

ESEN esports

Mangold Insight - Bolagsbevakning 2021-03-09

MANGOLD

Nytt verksamhetstänk kan öka följarbas

Event- och produktionsbolaget Esen esports har bearbetat och utvecklat sitt produkt- och tjänsteutbud för att komplettera den pandemipåverkade eventverksamheten. Bolaget har tagit fram en strategisk plan för sin flaggskeppsplattform Battleriff som ska resultera i ett större gamingcommunity och en tillhörande aktiv och betalande följarbas. Bolaget har även breddat sig inom esporten och lanserat Svenska Eracing ligan, Sveriges första liga inom det snabbt växande esportsegmentet Sim Racing. Esen har även utvecklat sin studio och den kan nu serva större kunder som behöver en högteknologisk produktions- och poddstudio och därmed även generera hyresintäkter.

Synergier från förvärv

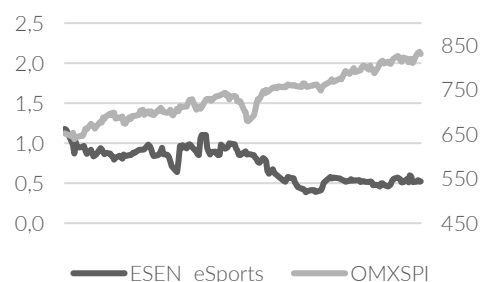
I början av mars förklarade bolaget sin avsikt att förvärva 51 procent av aktierna i säljorganisationen 2Prove. Målet är att förvärva resterande aktier under de närmaste två åren. 2Prove har en bevisad framgångsrik historik av försäljning och marknadsföring inom mediasegmentet. Den säljkompetens och kundbas som 2Prove tar med sig väntas leda till synergier inom Esens verksamhet.

DCF-värdering visar uppsida

Mangold har justerat sina prognoser till följd av pandemin och den minskade omsättningen inom eventverksamheten. I de uppdaterade prognoserna har Mangold tagit hänsyn till de nya intäktsströmmar som etablerats under året och värderat bolaget med en DCF-modell. Utifrån dessa antaganden får vi fram ett motiverat värde på 0,80 kronor vilket ger en uppsida på knappt 50 procent.

Information

Motiverat värde (kr)	0,80
Risk	Hög
Kurs (kr)	0,54
Börsvärde (Mkr)	18,2
Antal aktier (Miljoner)	34
Free float	90%
Ticker	ESEN
Nästa rapport	2021-04-28
Hemsida	esenstudio.com
Analytiker	Caspar Hedman



Kursutveckling

	1m	3m	12m
ESEN	14,2	26,9	-9,1
OMXSPI	2,4	9,5	31,8

Nyckeltal

	2020	2021P	2022P	2023P	2024P
Försäljning (Mkr)	1,1	5,3	10,1	13,4	17,3
EBIT (Mkr)	-7,4	-2,4	1,2	1,6	3,1
Vinst före skatt (Mkr)	-7,4	-2,5	1,0	1,4	2,9
EPS, justerad (kr)	-0,2	-0,1	0,0	0,0	0,1
EV/Försäljning	neg	neg	neg	neg	neg
EV/EBITDA	neg	neg	neg	neg	neg
EV/EBIT	neg	neg	neg	neg	neg
P/E	neg	neg	22,1	16,2	7,9

Ägarstruktur

	Antal aktier	Kapital
Avanza Pension	3 159 872	9,3%
Optinator i Göteborg	3 077 544	9,1%
Joakim Stenberg	926 608	2,7%
Zebub	914 976	2,7%
Christer Körnbäck	714 477	2,1%
Henrik Stigwan	609 744	1,8%
Orbit Esport	534 367	1,6%
Andreas Ward	515 685	1,5%
Arian Ismail	478 150	1,4%
Totalt antal aktier	34 002 812	100,0%

ESEN esports - Uppdatering

Nytt verksamhetstänk kan öka följarbas

Esen har påverkats av pandemin i hög utsträckning. Bolagets kärnverksamhet bestod av att organisera event och liveturneringar inom esport och tillhörande produktion. Efterfrågan på dessa har minskat i samband med att fysiska folksamlingar förbjudits i rådande pandemiläge. Bolaget har tvingats till att tänka om vilket har lett till att verksamheten utvecklats. Bolaget har dessutom utfört en lyckad emission i september 2020 vilket stärkt kassan och lagt grunden för fortsatt verksamhet och tillväxt.

