



Bolagsanalys Adverty AB (publ)

av Impala Nordic
6 mars 2024



IMPALA NORDIC

1. Bolagsöversikt	3
2. Produkt	4
3. Affärsmodell	7
4. Marknad	8
5. Värde drivare och risker	11
6. SWOT	12
7. Finansiell översikt	13
8. Peers	18
9. Företagsstyrning	19
10. Ägarbild	21
11. Slutord	22
12. Disclaimer	23
13. Källhänvisning	24

Teaser

- Adverty AB (publ) ("Adverty" eller "Bolaget") är en ledande aktör inom In-Play annonsering och har utvecklat världens första programmatiska plattform för automatiserade annonser i mobilspel. Genom Advertys teknik kan företag marknadsföra sig på ett sömlöst och icke-påträngande sätt i mobilspel.
- Adverty har mellan 2021–2023 tiodubblat sin omsättning, som för helåret 2023 uppgick till över 50 MSEK. Bolaget är lönsamt och uppvisade ett rörelseresultat på 2,9 MSEK för fjärde kvartalet 2023.
- Den totala marknaden för annonsering i mobilspel förväntas uppgå till 110 miljarder dollar under 2024.
- Advertys skalbara affärsmodell gör caset väldigt starkt. Impala Nordic räknar med att den stora skalbarheten kommer medföra kraftigt stärkt EBIT- och EBITDA-marginal framöver.
- Insiderägandet i Adverty är stort, med de två medgrundarna Niklas Bakos och Pontus Dahlström som tillsammans kontrollerar närmare 11 % av kapitalet.
- Inom In-Play annonsering håller Adverty på att ta fram ett nytt koncept som står inför lansering i år. Ett koncept som Bolaget benämnt som "Game Changer" i samband med Bolagets senaste kvartalsrapport.

Översikt

Ticker	ADVT
Lista	NORDIC SME SWEDEN
Aktiekurs	6,24 SEK
Antal aktier	31 811 688
Börsvärde.....	203,5 MSEK
VD	Jonas Söderqvist
Ordförande	Joachim Roos

Ägarlista

Andel	Ägare
10%	Recibir Invest AB
7,1%	Niklas Bakos
6,8%	Avanza Pension
3,6% ..	Pontus Dahlström med familj
2,1%	Mats Helge Kullstedt

Analytiker

Ylber Rexhepi
Vilhelm Ruhr

Bakgrund

Adverty AB (publ) ("Adverty" eller "Bolaget") är verksamt inom annonsteknologisektorn. Bolaget har utvecklat världens första programmatiska plattform för automatiserade annonser i mobilspel, vilket placerar Adverty i framkant när det gäller in-play annonsering. Bolagets teknologi möjliggör icke-påträngande och enkelt integrerade annonser direkt i spelupplevelsen. Adverty har upplevt en kraftig tillväxt under de senaste åren, med en ökning i omsättning från drygt 5 miljoner kronor 2021 till över 50 miljoner kronor för 2023. Aktien är noterad på NGM.



Jonas Söderqvist, VD



"We asked a lot of questions, we kept it simple, we followed the money and in the end we delivered happy faces". - Jonas Söderqvist

Produkt

Adverty tillhandahåller teknik för in-game annonsering, vilket möjliggör för annonsörer att smidigt integrera sin marknadsföring i mobilspel. Denna metod tillåter annonsörer som McDonald's att placera sin reklam på strategiska platser inom spelen, vilket bidrar till att annonseringen upplevs som en naturlig del av spelupplevelsen. Detta minimerar risken för att reklamen uppfattas som påträngande och irriterande.

Det finns flera annonsformat inom in-game-annonsering som spelutvecklare kan använda för att öka sina intäkter. Exempel på dessa är premierade videoannonser, offerwall-annonser samt mellansideannonser. De mest effektiva annonserna är de som är integrerade direkt i spelen och stärker spelekonomin, såsom in-play annonser. Dessa annonser blir en integrerad del av spelupplevelsen och kan därmed öka engagemanget i applikationen.

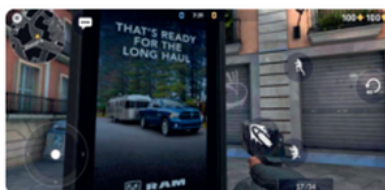
Advertys In-Play lösning

Adverty erbjuder både display- och videoannonser som en del av sitt In-Play-utbud. In-Play-annonser är, enkelt uttryckt, annonser som integreras direkt in i "spelets värld", till exempel på billboards, skyltar eller andra föremål inom spelet. Denna typ av annonsering gör att reklamen smälter in i spelupplevelsen och uppfattas som en naturlig del av spelvärlden.

In-Play™ – View-to-Action

Denna form av annonser är den ursprungliga idén avseende varumärkesannonsering. Den faktiska skillnaden mellan In-Menu™-annonser är att In-Play™-annonser inte visas i själva menyn till spelet, utan enbart visas under spelets gång.

- Naturlig placering och samtidigt diskret varumärkesreklam (utan klick)
- Lämplig och hög synlighet för varumärket, exponering under hela spelets gång
- Miljöer som skyddar och stärker varumärket
- Multipatenterad verifierad synlighet i spelet
- Från visning till handling



2. PRODUKT

Inom In-Play annonsering håller Adverty även på att ta fram ett nytt koncept som står inför lansering i år. Ett koncept som Bolaget benämnt som "Game Changer" i samband med Bolagets senaste kvartalsrapport.

Adverty har även utvecklat ett videoformat, som lanserades nyligen. Detta ger en potentiell fördubbling av annonsintäkterna och är redan nu det format som Adverty pratar mest om med annonsörerna. Dessa nya produktlanseringar indikerar på att Bolaget är väl positionerat för att fortsätta sin tillväxtresa och öka sina marknadsandelar.

En stor fördel med Advertys In-Play-lösning är dessutom dess unika förmåga att kunna paketera innehållet beroende på ålder och kön. Dessa funktioner i kombination med att marknaden för In-Play-annonsering växer ger Adverty en mycket attraktiv marknadsposition.

