

AKTIEANALYS

FULL COVERAGE

TANGIAMO TOUCH TECHNOLOGY

Närmar etablering i Nordamerika

2022-05-05

Analytiker: Christoffer Jennel



Analyst Group grundades 2014, en tid då informationen att tillgå gällande små- och medelstora bolag ansågs vara bristfällig. Därför valde Analyst Groups grundare att starta upp en analystjänst med visionen att belysa och sprida korrekt information för att ge bättre stöd i investeringsbeslut.

Idag är Analyst Group ett snabbväxande analyshus med huvudsäte i Stockholm och med filial i Lund. Vi arbetar utifrån värdeorden engagemang, passion och förtroende, med ambitionen att skriva korrekta och objektiva analyser. Därför erbjuder vi två typer av analys. Vi erbjuder dels bolag som vi anser intressanta, att på uppdrag, utföra analyser mot ersättning. Samtidigt tillhandahåller vi oberoende analyser på bolag som vi anser har särskilt intressant investeringsidé.

Vår vision är att vara den bästa informationslänken mellan de många investerarna och företagen.

Som länk mellan investerare och företag ger vi stöd i investeringsbeslut, kapitalallokering och kommunikationsvägar.

Vi tror på att hjälpa företag och investerare att bättre förstå varandra

INNEHÅLL

Tangiamo Touch Technology AB ("Tangiamo" eller "Bolaget") arbetar med tillämpningar av sensor-teknologi inom *Gaming* och har utvecklat en produkt-portfölj med tre plattformar som stödjer fortsatt påbyggnad med olika typer av kasinospel. Idag finns Tangiamos produkter installerade på kasinon, spelhallar och kryssningsfartyg i fler än 30 länder. Kunderna återfinns både på oreglerade öppna marknader utan krav på tillstånd, samt på marknader med strikta spel- och produkttillstånd, där några av kunderna är bland världens största kasinoföretag. Bolagets aktie är noterad på Nasdaq First North Growth Market sedan 2017.

INNEHÅLLSFÖRTECKNING

Introduktion	4
Kommentar Q1-22	5-6
Investeringsidé	7
Företrädesemission	8
Bolagsbeskrivning	9-10
Marknadsanalys	11-12
Finansiell prognos	13-17
Värdering	18-19
Bull & Bear	20
Ledning & Styrelse	21
Appendix	22
Disclaimer	23

VÄRDEDRIVARE

7 av 10

Tangiamo har de senaste åren ingått flera nya distributions-avtal som ger en god försäljningsgrund, och i kombination med att flertalet nya produkter har utvecklats och produktscertifierats under år 2020 och 2021 kan Tangiamo stå inför en stark försäljningsökning under 2022, i takt med att landbaserade kasinon når tidigare aktivitetsnivå. Andra triggers ser vi i Nordamerika där Tangiamo börjar få fäste genom den amerikanska distributören Lightning Gaming samt en pågående testprocess hos Loto Quebec, vilka är Kanadas största spelaktör.

HISTORISK LÖNSAMHET

2 av 10

Tangiamo grundades år 2004 och har förvisso haft försäljning men samtidigt svårigheter att nå lönsamhet i verksamheten. Bolaget har därmed varit i behov av extern kapitalanskaffning för att fortsatt kunna bedriva verksamheten. Netto-omsättningen och rörelseresultatet rullande tolv månader uppgick till ca 6,5 MSEK respektive -13,1 MSEK. Betyget är baserat på historik och är ej framåtblickande.

LEDNING & STYRELSE

5 av 10

VD Linh Thai tillträdde som VD under mars 2018, Linh har tidigare erfarenhet som vice VD för Milleteknik och General Manager (GM) för Gerdins Cutting Tech. Staffan Hillberg, styrelseordförande sedan 2019, har arbetat för Bonnier, Apple, grundat Appgate samt varit Partner i CR&T Ventures (riskkapitalbolag i Bure-sfären). Totalt insynsägande från ledning och styrelse uppgår till ca 4 %. För ett högre betyg hade vi velat se en högre andel insynsägande från ledning och styrelse.

RISKPROFIL

8 av 10

Spelmarknaden i olika jurisdiktioner styrs av flera lagar och regleringar, vilka kan vara både komplexa och föränderliga, något som kan påverka Tangiamo negativt. Tangiamo är fortfarande en relativt liten aktör, och måste dessutom ännu nå organiskt positivt kassaflöde. Vid utgången av Q1-22 uppgick kassan till 5,5 MSEK, en ökning om 0,7 MSEK från Q4-21, förklarat av gynnsam utveckling i rörelsekapitalet. Tangiamo är dock fortfarande förlustdrivet, men med kommande kapital-tillskott från kommunicerad nyemission, bedömer Analyst Group att Tangiamo är finansierade i +12 månader. Ytterligare extern kapitalanskaffning kan dock inte uteslutas om försäljningen inte tar fart kommande året.

Analyst Groups betygsättning utgår från fyra huvudparametrar där varje huvudparameter består av ett flertal underparametrar med individuell betygsättning, vilka summerar till ett viktat slutbetyg för varje huvudparameter.

Värde drivare, Historisk Lönsamhet och Ledning & Styrelse sträcker sig från 1 till 10, där 10 är högsta betyg.

Riskprofil sträcker sig från 1 till 10, där 10 är att anse som högst risk.