Utebliven eventverksamhet har satt spår

Nyförvärvad plattform får nya mål

Bolaget har arbetat med att utveckla och integrera sin plattform Battleriff som förvärvades under det tredje kvartalet. Esens strategi med plattformen har konkretiserats så att det ska bli tydligare hur den ska generera intäkter i framtiden. Likt många andra plattformar så är det väsentligt att innehållet på sidan ska vara av hög kvalitet. Detta ska ske genom att man uppmärksammar människorna bakom esporten och deras vardag. Plattformen ska inte enbart fokusera på spel och turneringar utan den ska även innefatta innehåll från spelare och dataspelprofilers vardag med målet att skapa en större e-sports community. Detta väntas leda till en större och mer aktiv användarbas som kontinuerligt utnyttjar och betalar för Battleriff vilket i sin tur kan generera en stabil och återkommande intäktsström. För att säkerställa att detta sker effektivt har bolaget anställt Anthony Sastre under det första kvartalet 2021 som har gedigen erfarenhet av innovation och utveckling inom gamingbranschen.

Ny riktning för Battleriff

ESEN ESPORTS - PROGNOSE BATTLE RIFF

Battleriff (tusen)	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P
Antal Användare	68	115	155	210	250	290
Tillväxt		70%	35%	35%	19%	16%
Aktiva användare	6,8	11,5	15,5	21,0	25,0	29,0
Premium användare	0,34	0,86	1,16	1,58	1,88	2,18
Intäkter (tkr)	911	2 328	3 137	4 251	5 060	5 870

Källa: Mangold Insight

ESEN esports - Uppdatering forts

Eracing - ett framgångsrecept

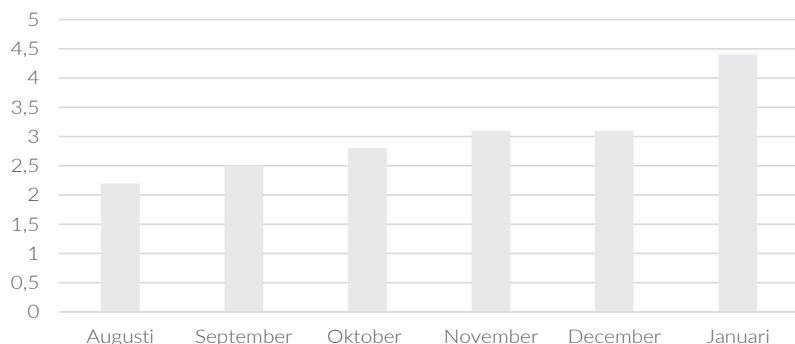
De största titlarna inom esport har traditionellt sett varit spel som Starcraft och CounterStrike, vilket även har varit de största event och turneringsmarknaderna för Esen. Här har Esen nu börjat tänka i nya banor. Istället för att enbart rikta in sig på traditionella e-sporter har bolaget börjat utforska hur vanliga sporter kan förvandlas till esport. Detta har resulterat i lanseringen av en ny liga vid namn "Svensk Eracing" vilket har skett i samarbete med motorsportsveteranen Jonas Fors, med erfarenhet av amerikanska Nascar-race, samt Svenska Bilsportförbundet. Turneringen har genererat stort intresse och bolaget avser att ha fyra säsonger under det kommande året. Sponsring till prispengar har säkrats och Esen ska ansvara för produktionen av turneringen. Eracingligan har väckt stort intresse vilket bekräftats av ökade tittarsiffror. En annan utveckling kring turneringen är att bolaget når ut till en äldre målgrupp jämfört med tidigare produktioner. Denna målgrupp präglas inte bara av mer aktivt tittande på turneringarna utan även av en högre betalningsförmåga, vilket lär vara förmånligt i ett senare skede när man börjar generera intäkter från turneringen. Även de vanliga sponsorerna har förändrats. Esen kan numera nå ut till etablerade aktörer inom bilbranschen för profilering och donationer. Bolaget har redan påbörjat en dialog med andra idrottsförbund i landet för att kunna utveckla liknande nytänkande turneringar och tillhörande produktioner vilket breddar bolagets kompetens inom esport.