Exempel på In-Play annonser



Patent

För att skydda sin teknik har Adverty tre olika patent registrerade i USA. Dessa patent täcker designen av reklamens synlighet inom spel och den underliggande tekniken som bestämmer om en annons faktiskt har setts av användaren. Detta görs genom att analysera olika faktorer som position, betraktningvinklar och eventuella störande föremål som kan påverka synligheten.

Bolagets tre olika patent, som grundar sig i den egenutvecklade BrainImpression™ tekniken som omfattar följande:

- Annonsvisningsbarhet för skärmar till VR- och AR-enheter.
- En enhetsoberoende beräkningsmetod för BrainImpression™-algoritmen.
- En förlängning av patent 1 ovan, för annonsvisningsbarhet för alla tänkbara skärmar som används till varje spelplattform, såsom mobiltelefon, surfplatta, TV osv.

Patent

Impala Nordic bedömer dessa patent som mycket betydelsefulla och att marknaden förmodligen underskattar deras värde. Risken är nämligen stor att konkurrenter gör intrång, vilket gör patenten mycket värdefulla. En spännande möjlighet är därför samarbeten med aktörer likt Google, som står inför lansering av egna annonslösningar.

Om programmatisk annonsering

1. Ett annonsutrymme blir tillgängligt: När ett annonsutrymme i ett mobilspel har utrymme för annonser, meddelas en annonsbör (en digital marknadsplats) att det finns reklamutrymme tillgängligt.
2. Annonssörer budar på utrymmet: Annonssörer som vill visa sina annonser till människor som spelar spelet använder automatiska system för att lägga bud på annonsutrymmet. De bestämmer hur mycket de är villiga att betala baserat på information om besökaren, som t.ex. ålder, intressen, eller tidigare surfvanor.
3. Det högsta budet vinner: Det automatiska systemet väljer det högsta budet, och den vinnande annonsörens annons laddas sedan omedelbart i mobilspelet.
4. Annonsen visas: Spelaren ser annonsen utan någon märkbar fördröjning.

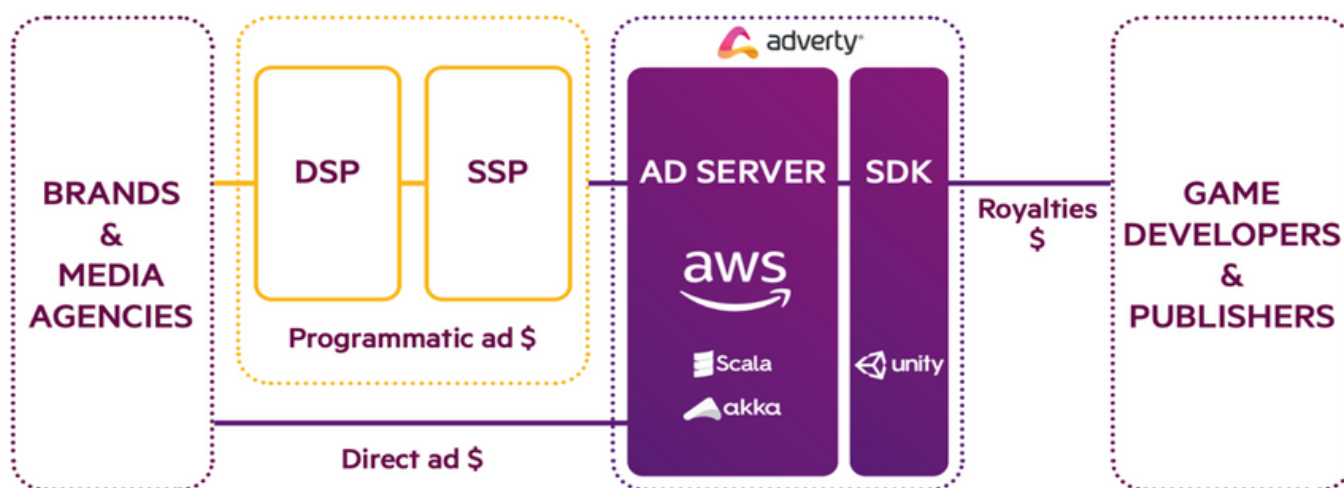
Fördelarna med programmatisk annonsering inkluderar högre effektivitet och precision i annonseringen, eftersom annonsörerna kan rikta sig specifikt mot sin önskade publik och endast betala för de mest relevanta annonsvisningarna. Detta minskar slöseri och ökar chansen att annonserna träffar rätt person vid rätt tidpunkt.



Affärsmodell

Advertys affärsmodell grundar sig i att dela annonsintäkterna som uppstår för utgivaren av spelet där en annons visas. Uppskattningsvis erhåller Adverty cirka 40 % av intäkterna. Bolaget har i sin tur två olika intäktskanaler: direktköp från kunder eller automatiska, dvs programmatiska köp.

Skalbarheten i Advertys plattform ligger i den programmatiska annonseringen, där varumärken annonserar i Bolagets plattform via sin programmatiska köpplattform (DSP). Annonssörer sköter oftast all sin programmatiska annonsering via samma DSP, vilket underlättar översikten, paketeringen och styrningen för annonsören.



Marknad

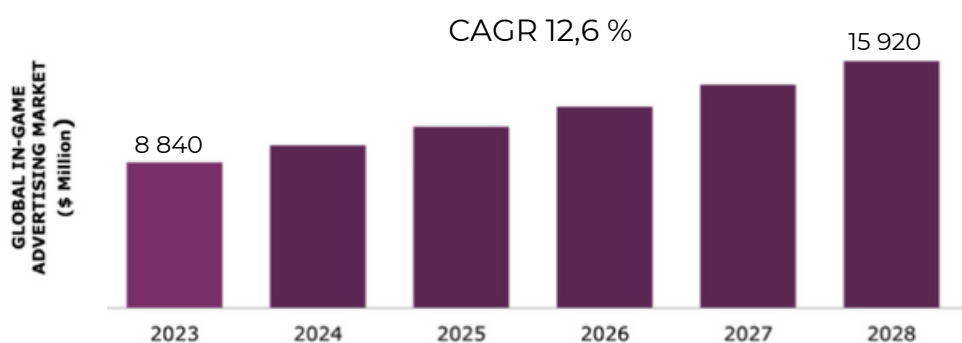
Statista

Enligt Statista förväntas den totala marknaden för annonsering i mobilspel omsätta 110 miljarder dollar år 2024. Marknaden växer i hög takt, och den totala marknaden förväntas växa med en CAGR på över 9% mellan 2024 och 2029. Den totala marknaden omfattar all marknadsföring som sker inuti mobilspel, till exempel att användare kan titta på reklamvideor för att tjäna extra poäng i spelet.

