

Allied Esports Entertainment (NASDAQ: AESE): Cuidado con esta net-net

Encontrar net-nets que coticen en EE. UU. es muy difícil, a pesar de que en estos 2 años, hemos tenido 2 *bear markets* que han dejado buenas gangas.

Una de las reglas al encontrar *net-nets* invertibles es: 1) que no sean biotecnológicas (las cuales puedes encontrar muchas); y 2) que no sean chinas (por eso de los [fraudes](#) de las *chinese reverse mergers*).

Y, al parecer, me he topado con una *net-net* cotizada en EE. UU., con operaciones en EE. UU., pero, que, al final del día, la empresa es controlada por una compañía china, lo que la convierte en una **net-net no invertible**.

* * *

Selected Data

Market cap (as of 07/11/2022): US\$60.24MM

EV (as of 07/11/2022): US\$56.88mm

Shares Outstanding (as of 07/11/2022): 39.12

Current Stock Price (as of 07/11/2022): US\$1.54

NCAV: US\$87.1mm

NCAV Per Share: US\$2.22

Upside: 44%

Total Cash (Including restricted cash): US\$97.9mm

Net Cash: US\$90.8mm

Net Cash Per Share: US\$2.32

Debt/Equity: N/A

EV/EBIT: 2.77x

P/Net Cash: 1.7x

P/NCAV: 1.7x

P/B: 0.63x

Current Ratio: 15.48x

Descripción

Allied Esports Entertainment (AESE) salió a cotizar en bolsa en 2019 a través de una *reverse merger con una SPAC norteamericana*. La empresa opera en la industria de *esports*, donde hacen eventos, como torneos o competencias y transmisiones en vivo de *gamers*, tanto presenciales como online, con el apoyo de diversos socios y patrocinadores. Además, recientemente han entrado en la venta de activos digitales, como los NFTs.

La compañía tiene varios activos *in-house* para sus competencias: una arena en Las Vegas para +100 jugadores y un estudio para la transmisión de los torneos. También tienen arenas móviles, que son tráileres que se ubican tanto en EE. UU. como Europa. Tienen también una de las arenas más grandes de esports en Australia y China.

Poseen su propio estudio, donde hacen las transmisiones en vivo y postproducción. Y en 2022 hicieron un acuerdo con NASCAR para transmitir sus competencias durante todo el año.

Anteriormente, AESE operaba la marca y operaciones de World Poker Tour (WPT), que transmitía torneos internacionales de póker y que existe desde 2002. Las operaciones fueron vendidas en 2021 por US\$106mm.

El accionista mayoritario de la empresa (con un 32%) es Primo Vital, una subsidiaria de una empresa china llamada Ourgame.

Características de AESE

Esta *net-net* ha aparecido en radar apenas en este 2022 por la tremenda cantidad de efectivo que tienen en balance (FY21): US\$97.9mm (incluyendo *restricted cash*), lo que hace que su efectivo equivalga al 62% de su *market cap*. La empresa no tiene deuda, lo que la dejaría con un *net cash* de US\$90.8mm o US\$2.32 por acción.

Esta subida de efectivo en el balance, en comparación con el FY20, se debe a la venta de los activos de WPT. Cosa que también aprovechó la compañía para pagar sus deudas.

En cuanto a su NCAV, es una situación similar: US\$87.1mm o US\$2.22 por acción. Esto, a precios de hoy, da un *upside* del 44%.

Es una típica situación *deep value* cotizando muy barata a P/NCAV de 1.7x y un EV/EBIT de 2.77x.

¿Por qué AESE está tan castigada?

1. Desde que salió a cotizar la empresa **no ha sido rentable**. A excepción de 2021, que han sido rentables únicamente por los ingresos recibidos por la venta de WPT (y nada que ver con las operaciones de la compañía).
2. Tienen una **cantidad excesiva de miembros en el Board**. AESE es una *microcap* con 11 miembros en el Board. ¿Por qué una empresa de este tamaño necesita tantos miembros?
3. **Compensación de management y Board muy alta**. Una compañía que se interese por sus accionistas, la compensación de sus directivos no debería pasar del 10% de las

ventas totales. Con AESE no es el caso: En el FY21 la compañía tuvo ventas totales de US\$4.9mm. ¿Cuánto fue la compensación total tanto del *management* como de los miembros del *Board*? US\$5.6mm.

En el FY19 AESE tuvo ventas de US\$26mm. Con la pandemia en el FY20 estas cayeron a US\$3.2mm y no han podido recuperarse. Con esto en cuenta, lo lógico sería que los directivos disminuyeran sus compensaciones, pero no lo han hecho. Esto solo indica una cosa: no están interesados por dar valor a los accionistas, solo están interesados por llenarse los bolsillos.

Esta compensación excesiva se ve en el estado de resultados, donde los gastos de S,G&A equivalen al 80% de los gastos de la compañía.

4. Anualmente, la compañía está cambiando de miembros en el management, porque esperan recibir sus compensaciones y renuncian.
5. Las ventas prepandemia no han podido recuperarse. Lo he comentado en el punto 3.
6. **Ownership de los insiders muy alto**, con el 40%. Esto podría ser un impedimento para que inversores activistas entren y cambien las cosas.

Catalizadores

- Los directivos de la compañía se han dado cuenta de que no pueden hacer mucho, así que están buscando un comprador para cambiar el rumbo de la empresa o fusionarse con otra compañía.
- Entrada de un inversor activista para cambiar las cosas.

My Two Cents

Realmente creo que AESE es una *net-net* que haría babear a Benjamin Graham con lo barata que está: severamente castigada por el mercado debido a falta de rentabilidad, pandemia del COVID-19, y compensación excesiva de los directivos. Una típica situación *deep value* que no es más que puros problemas.

Sin embargo, tener una empresa china como accionista controlador es una de las red flags más importantes cuando vas a invertir en *net-nets*. Y que deberías evitar por más barata y enormes retornos que prometa la empresa.