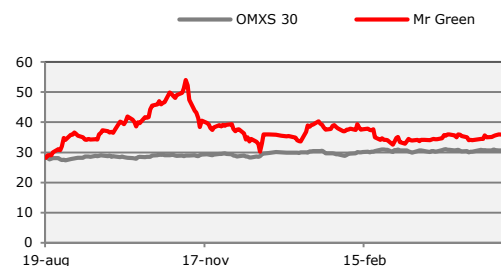


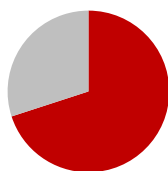
Sammanfattning
Mr Green (MRG.ST)
Trendmässig grön tillväxt

- Q2 rapporten kom in med hög försäljningstillväxt om 41 procent på årsbasis men var lägre än förväntat (49 procent). EBIT blev därför in något lägre än förväntat på 25,5 miljoner kronor. Marknadsföringskostnader var 37 procent vilket var lägre än vår förväntan om 40 procent och som vi betraktar drev den lägre försäljningstillväxten under kvartalet. Vi anser att marknadsreaktionen vid rapport tillfället var en överreaktion.
- Mr Green fortsätter växa mycket starkt inom mobilt kasino, med 22 procent på kvartalsbasis, och mobilt kasino står nu för 23 procent av den totala omsättningen. I Europa fortsätter bolaget ta marknadsandelar och bolaget har flera marknader att expandera sin verksamhet på.
- DCF-värdet höjs till 61 kr då vi har höjt estimaten för den långsiktiga tillväxten men även samtidigt sänkt rörelsemarginalen något. På relativvärderings basis ser vi att bolaget har en uppsida om minst 50 procent förutsatt att tillväxten infaller.

Lista: Aktietorget
 Börsvärde: 1 416 MSEK
 Bransch: Betting/Entertainment
 VD: Mikael Pawlo
 Styrelseordf: Tommy Trollborg

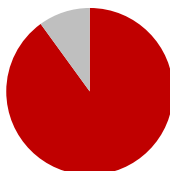

Redeye Rating (0 – 10 poäng)

Ledning



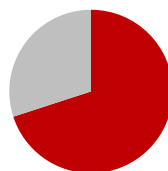
7,0 poäng

Ägarskap



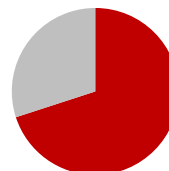
9,0 poäng

Tillväxtutsikter



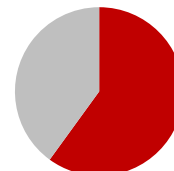
7,0 poäng

Lönsamhet



7,0 poäng

Finansiell styrka



6,0 poäng

Nyckeltal

	2012	2013	2014E	2015E	2016E	Fakta	
Omsättning, MSEK	318	483	678	910	1 239	Aktiekurs (SEK)	39,5
Tillväxt		52%	40%	34%	36%	Antal aktier (milj)	35,8
EBITDA	47	102	153	194	260	Börsvärde (MSEK)	1 416
EBITDA-marginal	15%	21%	23%	21%	21%	Nettoskuld (MSEK)	-127
EBIT	34	65	105	146	187	Free float (%)	50 %
EBIT-marginal	11%	13%	15%	16%	15%	Dagl oms. ('000)	88
Resultat före skatt	34	65	104	146	187	Analytiker: Philip Skogby Philip.skogby@redeye.se	
Nettoresultat	30	60	97	138	176		
Nettomarginal	10%	12%	14%	15%	14%		
Utdelning/Aktie	0,00	1,30	1,50	1,82	2,33		
VPA	0,85	1,68	2,70	3,84	4,91		
P/E	47,3	23,3	14,6	10,3	8,0		
EV/S	4,4	2,7	1,9	1,3	0,9		
EV/EBITDA	29,6	12,8	8,4	6,2	4,3		

Viktig information: All information kring ansvarsbegränsningar och potentiella intressekonflikter finns att läsa i slutet av rapporten.

Redeye Rating: Bakgrund och definition

Avsikten med Redeye Rating är att hjälpa investerare att identifiera bolag med en hög kvalitet och attraktiv värdering.

Company Qualities

Avsikten med Company Qualities är att den ska ge en strukturerad och god bild av ett bolags kvalitet (eller verksamhetsrisk) – dess chans att överleva och förutsättningar att uppnå långsiktigt stabil vinsttillväxt.

Vi klassificerar bolagets kvalitet utifrån en tiogradig skala baserad på fem värderingsnycklar; 1 – Ledning (Management), 2 – Ägarskap (Ownership), 3 – Tillväxtutsikter (Growth Outlook), 4 – Lönsamhet (Profitability) och 5 – Finansiell styrka (Financial Strength).

Varje värderingsnyckel utvärderas utifrån ett antal kvantitativa och kvalitativa nyckelfrågor som viktas olika utifrån hur viktiga de anses vara. Varje nyckelfråga tilldelas ett antal poäng utifrån sitt betyg. Det är det sammanlagda antalet poäng från de enskilda frågorna som ligger till grund för bedömningen av varje värderingsnyckel. Betygsskalan sträcker sig från 0 till +10 poäng.

Det sammanlagda betyget för varje värderingsnyckel visualiseras genom storleken på dess stapelkropp. Den relativa storleken mellan staplarna beror därmed på betygsfördelningen mellan de olika värderingsnycklarna.

Ledning

Vår rating av Ledning representerar en bedömning av styrelsens och ledningens förmåga att förvalta bolaget med aktieägarnas bästa för sina ögon. En duktig styrelse och ledning kan göra en medioker affärsidé lönsam, och en dålig kan försätta till och med ett starkt bolag i kris. De faktorer som utgör bedömningen av Ledning är; 1 – Exekvering, 2 – Kapitalallokering, 3 – Kommunikation, 4 – Erfarenhet, 5 – Ledarskap, och 6 – Integritet.

Ägarskap

Vår rating av Ägarskap representerar en bedömning av utövat ägarskap för ett mer långsiktigt värdeskapande. Ägarengagemang och kompetens är avgörande för bolagets stabilitet och för styrelsens handlingskraft. Bolag som har spridd ägarstruktur utan tydlig huvudägare har historiskt sett gått betydligt sämre än börsens index över tiden. De faktorer som utgör bedömningen av Ägarskap är; 1 – Ägarstruktur, 2 – Ägarengagemang, 3 – Institutionellt ägande, 4 – Maktmissbruk, 5 – Renommé, och 6 – Finansiell uthållighet.

Tillväxtutsikter

Vår rating av Tillväxtutsikter representerar en bedömning av bolagets förutsättningar att uppnå långsiktigt stabil vinsttillväxt. På lång sikt följer aktiekursen ungefär bolagets resultatutveckling. Ett bolag som inte växer kan vara en god kortsiktig placering, men är det sällan på lång sikt. De faktorer som utgör bedömningen av Tillväxtutsikter är; 1 – Strategier och affärsmodell, 2 – Försäljningspotential, 3 – Marknadstillväxt, 4 – Marknadsposition, och 5 – Konkurrenskraft.

Lönsamhet

Vår rating av Lönsamhet representerar en bedömning av hur effektivt bolaget historiskt har utnyttjat sitt kapital för att skapa vinst. Bolag kan inte överleva om de inte är lönsamma. Bedömningen av hur lönsamt ett bolag varit baseras på ett antal nyckeltal och kriterier under en period på upp till fem år tillbaka i tiden; 1 – Avkastning på totalt kapital (Return on total assets; ROA), 2 – Avkastning på eget kapital (Return on equity; ROE), 3 – Nettomarginal (Net profit margin), 4 – Fritt kassaflöde, och 5 – Rörelseresultat (Operating profit margin, EBIT).

Finansiell styrka

Vår rating av Finansiell styrka representerar en bedömning av bolagets betalningsförmåga på kort och lång sikt. Basen i ett bolags finansiella styrka är balansräkningen och dess kassaflöden. Om inte balansräkningen klarar av att finansiera tillväxten är inte ens den bästa potentialen till någon nytta. Bedömningen av ett bolags finansiella styrka baseras på ett antal nyckeltal och kriterier; 1 – Räntetäckningsgrad (Times-interest-coverage ratio), 2 – Skuldsättningsgrad (Debt-to-equity ratio), 3 – Kassalikviditet (Quick ratio), 4 – Balanslikviditet (Current ratio), 5 – Omsättningsstorlek, 6 – Kapitalbehov, 7 – Konjunkturkänslighet, och 8 – Kommande binära händelser.