Terminologin "in-game" och/eller "in-play" används ganska brett och ibland som samma ord, vilket kan göra det något förvirrande att till exempel läsa olika marknadsprognoser. I Advertys fall syftar dock "in-play" på annonserna som är inuti själva spelet, medan "in-game" snarare syftar på annonser som kan synas i menyer osv.

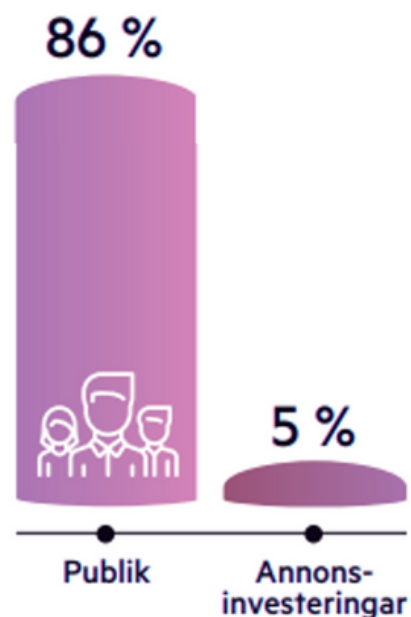
Research and Markets

Research and Markets uppger att marknaden för in-game annonsering var värd 8,8 miljarder dollar 2023. Fram till 2028 förväntas marknaden växa till cirka 16 miljarder dollar, vilket implicerar en CAGR på 12,6 %. I rapporten belyser man det ökande intresset för sociala och mobila spel som den primära drivaren för marknadstillväxten. Rapporten betonar också fördelarna med in-game-annonser, då det ger spelarna en sömlös och bättre helhetsupplevelse av spelet.



Data hämtad från Research and Markets

I dagsläget används cirka 95% av den totala budgeten för digital marknadsföring till sociala medier. Detta kommer sannolikt att ändras framöver, då en allt större andel av marknadsföringsbudgetar går till reklam i spel. En av de primära anledningarna till detta är att räckvidden i spelpubliken uppgår till hela 86% av räckvidden i sociala medier. Däremot konkurrerar Adverty till viss del med övriga annonssegment då många ser vinsten med integrerade och sömlösa annonser.



Potentiell uppköpskandidat

Enligt Impala Nordic finns det ett potentiellt uppköpsscenario för Adverty. Det finns flera anledningar till detta, framförallt anser vi att en industriell aktör som Google kan se ett stort värde i Advertys patent och teknik. Jämfört med konkurrenter som Anzu, med en värdering på 180 miljoner euro, värderas Adverty även mycket lågt. Advertys teknik och patent skulle därför kunna vara attraktiva ur en större aktörs perspektiv, även vid en hög budpremie. Dessutom har Adverty vuxit explosionsartat och vänt till vinst, vilket i sig borde motivera ett högre börsvärde.



Betydande exempel på nya samarbeten

Magnite

I december 2023 annonserade Adverty ett samarbete med Magnite, som är det största oberoende annonsbolaget på säljsidan (SSP) i världen. Detta partnerskap förstärker Advertys plattform genom att ge tillgång till annonser från ledande varumärken och mediebyråer globalt.

NumberEight

Samarbetet mellan Adverty och NumberEight har lett till betydande framsteg inom annonsriktning, med lösningar som möjliggör demografisk riktning i realtid utan att bryta mot GDPR-regler. Denna utmaning har historiskt sett varit betydande inom annonsriktning. Genom detta partnerskap har AI-baserade riktningstekniker utvecklats som inte riskerar användarnas integritet.

I oktober 2023 rapporterade Adverty att samarbetet hade genererat anmärkningsvärda framgångar på flera europeiska marknader, med en genomsnittlig ökning av annonsintäkterna med 153%. Även eCPM (intäkter per 1000 annonsvisningar) såg en markant ökning, med 73%.

NumberEight och McDonald's

Ett framträdande exempel på framgången med denna teknik är McDonald's, som i ett samarbete med Adverty och NumberEight, uppnådde en 58% ökning i varumärkespreferens genom att marknadsföra "Pokemon Happy Meals". Kampanjen utnyttjade in-game annonsriktningsteknik och presenterades på digitala billboards, vilket inte bara ökade varumärkespreferensen utan också resulterade i en 36% ökning av intresset och en 345% ökning av positiva åtgärder relaterade till McDonald's.

Varumärken som marknadsför sig med hjälp av Adverty

Advertys teknik möjliggör för en rad olika ledande och globala bolag att marknadsföra sig genom Advertys innovativa In-Play annonsering. Listan inkluderar bland annat företag såsom:



Värdedrivare

Enligt Impala Nordic utgör Advertys utveckling av ett universellt SDK (software development kit) en av de mest betydande produktrelaterade värdedrivarna framöver. Detta eftersom Adverty inte längre är begränsade till att endast arbeta med spelmotorn Unity, vilken trots att den är den största spelmotorn för mobilspel med en marknadsandel på cirka 30 %, begränsar möjligheterna. Genom att införa ett universellt SDK kan Adverty nu utveckla koncept för andra spelplattformar, vilket öppnar upp för en bredare marknad.

I den nuvarande affärsmodellen, som fokuserar på mobilspel som är gratis att spela, anses programmatisk video vara en av de primära värdedrivarna. För att fortsätta öka omsättningen är det också kritiskt att spelportföljen växer, vilket direkt påverkar Advertys intäktsmöjligheter.

Den främsta värdedrivaren för aktien i framöver anses vara fortsatt stark tillväxt och lönsamhet. Att Adverty nu visar lönsamhet på kvartalsbasis är ett tydligt tecken på att utvecklingen inom Bolaget går i rätt riktning. Om denna positiva trend fortsätter, borde det finnas stora chanser att marknaden alltmer kommer att inse Advertys potential. Dessutom står Adverty inför lanseringen av en ny produkt, som beskrivs som en "game-changer" för In-Play-formatet, vilket ytterligare kan stärka Bolagets position på marknaden.