Svensk Eracing - ny liga

Breddad målgrupp

Fler idrottsförbund kan tillkomma

Miljoner tittartimmar i världen 2020/21
Sim Racing



Källa: Streamhatchet

*Snabbväxande
underhållningssegment*

Skiftet från traditionella sporter till esport är en trend som accelererat under pandemin. I och med att underhållningen från vanliga sportevent har uteblivit har tittare istället valt esport. Esportevenemang inom bilsport, så kallad Sim Racing, har upplevt en hög tillväxt i tittarsiffror. Det finns ett antal etablerade ligor inom Sim Racing som har nått stor framgång. De riktar dock in sig på den absoluta världseliten. Esen har i dagsläget en ledande position inom marknaden för svensk och nordisk Sim Racing i samband med lanseringen av den nya ligan. Lyckas bolaget behålla och utveckla denna finns det flera möjligheter att ta in stora sponsorpengar och generera intäkter från produktion och annonsering.

ESEN esports - Uppdatering forts

SIM RACING TURNERINGAR 2021

Investerare	Prispengar (TUSD)
eNascar iRacing Series	330
Porsche Esports Supercup	110
eNascar iRacing Series - Team	100

Källa: Liquipedia Alpha

Etablerade turneringar inom Sim Racing

Produktionsmöjligheter höjs

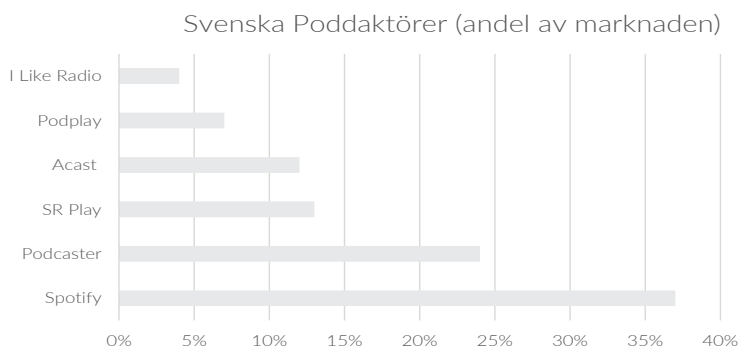
Esen har inte bara breddat sitt utbud inom esports. Bolaget har även tagit ett betydande kliv för att förverkliga målet om att bli ett mediehus. Studion har utvecklats och därmed har bolaget höjt sin produktionskapacitet överlag. En förbättring av produktionskvaliteten ska gynna bolagets förmåga att ta sig an fler projekt och utföra dem bättre. Därmed bör bolaget även kunna nå ut till fler och mer väletablerade kunder med högre betalningsförmåga och större produktionsbehov. Detta leder i sin tur till större och fler återkommande projekt och produktioner som påverkar Esens lönsamhet positivt. Genom att förbättra sin profilering och säljfunktion så förväntas bolaget kunna skapa större kundkontakter och därmed börja producera mer eftertraktade projekt.

Bättre kvalitet lockar större kunder

Poddprojekt kan bli succé

Esen har breddat sitt medieutbud ytterligare genom utvecklingen av en högteknologisk poddstudio. Den svenska poddmarknaden är relativt ung, men i en positiv tillväxtfas. Enligt en undersökning från Podd Sverige så omsatte svenska poddstudior omkring 241 miljoner kronor i 2020, en 25 procentig ökning från föregående år. Under slutet av 2020 så lanserade man podden Äkta fans som har sett kontinuerlig tillväxt i antal streams. Podcasten riktar sig till svenska och nordiska sportentusiaster och har tagits emot framgångsrikt. Poddindex gjorde en trendspaning inför 2021 där flera analytiker identifierade sport och fotbollssegmentet som en av de snabbast växande poddmarknaderna i Sverige. Esen har som mål att hitta liknande samarbeten i framtiden och lansera flera poddproduktioner. Förutom att podcasts kan generera betydande streamingintäkter i framtiden så kan det även ses som ett viktigt verktyg i utbyggnaden av den gaming community som Esen vill skapa och kapitalisera på.