Stark underliggande lönsamhet i Q2

Bolaget rapporterade ändå ett starkt kvartal med höga övriga kostnader

Bolaget rapporterade ett nytt starkt kvartal, om än med något lägre tillväxt och marknadsföringskostnader än förväntat. VPA kom också in något lägre än prognostiserat, drivet av något högre övriga kostnader och avskrivningar. Dessa kostnader drivs av personal och konsultkostnader, vilket tyder på att bolaget fortsätter rekrytera för sin europeiska expansion.

Förväntat vs. utfall				
MSEK	Q2'13	Q2'14E	Utfall	Diff
Intäkter (gamewin)	114,6	171,2	161,4	-6%
tillväxt	35%	49%	41%	-17%
Kostnad sålda produkter	15%	18%	18%	0%
Marknadsföringskostnader	37%	40%	37%	-3%
Övriga kostnader	20%	19%	22%	3%
EBIT	20,4	27,9	25,5	-9%
(%)	18%	16%	16%	-3%
VPA	0,47	0,70	0,65	-8%

Källa: Redeye Research, Mr Green

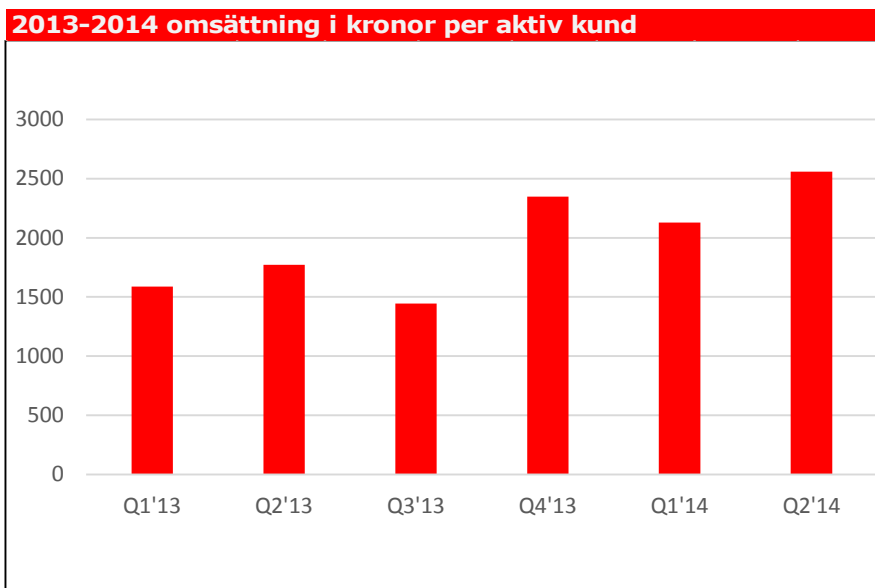
EBIT kom in starkt under kvartalet om 25,5 miljoner kronor även fast det var något under förväntan. Lägre intäkter och högre övriga kostnader bidrog till att EBIT kom in något svagare men kompensades delvis av lägre marknadsföringskostnader. Vi betraktar marknadsföringskostnaderna som den drivande faktorn för att försäljningen kom in lägre än förväntat under kvartalet, vilket bolaget tidigare har uppgivit kan fluktureras beroende på vilken etableringsfas bolaget befinner sig i de individuella marknaderna.

Intäkterna från det mobila nätkasinot ökade kraftigt, med 22 procent på kvartalsbasis och 171 procent det senaste året. För nuvarande står den mobila tillväxten för 23 procent av den totala omsättningen. Fortsatt tillväxt från segmentet övriga Europa fortsatte under kvartalet som är i linje med företagets strävan efter att minska beroendet av Norden.

Stark början på Q3 enligt VD

VD intygar i kvartalsrapporten också att det tredje kvartalet har börjat starkt och att etableringen i nya länder tillsammans med fortsatt höga investeringar i mobillösningar kommer göra att bolaget kan fortsätta växa snabbare än marknaden. I sin helhet fortsätter Mr Green att leverera och vi anser att bolagets goda tillväxtorienterade strategi, som inte utlöser kapitalbehov.

Aktiva kunder har minskat under kvartalet på grund av minskade bonuskampanjer och fria spelrundor, vilket lett till högre omsättning per aktiv kund under kvartalet. Det är viktigt att bolaget fortsätter att behålla sina lönsamma kunder vilket konkurrenter som Betsson har lyckats väl med.



Källa: Redeye research, Mr Green

*Ökad kvalité i spelarbasen
fortsätter under kvartalet*

Det senaste årets positiva utveckling av omsättningen hos de aktiva kunderna kan ses i tabellen, vilket indikerar att bolaget har en välanpassad plattform för kundupplevelsen. Vi ser gärna att bolaget fortsätter bygga upp sin bas av aktiva kunder i kvalité istället för att locka tillfälliga bonuskunder.

Kassaflödet påverkat av fortsatt höga investeringar samt utdelningen

Kassaflödet från den löpande verksamheten kom in starkt under kvartalet med 24,8 miljoner kronor. Som tidigare prognostiserat var kassaflödet negativt efter finansieringsverksamheten, vilket berodde framförallt på utdelningen men också högre interna utvecklingskostnader och förvärv av dotterbolag.

Inträdet i Europa fortsätter

Bolaget har fortsatt god potential att öka sin omsättning i Europa

Under kvartalet har bolaget fortsatt att öka sin andel av omsättningen i Europa, vilket vi anser bör tolkas på ett positivt sätt då den legala risken även minskat relativt sett. Vi ser det som att denna utveckling kommer fortsätta i och med investeringarna. Vi bedömer även att bolaget, likt sina konkurrenter, kommer gå in i nya prospektiva marknader. Vi tror att följande marknader kan bli intressanta för Mr Green nu eller i framtiden, baserat på vår konkurrentanalys på Betsson och Unibet; Grekland, Island, Portugal och Spanien.

Följande avsnitt redogör vi för det legala förändringars påverkan på nätkasino och dess potentiella effekt för Mr Green.

POC och licensinföring kommer ha viss effekt på Mr Green

Licensinförande och POC skatt förväntad att få full effekt från början av Q4

I Storbritannien där Mr Green också har språktillgänglighet kommer det under i början av oktober 2014 införas en POC (point of consumption) skatt samt licenser. Vi vet ännu inte de ekonomiska konsekvenserna då Mr Green likt andra bolag ofta inte går ut med data för omsättningen för specifika länder. Vi kan dock konstantera att enligt webbstatistik sajten Alexa kommer 32 procent av besökarna ifrån Storbritannien. Mr Green behöver nödvändigtvis inte få sänkta marginaler utan kan även dela taxeringen med spellevantörerna eller sänka bonusnivåerna.

Intäktsmöjligheter i Nederländerna från 2016

Omreglering i början 2016 förväntas ge god försäljningstillväxt

Den nederländska marknaden som Mr Greens plattform har språktillgänglighet för, förväntar vi oss växa starkt under 2016 då det förväntas att Holland kommer bli omreglerat från Q1 2016. Som lagförslaget är utformat i dagsläget förväntar vi oss en skattesats cirka 20 procent. Här lär Mr Green kunna ta fördel av denna omreglering.

Nya tyska licenser osannolikt

I Tyskland, som Mr Green även har språktillgänglighet för, råder det fortfarande stark opposition mot Schleswig-Holstein-licenserna. DLTBs företrädare Michael Burkert förespråkade under kvartalet att man borde följa Tysklands statliga reglering som är striktare mot nätkasino. EU domstolen beslutade även att Schleswig Holsteins öppnande av nätkasino inte skadar övriga tyska staters striktare policy enligt GamingIntelligence. Vi ser givetvis detta som en negativ utveckling, men utesluter inte att de individuella staterna kan följa Schleswig Holsteins linje i framtiden. Rent fundamentalt har inget ändrats för speloperatörerna där god tillväxt förväntas fortsätta på den grå marknaden då spelare söker sig till internationellt erkända aktörer vilket Mr Green är på väg att bli.

Spansk skatt i dagsläget måste revideras för att operatörer ska bli intresserade

Spansk skattesats oförmånlig i dagens läge

Spanska regeringen har nyligen accepterat införandet av nätkasino vilket bör innebära att licenser börjar tilldelas i början av 2015. Bakom beslutet ligger att nätkasino-marknaden är mycket liten och att det finns potential för signifikanta skatteintäkter vid omreglering av marknaden vilket är välbehövligt i den ekonomiska situation Spanien befinner sig i. Taxeringen för spelen kommer ligga på 25 procent av intäkterna vilket gör marknaden mindre attraktiv för Mr Green att träda in i, samtidigt som marknadspotentialen sannolikt är stor. Vi bedömer att operatörer kommer föreslå att sektorn omregleras. Bolaget kan bli en av de första aktörerna som kan etablera sig och bygga upp sitt varumärke.