Risker

Den huvudsakliga risken i Advertys affärsmodell anses vara risken att intäktsandelen som Adverty erhåller skulle minska. För tillfället finns det inga tydliga indikationer på att detta skulle ske, även om det finns flera konkurrenter på marknaden.

Ur ett verksamhetsperspektiv ligger den största osäkerheten och risken i huruvida Bolaget kan upprätthålla samma lönsamhetsnivå och om den nuvarande tillväxttakten är hållbar. Med undantag för Q4 2023 har Bolaget tidigare varit olönsamt, och omsättningen har varit relativt låg fram till slutet av 2022. Förmågan att fortsätta växa snabbt och vara lönsamt framöver kommer att ha en avgörande betydelse för Advertys framtid.

Givet den korta historiken av lönsamhet finns det en risk för att Adverty kan behöva genomföra en kapitalanskaffning, särskilt med tanke på Bolagets svaga kassaposition. Adverty har också meddelat att de kommer att börja amortera de lån på totalt 16 miljoner kronor som togs upp under 2023, med start under Q1 2024. Med tanke på att dessa lån inte förfaller förrän 2026, ser Impala Nordic inget annat rimligt skäl till detta beslut än att Bolaget förväntar sig ett starkt kassaflöde framgent.



SWOT analys

Strengths

- Starkt produkterbjudande inom In-Play annonsering
- Den enda aktören som kan paketera digitala visningar med styrning på ålder och kön
- Uppvisad lönsamhet på kvartalsbasis
- Skalbar affärsmodell
- Flerpatenterad teknik

S

Weaknesses

- Svag kassa
- Kort tillväxthistorik

W

Opportunities

- Ny spännande produktlantering under året, en potentiell "game-changer"
- Programmatisk video
- Kompatibilitet för alla spelmotorer med nytt SDK
- Förvärv

O

T

Threats

- Att publicister byter plattform (konkurrens)
- Kapitalbehov

Finansiell översikt

Q4 2023 var Bolagets bästa kvartal någonsin, med en imponerande omsättningstillväxt QoQ (Quarter on quarter) på 78%. Samtidigt var Bolaget lönsamt på sista raden för första gången någonsin, samtidigt som bruttomarginalen uppgick till 40%.

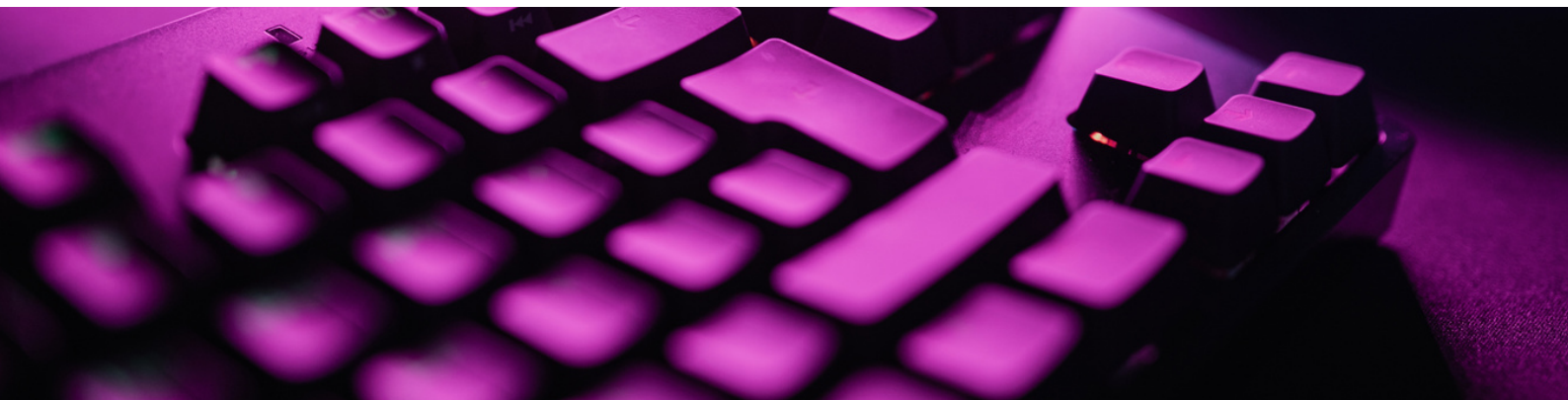
Sedan 2021 har försäljningen ökat från cirka 5 MSEK till 51,5 MSEK för helåret 2023. Under samma period har de fasta kostnaderna endast ökat från cirka 18 MSEK för helåret 2021 till 21 MSEK 2023. På två år har Bolaget alltså tiofaldigat omsättningen samtidigt som kostnaderna knappt har ökat. Detta tydliggör skalbarheten i verksamheten. På EBIT och EBITDA-nivå bedömer vi att marginalen kommer öka betydligt, då Bolaget i stort sett kan bibehålla sin kostnadsbas oavsett tillväxt.

Kapitalbehov

Senast Bolaget reste kapital genom en företrädesemission var i början av 2022, vid den tidpunkten säkrade Bolaget drygt 30 MSEK efter emissionskostnader. För att undvika ytterligare utspädning av aktien har Bolaget därefter ingått två låneavtal om totalt 16 MSEK med löptid till 2026. Lånen har en årlig ränta på 10 % plus Stibor.

Huruvida Adverty kommer att anskaffa nytt kapital blir till stor del beroende av när man avser att amortera sin skuld och hur starkt kassaflöde som kan genereras framöver. Bolaget uppger samtidigt att det inte finns något behov av kapital i dagsläget och att skulderna kommer att börja amorteras redan i Q1. Om Adverty behöver säkra nytt kapital uppger Bolaget att ett låneavtal ses som mer förmånligt än en nyemission.

Utöver risken för att kassan behöver stärkas har Adverty uppgett att eventuella förvärv kan vara intressanta om det dyker upp bra möjligheter. Detta är en potentiell trigger i caset som marknaden sannolikt inte räknar med.