TANGIAMO TOUCH TECHNOLOGY

NÄRMAR ETABLERING I NORDAMERIKA



De senaste två åren har varit utmanande för såväl landbaserade kasinon som deras underleverantörer, där *lock-downs* och allmän osäkerhet har haft, och fortfarande har i viss utsträckning, en negativ effekt på omsättningen inom branschen. Som en relativt liten aktör tilläts mer flexibilitet, varför Tangiamo har utnyttjat situationen genom att fokusera på produktcertifiering samt utvecklande av befintliga såväl som nya produkter. Bolaget står idag med en starkare produktportfölj, och med intakta distributionsavtal samt pågående förhandlingar med Loto Quebec, estimeras stark försäljningstillväxt framgent. Utifrån en EV/S-multipel om 2,7x på 2022 års estimerade nettoomsättning om ca 11,9 MSEK motiveras ett värde per aktie om 0,12 kr i ett Base scenario, med hänsyn tagen till rådande emission¹.

▪ Det bubblar i Nordamerika

Under Q1-22 kom försäljningen åter tillbaka, vilken uppgick till 1,8 MSEK (1,5), i takt med att globala restriktioner succesivt lyfts bort, vilket har möjliggjort för Tangiamo att leverera på den orderstock som byggts upp under 2021. Försäljningen var däremot lägre än vad vi estimerat, givet vår prognos om en omsättningen om 11,9 MSEK för år 2022, men vi har samtidigt överseende till att omsättningen är volatil på kvartalsbasis givet Bolagets beroende av nya orders. Samtidigt har tecken getts på att framsteg nåtts i Nordamerika, b.l.a. har Loto Quebec påbörjat en testprocess av Tangiamos produkter, vilket skulle kunna innebära en initial affär om 5-6 MSEK.

▪ Fyller på kassan genom en nyemission

Vid utgången av Q1-22 kommunicerade Tangiamo att Bolaget ämnar genomföra en nyemission om 20 MSEK, garanterad till ca 60 %. Detta var något vi, likväl Bolaget själva, flaggade för i samband med Q4-rapporten 2021, och är en nödvändighet för att Tangiamo ska kunna täcka framtida rörelsekapital som behövs för såväl den operativa verksamheten som för att understödja en accelererad organisk tillväxt, b.l.a. genom expansion på den amerikanska marknaden. Av nettolikviden ska även ett bryggglån delvis återbetalas, motsvarande 6,5 MSEK.

▪ Reviderat värderingsintervall

Nyemissionen medför en betydande utspädning om ca 67,7 % varför Analyst Group, givet att b.l.a. ca 32 % av bruttolikviden ska användas till att betala av lån, har valt att justera ned värderingsintervallet. I ett Base scenario har vi antagit att emissionen tecknas till 80 % vilket innebär en utspädning om 62 % och i kombination med nuvarande estimat och applicerad multipel, mynnar ut i ett lägre värderingsintervall.

TECKNINGSKURS | 0,10 kr

VÄRDERINGSINTERVALL 2022 ÅRS PROGNOS

BEAR	BASE	BULL
0,10 kr	0,12 kr	0,15 kr

Värderingen baseras på flera antaganden och både prognoser och en förändrad kapitalstruktur kan komma att påverka värderingen.

TANGIAMO	
Teckningskurs	0,10
Antal Aktier (st.)	257 030 760 ¹
Market Cap (MSEK)	25,7 ¹
Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK)	-12,4
Enterprise Value (MSEK)	13,3 ¹
V.52 prisintervall (SEK)	0,13 – 0,92
Lista	Nasdaq First North Growth Market

UTVECKLING	
1 månad	40,2 %
3 månader	-38,2 %
1 år	-76,3 %
YTD	-39,2 %

HUVUDÄGARE (KÄLLA: HOLDINGS)	
Avanza Pension	9,7 %
Jan Bengtsson	3,3 %
Ingemar Asp	3,0 %
Mikael Mörk Konsult & Invest AB	3,0 %
Stolpes Entreprenad AB	2,4 %

VD OCH ORDFÖRANDE	
Verkställande Direktör	Linh Thai
Styrelseordförande	Staffan Hillberg

FINANSIELL KALENDER				
Delårsrapport 2 2022			2022-08-30	
Prognos (Base scenario) MSEK	2020	2021	2022E	2023E
Nettoomsättning	5,4	6,2	11,9	17,0
Omsättningstillväxt	2,4%	14,8%	92,1%	43,0%
Bruttoresultat	5,5	4,7	9,9	13,8
Bruttomarginal (adj) ²	48,2%	26,9%	53,9%	60,7%
EBITDA	-7,7	-10,3	-4,7	-1,4
EBITDA-marginal	neg.	-neg.	neg.	neg.
EBIT	-10,0	-13,3	-7,7	-4,4
EBIT-marginal	g	neg.	neg.	neg.
P/S	3,6	3,1	1,6	1,1
EV/S	2,6	2,3	1,2	0,8
EV/EBITDA	neg.	neg.	neg.	neg.

¹ I ett Base scenario har vi antagit en teckningsgrad om 80 %, varför utspädningen uppgår till 62 %.