Svenska Spel ansöker om licens för nätkasino

I Norden har det hänt en större händelse under kvartalet. Svenska Spel har nyligen ansökt om etablering av nätkasino. Ett beslut i favör för nätkasino borde innebära att den politiska risken minskar för de operatörer som verkar på marknaden men till kostnad av en stor aktör i marknaden. En eventuell omreglering av den svenska spelmarknaden förväntas tidigast vara på plats i 2016/2017, då frågan kommer behandlas först efter ett halvår efter riksdagsvalet.

Norsk omreglering nära förestående?

Därutöver förväntas regleringen av Norge inte ske de närmsta åren, även om det norska valet i september 2013 påvisade en majoritet för omreglering av den norska spelmarknaden. Betsson är exempelvis positiv till denna omreglering som bör innebära ökade intäkter. Det är ännu oklart om hur lång tid denna process för införande av nätkasino kan ta.

Nordamerika en öppning för nätkasino

Nordamerika som förväntas ha en högre tillväxt än den europeiska marknaden för nätkasino har visat tecken på omregleringar.

Delstater som New Jersey och Delaware har nu öppnat upp för nätkasino, med acceptabla villkor för taxering men ett stort problem är fortfarande betalningslösningar då de största bankerna inte har stöd för transaktioner. Vi tror att det finns en stor möjlighet här för bolaget att etablera sig i framtiden men förutsättningarna måste ändras för att verksamheten ska kunna fungera. För tillfället förs förhandlingar för att kunna öppna upp bankernas betalningslösningar. Det är för tidigt att hävda att New Jersey och Delaware kommer bidra till att fler delstater tillåter nätkasinon. Vi räknar därför inte med denna marknad i våra estimat men kan komma behöva revidera våra prognoser om försäljningen tilltar i regionen.

Positiv utveckling i Nord Amerikan men bankernas betalningslösningar är ett problem

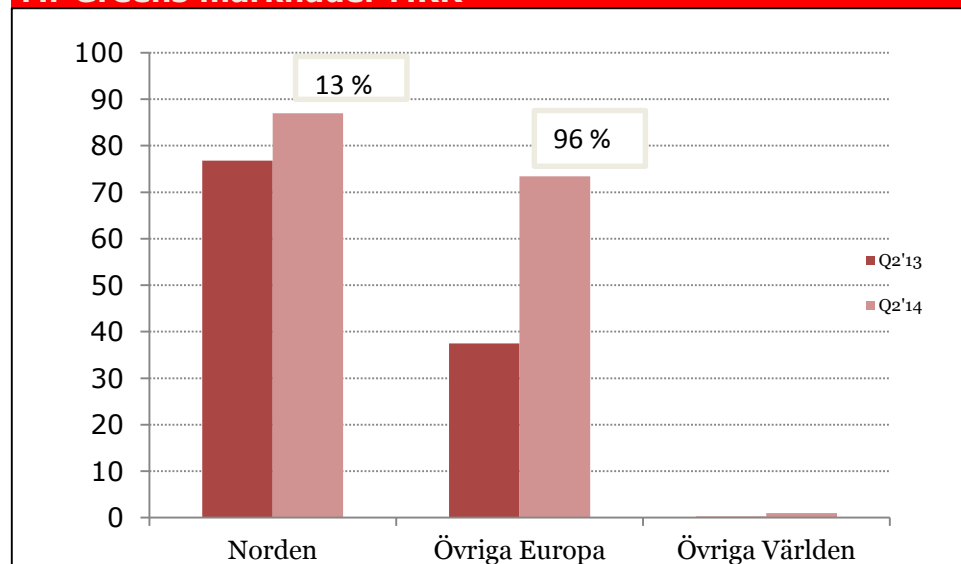
Nätkasinomarknaden stödjer hög tillväxt för Mr Green

*Ökad kvalitet i spelarbasen
fortsätter under kvartalet*

Vi tror att Mr Greens goda fokusering på effektiv marknadsföring, goda varumärke och mobila fokus gör att bolaget kan fortsätta växa snabbare än marknaden. Vi tror att Mr Green har god potential att kunna nå upp till liknande omsättningsnivåer i framtiden som Betsson. Analyserar vi Betssons årsredovisning nätkasino bruttoresultatet och lägger tillbaks kostnaden för sålda tjänster om 17 procent får vi ett bruttoresultat om 1,6 miljarder i nettospelsvinster, vilket motsvarar en marknadsandel i Europa, där i huvudsak intäkterna kommer ifrån, om 7 procent för 2013. Omsättningsnivåen för nätkasinomarknaden 2013 uppgick till 22,5 miljarder kronor enligt H2 Gaming Capital och 2018 kommer den uppgå till 30 miljarder kronor vilket motsvara en CAGR om 5,4 procent.

I Norden växer Mr Green något snabbare än marknaden emedan i Europa börjar de nu expandera sin marknadsnärvaro markant. Det finns fortfarande god potential för bolaget att växa till sig en liknande omsättning på varje enskild europeisk marknad som på varje enskild nordisk marknad. Vi ser även positivt på att bolaget lyckas växa starkt endast organiskt i övriga europa med 96 procent jämfört med föregående års kvartal och i Norden med 13 procent jämfört med föregående år.

Mr Greens marknader MKR

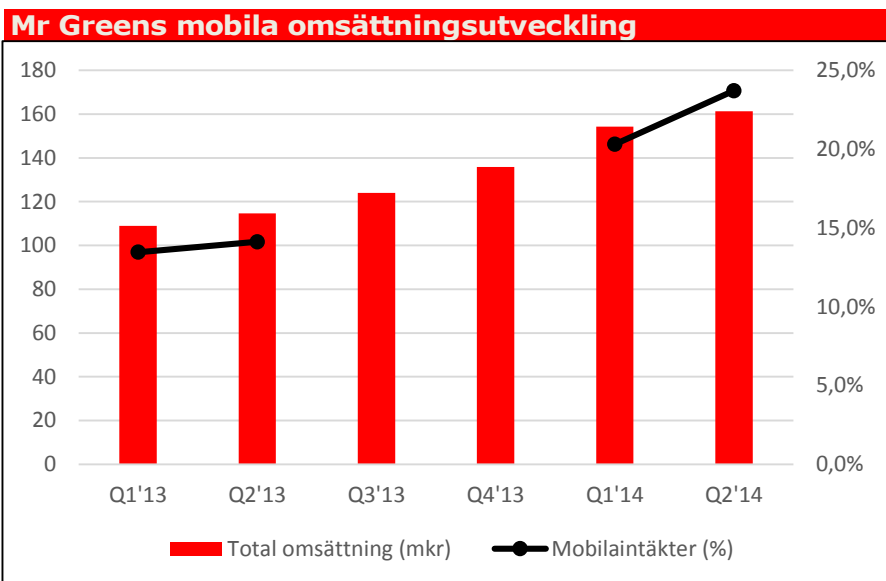


Källa: Redeye Research, Mr Green

Hög tillväxt för Mr Greens Q-o-Q för mobilöverskottet

Mobilaspels utvecklingen fortsätter i god takt

I och med Mr Greens utpräglade mobila strategi blir mobilkasino försäljningen ett viktigt mått som indikerar hur väl mobillösningarna upplevs av kunderna. Omsättningen ökade med 171 procent under Q2 jämfört med föregående år. Det tolkar vi som en bekräftelse på att deras mobila strategi är i linje med marknadens efterfrågan på mobila lösningar. Vi ser att bolaget kommer fortsatt öka sin relativa andel av mobilt nätspelande, eftersom marknaden anses växa mycket starkt de närmsta åren med en CAGR om 32,4 procent mellan 2013 – 2018 enligt H2 Gaming Capital. Bolaget har enligt oss plattformen, resurserna och ledningsförutsättningarna för att kunna ta del av denna tillväxt.



Källa: Redeye research, Mr Green

I tabellen ovan är det tydligt att Mr Green började rapportera mobila intäkter för första kvartalet att bolaget och kommer i vad vi estimerar nå 50 procent av sin omsättning i mobila spelintäkter i slutet av 2016. Detta är även positivt då de mobilakunderna spelar mer än de traditionella desktop kunderna.