Finansiell översikt

Utsikter för 2024

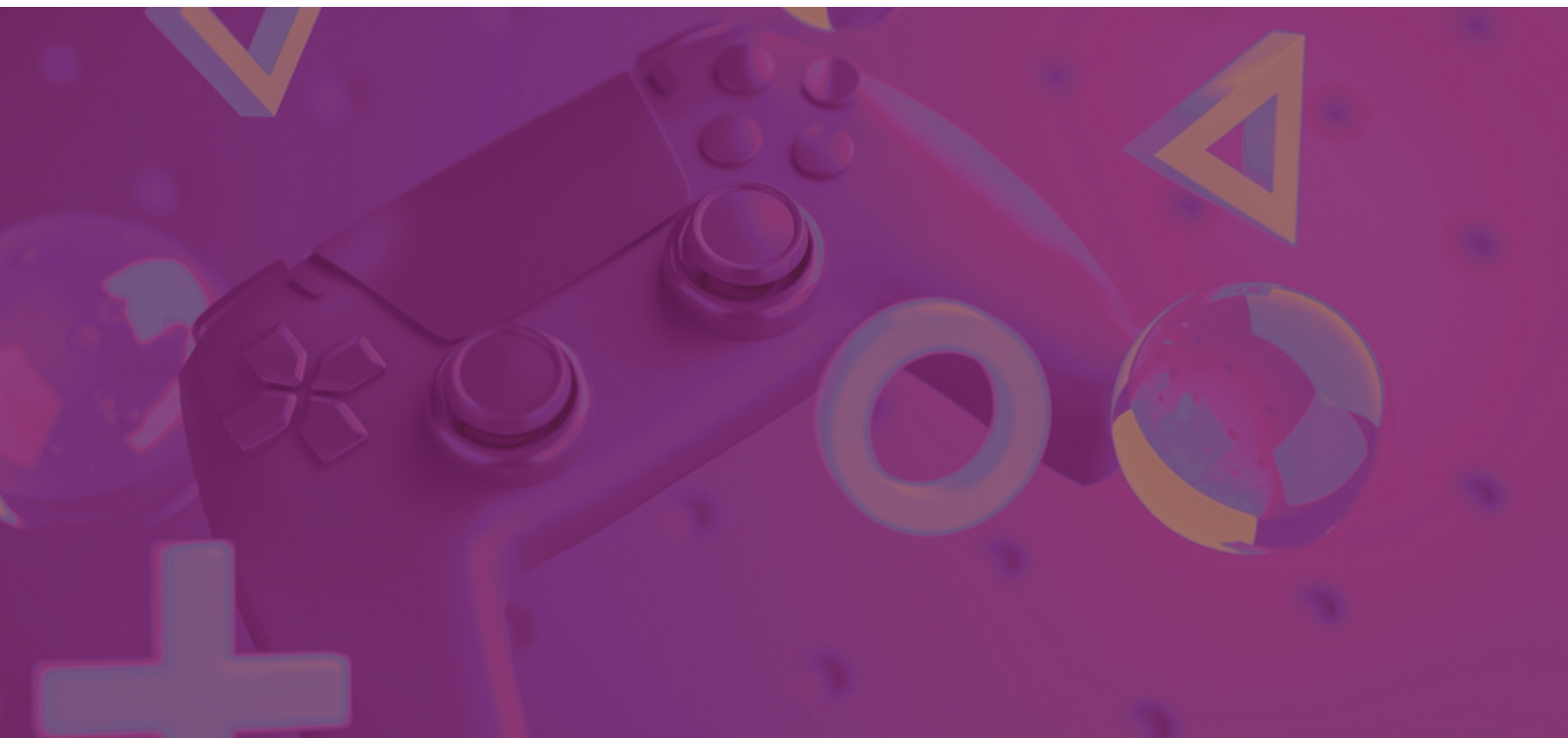
Adverty har inte presenterat någon finansiell prognos för 2024, men Bolaget förutspår att tillväxttakten från 2023 kommer att fortsätta. Bolaget förväntar sig att vara lönsamt under 2024, en förväntning som även stärktes efter den starka Q4-rapporten. Det är dock utmanande att förutsäga den exakta styrkan i tillväxten för 2024. Denna osäkerhet beror dels på den allmänna osäkerheten på annonsmarknaden, dels på att Adverty går in i året med en exceptionellt stark tillväxthistorik.

Värdering

Impala Nordic har valt att räkna på tre olika värdering- och tillväxtscenarier för Adverty, där vi har estimerat ett grundscenario, ett optimistiskt scenario och ett pessimistiskt scenario.

Ett gemensamt antagande i våra scenarier är att Bolagets fasta kostnader bibehålls på samma nivå som i dagsläget. För 2023 låg dessa på drygt 20 MSEK, och vi utgår från att de i stort sett förblir oförändrade även framöver.

Multiplarna baseras på stängningskursen 6,24 kr den 5/3 2023.



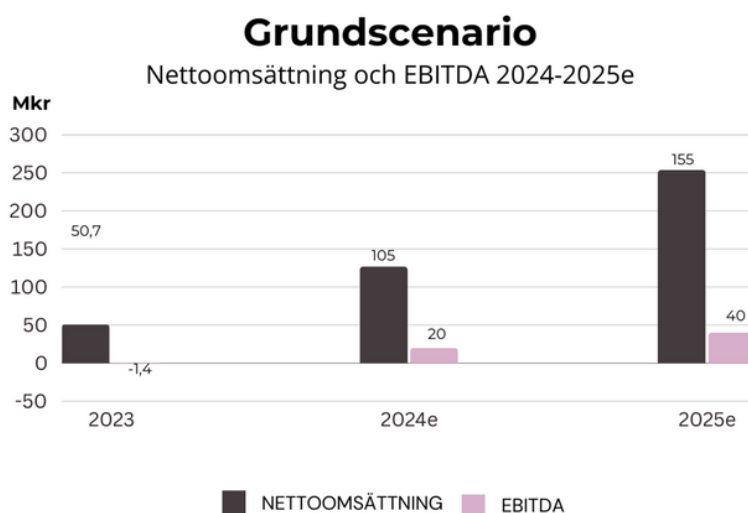
Grundscenario

I vårt grundscenario antar vi att Adverty kommer att fortsätta växa kraftigt, med en tillväxttakt som gradvis minskar med tanke på tuffare jämförelsetal. Våra tillväxtantaganden baseras till stor del på Bolagets egen kommunikation, där det har framgått att tillväxttakten inte förväntas minska. Vi väljer dock att vara en aning försiktiga, delvis på grund av de svårare jämförelsetalen och delvis eftersom Bolaget inte har lämnat någon guidning för 2024. Vi förutser att omsättningen kommer att uppgå till 105 miljoner SEK för 2024, vilket innebär en tillväxt på 107%. För 2025 förväntar vi oss en fortsatt stark tillväxt, med en omsättning på 155 miljoner SEK, motsvarande en tillväxt på 48%.