² Exkl aktiviserat arbete, övriga rörelseintäkter & lagerförändring

KOMMENTAR Q1-22

22 %
TILLVÄXT Y-Y

FRAMSTEG I
NORDAMERIKA

+0,7 MSEK
KASSA
Q-Q

NYEMISSION
SÄKRAR
KAPITALBEHOV
I +12 MÅNADER

Försäljning har kommit igång – det bubblar i Nordamerika

Under det första kvartalet har restriktioner på global nivå successivt lyfts bort vilket har möjliggjort för Tangiamo att realisera den orderstock som bolaget byggt upp, där omsättningen under Q1-22 uppgick till 1,8 MSEK, motsvarande en tillväxt om 22 % Y-Y. Givet försäljningen under kvartalet och den orderstock som uppvisades vid utgången av Q4-21 om 2,8 MSEK, bedömer Analyst Group att orderstocken vid utgången av Q1-22 uppgår till ca 1 MSEK. Under kvartalet har Tangiamo mottagit ytterligare ordrar, dels en order från Macau avseende bolagets ADR-system för motsvarande 0,6 MSEK, dels ett nytt distributionsavtal i Armenien avseende ADR-system till en Online Studio motsvarande 0,12 MSEK. Även om de finansiella värdena av dessa ordrar är relativt låga indikerar det samtidigt att de marknader som Tangiamo opererar inom börjar återgå till det normala. Vidare börjar vi få indikationer om att Tangiamo når framsteg i Nordamerika och närmar sig en etablering i regionen. Bolagets nya amerikanska distributör Lightning Gaming har mottagit god respons från den initiala marknadsbearbetningen och beslutat att gå vidare med Tangiamos Multiplay-bord som en av flera produkter i deras s.k. show room, vilket kan resultera i ökad produktkänedom och följaktligen i konkreta affärs-möjligheter för Tangiamo framgent. Vidare har testprocesserna hos Loto Quebec avancerat där test av Tangiamos produkter har påbörjats, allt från mjukvara till hårdvara, vilket kan innebära en affär om mellan 5-10 MSEK, där en första beställning skulle, enligt Tangiamo, kunna uppgå till 5-6 MSEK. I vårt Base scenario har vi estimerat att Tangiamo kommer erhålla en order från Loto Quebec i det lägre spannet under 2022, och är en förutsättning för att våra prognoser ska infrias för helåret.

Uppvisar positivt kassaflöde i den löpande verksamheten

Vid utgången av Q1-22 uppgick kassan till ca 5,5 MSEK, vilket motsvarar en ökning om ca 0,7 MSEK från Q4-21. Det positiva kassaflödet kan förklaras av ett mindre negativt resultat i ljuset av en ökad omsättning och lägre kostnadsbas än i Q4-21, men likväl av en gynnsam utveckling i rörelsekapitalet. Tangiamo har kommunicerat att bolaget under inledningen av år 2022 haft ett bättre kassaflöde med inbetalningar om 0,5 MSEK/månad, vilket bolaget estimerar kommer fortgå i minst 8 månader framöver. Tangiamo har under det senaste året sänkt bolagets fasta kostnader och med ett ökad fokus på mjukvaruutveckling som driver försäljningen, b.l.a. genom det tecknade licenstillverkningsavtalet med Grupo Caribant, kan en mer kostnads-effektiv organisation uppnås. Däremot är bolaget fortfarande förlustdrivet varför vi antar ett negativt kassaflöde i rörelsen kommande kvartal, med en uppskattad burn rate om ca 0,5 MSEK/månad. Givet nuvarande kassa samt förväntat kapitaltillskott om 20,1 MSEK (brutto), i syfte att ta marknadsandelar i Amerika, expandera i segmentet slotprodukter och bredda onlineportföljen, vilket är förknippat med en större kostnadskostym givet ökade sälj-aktiviteter och testprocesser, bedömer Analyst Group att Tangiamo är finansierade kommande 12 månader. Om Tangiamo lyckas inbringa större ordrar och nå en ökad volym i försäljningen från de satsningar som ska genomföras i Nordamerika samt i produktportföljen bör det resultera i ett bättre kassaflöde till rörelsen givet den underliggande lönsamheten i bolagets produkter.

Första kvartalet 2022 i korthet.

Tangiamo Q1-21 vs Q1-22

tangiamo

	Q1-21		Q1-22
	1,5 MSEK	22 %	1,8 MSEK
Nettoomsättning			
	4,6 MSEK	-3,6 MSEK	1,0 MSEK
Orderingång			
	4,8 MSEK	+0,7 MSEK	5,5 MSEK
Kassa vid utgången av Q4-21			Kassa vid utgången av Q1-22

Källa: Tangiamo

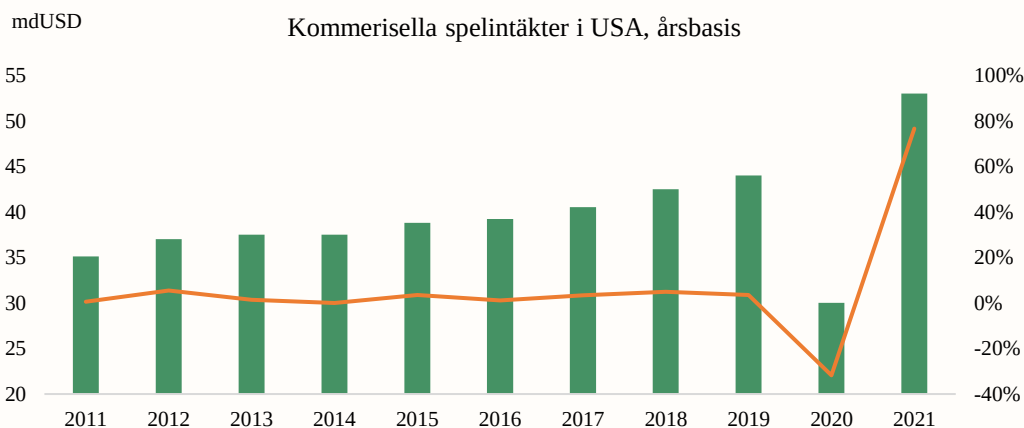
KOMMENTAR Q1-22 FORTS.

