Bolaget framhåller att, i takt med att intäkterna ökar, så kommer marknadsföringskostnader successivt minska framöver. Detta till trots så förväntar vi oss fortsatt ett högt investeringstempo med stora satsningar kopplat till flertalet nya marknader som satsas på. Särskild koll framöver kommer vi hålla på utvecklingen i USA samt Kanada, där potentialen är stor för en ny spännande del i bolagets utveckling. Det är uppenbart att trots att bolaget utgör en allt större aktör fortsätter de att aktivt skapa tillväxtpotentialer vilket, kombinerat med en generös aktieägarpolicy, skapar ett intressant case.

Fortsatt positivt case

Sammantaget rapporterar LeoVegas ett starkt kvartal på många fronter. Vi lägger särskild vikt vid den starka tillväxten på flertalet olika tillväxtmarknader och ser framgången i Expekt som ett bevis på förvärvsförmågan som finns inom organisationen. Vi gör mindre justeringar i våra estimat efter kvartalet men behåller i stort våra prognoser intakta. Med hjälp av en DCF-värdering sätter vi ett motiverat värde på 55–57 kronor (56–58), på 12–18 månader sikt. Viss osäkerhet kring regleringar och sjunkande relativa värderingar för branschen som helhet skapar vissa orosmoln men över lag ser gruppen positionerad ut för en spännande tid framöver.

All-time high i Sverige

Nettospelintäkter uppdelat efter region, tredje kvartalet 2021. Den svenska marknaden rapporterade rekordomsättning under kvartalet.

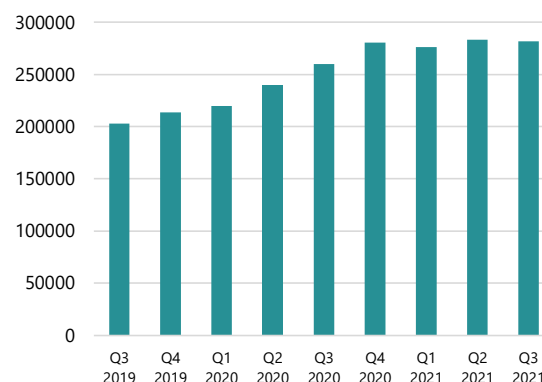


■ Norden ■ Övriga Europa ■ Resten av världen

Källa: Bolaget

Försvavar starka KPIer

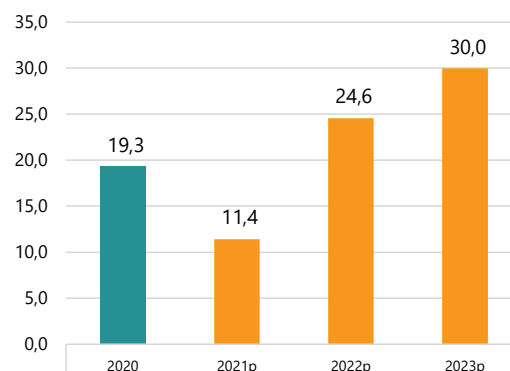
Återkommande deponerande kunder, Q3 2019–Q3 2021.



Källa: Bolaget

Fortsatt starkt lönsamma

Vinst, 2020–2023p, i miljoner euro.



Motiverat värde: 55–57 kronor

Prognoser och värdering

Nettoomsättning

Totala intäkter för årets tre första kvartal uppgår till 292,9 miljoner euro (289,1). Vi har tidigare prognostiserat en helårsomsättning på 410,8 miljoner euro. Detta hade inneburit att sista kvartalet behövde tillföra totalt 117,9 miljoner euro, vilket hade inneburit en tillväxttakt på årsbasis på 20 procent. Trots starka framtidsutsikter så ser detta nu något högt ut, givet guidningen för oktober hittills. Vi sänker därmed helårsprognosen och väntar oss nu 1,5 procent tillväxt i stället för 6 procent. Detta innebär en omsättning för helåret på 393,3 miljoner euro. Framåtblickande ser vi fortsatt en genomsnittlig årlig tillväxt på kring 10,5 procent och vi har därtill justerat upp tillväxtprognosen något för 2022, från 9 procent till 10 procent. Detta innebär en antagen omsättning 2022 på 432,6 miljoner euro och året därpå på 471,6 miljoner euro.

Kostnader

Vi har endast genomfört mindre justeringar i våra kostnadsantaganden efter kvartalet men bibehåller i stort våra estimat intakta. Vi väntar oss totala kostnader för året på 369,7 miljoner euro som väntas öka mellan 8–11 procent årligen över prognosperioden. Vi antar fortsatt en bruttomarginal kring 67 procent samt en EBITDA-marginal på 10 procent innevarande år som ökar mot 12 procent framöver. Våra prognoser innebär att vi väntar oss ett EBITDA-resultat sista kvartalet kring 9,3 miljoner euro och ett rörelseresultat på 4,5 miljoner euro.