Podden Äkta fans lanserades framgångsrikt



Svenska poddmarknaden växer

Källa: Mediavision 2020

ESEN esports - Uppdatering forts

Hyresintäkter på gång

Den uppgraderade studion har varit en förutsättning för att uppnå högre produktionskvalitet men det har även lett till att man byggt ut bolagets tillgångar. Esen har utöver möjligheten att producera högkvalitativt innehåll inhouse numera även kapacitet att hyra ut studion. Studion är utrustad med eftertraktad teknik såsom greenscreens och moderna kameror vilket är väsentligt från ett uthyrningsperspektiv. Det finns totalt tre studios i Stockholmsområdet som kan hyras ut vilket väntas leda till hyresintäkter. I samband med uthyrningen kan Esen även erbjuda tilläggstjänster främst inom produktion som också är lönsamma samtidigt som det kan uppstå möjligheter till framtida mediasamarbeten. Bolaget skulle således kunna utnyttja en ökad extern studioefterfrågan samtidigt som man behåller sin produktionsförmåga inhouse. Vi ser positivt på denna verksamhetsutveckling som kan öka effektiviteten och lönsamheten.

Potentiella intäkter från uthyrning

Förvärv av 2Prove

I mars meddelade bolaget sin avsikt att förvärva och ingå i ett samarbete med säljorganisationen 2Prove, en del i Esens förvärvsstrategi. 2Prove är ett bolag som drivs av sina två grundare som båda har omfattande erfarenhet av försäljning och marknadsföring främst inom mediasegmentet. Förvärvet förväntas leda till synergieffekter, ett starkare varumärke och bättre profilering för Esen. Detta ska i sin tur leda till en ökning av produktionsuppdrag i allmänhet, men även större och mer lönsamma projekt. Esen har dessutom alltid ett behov av marknadsföring i alla sina mediakanaler. En kompetent och erfaren säljorganisation kan påverka hela verksamheten och organisationen positivt, samt bidra till ökad omsättning.

Förbättrad kompetens inom försäljning

ESEN esports - Prognoser och värdering

DCF-värdering visar uppsida

Mangold har värderat ESEN esports med en DCF-värdering. Prognoser för försäljning ligger till grund för vår modell. I vårt base case får vi ett motiverat värde på aktien som uppgår till 0,80 kronor vilket ger en uppsida på knappt 50 procent. I base case använder vi oss av ett avkastningskrav på 13 procent. Avkastningskravet har erhållits genom att anta en rekommenderad marknadsriskpremie baserad på en Pwc-studie och addera ett småbolagstillägg. Detta ger ett börsvärde på över 27 miljoner kronor. Vi har även genomfört en känslighetsanalys där avkastningskravet förändras.

50 procents uppsida i base case

Bolaget utförde en emission under 2020 och i modellen har vi inte räknat med ytterligare finansieringsbehov. Till grund för vår prognos ligger ett antal antaganden. Mangold antar att bolagets strategiförändring och tillhörande nyanställning resulterar i en ökning av antalet följare och betalande medlemmar. Utöver detta antar vi att podcasten Äkta fans fortsätter att tas emot framgångsrikt samt att ESEN fortsatt lyckas lansera en lyckad podd om året. Bolaget ska även ta del av den ökade efterfrågan på studiotimmar och lyckas generera betydande hyresintäkter från denna verksamhet. En förutsättning för den ökade försäljningen är en lyckad integrering av 2Proves verksamhet. Vi har antagit att eventverksamheten återgår till ett normalläge inom de kommande två åren.

2Prove ska öka försäljningen

ESEN ESPORTS - DCF BASE CASE

(Tkr)	2020	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P
EBIT	-7 437	-2 392	1 169	1 595	3 083	5 804
Fritt kassaflöde	-2 464	-1 071	-126	41	2 781	4 841
Terminalvärde						53 789

Antaganden

Diskränta	Tillväxt	Skatt
13%	4%	22%

Enterprise value 33 828

Equity value (tkr) 27 260

Motiverat värde per aktie (kr) 0,80

Källa: Mangold Insight

ESEN ESPORTS - DCF KÄNSLIGHETSANALYS

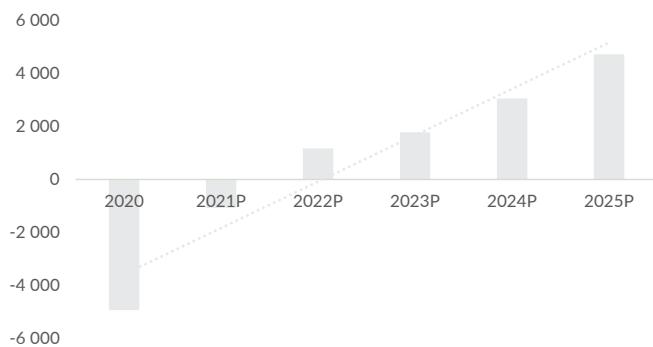
Avkastningskrav %	12	13	14
Motiverat värde (kr)	0,97	0,80	0,67