Sammanfattande ord om rapporten

Även om försäljningen åter har kommit igång efter dess frånvaron i Q4-21 var den samtidigt lägre än vår förväntansbild, sett utifrån ett run rate-perspektiv givet våra estimat för år 2022 om 11,9 MSEK. Däremot har vi overseende till att omsättningen är volatil på kvartalsbasis givet Tangiamos beroende av nya orders, och med givet att den potentiella ordern från Loto Quebec fortfarande är intakt i kombination med att indikationer har getts på att framsteg har nåtts i Nordamerika samt ett generellt mer gynnsamt marknadsklimat i ljuset av borttagna restriktioner globalt, finns det förutsättningar för att omsättningen kan ta fart kommande kvartal. Skulle däremot omsättningen takta på den nivå som uppvisades under Q1-22 även under Q2-22, samt att inga ytterligare kommersiella framsteg nåtts, kan behöva se över omsättningsestimaten för helåret. Med det sagt ser positivt på att Tangiamo börjar få fäste i Nordamerika genom bolagets distributör Lightning Gaming i USA samt beträffande Loto Quebec i Kanada där testprocessen har inletts. Olikt andra marknader globalt har marknadstrenden i USA varit i synnerhet stark och nått nya rekordnivåer under 2021, där nationens kommersiella spelintäkter* (aggregerade intäkter från Slot, spelbord, sport betting och igaming) uppgick till 53 mdUSD under 2021, vilket är en ökning om 21 % från tidigare rekordåret 2019 och samtidigt en ökning om 77 % jämfört med det pandemidrabbade året 2020 (se nedan graf).

**FÖRUTSÄTTNINGAR
FINNS FÖR
ACCELERERAD
OMSÄTTNING**

**AMERIKANSKA
MARKNADEN
I STARK TREND**



Till följd av den utspädningseffekt som tillkommer genom den kommande nyemissionen (67,7 %) kommer vi att justera vårt värderingsintervall, även om kapitaltillskottet är nödvändigt för att genomföra offensiva satsningar i syfte att accelerera intäkterna framgent.

¹ Utgår från GGR (Gross Gaming Revenue) vilket representerar skillnaden mellan det satsade beloppet och det belopp som vunnits.

INVESTERINGSIDÉ

LOTO
QUEBEC
UTGÖR EN
VIKTIG
TRIGGER



INTAKTA
DISTRIBUTIONS
-AVTAL VÄRDA
~20 MSEK

BRA TEKNIK-
HÖJD I
MJUKVARA

0,12 KR
I ETT BASE
SCENARIO

Det bubblar i Nordamerika – banar vägen för ökad tillväxt

En större trigger i Tangiamo har länge varit den potentiella ordern från Kanadas största spelaktör, Loto Quebec, som i slutet av 2020 initierade en slutinspektion i syfte att verifiera Tangiamos spelplattform Multiplay. Givet ett lyckat utfall i produktcertifieringen har Loto Quebec uttryckt ett intresse att byta ut befintliga bord mot Tangiamos, vilket skulle innebära en potentiell order i intervallet 5-10 MSEK. Under 2021 har produktcertifiering pågått med en begränsad personalstyrka där pandemin varit en hämmande faktor, varför processen har dragits ut på tiden. Under Q2-22 har testprocesserna avancerat där test av Tangiamos produkter har påbörjats, allt från mjukvara till hårdvara, där en första beställning skulle, enligt Tangiamo, kunna uppgå till 5-6 MSEK. Utöver affärsvärdet skulle detta även innebära en stark referenskund för Tangiamo, då Loto Quebec kan liknas med Kanadas motsvarighet till Svenska Spel, som kan underlätta vidare expansion på den nordamerikanska marknaden framgent. Vidare har även Tangiamos nya amerikanska distributör Lightning Gaming mottagit en positiv respons den initiala marknadsbearbetningen och beslutat använda Tangiamos produkter i deras s.k. show room, vilken kan resultera i ökad produktkännedom och följaktligen i konkreta affärsmöjligheter som kan understödja ökade marknadsandelar i regionen framgent.

Med en breddad produktportfölj kan Tangiamo gå stärkta ur pandemin

Med en global pandemi som färgat hela år 2020 och även 2021, har Tangiamo varit tvungna att ställa om och utnyttja den flexibilitet som är möjlig för en mindre aktör. Tangiamo har tagit tillvara på den lägre aktiviteten på marknaden genom att vidareutveckla befintliga produkter och därtill skapat nya affärsområden genom *TNG Slot*, *Sports betting* och *Leisure Games*, men även breddat erbjudandet till Onlinesektorn genom Bolagets ADR-system, vilket således öppnar upp en betydligt större adresserbar marknad. Pandemi har haft, och i viss mån fortfarande har, en tydlig negativt effekt på investeringsviljan hos marknadsaktörerna, i synnerhet i de regioner där Tangiamo har störst närvaro, såsom Asien, Afrika och Latinamerika, vilket således har hämmat Tangiamos försäljning. Med globala restriktioner som succesivt lyfts bort under 2022 i kombination med de framsteg som gjorts i Nordamerika, en marknad som återhämtat sig starkt efter pandemin och mer därtill, finns förutsättningarna för att accelerera omsättningen under år 2022. Med en stärkt produktportfölj estimerar Analyst Group att Tangiamo kan kapitalisera på den högre efterfrågan som finns för Bolagets produkter givet ett mer gynnsamt marknadsklimat, och med befintliga distributionsavtal och trialorders som värderas till ca 20 MSEK ges Tangiamo en stark försäljningsgrund att utgå från.