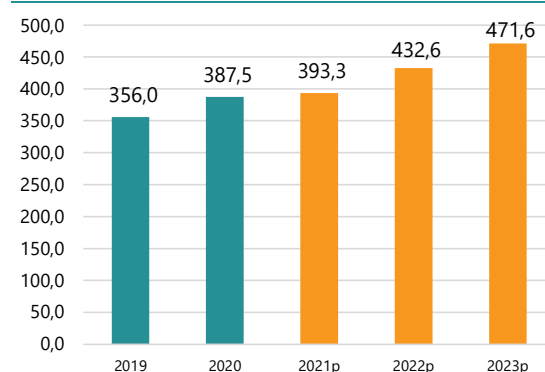
Värdering

Vi fortsätter värdera LeoVegas med en DCF-värdering över prognosperioden 2021–2025. Vi genomför mindre justeringar i tillväxt- och kostnadsprognoser samtidigt som bolaget genomfört återköp vilket minskar antalet utestående aktier. Till följd av något tuffare marknadssentiment inom sektorn justerar vi motiverat värde marginellt från 56–58 kronor till 55–57 kronor per aktie, på 12–18 månaders sikt.

Riskfri ränta	2,0%
Systematisk risk premie	7,6%
Storlekspremie	1,2%
WACC	10,6%
CAGR 2021-2025	10%
Slutvärde, meur	516,3
EBITDA-multipel	4 - 6
Enterprise Value, meur	570
Kassa, meur	60,7
Långfristiga skulder, meur	73,0
Börsvärde, meur	557,5
Antal utestående aktier, milj.	98,3
Motiverat värde per aktie, SEK	55-57
Senaste värde, 2021-11-14, SEK	32,24
Uppsida/nedsida	70%-77%

Genomsnittlig tillväxt på 10,5%

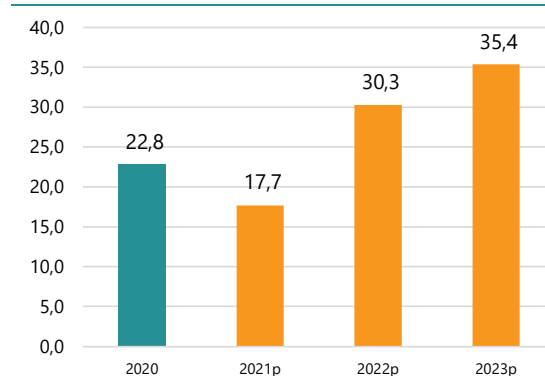
Omsättning 2019-2023P, i miljoner euro.



Källa: Bolaget, Analysguidens prognoser

Tillväxt i rörelseresultat från 2022

Rörelseresultat, 2020-2023P, i miljoner euro.



Källa: Bolaget, Analysguidens prognoser

Risker

Regulatoriska förändringar

En av de största riskerna med en investering inom Igaming är att det regulatoriska landskapet snabbt kan förändras. Regleringar av marknader är bra för den långsiktiga miljön, både för spelaren, speloperatören och stater i form av ökade skatteintäkter. Men risken ligger mycket i att snabba beslut kan fattas från lokala regeringar som begränsar bolagens förmåga att anpassa sig kortsiktigt. Ett bra exempel är den tyska marknaden som över en natt exkluderade allt livecasino-spel online, vilket är ett växande segment för många Igaming-bolag, däribland LeoVegas. Regleringen kan ta lång tid att implementera och tar inte myndigheter sitt ansvar att efterfölja regleringen så är risken stor att kanalisering blir låg och att fler användare vänder sig till oreglerade leverantörer. Regulatorisk efterlevnad innebär också risken för sanktioner och bötesförelägganden om bolaget skulle finnas bryta mot reglerna, vilket kan innebära höga bötesbelopp.

Hård konkurrens

Igaming industrin har generellt en hög lönsamhet vilket drar till sig många aktörer och skapar således en hård konkurrens. Det finns en stor mängd små, medelstora och större operatörer som erbjuder liknande tjänster som LeoVegas gör, på samma marknader. Givetvis kan en tuffare konkurrens i kombination med hårdare regleringar ha en negativ inverkan på bolagets långsiktiga lönsamhet.

Förändrande användarbeteenden

Under pandemin har omställningen från offline- till online-casinon accelererat snabbt och allt fler spelar nu på nätet, vilket gynnat LeoVegas i stort. Mycket talar för att denna utveckling kommer fortsätta men det innebär även att bolaget kommer möta tuffa jämförelsetal de kommande perioderna till följd av starka kvartal under fjolåret. Vissa spekulerar även i att när nu pandemin avtar så kommer de branscher som i stort gynnats av att konsumenter befinner sig hemma möta tuffare marknadsförhållanden på kort sikt. Det är ännu tidigt att säga hur utfallet på sikt kommer att bli, men första indikationer från bolaget i form av en rekordstor kundbas visar på god förmåga att behålla spelarna.