Källa: Mangold Insight

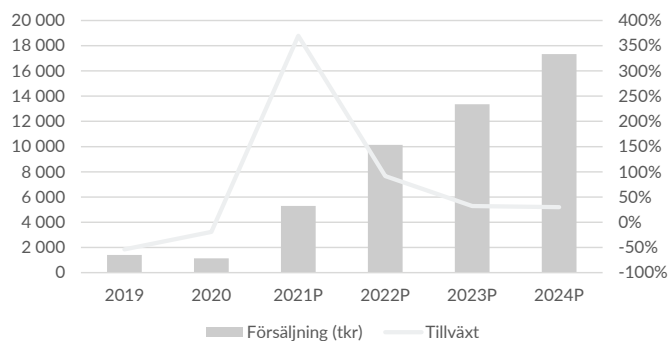
Med lägre avkastningskrav värderas aktien till knappt 1 krona

ESEN esports - Appendix Diagram

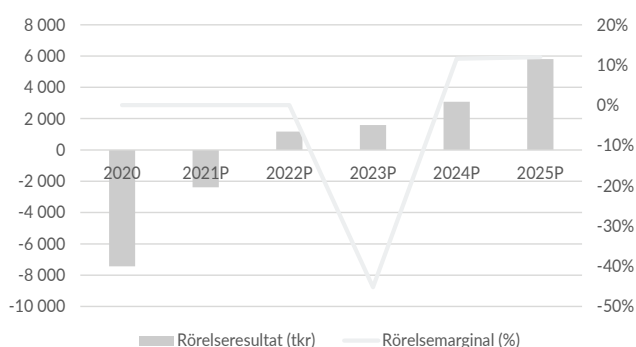
ESEN esports - Fritt kassaflöde (tkr)



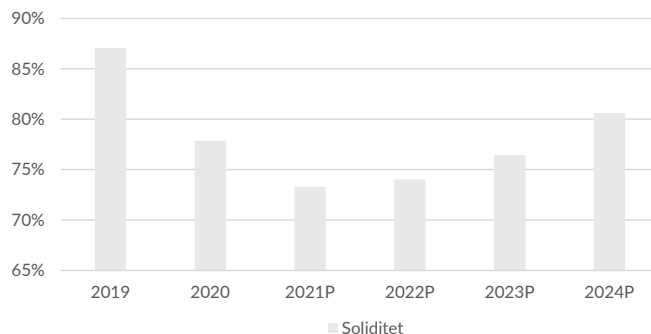
ESEN esport - Försäljning och tillväxt



ESEN esports - Rörelseresultat och marginal



ESEN esports - Soliditet



Källa: Mangold Insight

Resultat- och balansräkning

Resultaträkning (TKR)	2019	2020	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P
Försäljning	1 395	1 127	5 292	10 134	13 363	17 339	23 186
Kostnad sålda varor	-383	-4 010	-2 646	-4 054	-5 345	-6 936	-8 115
Bruttovinst	1 011	-2 883	2 646	6 080	8 018	10 403	15 071
Bruttomarginal	72,5%	-255,8%	50,0%	60,0%	60,0%	60,0%	67,5%
Personalkostnader	-3 673	-2 640	-3 673	-3 673	-4 897	-5 509	-7 346
Övriga rörelsekostnader	-2 165	0	-367	-441	-588	-661	-881
Avskrivningar	-187	-1 914	-997	-798	-938	-1 151	-1 040
Rörelseresultat	-5 013	-7 437	-2 392	1 169	1 595	3 083	5 804
Rörelsemarginal	-359,0%	-660,0%	-45,2%	11,5%	11,9%	17,8%	25,0%
Räntenetto	-5	59	-78	-123	-168	-168	-168
Vinst efter finansnetto	-5 017	-7 378	-2 470	1 046	1 427	2 914	5 635
Skatter	0	0	0	-230	-314	-641	-1 240
Nettovinst	-5 017	-7 378	-2 470	816	1 113	2 273	4 396