Med en förbättrad mjukvara skapas mervärde till kunder och ger Tangiamo en edge

Tangiamo har de senaste åren förbättrad mjukvaran i Bolagets spelplattform Crystal för att möjliggöra att befintliga spelbord ska kunna erbjuda mer än bara ett spel, och är idag kompatibel med kasinospel, arkadspel och *Sports Betting*. Samarbetet med bettingbolaget Digitain tillgodoser Tangiamo med en global Sports Betting-tjänst, via integrering i Bolagets Crystal-plattform. Analyst Group anser att detta mynnar ut i en mer attraktiv produkt som inte enbart skapar mervärde åt Tangiamos redan befintliga kunder utan även kan attrahera nya, en tydlig *edge* som Tangiamo har jämfört med konkurrerande aktörer. Avtalet med Grupo Caribant, där Bolaget kompletterar kunden med mjukvara och kritiska komponenter, bäddar även för marginalförbättring.

Prognos och värdering

De marknader som Tangiamo i huvudsak är exponerade mot har samtidigt varit de marknader som varit mest drabbade av pandemin. I takt med att marknaderna fortsätter att normaliseras, varvid investeringsviljan kommer tillbaka, antas Tangiamos försäljning, givet stärkt produktportfölj och intakta distributionsavtal, kunna accelerera under år 2022. Utifrån gjorda prognoser estimerar Analyst Group en stark tillväxt för Tangiamo under år 2022 där nettoomsättningen väntas uppgå till 11,9 MSEK, och givet en målmultipel om EV/S 2,7x på 2022 års estimerade försäljning motiveras ett värde per aktie om 0,12 kr, med hänsyn tagen till emissionen.

Ökat insynsägande hade ingjutit högre förtroende

Samtidigt som lednings- och styrelsegruppen anses vara kompetenta med bra erfarenheter är insynsägandet relativt lågt i Tangiamo. Totalt äger styrelsen aktier i Tangiamo till ett värde av ca 0,9 MSEK, motsvarande ca 4 % ägarandel, och VD Linh Thai äger idag inga aktier. Vi hade gärna sett ett större ägande, då det hade ingjutit ett högre förtroende.

FÖRETRÄDESEMISSION



I mars år 2022 kommunicerade Tangiamo att Bolaget avser genomföra en unitemission om ca 20,1 MSEK före emissionskostnader. Samtliga aktieägare erhåller en (1) uniträtt för varje en innehavd (1) aktie, varvid tio (10) uniträtter ger rätt att teckna tjugo (21) unit, bestående av en (1) nya aktie och en (1) teckningsoption av serie TO1. Teckningskursen är 0,10 SEK per unit, motsvarande en kurs om 0,10 SEK per aktie. Vid full teckning tillförs Tangiamo ca 20,1 MSEK före emissionskostnader.

Företrädesemissionen omfattas av garantiåtaganden från externa investerare om ca 11,8 MSEK och teckningsförbindelser från styrelse och ledning om ca 0,3 MSEK, sammanlagt ca 12,1 MSEK motsvarande ca 60 % av Erbjudandet.

Utspädningen uppgår till ca 67,7 % och i det fall samtliga teckningsoptioner av serie TO1 nyttjas för teckning av aktier tillkommer en ytterligare utspädning om ca 40,4 %.

Nettoemissionslikviden, efter en delåterbetalning av ett bryggglån om ca 6,5 MSEK och emissionskostnader, ska användas enligt följande allokering (% av nettolikvid):

- Expansion på den amerikanska marknaden – 45 %
- Global expansion inom segmentet slotprodukter – 25 %
- Utvidgning av onlineportföljen – 15 %
- Övrig drift – 15 %

Tangiamos kommande Unitemission i korthet

~ 20,1 MSEK	0,10 SEK	31 maj- 13 juni 2022
Tillförs Tangiamo från unitemissionen före emissionskostnader, vid fullteckning, (exkl TO1)	Pris per Unit	Teckningsperiod

Om TO1

De vidhängande teckningsoptionerna av serie TO1 ger rätt att under perioden 2 - 31 oktober 2023 teckna en (1) ny aktie för två (2) teckningsoptioner till en kurs motsvarande 70 procent av den volmväga genomsnittskursen (VWAP) under perioden 15 - 28 september 2023, dock lägst till kvotvärdet. Bolagets aktiekapital kan härigenom komma att ökas med ytterligare högst 10 305 235 SEK om samtliga teckningsoptioner nyttjas fullt ut, inklusive kvittning av ersättning till garanter.