Vi väljer att räkna med en bruttomarginal på 41% för 2024 och 42% för 2025. Detta är relativt i linje med Q3-Q4 2023, där bruttomarginalen låg på drygt 40%. Vi anser inte att man kan förvänta sig en markant expansion av bruttomarginalen, då intäkterna delas med kund. Med fortsatt tillväxt och lönsamhet ser vi därför drygt 40% som en rimlig bruttomarginal.

På EBITDA-nivå räknar vi med en marginal på 19% för 2024 och 26% för 2025. Detta bygger på att kostnadsbasen bibehålls på samma nivå, samtidigt som vi justerar ner marginalen med två procentenheter för att ta höjd för eventuella kostnadsökningar.

MSEK	2022	2023	2024e	2025e
Omsättning	16,7	50,7	105	155
Tillväxt YoY		248 %	107 %	48 %
Bruttoresultat	5,3	19,9	43.05	65.1
Bruttomarginal	31,9 %	39,3 %	41 %	42 %
EBITDA	-19,4	-1,4	20	40
EBITDA-marginal	-116 %	-2,7 %	19 %	26 %
Värdering		2023	2024e	2025e
EBITDA-multipel		-	10x	5x
P/S		3,9x	1,9x	1,3x

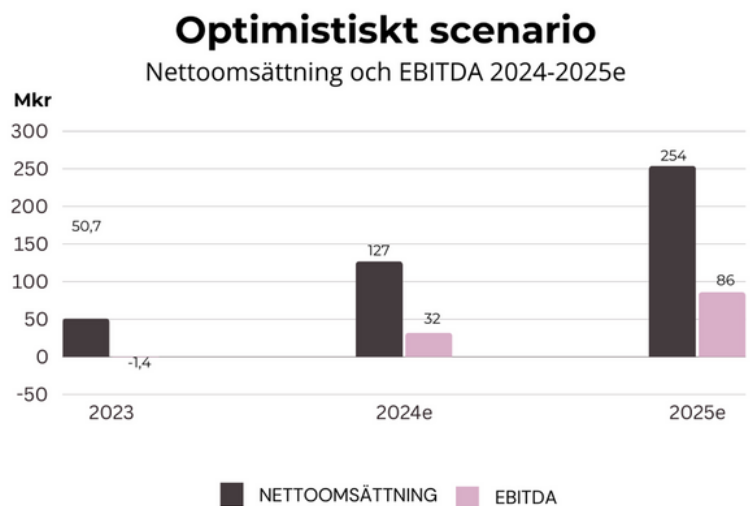


Optimistiskt scenario

I vårt optimistiska scenario utgår vi från att Adverty fortsätter att visa mycket stark tillväxt och att ledningens förhoppningar om att bibehålla tillväxttakten uppfylls. Med beaktande av att de procentuella jämförelsetalen blir svårare, har vi antagit en avtagande tillväxttakt, likt den som observerades under 2022/2023. För att detta scenario ska realiseras anses det viktigt att Advertys nysatsningar blir framgångsrika. Lanseringen av ett universellt SDK, som möjliggör arbete mot fler plattformar än bara Unity, förväntas också bidra till tillväxten. Dessutom, i takt med att portföljen av publicister växer, kommer Adverty att ha ett starkare erbjudande inom ad supply, vilket bör attrahera fler annonsörer.

På marginalsidan väljer vi att vara något mer optimistiska och antar en något starkare bruttomarginal. Samtidigt estimeras EBITDA-marginalen till 25% för 2024 och 34% för 2025. Vi tar hänsyn till mindre kostnadsökningar och justerar därmed ner EBITDA-marginalen med två procentenheter.

MSEK	2022	2023	2024e	2025e
Omsättning	16,7	50,7	127	254
Tillväxt YoY		248 %	150 %	100 %
Bruttoresultat	5,3	19,9	55	112
Bruttomarginal	31,9 %	39,3 %	43 %	44 %
EBITDA	-19,4	-1,4	32	86
EBITDA-marginal	-116 %	-2,7 %	25 %	34 %
Värdering		2023	2024e	2025e
EBITDA-multiplikator		-	6,2x	2,3x
P/S		3,6x	1,6x	0,8x