Om bolaget

LeoVegas grundades år 2011 av Gustaf Hagman, nuvarande vd, och Robin Ramm-Ericsson. Bolaget är verksamt inom spelindustrin med ett särskilt fokus på mobilspel. Bolaget har sedan starten växt kraftigt och uppgår idag till 849 heltidsanställda och ytterligare ett trettiotal konsulter. LeoVegas har sitt huvudkontor i Stockholm och dotterbolaget LeoVegas Gaming Ltd. bedriver verksamheten på Malta. Bolaget bör noterades 2016 på First North och handlas idag på Stockholmsbörsen Mid Cap lista.

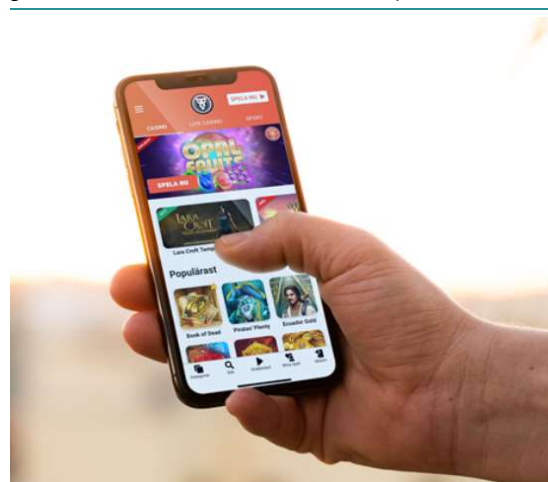
Den övergripande strategin för bolaget benämns ”Mobile First”, vilket i stort innebär ett tydligt fokus på teknikutveckling och innovation inriktat mot mobila enheter. Idag ingår omkring 17 varumärken i koncernen, en siffra som ökat snabbt de senaste åren. Senaste tillskottet till koncernen är Expekt, som lanserats under andra kvartalet.

Koncernens största marknad är idag Europa, där Norden stod för 44 procent av nettospelintäkterna under tredje kvartalet. Därefter kommer övriga Europa på 64 procent och slutligen övriga världen på 22 procent. Nyckelmarknader som lyfts fram i senaste kvartalsrapporten är bland annat Italien, Kanada och Spanien med stark tillväxt. Sverige har en tid drabbats av hårdare regleringar men bolaget uppvisar nu rekordomsättning på den marknaden. En potentiell framtidsmarknad lyfts fram som USA, där bolaget har en pågående satsningar för etablering i New Jersey. Inom spel är olika typer av casino-spel den enskilt största produkten, och Casino Classic stod i senaste kvartalet för 76 procent av bruttospelintäkterna. Sport står för 10 procent, en siffra som kan komma att öka i takt med att bolaget intensifierar sitt fokus mot sportspelsmarknaden.

Bolaget har sedan sin start varit ett utpräglat tillväxtbolag och har vuxit kraftigt de senaste åren. Intäkterna har sedan 2014 ökat från 141,4 miljoner euro årligen till 387,5 miljoner euro under 2020. Detta motsvarar en genomsnittlig tillväxt årligen på 29 procent. Bolaget har länge uppvisat god lönsamhet och rapporterade ett resultat per aktie för fjolåret på 0,18 euro. Tillväxtstrategin baseras på att expandera på reglerade marknader samt marknaden som inom kort kommer regleras samt komplettera detta med strategiska värdeadderande förvärv. De långsiktiga finansiella målen är att uppvisa organisk tillväxt som överstiger marknadens i stort, en EBITDA-marginal över 15 procent (givet att intäkterna kommer från reglerade marknader), en skuldsättning som inte överstiger 1 gång EBITDA samt slutligen att betala ut 50 procent av nettoresultatet i utdelningar.

King of Mobile Casino

Bolagets långsiktiga ambition är att nå och befästa rollen som global marknadsledare inom mobilt kasinospel.



Källa: Bolaget

Växande portfölj av varumärken

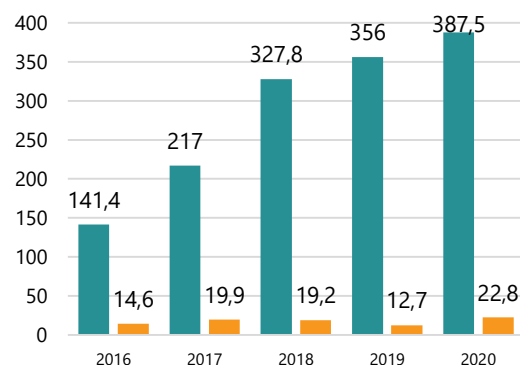
Idag ingår ungefär 17 varumärken i bolagets växande koncern, alla integrerade på samma tekniska plattform. Största varumärket är LeoVegas, med ett av industrins bredaste utbud av casinospel.



Källa: Bolaget, Analysguiden

Dubblerat intäkterna på fyra år

Omsättning och rörelseresultat, 2016–2020, i miljoner euro.



Källa: Bolaget

Disclaimer

Aktiespararna, 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.

Analytikerna Nils Hellström och Johan Hellström äger inte och får heller inte äga aktier i det analyserade bolaget.

Ansvariga analytiker:

Nils Hellström & Johan Hellström