Pre-Money värdering

95 907 000
Antal aktier innan emission



0,10 SEK
Teckningskurs



9,6 MSEK
Market Cap
(Pre-Money)

+ 20,1 MSEK

Vid full teckning



Post-Money värdering

297 311 700
Antal aktier efter emission
(givet full teckning)



0,10 SEK
Teckningskurs



29,7 MSEK
Market Cap
(Post-Money)

BOLAGSBESKRIVNING

Tangiamo Touch Technology

Tangiamo är en systemleverantör av sensorteknologi inom *gaming*, där Bolaget mer specifikt verkar inom Touch-teknologi och visuell identifiering. Tangiamo utvecklar elektroniska spelbord, hel- och halvautomatiserade, där Bolagets unika touchteknik integreras. Automatisering av spelborden medför fördelar för kasinon i termer av ökade intäkter, då spelen går snabbare och med en högre säkerhet. Bolagets spelbord är myndighetsgodkända på flera stora marknader i Europa, och finns installerade i mer än 30 länder.

Kunderna finns även på oreglerade öppna marknader utan krav på tillstånd. Tangiamo har tagit fram en produktportfölj med olika typer av spelplattformar av skiftande karaktär samt funktioner, där Tangiamos spelbord stödjer kända spel så som Roulette, Black Jack, Sic Bo och Craps.

Nuvarande produktportfölj och kommande produkter

Illustration av Tangiamos produkter

Electronic Table Games

Tangiamo har utvecklat fysiska spelplattformar som möjliggör olika typer av kända spel, och med integrerad mjukvara kan innehållet bestämmas och ändras.

Multiplay Live - Placeras bland bord för livespel på kasinogolvet och behåller en mänsklig dealer.

Multiplay Auto - Fungerar utan personal genom att betalning hanteras elektroniskt eller med sedelläsare.

Crystal - Helautomatiskt spelbord där upp till sex personer kan spela på varsin spelterminal på en gemensam skärm.

Gaming Bridge

Är en systemprodukt för kasinon som möjliggör för landbaserade kasinon och kryssningsfartyg att skala upp sin verksamhet, då produkten möjliggör att fler spelare kan delta i spelet, genom att binda samman fysiska spelbord med *Remote* och *Online Gaming*. Produkten är kompatibel med spelbord från alla leverantörer på marknaden, och med Gaming Bridge tar Tangiamo steget från att vara en leverantör av spelbord till att erbjuda infrastruktur såväl som mjukvara inom gaming, och med Gaming Bridge tillåts Tangiamo verka där *online gaming* är tillåtet men även där det är förbjudet.

Automatic Dice Recognition

Är ett system som automatiskt identifierar utfallet från tärningsspel i en shaker, och används inom diverse tärningsspel, exempelvis Sic Bo. Tangiamo säljer ADR-systemet både som en del av deras egna spelbord men även som ett delsystem till andra leverantörer av spelbord. Tangiamo tog under Q2-20 klivet in på onlinesektorn med Bolagets ADR-lösning via partnerskap, där ADR-enheter säljs både separat och som delsystem i partners egna bord. Försäljningen av ADR-system sker i dag till den oreglerade marknaden, men tillstånd för den reglerade marknaden väntas vara på plats i närtid.

TNG Slot

Är en produktplattform, inom kategorin Slot Machines, som till skillnad från andra slotmaskiner har en mekanisk slumpgenerator i form av en tärningsshaker, baserat på Bolagets egna ADR-system, istället för en elektronisk slumpgenerator

TiTo

Ett betalningssystem som innebär en helautomatiserad betalningshantering, där kasinon i realtid ser transaktioner per bord samt kan begränsa användningen av spel-markor till ett bord i taget. Kasinon betalar för hårdvaran samt en licensavgift per enhet och månad. Viss produkttestning hos kund görs ännu, och är därför inte helt kommersialiserbar fram till dags dato.

Kommande

Sports Betting/Leisure Games

Under Q4-20 meddelade Tangiamo att ett samarbete med bettingbolaget Digitain har inletts, vars iGaming-plattform ska integreras i Tangiamos Crystal-plattform. Med samarbetet tillåts Tangiamo kunna erbjuda en global sportbettingstjänst, utan att utveckla mer funktionalitet eller skapa kostnadsdrivande innehåll internt. Under Q4-20 lanserade Tangiamo även ett nytt affärsområde – *Leisure Games* – där framtida speltitlar kommer att komma i form av rena arkadspel men även i en casinoversion som möjliggör gambling, och därigenom kan en ännu större marknad adresseras.