Finansiella Prognoser

Något lägre prognoser under 2014 baserat på tillväxtensänkning

Vi tror fortsatt på en stark tillväxt för Mr Green men med något sänkta estimat för 2014 då tillväxten inte nådde upp till våra estimat under kvartalet. Samtidigt har övriga kostnader ökat vilket tyder på att bolaget satsar mer på tillväxt genom personal och konsultrekrytering. Bolaget har inte visat någon indikation på växtkramp och tillväxten ligger över den förväntade marknadstillväxten för mobilsegmentet, i Norden och Övriga Europa och därför justerar vi inte estimaten mer.

Prognoser										
MSEK	Q1'14	Q2'14	Q3'14E	Q4'14E	2014E	Q1'15E	Q2'15E	Q3'15E	Q4'15E	2015E
Intäkter (gamewin)	154,2	161,4	174,3	188,3	678,2	201,4	215,5	234,9	258,4	910,4
tillväxt	42%	41%	40%	39%	40%	31%	34%	35%	37%	34%
Kostnad sålda produkter	18%	18%	17%	18%	18%	17%	18%	17%	17%	17%
Marknadsföringskostnader	40%	37%	43%	43%	41%	43%	45%	43%	43%	44%
Övriga kostnader	18%	22%	18%	18%	19%	18%	18%	18%	18%	18%
EBIT	25,3	25,5	26,3	27,5	104,7	32,3	30,2	39,9	43,9	146,4
(%)	16,4%	15,8%	15,1%	14,6%	15%	16,0%	14,0%	17,0%	17,0%	16%
VPA	0,65	0,65	0,68	0,71	2,70	0,85	0,79	1,05	1,15	3,84

Källa: Redeye Research, Mr Green

En faktor som bör ha påverkan på bolagets game win är licensinförandet i Storbritannien. 1 oktober införs licensinförandet för Storbritannien, och vi justerar därför ner med 2,5 miljoner kronor under Q4 för omsättningen. Taxeringen kommer enligt HMRC (HM Revenue & Customs) beräknas genom game win direkt och inte bruttokostnaderna.

Marginalförklaringar som påverkar bolagets värdering

Mr Green får hög tillväxt sett till sina marknadsföringsinvesteringar

Den enskilda största posten som driver skillnaden i EBIT-marginalen jämfört med konkurrenterna är marknadsföringskostnaderna. Mr Green investerar för tillfället mellan 35-45 procent i marknadsföring medan Unibet har legat på 29 procent de senaste fem åren. För Betsson, om man bara räknar med B2C intäkterna som genererar marknadsföringskostnader, uppgår marknadsföringskostnaderna till 39 procent av omsättningen de senaste två åren. Vi tolkar därför Mr Greens tillväxt som ett styrketecken då deras tillväxt är betydligt högre än konkurrenterna. Detta ger en indikation att Mr Green utför effektiv marknadsföring. Vi kan bevisligen konstantera att marknadsföringen historiskt har gett signifikant effekt på omsättningen.

Båda konkurrenterna Betsson och Unibet anlitar konsulter i omfattande utsträckning, en kostnad som går i Betssons fall är redovisat i posten "övriga externa kostnader". Mr Green redovisar både personalkostnader samt konsultkostnader i posten "övriga kostnader". Dessa kostnader för Mr Green anser vi minska relativt sett till omsättningen över tid då behovet för personal successivt minskar när bolaget når volym.

För kostnad av sålda tjänster där bland annat avgifter till spelleverantörerna ingår är Mr Green i linje med Betsson om 18 procent beräknat som ett fem års snitt. Detta kan påverkas av avtal med nya leverantörer som i Mr Greens fall är troligt med tanke på den stora tillväxten, exempelvis har Unibet en genomsnittlig lägre kostnad för sålda tjänster.

CAPEX fortsatt hög men beräknas vara i paritet med avskrivningarna på längre sikt

Avskrivningstakten är också högre än konkurrenternas för tillfället men vilket motiveras att bolaget växer snabbare än konkurrenterna och därför binder kapital. Vi har ändrat våra antaganden om avskrivningar, främst då vi antar en högre tillväxt som både binder mer utvecklingskostnader samt kräver investeringar i immateriella tillgångar. Över tid ligga mellan 5 – 6 procent där konkurrenternas avskrivningar legat historiskt. Bolaget har även flaggat för att Social Holdings kan ha en negativ effekt på kassaflödet under året eftersom projektet är i en utvecklingsfas. Bolagets utpräglade mobilsatsning gör att CAPEX estimeras att bli något högre än avskrivningarna för att på sikt löpa i paritet med avskrivningstakten.

Bolagsskatten är estimerad att minska gradvis till 5 procent i mognadsfasen som är i paritet med den maltesiska skatten om 5 procent. När bolaget når mognadsfasen räknar vi med att bolaget utnyttjar taxeringsfördelen genom vinstutdelningen som uppstår i samband med att holdingbolaget i Malta delar ut pengarna till moderbolaget.

Värdering

En diskonterad kassaflödesmodell i kombination med en relativvärdering ligger till grund för värderingen av bolaget

DCF Värdering

*Tillväxt drivet av förväntad
hög mobiltillväxt*

Tillväxten förväntas minska succesivt från 40 procent till en något högre tillväxt om ca 8 procent procent från 2018. Till stor del är tillväxttakten möjlig på grund av den kraftiga mobila tillväxttakten för online spel som uppgår till en CAGR om 32,4 procent från 2013 till 2018 enligt H2 Gaming Capital. Även bonusar samt personalkostnader, marknadsföringskostnader som andel av intäkter bör sjunker över tid och vi räknar med en EBIT-marginal om 20 procent i utgången av 2018.

*Mr Green förväntas fortsätta
växa snabbare än
marknaden i god tid
framöver*

Vi lägger även till ett påslag i rörelsekostnaderna om 3 procent från början av 2016 på grund av omregleringskostnader i nya potentiella marknader samt existerande. Samtidigt tror vi konkurrensen ökar då fler länder har omreglerats vilket minskar marginalerna men ger högre tillväxt över tid. Från 2018 förväntas Mr Green växa lite snabbare om ca 8 procent då bolaget har tagit del av den mobila expansionen och kan förmå sig att konsolidera konkurrenter för att bibehålla en högre tillväxt än marknaden. Allt som allt har vi justerat marginalerna något lägre för rörelsemarginalen och tillväxten högre, mellan perioden 2014 – 2022 sedan förra kvartalet då dessa estimat var något höga respektive låga. Vi har justerat ner CAPEX nivåerna i framtiden då vi tror bolaget kommer långsiktigt inte behöva investera lika mycket CAPEX som de skriver av i mognadsfasen. Den expansion som nu sker driver höga utvecklingskostnader. WACC förblir oförändrad och uppgår till 10,2 procent. Vårt motiverade höjs därför till **61 kronor**.

Primära Investeringskatalysatorer

Investeringskatalysatorerna är de faktorer som kommer driva aktievärdet. Primära investeringskatalysatorer är de faktorer som vi anser är mest sannolikt, medan de sekundära är faktorer som är mindre sannolika.

- En multiplexpansion i en mognadsfas, kommer driva värdet på aktien substantiellt, lett av marginalökningar i kombination med en högre direktavkastning förutsatt att tillväxten infaller.
- Bolaget noteras på Nasdaq OMX Midcap och värdet kommer bli mer genomlyst när fler investerare och institutioner börjar handla i bolaget
- Bolaget behöver dela ut vinsten likt konkurrenterna i mognadsfasen för att marknaden ska kunna minska multipeldifferenserna i förhållande till konkurrenterna.
- Legala klimatet förändras inte i den utsträckning att riskpremien för bolagen ökar. Mycket pekar på att de planerade omregleringarna bör sänka risken de närmsta åren, vilket gör att den nuvarande värderingen motiveras

Sekundära Investeringskatalysatorer

- Fördelaktiga villkor för omregleringar för Spanien och enskilda marknader i Asien kan utgöra stora möjligheter för bolagets marginaler och tillväxt
- Ledningen lyckas med Garbo.com och Social Holdings tack vare en satsning i rätt tid

*Omregleringar kan leda till
ett helt annat*

En av de större riskerna med de omregleringar som förväntas ske och som har skett i Europa kan vara att konkurrensen blir så pass intensiv i ett framtida scenario att tillväxten i nya spelare inte kompenserar för den nya högre konkurrensnivån. Denna övergång som antagligen leder till kannibalisering mellan marknadsaktörerna, leds sannolikt av att större konkurrenter med betydligt större resurser ser potentialen i de fortfarande bra marginalerna som förekommer i de omreglerade marknaderna.