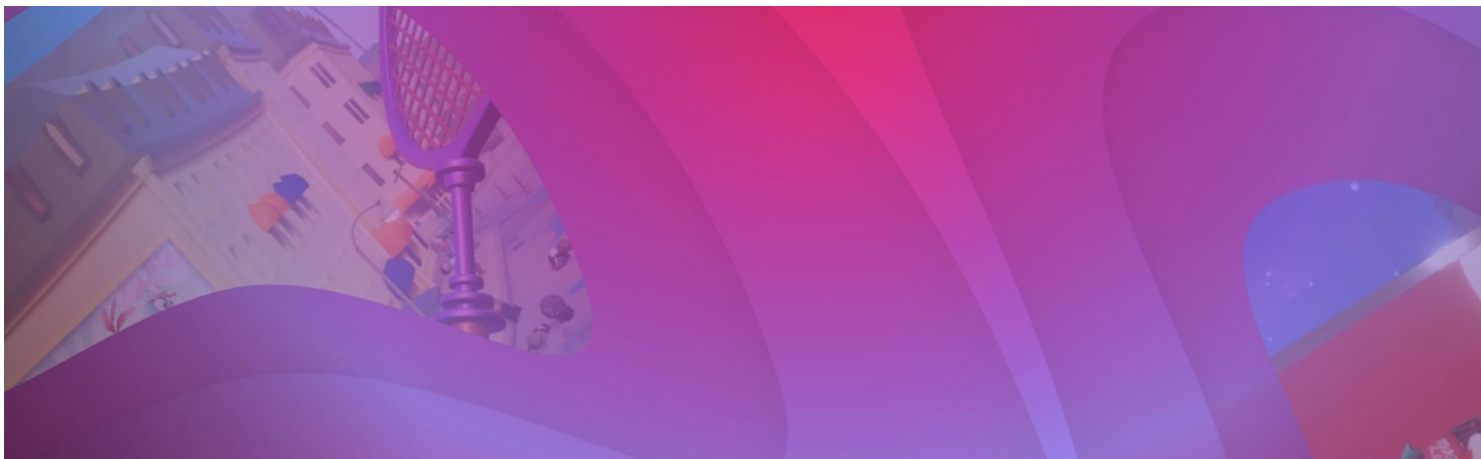
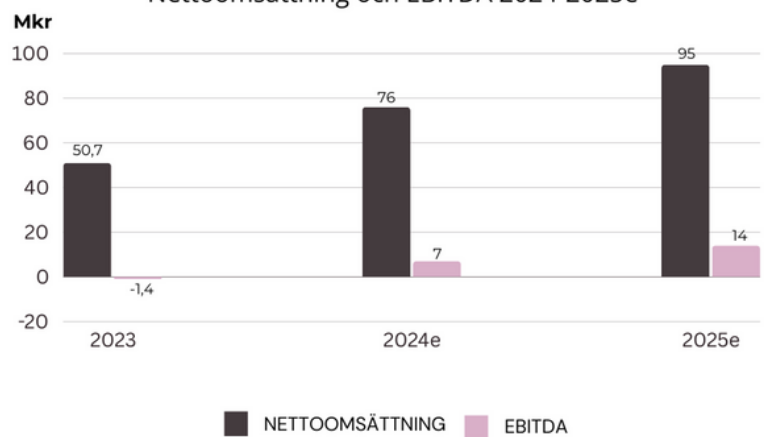
Pessimistiskt scenario

I det pessimistiska scenariot fortsätter Adverty att växa, men i en lägre takt. Vi antar att tillväxten uppgår till 50% under 2024 och att den minskar till 25% under 2025. Bruttomarginalen antas vara oförändrad från dagens nivå på 40%, samtidigt som EBITDA-marginalen förväntas vara 9% under 2024 och 15% under 2025. Vi justerar ner marginalen med 2 procentenheter även i detta scenario för att återspegla eventuella kostnadsökningar.

MSEK	2022	2023	2024e	2025e
Omsättning	16,7	50,7	76	95
Tillväxt YoY	248%	204%	50%	25%
Bruttoresultat	5,3	19,9	30	38
Bruttomarginal	31,9 %	39,3 %	40%	40%
EBITDA	-19,4	-1,4	7	14
EBITDA-marginal	-116%	-2,7%	9 %	15 %
Värdering		2023	2024e	2025e
EBITDA-multipel		-	28x	14,2x
P/S		3,6x	2,6x	2,1x

Pessimistiskt scenario

Nettoomsättning och EBITDA 2024-2025e



Peers

Det finns en rad olika aktörer inom in-game annonsering, och många bolag ser vid första anblick ut att leverera ungefär samma lösningar. Vi har valt att lyfta fram tre olika bolag som betraktas som direkta konkurrenter till Adverty. Tyvärr är många av sektorkollegorna onoterade, vilket innebär att finansiell information är svåråtkomlig.

Anzu

Anzu Ltd är ett Israel-baserat bolag som senast i juni 2023 reste 48 miljoner USD i en finansieringsrunda. I rundan deltog bland annat PayPal Ventures och Sony Innovation. Likt Adverty har Anzu utvecklat en plattform för in-game annonsering. Anzu har en värdering på 180 miljoner EUR, vilket är väsentligt högre än vad Adverty värderas till.

Källa: anzu.io

AdInMo

AdInMo grundades i Austin 2017 och levererar lösningar för in-game annonser. AdInMo är fokuserade på mobilspelssegmentet och erbjuder statiska, icke-invasiva annonser. En skillnad mot Adverty är att AdInMo's SDK endast stödjer Unity och Unreal Engine, vilket är en konkurrensfördel för Adverty.

Källa: adinmo.com

Gadsme

Gadsme är en fransk leverantör av lösningar för in-game annonsering och reste senast under 2022 8,3 miljoner USD i en kapitalrunda. Ägare i Gadsme inkluderar bland annat Ubisoft, som även är användare av Gadsme's plattform.

Källa: pitchbook.com och forbes.com

Trots konkurrensen och närvaron av flera aktörer på marknaden för in-game annonsering, vilken förväntas växa snabbt framöver, bedömer vi inte konkurrenssituationen som ett signifikant hot mot Adverty. Med tanke på Advertys snabba tillväxt under de senaste två åren, deras kontinuerliga utvidgning av kundbasen och produktutbudet, samt det faktum att de har den största spelportföljen och den mest omfattande räckvidden, anser vi att Adverty står väl rustade för fortsatt tillväxt.

Företagsstyrning

VD för Adverty är Jonas Söderqvist, som innan sitt uppdrag som VD har varit styrelseledamot i Bolaget sedan 2020. Vid tillträdet som VD hade Jonas Söderqvist således god kunskap och erfarenhet från Bolaget. Under sin tid som VD har verksamheten utvecklats mycket väl, samtidigt som man lyckats minska kostnaderna med en tredjedel.

Grundarna Niklas Bakos och Pontus Dahlström är fortfarande aktivt involverade i Adverty. Niklas Bakos tjänstgör som styrelseledamot och strategichef, medan Pontus Dahlström innehar rollerna som finanschef och styrelseledamot. Båda grundarna har behållit ett betydande ägarintresse i Bolaget, där de tillsammans äger cirka 11% av aktierna. Deras fortsatta engagemang och ägande i Adverty understryker deras tro på Bolagets potential.

Ledning



Jonas Söderqvist

VD

Aktiv sedan 2022

Innehav i Bolaget: 40 000 aktier och 200 000 teckningsoptioner



Pontus Dahlström

Finanschef

Aktiv sedan 2023

Innehav i Bolaget: 1 150 000 aktier



Calle Sténson

Teknikchef

Aktiv sedan 2017

Innehav i Bolaget: 260 000 teckningsoptioner



NIKLAS BAKOS

Strategichef

Aktiv sedan 2017

Innehav i Bolaget: 2 260 000 aktier



Chloe Cave

Supply chef

Aktiv sedan 2023

Chloe äger inga aktier i Bolaget.