Källa: Tangiamo

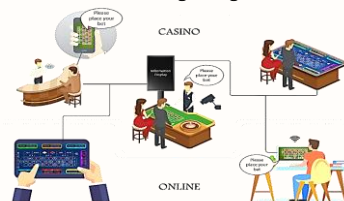
tangiamo

Illustrering av produkter

Elektroniskt spelbord



Gaming Bridge



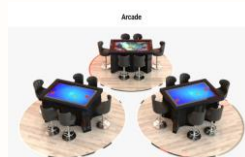
ADR-system



TNG slot-maskin



Sports betting & Arcade Games



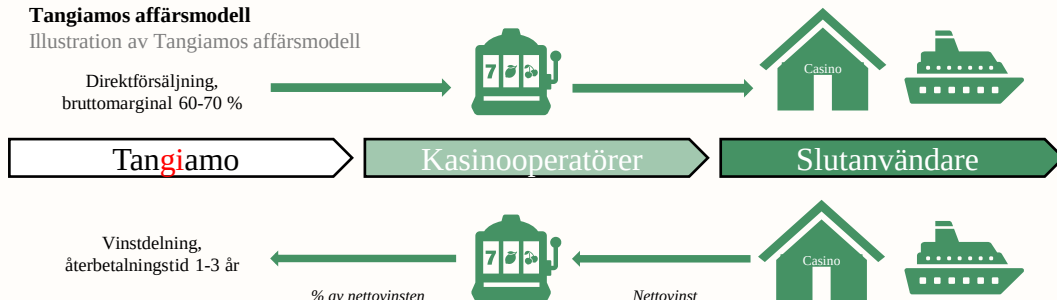
BOLAGSBESKRIVNING

Intäktsmodell

Tangiamo säljer sina produkter direkt till kasinooperatörer, genom agenter samt via distributörer. Bolaget adresserar landbaserade kasinon, kryssningsfartyg och spelhallar. För de två sistnämnda tillämpar Tangiamo vinstdelning, vilket innebär att Bolaget säljer sina elektroniska spelbord till ett lägre pris, i utbyte mot att en andel av nettovinsten som genereras från spelbordet tillfaller Tangiamo. Återbetalningstiden för detta upplägg uppskattar Tangiamo till 1-3 år, beroende på storleken av vinsterna från spelbordet samt vilken vinstandel som förhandlats. Sedan år 2019 har Tangiamo stuvat om sin strategi för vinstdelning, där Bolaget sedan dess ämnar vara en vinstdelningspartner med större och kapitalstarka kasinooperatörer med plats för över 40 spelbord, snarare än att sälja till ett (1) kasino och plats, vilket Bolaget gjort tidigare. Tangiamos affärsmodell består således av direktförsäljning avseende deras elektroniska spelbord, slotmaskiner samt ADR-system. ADR-systemen säljs dels som en del av ett spelbord eller till ett livebord, dels till onlinesektorn via partnerskap, vilket är ett relativt nytt affärsområde för Tangiamo. För onlinesektorn kommer ADR-systemet att både säljas separat men även som ett delsystem i partnerens egna bord. Under Q4-21 ingick Tangiamo avtal om licens-tillverkning med distributören Grupo Caribant, vilket innebar en ny fas i försäljningsprocessen, varvid Bolaget kommer att leverera nyckelkomponenter och mjukvara samtidigt som Grupo Caribant köper in nödvändig hårdvara med efterföljande slutmontering. För Tangiamos del innebär upplägget en högre produktmarginal, tillika kassaflöde, samt lägre exponering mot frakt- och komponentkostnader. I övrigt har Bolaget intäkter för support, uppgradering av mjukvara, betalningslösningar samt reservdelar.

Tangiamos affärsmodell

Illustration av Tangiamos affärsmodell



Källa: Tangiamo

Kostnadsdrivare

Tangiamo har tidigare haft en stor del av tillverkningen av spelborden i Sverige, men har idag *outsourcat* tillverkning till Polen. Mjukvaruutveckling på spelplattformarna samt ADR-systemen hanteras dock fortfarande i Tangiamos lokaler i Göteborg. Kostnader relaterat till utveckling av mjukvara och nya produkter aktiveras som arbete för egen räkning, och intäktsförs därför i resultaträkningen. Personalkostnader är Bolagets primära kostnadsdrivare och väntas vara det även framgent. I takt med att Tangiamo växer och breddar sin verksamhet, antas Bolaget behöva anställa ytterligare, dock i relativt låg utsträckning eftersom tillverkningen av hårdvara som sagt lagts ut på extern part. Övriga externa kostnader utgör således en stor del av Tangiamos totala kostnadsbas och avser exempelvis marknadsinsatser, patentkostnader, administration och hyra, där investeringar inom marknadsinsatser kommer vara av särskild stor vikt framgent för att kunna nå ut bredare i marknaden med Bolagets produkter.

Strategiska utsikter

Det som är viktigt för Tangiamo framgent är att fortsätta etablera distributionsavtal samt ingå ramavtal med större operatörer på fler marknader och därtill kontinuerligt öka antalet vindelningsavtal med åren. Med ett breddat produktutbud i form av exempelvis ADR-system för onlinesektorn och *Leisure Games* som öppnar upp en ny marknad, *Gaming Bridge* som medför skalbarhet för kasinooperatörerna, samt Bolagets halv- och helautomatiserade spelbord som innebär kostnadsbesparingar och ökad omsättningshastighet åt slutanvändarna, har Tangiamo ett attraktivt erbjudande till marknaden. Licensavtalet med Grupo Caribant, Loto Quebec och distributionsavtalet i USA ses som tre potentiella tillväxt drivare under 2022, som dels väntas kunna accelerera tillväxten, dels öka skalbarheten i affärsmodellen ytterligare.

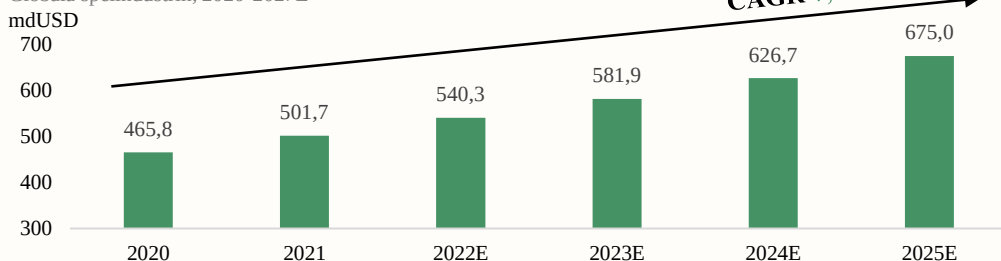
Var vänlig ta del av våra ansvarsbegränsningar i slutet av rapporten