Relativvärdering

I tabellen nedan följer en jämförelse med jämförbara konkurrenter:

Relativvärdering													
MSEK Bolag	Börsvärde	Nettoskuld	Tillväxt försäljning			P/E			EV/Sales			EV/EBIT	
			2013	2014E	2015E	2013	2014E	2015E	2013	2014E	2015E	2014E	2015E
Unibet	10349	-545	19%	12%	11%	23,5	15,0	13,3	3,7	3,2	2,7	10,7	11,3
Betsson	10975	-204	12%	13%	11%	18,8	14,5	12,1	4,4	3,7	3,2	13,4	10,7
888	5163	-526	7%	5%	7%	15,5	13,9	17,1	2,0	1,8	1,6	7,3	14,3
Bwin.Party	7782	-1207	-19%	2%	3%	13,0	14,2	13,5	1,8	1,6	1,5	17,8	13,6
Medel	8567	-620	5%	8%	8%	17,7	14,4	14,0	3,0	2,6	2,3	12,3	12,5
Mr Green	1434	-127	52%	40%	34%	23,3	14,8	10,4	2,7	1,9	1,4	12,5	8,4

Källa: Redeye research, Mr Green

Mr Green värderas likt sina konkurrenter även fast de har större tillväxt och högre kostnadsnivå

Både P/E och EV/EBIT för konkurrenterna är liknande som för Mr Green vilket är intressant då hänsyn bör tas till Mr Greens kostnadsnivå som är högre men det bör dock beaktas att Betsson och Unibet är större i både omsättning och omfattning i sin geografiska utsträckning vilket gör att de också har relativt mindre risk. Det är troligt att risken är något högre för Betsson då de agerar i främst oreglerade marknader vilket leder till något lägre multiplar. Vi märker att även 2015 värderas bolaget till lägre multiplar än konkurrenterna, tack vare den prognostiserade tillväxten för Mr Green. Med tiden tror vi skillnaden i multiplarna kommer minska i förhållande till konkurrenterna då bolaget kommer expandera till ett antal nya marknader och eventuellt visa högre vinster. Vi utesluter inte heller att bolaget kommer investera inom sociala kasinon, vilket kan ses minska den befintliga risken.

Vi illustrerar här hur bolaget förhåller sig till konkurrenternas värderingar i en mognadsfas:

Relativvärdering vid mognadsfas justerad*													
MSEK Bolag	Börsvärde	Nettoskuld	Tillväxt försäljning			P/E			EV/Sales			EV/EBIT	
			2013	2014E	2015E	2013	2014E	2015E	2013	2014E	2015E	2014E	2015E
Unibet	10349	-545	19%	12%	11%	23,5	15,0	13,3	3,7	3,2	2,7	10,7	11,3
Betsson	10975	-204	12%	13%	11%	18,8	14,5	12,1	4,4	3,7	3,2	13,4	10,7
888	5163	-526	7%	5%	7%	15,5	13,9	17,1	2,0	1,8	1,6	7,3	14,3
Bwin.Party	7782	-1207	-19%	2%	3%	13,0	14,2	13,5	1,8	1,6	1,5	17,8	13,6
Medel	8567	-620	4,8%	7,9%	7,7%	17,7	14,4	14,0	3,0	2,6	2,3	12,3	12,5
Mr Green	1434	-173	52%	40%	34%	23,3	10,1	6,3	2,7	1,9	1,2	8,2	4,5

*22 % EBIT marginal, marknadsföringskostnader 30 %, övriga kostnader 16 %, kostnad sålda tjänster 19 %

Mr Green ser attraktivt ut på en justerad basis både på samtliga multipel jämförelser

Mognadsfasen innebär att bolaget bör växa i en takt likt marknaden i slutet av antingen 2014 eller 2015 och justera sina marginaler därefter, vilket vi inte tror, men detta illustrerar att bolaget är undervärderat i förhållande till sina konkurrenter. Vi ser en uppsida i P/E samt EV/EBIT för 2014 om 40 – 50 procent. För 2015, om tillväxten infaller enligt våra prognoser och givet att de legala förhållandena inte utvecklas negativt, har aktien en uppsida om 100 – 200 procent. Det är därför viktigt att bolaget fortsätter växa i en hög takt för att kunna motivera en högre värdering succesivt.

I praktiken väntar vi oss fortsatt god tillväxt tills slutet av 2017 då bolagets mobila och geografiska expansion kommer bli mer osäker och bolaget förväntas nå en mognadsnivå. Sannolikt kommer tillväxten inte enbart bli en funktion av mobilimplementationen utan även övergången från fysiska spelbutiker till spel på internet.

*Direktavkastningspotentialen
stor vid en mognadsfas*

Den enskilt största faktorn för multipelexpansionen är alltså marginalförändringen vid mognadsfasen, samt den upplevda risken när bolaget beslutar att dela vinsten. Bolaget kan redan år 2014 dela ut 3-4 procentenheter mer än konkurrenterna i förhållande till börsvärdet. Givet Mr Greens högre risk i förhållande till konkurrenterna, idag, är en riskpremie delvis motiverad men inte så pass markant. Denna utdelningsskillnad kommer minska succesivt då Mr Greens utdelningskapacitet förhåller sig attraktiv gentemot konkurrenterna till egentligen ingen högre legal risk. Utdelningspolicyn är för närvarande 50 procent av sitt fria kassaflöde och vi väntar oss att bolaget delar ut en majoritet av vinsten. Vi tror investerare kommer se till att direktavkastnings skillnader emellan konkurrenterna kommer minska.

*Tillväxt drivet av förväntad
hög mobiltillväxt*

Om det legala klimatet blir sämre i mognadsfasen skulle det innebära en högre riskpremie för samtliga bolag som motiverar en lägre värdering. Detta innebär att dagens värderingsmultiplar för spelbolagen är mindre relevanta. Trenden i Europa är omregleringar av marknader som leder till högre intäkter men lägre marginaler. Detta borde innebära lägre politisk risk vilket innebär högre värderingsmultiplar. I sammanhanget bör betalningslösningar tas hänsyn till som förenklar transaktioner för konsumenter och bör bidra till att tillväxten fortsätter vara hög i de omreglerade marknaderna.

Investment Case

Mr Green & Co är inne i en expansiv fas och växer snabbare än konkurrenterna. Det innebär att kostnaderna är högre än normalt då företaget investerar mycket i marknadsföring för att locka kunder i främst oetablerade marknader. Justerat för höga marknadsföringskostnader som uppkommer av mindre etablerade marknaders behov av marknadsföring samt tar hänsyn till tillväxten i det mobila segmentet och branschen generellt förefaller Mr Green attraktivt värderad. Mr Green är redan nu mycket lönsamt och omsättningen växer mer än kostnaderna. För att bibehålla Mr Greens tillväxt är det viktigt att det regulatoriska klimatet är gynnsamt. Mr Green kommer antagligen öka utlandsförsäljningen de kommande åren som kan leda till fler legala problem men mindre total risk i förhållande till omsättningen. En eventuell ändring av speltillåtande eller stämning i en av marknaderna kan bli signifikant för bolagets expansion och kommande års resultat. Införandet av nationella licenser kan på kort sikt påverka bolaget negativt genom lägre marginaler men kompenseras av högre omsättning. När bolaget går in i en mognadsfas räknar vi med en lägre rörelsemarginal än sina konkurrenter om 20 procent för att ta höjd för omregleringseffekter samt konkurrensen, vilket idag ser attraktivt ut, med den höga potentiella direktavkastningen i förhållande till sina konkurrenter. Det är även viktigt att hög tillväxt infaller om 30-40 % de kommande åren som måste ske för att driva aktievärdet.

Marknader som USA, Spanien och Asien kan motverka en lägre tillväxt i mognadsfasen. Den höga tillväxten i nätkasinomarknaden kombinerat med höga marginaler gör att onlinecasino branschen drar till sig ökad konkurrens vilket kan leda till marginalpress de kommande åren. Mr Greens framtida tillväxt kommer troligtvis till stor del bero på bolagets mobila satsning och företaget investerar därför intensivt för att kunna kapitalisera på den växande mobilspelmekanismen. Mr Green's investeringscase ligger i en fortsatt god tillväxt samt utdelningspotentialen i mognadsfasen i förhållande till konkurrenterna vilket bör leda till en multipelexpansion. Även en sannolik notering på Nasdaq OMX huvudlista bör driva aktiekursen mot det motiverade värdet då fler fonder har möjligheten att köpa in sig.