Balansräkning	2019	2020	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P
Tillgångar							
Kassa o bank	28	5 293	4 646	4 923	4 833	7 482	12 192
Kundfordringar	2 469	890	725	1 388	1 831	2 375	3 176
Lager	0	0	109	167	220	285	334
Anläggningstillgångar	650	4 986	3 989	4 691	5 753	5 202	4 362
Totalt tillgångar	3 146	11 170	9 468	11 169	12 636	15 345	20 063
Skulder							
Leverantörsskulder	969	258	725	1 111	1 464	1 900	2 223
Skulder	872	1 186	1 371	1 871	1 871	1 871	1 871
Totala skulder	1 841	1 445	2 096	2 981	3 335	3 771	4 094
Eget kapital							
Bundet eget kapital	1 415	1 768	1 768	1 768	1 768	1 768	1 768
Fritt eget kapital	-110	7 957	5 604	6 420	7 533	9 806	14 201
Totalt eget kapital	1 305	9 725	7 372	8 188	9 301	11 574	15 969
Totalt skulder och EK	3 146	11 170	9 468	11 169	12 636	15 345	20 063

Källa: Mangold Insight

Disclaimer

Mangold Fondkommission AB ("Mangold" eller "Mangold Insight") erbjuder finansiella lösningar till företag och personer med potential, som levereras på ett personligt sätt med hög servicenivå och tillgänglighet. Bolaget bedriver i dagsläget verksamhet inom två segment; i) Investment Banking och ii) Private Banking. Mangold står under Finansinspektionens tillsyn och bedriver värdepappersrörelse enligt lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden. Mangold är medlem på NASDAQ Stockholm, Spotlight Stock Market och Nordic Growth Market samt derivatmedlem på NASDAQ Stockholm.

Denna publikation har sammanställts av Mangold Insight i informationssyfte och ska inte ses som rådgivning. Innehållet har grundats på information från allmänt tillgängliga källor vilka bedömts som tillförlitliga. Sakinnehållets riktighet och fullständighet liksom lämnade prognoser och rekommendationen kan således inte garanteras. Mangold Insight lämnar inte i förväg ut slutsatser och/eller omdömen i publikationen. Åsikter som lämnats i publikationen är analytikerns åsikter vid tillfället för upprättandet av publikationen och dessa kan ändras. Det lämnas ingen försäkran om att framtida händelser kommer vara i enlighet med åsikter framförda i publikationen.

Mangold fransägar sig allt ansvar för direkt eller indirekt skada som kan grunda sig på denna publikation. Placeringar i finansiella instrument är förenade med ekonomisk risk. Att en placering historiskt haft en god värdeutveckling är ingen garanti för framtiden. Mangold fransägar sig därmed allt ansvar för eventuell förlust eller skada av vad slag det må vara som grundar sig på användandet av publikationen.

Denna publikation får inte mångfaldigas för annat än personligt bruk. Dokumentet får inte spridas till fysiska eller juridiska personer som är medborgare eller har hemvist i ett land där sådan spridning är otillåten enligt tillämplig lag eller annan bestämmelse. För att sprida hela eller delar av denna publikation krävs Mangolds skriftliga medgivande.

Mangold kan genomföra publikationer på uppdrag av, och mot en ersättning från, det bolag som belyses i analysen alternativt ett emissionsinstitut i samband med M&A, nyemission eller en notering.

För utförandet av denna publikation kan läsaren utgå från att Mangold erhåller ersättning av bolaget. Det kan även föreligga ett uppdragsförhållande eller rådgivningssituation mellan bolaget och någon annan avdelning hos Mangold. Vid fullgörandet av sådana uppdrag kan Mangold i eget namn behöva utföra transaktioner med bolagets aktie eller relaterade instrument, till exempel om Mangold har uppdrag som likviditetsgarant. Mangold har riktlinjer för hantering av intressekonflikter och restriktioner för när handel får ske i finansiella instrument.

Mangold analyserade ESEN esports senast maj 2020.

Mangolds analytiker äger inte aktier i ESEN esports.

Mangold äger aktier i ESEN esports.

Mangold utför/har utfört tjänster för Bolaget och erhåller/har erhållit ersättning från Bolaget baserat på detta.

Mangold står under Finansinspektionens tillsyn.