Styrelse



Joachim Roos

Styrelseordförande

Aktiv i styrelsen sedan 2019

Innehav i Bolaget: 30 800 aktier



NIKLAS BAKOS

Styrelseledamot, Strategichef & grundare

Aktiv i styrelsen sedan 2017

Innehav i Bolaget: 2 260 000 aktier



Pontus Dahlström

Styrelseledamot, Finanschef & medgrundare

Aktiv i styrelsen sedan 2023

Innehav i Bolaget: 1 150 000 aktier

Ägare*	Andel
Recibir Invest AB (Niclas Kjellgren)	10 %
Niklas Bakos	7,1 %
Avanza Pension	6,8 %
Pontus Dahlström med familj	3,6 %
Mats Helge Kullstedt	2,1 %
Nordnet Pension	1,8 %
Johan Fagerström	1,8 %
Thomas Jonsson	1,3 %
Samuel Bruze	1,2 %
Tommy Hallberg	0,9 %

*De 10 största ägarna i Adverty per 2023-12-31 enligt Avanza.





Impala Nordic har slutordet

Impala Nordic bedömer Advertys utveckling under de senaste två åren som imponerande. Bolagets förmåga att fortsätta växa i en aggressiv takt, kombinerat med att Bolaget för första gången kunde redovisa ett positivt rörelseresultat i fjärde kvartalet 2023, gör caset väldigt starkt.

Även om tillväxttakten skulle halveras under 2024 och 2025, kommer Adverty att omsätta cirka 150 miljoner kronor helåret 2025. I vårt grundscenario skulle detta innebära att Bolaget levererar cirka 40 MSEK i EBITDA 2025. Detta innebär en värdering på cirka 5x EBITDA baserat på dagens värdering. Impala Nordic vidhåller dock att framtida tillväxttakt är svåra att bedöma, då Bolaget inte lämnar någon guidning för 2024. Samtidigt noterar vi att Bolaget själva uppger att man inte ser några tecken på avmattning i tillväxttakten.

Under 2024 har Adverty en ny lösning som ska lanseras, vilket benämns som en "game-changer". Den finansiella påverkan av denna lansering är svår att bedöma, men enligt Bolagets uttalanden förväntas den få stor påverkan. Innovativa satsningar likt dessa, samtidigt som Adverty har en stark patentportfölj, har potential att göra Bolaget till en möjlig uppköpskandidat.

Den primära risken under 2024 bedömer Impala Nordic vara den finansiella ställningen. Eftersom kassalikviditeten är relativt osäker framöver, krävs det att Bolaget kan leverera starkt kassaflöde framöver om en kapitalanskaffning skall undvikas. Att Bolaget ska börja amortera sin skuld redan i första kvartalet i år, bör ses som ett styrketecken. Detta då skulden inte förfaller förrän 2026, vilket signalerar att Adverty förväntar sig ett starkt kassaflöde framgent.

Insidersägandet i Adverty är stort, däremot väldigt koncentrerat till grundarna Niklas Bakos och Pontus Dahlström som kontrollerar cirka 11 % av kapitalet.

Slutligen anser Impala Nordic att Adverty har potential att bli ett miljardbolag på några års sikt om våra estimat visar sig vara någorlunda korrekta. Oavsett detta anser vi att aktien är lågt värderad på dagens nivåer och att det finns god potential för en positiv kursutveckling framöver.

Disclaimer

© 2023 Impala Nordic. All rights reserved.

Materialet och informationen som upprättats av Impala Nordic är inte att betrakta som investeringsrådgivning av något slag. Varje investeringsbeslut fattas självständigt och tas på egen risk. Finansiella instrument kan både öka och minska i värde, och det finns en risk att du inte får tillbaka investerat kapital. Impala Nordic eller personer bakom Impala Nordic äger inga aktier i Bolaget.

Denna analys är oberoende och gjord på Impala Nordics egen begäran och är ej finansierad av Bolaget. Impala Nordic reserverar sig för eventuella faktafel, felskrivningar och feltolkningar i analysen.

Källor

Rapporter

<https://storage.mfn.se/3c3ec56b-e78f-46d7-a071-9228a1eaf7ae/adverty-q4-2023-sve.pdf>

<https://storage.mfn.se/ff417893-d6fa-44d5-be75-a454b1f59176/adverty-ab-publ-arsredovisning-2021.pdf>

<https://storage.mfn.se/09048306-314f-4b91-87b9-ef762c333d1d/adverty-arsredovisning-2022.pdf>

<https://mf.n.se/a/adverty/advertys-forsaljning-accelererar>

<https://storage.mfn.se/8b6c5eb6-a088-4f63-871f-e29cc5109719/adverty-q4-2022-sve.pdf>

Emission

<https://mf.n.se/a/adverty/adverty-genomfor-en-foretradesemission-om-cirka-48-msek>

Lån

<https://mf.n.se/a/adverty/adverty-sakerstaller-finansiering-for-att-ta-sig-till-svarta-siffror>

<https://mf.n.se/a/adverty/adverty-upptar-banklan-om-8-msek>

VAST

<https://mf.n.se/a/adverty/adverty-utvecklar-och-lanserar-branschens-forsta-programmatiska-vast-video-losning-for-in-play-annonsering>

Outlook Statista

[https://www.statista.com/outlook/amo/media/games/in-game-advertising/worldwide#revenue\[VR1\]](https://www.statista.com/outlook/amo/media/games/in-game-advertising/worldwide#revenue[VR1])

Data intelligence

<https://www.datamintelligence.com/research-report/in-game-advertising-market>

Research and Markets

<https://www.researchandmarkets.com/report/in-game-advertising>

Unity marknadsandel

<https://6sense.com/tech/game-development/unity-vs-unrealengine>

Anzu

<https://www.anzu.io/>

AdInMo

<https://www.adinmo.com/>

Gadsme

<https://pitchbook.com/profiles/company/491730-40#overview>

<https://www.forbes.com/sites/mattgardner1/2022/04/11/ubisoft-among-8-million-investors-in-game-changing-adtech-platform/?sh=7cce2f723e30>