Vi ser även positivt på att bolaget följer både sociala trender och börjar nyska sig inom onlinecasino. Bolaget har på senare tid gjort ett antal förvärv inom mobilspel. En trigger för bolaget är förvärvet av Social Thrills utveckling där det finns potential att integrera MrGreen site med deras egna Facebook plattform och på så sätt skapa korsförsäljning emellan. kapitalisera inom det alltmer populära free-to-play onlinecasino konceptet. som har haft hög M&A aktivitet de senaste åren. Från och med Q2 kommer även Garbo börja konsolideras vilket dock inte kommer att påverka bolaget finansiellt på kort sikt men kommer bli en viktig del för bolagets framtida tillväxt framöver i en allt mer konkurrensutsatt bransch.

Bear Case Scenario - 30 kronor

- I ett sämre scenario än väntat får inte Mr Green önskad effekt av sina marknadsföringsutgifter och tillväxten faller över tid pågrund av hög konkurrens och lönsamheten faller pågrund av införda spelskatter. Bolaget byter lista senare till NASDAQ OMX Mid CAP i slutet av 2017 vilket gör att bolaget prissätts närmare konkurrenternas
- I scenariot lyckas bolaget ta 4 procent av den förväntade nätkasinomarknaden i Europa år 2018, tack vare den stora mobila satsningen i ett tidigt skede
- Mr Green möter hård konkurrens bland mobila plattformar internationellt och har svårigheter att etablera momentum i en myriad av användarvänliga och bonusfokuserade konkurrenter
- Misslyckade utlandsetableringar, bidrar till ökande marknadsföringskostnader samt lägre marginaler
- Vi antar att utdelningsnivån stegvis kommer att höjas vid mognadsfasen år 2018 och att bolagsskatten gradvis kommer minska till 5-6 procent nivån likt konkurrenterna.
- Scenariot resulterar i en tillväxt på runt 17 procent i genomsnitt per år mellan perioden 2014 – 2022. Under perioden 2014-2017 växer bolaget med 28 procent i genomsnitt per år eftersom bolaget kan kapitalisera på den mobila tillväxten.
 - Rörelsemarginalen blir 12,2 procent under perioden 2014 - 2022. Under perioden 2014-2017 är rörelsemarginalen initialt 11 procent och för att sedan 2018 i mognadsfasen övergå till en 14 procent rörelsemarginal. Sammanvägt ger det ett värde på 30 kr.
 - Diskonteringsränta för scenariot är 10,2 procent
 - Sannolikheten för att utfallet bedömer vi vara 20 procent.

Base Case Scenario - 61 kronor

- Marknadsföringskostnader minskar i de etablerade länderna och bonusprogrammen justeras, vilket gör att EBIT-marginalen successivt närmar sig 25 procent vid 2022. Bolaget byter lista till NASDAQ OMX Mid CAP redan i slutet av 2015 vilket gör att bolaget börjar prissättas närmare konkurrenterna.
- Scenariot antar en lyckad och hållbar försäljningstillväxt i framtida utlandssatsningar. Med ett gångbart varumärke kan bolaget dessutom upprätthålla högre marginaler och tillväxt under perioden 2014-2017.
- Mr Green kommer med en utpräglad mobilnischfokus växa snabbare än marknaden en tid framöver samt att bolagets marginaler stegvis kommer närma sig konkurrenternas långsiktiga marginal.
- I scenariot kan bolaget uppnå en marknadspenetration om 6,5 procent i Europa vid 2018 vilket leder till en försäljning om ca 2.1 miljarder år 2018. 2018 förväntas även den mobila penetrationen i Europa försvagas vilket leder till sämre tillväxt då den uppgår till över 78 procent att jämföra med 2013 års 52 procent. Garbo etableras väl i sin nischmarknad som bidrar till en högre tillväxt efter 2016. Social Thrills räknas fortfarande inte in i tillväxten eller eventuell försäljning.
- Bolaget förväntas nå mognadstadiet 2018 då konkurrensen ökar och den mobil tillväxten minskar. Vidare sänker de pågående omregleringarna sänker marginalerna över tid och tillväxten på kort

sikt. Vi ger därför utrymme för negativa marginalförändringar men samtidigt höjer på längre sikt.

- Vi antar att utdelningsnivån stegvis kommer att höjas vid mognadsfasen år 2018 och att taxeringen kommer gradvis minska till 5-6 procent nivån likt konkurrenterna.
- En genomsnittlig omsättningstillväxt på 21 procent under perioden 2014-2022 antas. Under perioden 2014-2017 antas en högre omsättningstillväxt om 31 procent.
- Rörelsemarginalen uppgår till i genomsnitt 15 procent mellan 2014-2022 och 19 procent för perioden 2018-2021.
- Diskonteringsräntan är satt till 10,2 procent som resulterar i ett aktievärde om 61 kr. Sannolikheten för att utfallet inträffar bedömer vi vara 60 procent.

Bull Case Scenario – 118 kronor

- Diskonteringsräntan är satt till 10,2 procent som resulterar i ett aktievärde om 61 kr. Sannolikheten för att utfallet inträffar bedömer vi vara 60 procent.
- I ett lyckat scenario kommer Mr Green växa snabbare än marknaden genom deras välanpassade mobillösningar samt effektiv marknadsföring. Nischprojekten hjälper till att binda nya kunder utan större investeringar de närmast kommande åren och skapar synergier i verksamheten. Bolaget byter lista till NASDAQ OMX Mid CAP redan i början av nästa år vilket gör att bolaget prissätts närmare konkurrenterna.
- Mobillösningar kompletterar väl PC marknaden och samtidigt fortsätter övergången från fysiska spelbutiker till nätkasino. Bolaget lyckas även upprätthålla samma marginalnytta för de kostnader som uppkommer för att binda nya kunder samt oetablerade marknader.
- I scenariot lyckas bolaget ta 8 procent av den förväntade onlinecasinomarknaden i Europa år 2018.
- Social Thrills, Garbo samt eventuella nya projekt förväntas öka tillväxten under perioden 2018 – 2022 som delvis kompenserar för negativa regulatoriska utfall.
- Bolaget bibehåller sina marknadsföringskostnader på en hög nivå tills 2017 då bolaget börjar trappa dessa kostnader stegvis till 30 procent.
- I genomsnitt uppgår omsättningstillväxten till 28 procent per år mellan perioden 2014-2022 och 44 procent för perioden 2014-2017.
- Vi antar en högre genomsnittlig rörelsemarginal på 20 procent under perioden 2014-2022.
- Vi antar även att utdelningsnivån stegvis kommer höjas vid mognadsfasen år 2018 och taxeringen kommer gradvis minska till 5-6 procent nivån likt konkurrenterna.
- Diskonteringsräntan är satt till 10,2 procent sannolikheten för scenariot beräknas till 30 procent. Det ger ett sammanvägt värde på 118 kr.

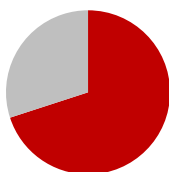
Sammanfattning Redeye Rating

Redeyes Rating utgörs av fem värderingsnycklar. Varje värderingsnyckel består av en sammanvägning av ett antal faktorer som värderas på en betygskala från 0 till 2p. Maxpoängen för en värderingsnyckel är 10 poäng.

Ratingförändringar i denna rapport:

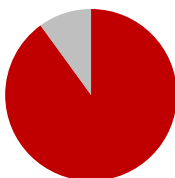
Inga förändringar i ratingen har skett under kvartalet

Ledning 7,0p



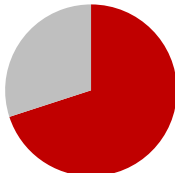
Vi har ett högt förtroende för ledningen och de tidigare erfarenheter och kompetens som beslutsfattare sitter på stämmer väl överens med bolagets verksamhet. Det vi vill se mer av är transparens vart bolaget är på väg, inkl prognoser, och helt enkelt mer historik där vi kan se att ledningen lever upp till vad de lovar.

Ägarskap 9,0p



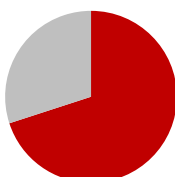
Vi ser positivt på det stora ägandet bolaget som även har god erfarenhet av branschen och är långsiktiga i deras ägande. Vi tror dock att bolaget skulle ha nytta av en institutionell ägare som kompletterar ägarbilden.

Tillväxtutsikter 7,0p



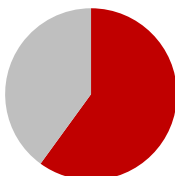
Vi tror att affärsmodellen är skalbar och lönsam. Den starka underliggande mobiltillväxten kommer agera som en pelare för tillväxt för bolaget de kommande åren. Det vi ställer oss tveksamma till är hur Mr Green och andra aktörer ska behålla vinstmarginaler och tillväxt på sikt när fler och fler aktörer kommer in på marknaden.

Lönsamhet 7,0p



Kassaflödet är mycket starkt och vi ser inga tecken på att bolaget binder mer kapital än vad som behövs. De stora immateriella posterna samt goodwill i kombination med att bolaget har en högre kostnadsnivå drar ner nyckeltalen något vilket gör att bolaget inte får full poäng.

Finansiell styrka 6,0p



Bolaget är skuldfritt och har en stark kassa med hög soliditet. Anledningen till det relativt lägre betyget beror på Mr Green storlek och den politiskt osäkra spelmarknaden som bolaget verkar på.

Resultaträkning	2012	2013	2014E	2015E	2016E
Omsättning	318	483	678	910	1 239
Summa rörelsekostnader	-271	-381	-525	-716	-979
EBITDA	47	102	153	194	260
Avskrivningar materiella tillg.	-13	-37	-49	-48	-73
Avskrivningar immateriella tillg.	0	0	0	0	0
Goodwill nedskrivningar	0	0	0	0	0
EBIT	34	65	105	146	187
Resultatandelar	0	0	0	0	0
Finansnetto	0	0	-1	0	0
Valutakursdifferenser	0	0	0	0	0
Resultat före skatt	34	65	104	146	187

Skatt	-3	-5	-7	-9	-11
Net earnings	30	60	97	138	176

Balansräkning	2012	2013	2014E	2015E	2016E
Tillgångar					
Omsättningstillgångar					
Kassa och bank	65	111	156	203	306
Kundfordringar	13	15	22	29	39
Lager	0	0	0	0	0
Andra fordringar	10	1	21	29	39
Summa omsättn.	88	127	199	261	384
Anläggningstillgångar					
Materiella anl.tillg.	66	6	-34	18	25
Finansiella anl.tillg.	0	19	0	0	0
Övriga finansiella tillg.	0	4	0	0	0
Goodwill	718	446	462	462	462
Imm. tillg. vid förväv	0	298	305	305	305
Övr. immater. tillg.	0	47	87	55	74
Övr. anlägg. tillg.	0	0	0	0	0
Summa anlägg.	784	820	820	840	866
Uppsk. skatteford.	0	0	0	0	0
Summa tillgångar	872	947	1019	1101	1250

Skulder					
Kortfristiga skulder					
Leverantörsskulder	24	23	32	43	59
Kortfristiga skulder	21	21	29	0	0
Övriga kortfristiga skulder	22	43	47	63	86
Summa kort. skuld	67	87	108	106	145
Räntebr. skulder	0	0	0	0	0
L. icke ränteb.skulder	107	109	109	109	109
Konvertibler	0	0	0	0	0
Summa skulder	174	196	217	215	254
Uppskj. skatteskuld	2	8	8	8	8
Avsättningar	0	0	0	0	0
Eget kapital	696	744	794	878	989
Minoritet	0	0	0	0	0
Minoritet & E. Kap.	696	744	794	878	989
Summa skulder och E. Kap.	872	947	1019	1101	1250

Fritt kassaflöde	2012	2013	2014E	2015E	2016E
Omsättning	318	483	678	910	1 239
Sum rörelsekost.	-271	-381	-525	-716	-979
Avskrivningar	-13	-37	-49	-48	-73
EBIT	34	65	105	146	187
Skatt på EBIT	-3	-5	-7	-9	-11
NOPLAT	30	60	97	138	176
Avskrivningar	13	37	49	48	73
Bruttokassaflöde	44	97	146	185	249
Föränd. i rörelsekap	23	26	-13	12	18
Investeringar	-797	-55	-67	-68	-99
Fritt kassaflöde	-730	69	65	130	167

Kapitalstruktur	2012	2013	2014E	2015E	2016E
Soliditet	80%	79%	78%	80%	79%
Skuldsättningsgrad	3%	3%	4%	0%	0%
Nettoskuld	-44	-90	-127	-203	-306
Sysselsatt kapital	652	635	667	674	683
Kapit. oms. hastighet	0,4	0,5	0,7	0,8	1,0

Tillväxt	2012	2013	2014E	2015E	2016E
Försäljningstillväxt	0%	52%	40%	34%	36%
VPA-tillväxt (just)	0%	98%	61%	42%	28%

DCF värdering	Kassaflöden, MSEK
Riskpremie	6,7 % NPV FCF (2013-2015)
Betavärde	0,9 NPV FCF (2016-2022)
Risikfri ränta	3,5 % NPV FCF (2023-)
Räntepremie	0,0 % Rörelsefrämjade tillgångar
WACC	10,2 % Räntebärande skulder
	Motiverat värde MSEK

Antaganden 2015-2021		
Genomsn. förs. tillv.	7,6 %	Motiverat värde per aktie, SEK
EBIT-marginal	15,7 %	Börskurs, SEK

Lönsamhet	2012	2013	2014E	2015E	2016E
ROE	0%	8%	13%	16%	19%
ROCE	9%	9%	13%	17%	20%
ROIC	0%	9%	15%	21%	26%
EBITDA-marginal	15%	21%	23%	21%	21%
EBIT-marginal	11%	13%	15%	16%	15%
Netto-marginal	10%	12%	14%	15%	14%

Data per aktie	2012	2013	2014E	2015E	2016E
VPA	0,85	1,68	2,70	3,84	4,91
VPA just	0,85	1,68	2,70	3,84	4,91
Utdelning	0,00	1,30	1,50	1,82	2,33
Nettoskuld	-1,23	-2,51	-3,55	-5,68	-8,53
Antal aktier	35,85	35,85	35,85	35,85	35,85

Värdering	2012	2013	2014E	2015E	2016E
Enterprise Value	1 390,0	1 308,1	1 289,0	1 212,6	1 110,3
P/E	47,3	23,3	14,6	10,3	8,0
P/S	4,5	2,9	2,1	1,6	1,1
EV/S	4,4	2,7	1,9	1,3	0,9
EV/EBITDA	29,6	12,8	8,4	6,2	4,3
EV/EBIT	41,1	20,2	12,3	8,3	5,9
P/BV	2,1	1,9	1,8	1,6	1,4

Aktiens utveckling	Tillväxt/år	12/14e
Omsättning		46,1 %
Rörelseresultat, just		75,97 %
V/A, just		78,7 %
EK		6,8 %

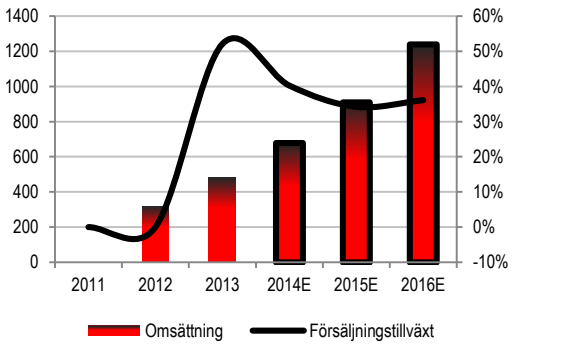
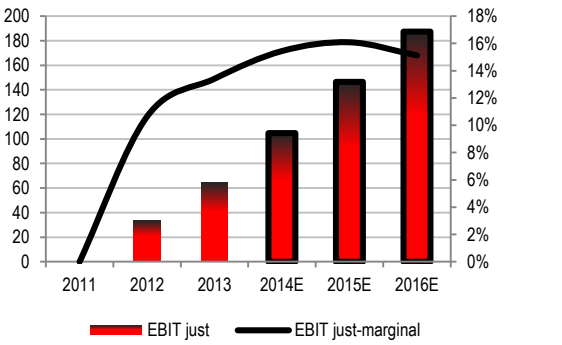
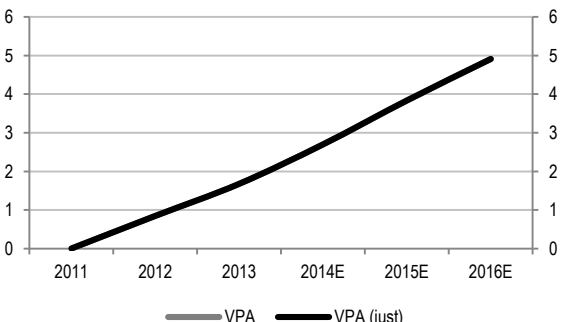
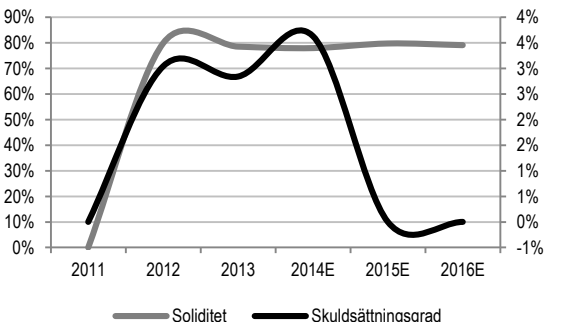
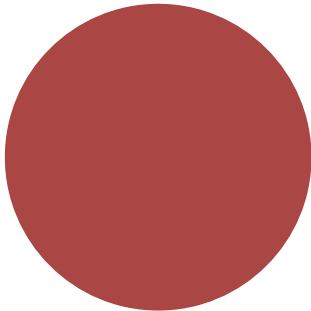
Aktiestruktur %	Röster	Kapital
Hans Fajerson	20,6 %	20,6 %
Henrik Bergquist	18,7 %	18,7 %
Fredrik Sidfalk	12,0 %	12,0 %
Martin Trollborg	5,5 %	5,5 %
Mikael Pawlo	5,0 %	5,0 %
Guntis Brands	3,1 %	3,1 %
Tommy Trollborg	2,8 %	2,8 %
Karl Trollborg	2,7 %	2,7 %
Henrik Stridsman	1,7 %	1,7 %
Anette Rasch	1,5 %	1,5 %

Aktien	
Reuterskod	MRG.ST
Lista	Aktietorget
Kurs, SEK	39,5
Antal aktier, milj	35,8
Börsvärde, MSEK	1416,1

Bolagsledning & styrelse	
VD	Mikael Pawlo
CFO	Marjatta Skogh
IR	
Ordf	Tommy Trollborg

Nästkommande rapportdatum	
2014-11-07	Q3 2014
2015-02-20	Q4 2014
2015-04-23	Årsstämma

Analytiker	Redeye AB
Philip Skogby	Mäster Samuelsgatan 42, 10tr
Philip.skogby@redeye.se	114 35 Stockholm

Omsättning & Tillväxt (%)	EBIT (justerad) & Marginal (%)
 Legend: ■ Omsättning — Försäljningstillväxt	 Legend: ■ EBIT just — EBIT just-marginal
Vinst Per Aktie	Soliditet & Skuldsättningsgrad (%)
 Legend: — VPA — VPA (just)	 Legend: — Soliditet — Skuldsättningsgrad
Produktområden	Geografiska områden
 Legend: ■ Division 1 ■ period	 Legend: ■ period
Intressekonflikter	Verksamhetsbeskrivning
Philip Skogby äger aktier i bolaget Mr Green: Nej Redeye utför/har utfört tjänster åt bolaget och erhåller/har erhållit ersättning från bolaget i samband med detta.	MR GREEN & CO är ett investeringsbolag inriktat mot nätspel. Det huvudsakliga innehavet är Mr Green Ltd (härefter Mr Green) som är ett online casino med runt 200 spel på sju olika språk. Omsättning uppgick 2013 (pro forma) till 483,5 MSEK med en vinst på 59,3 MSEK.

DISCLAIMER**Viktig information**

Redeye AB ("Redeye" eller "Bolaget") är en specialiserad investmentbank inriktad mot små och medelstora tillväxtbolag i Norden. Vi fokuserar på sektorerna IT, Life Sciences, Media, Betting, Cleantech och Råvaror. Vi tillhandahåller tjänster inom Corporate Broking, Corporate Finance, aktieanalys, investerarrelationer och medietjänster. Våra styrkor är vår prisbelönta analysavdelning, erfarna rådgivare, ett unikt investerarnätverk samt vår kraftfulla distributionskanal redeye.se. Redeye grundades år 1999 och står under Finansinspektionens tillsyn sedan 2007.

Redeye har följande tillstånd: mottagande och vidarebefordran av order avseende finansiella instrument, investeringsrådgivning till kund avseende finansiella instrument, utarbete, sprida finansiella analyser/rekommendationer för handel med finansiella instrument, utförande av order avseende finansiella instrument på kunders uppdrag, placering av finansiella instrument utan fast åtagande, förvara finansiella instrument och ta emot medel med redovisningsskyldighet, råd till företag samt utföra tjänster vid fusion och företagsuppköp, utföra tjänster i samband med garantigivning avseende finansiella instrument samt bedriva Certified Advisory verksamhet (sidotillstånd).

Ansvarsbegränsning

Detta dokument är framställt i informationssyfte för allmän spridning och är inte avsett att vara rådgivande. Informationen i analysen är baserad på källor som Redeye bedömer som tillförlitliga. Redeye kan dock ej garantera riktigheten i informationen. Den framåtblickande informationen i analysen baseras på subjektiva bedömningar om framtiden, vilka innehåller en osäkerhet. Redeye kan inte garantera att prognoser och framåtblickande estimat kommer att bli uppfyllda. Varje investeringsbeslut fattas självständigt av investeraren. Denna analys är avsedd att vara ett av flera redskap vid ett investeringsbeslut. Varje investerare uppmanas att komplettera med ytterligare relevant material samt konsultera en finansiell rådgivare inför ett investeringsbeslut. Redeye fransäger sig därmed allt ansvar för eventuell förlust eller skada av vad slag det må vara som grundar sig på användandet av analysen.

Potentiella intressekonflikter

Redeyes analysavdelning regleras av organisatoriska och administrativa regelverk som inrättats i syfte att undvika intressekonflikter och att säkerställa analytikernas objektivitet och oberoende. Bland annat gäller följande:

- För bolag som är föremål för Redeyes analys gäller bl.a. de regler som Finansinspektionens har uppställt avseende investeringsrekommendationer och hantering av intressekonflikter. Vidare gäller för bolagets anställda handelsstopp i finansiella instrument för bolaget från och med den dag beslut tagits att en analys ska produceras på bolaget samt två bankdagar efter analysen publicerats.
- En analytiker får inte utan särskilt tillstånd från ledningen medverka i corporate finance verksamhet och får inte erhålla ersättning som är direkt kopplad till sådan verksamhet.
- Redeye kan genomföra analyser på uppdrag av, och mot en ersättning från, det bolag som belyses i analysen alternativt ett emissionsinstitut i samband M&A, nyemission eller en notering. Läsaren av dessa rapporter kan anta att Redeye har erhållit eller kommer att erhålla betalning för utförandet av finansiella rådgivningstjänster från bolaget/bolag nämnt i rapporten. Ersättningen är ett på förhand överenskommet belopp och är inte beroende av innehållet i analysen.

Angående Redeyes analysbevakning

Redeyes analys präglas av case-baserad analys vilket innebär att frekvensen av analysrapporter kan variera över tiden. Om annat inte uttryckligen anges i analysen uppdateras analysen när Redeyes analysavdelning finner att så är påkallat av t.ex. väsentliga förändrade marknadsförutsättningar eller händelser relaterade till analyserad emittent/analyserat finansiellt instrument.

Rating/Rekommendationsstruktur

Redeye utfärdar ej några investeringsrekommendationer för fundamental analys. Däremot så har Redeye utarbetat en proprietär analys och ratingmodell, Redeye Rating, där det enskilda bolaget analyseras, utvärderas och belyses. Analysen ska ge en oberoende bedömning av bolaget, dess möjligheter, risker mm. Syftet är att ge ett objektivt och professionellt beslutsunderlag för ägare och investerare. Redeyes rekommendationer för teknisk analys är: Köp (Buy) och Sälj (Sell). Placeringshorisonten för dessa rekommendationer är mycket kort, oftast mindre än 1 månad.

Redeye Rating (2014-06-10)

Rating	Ledning	Ägarskap	Tillväxt- utsikter	Lönsamhet	Finansiell styrka
7,5p - 10,0p	22	28	11	4	16
3,5p - 7,0p	43	32	54	30	26
0,0p - 3,0p	1	6	1	32	24
Antal bolag	66	66	66	66	66

*För investmentbolag ser parametrarna annorlunda ut.

Mångfaldigande och spridning

Detta dokument 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.

Copyright Redeye AB.