MARKNADSANALYS

Tangiamo är verksamma inom den globala spelindustrin, som delas in i betting, kasino och lotteri. Tangiamo adresserar idag kasinosegmentet, men har därtill ingått samarbete med bettingbolaget Digitain för att erbjuda Sports betting. Under 2021 värderades den globala spelindustrin till ca 5 000 mdSEK och under år 2022-2025 väntas marknaden växa med en CAGR om 7,7 %, för att nå en storlek om ca 6 700 mdSEK år 2025. Spelindustrin är även indelad i landbaserat och online, vari Tangiamo säljer sina produkter dels till landbaserade kasinon, kryssningsfartyg och spelhallar, dels online-sektorn sedan Q2-20 via försäljningen av Bolagets ADR-system. Landbaserade kasinon står än idag för merparten av den totala marknaden, där onlinespel endast utgör ca 10 % av marknaden, dock med en högre tillväxt. I Europa är elektroniska spelbord relativt etablerat, ändock om merparten kommer i form av individuella terminaler för en enskild spelare, något Tangiamo särskiljer sig från med sina spelbord. I Asien å andra sidan domineras kasinon av traditionella spelbord, och antalet spelbord i Macau limiteras till omkring 6 000 stycken med en tillåten tillväxt om ca 3 % per år. Elektroniska spelbord gynnas således utifrån gällande regelverk. Med ett elektroniskt spelbord kan en *dealer* hantera betydligt fler spelare, men i teorin räknas bordet fortfarande som ett (1) spelbord, varför landbaserade kasinon kan skala upp sin verksamhet och minska sin största kostnadspost, vilket är personalkostnaderna. Med Tangiamos relativt nya produkt *Gaming Bridge* skulle de landbaserade kasinon kunna skala upp verksamheten då fler spelare, som inte nödvändigtvis är vid de faktiska spelbordet, kan vara med och spela.

Globala spelindustrin väntas vara värd 675 mdUSD år 2025.

Globala spelindustrin, 2020-2027E

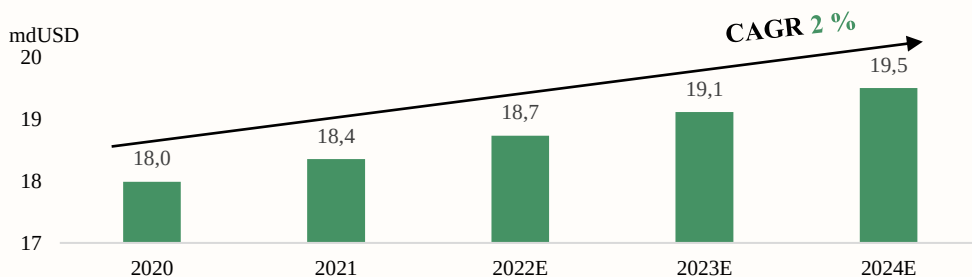


Källa: Cision PR Newswire

Trender inom spelbranschen är att allt fler efterfrågar lösningar som fångar upp de sociala delarna mellan spelare, och en allt mer utsuddad gräns mellan gambling och gaming börjar ta skepnad. Med Tangiamos affärsområde *Leisure Games* kan Bolaget kapitalisera på denna trend. Historiskt har *Leisure Games*, även kallat nöjespel, inte innehållit själva gambling-momentet, men gränsen mellan att betala för spel och kunna vinna pengar i ett spelformat har utvecklats starkt senaste åren. Med *Leisure Games* tar Tangiamo sig in på ett nytt affärsområde med syftet att integrera ett gamblingmoment. Till Analyst Groups kännedom finns det ingen direkt uppskattning av värdet av en marknad där gambling och gaming är integrerade, men genom att studera respektive marknad enskilt, går det att få en fingervisning av värdet. Den globala arkadspelsmarknaden värderades år 2021 till ca 179 mdSEK, med en estimerad årlig tillväxt om 2 % årligen fram till år 2024, och marknaden för gambling är som nämnt ovan värderad till ca 5 000 mdSEK med en estimerad CAGR om ca 7,7 % till år 2025. Bevisligen finns det ett stort och globalt intresse med hänvisning till marknadsstorleken, där en marknad som kombinerar kända arkadspel med gambling således bör vara omfattande.

Globala arkadspelsmarknaden är omfattande och väntas växa med 2 % årligen

Arkadspelsmarknaden, 2020-2024E



Källa: Research and Markets, 2020

MARKNADSANALYS

Spelmarknaderna i Latinamerika, Afrika och Asien är relativt omogna i termer av antalet landbaserad kasinon, jämfört med Nordamerika, Europa och Australien. Bakgrunden till detta är att landbaserade kasinon inte alltid varit tillåtna i dessa regioner, men det finns tecken på att dessa börjar öppnas, och här ser Tangiamo en stor tillväxtpotential.

Förväntade investeringar om 65 mdUSD i Asien

65 MDUSD
I PIPELINEN
I ASIEN

I Asien ligger, enligt Union Gaming, investeringar motsvarande 65 mdUSD i pipelinen med över 30 planerade projekt avseende kasinoutbyggnad för de kommande fem åren. Trots b.l.a. färre landbaserade kasinon var Asien- och Stillhavsregionen den största marknaden för *gambling* och stod för över 30 % av intäkterna från den globala spelindustrin under 2018 enligt The Business Research Company, och väntas även växa med en CAGR om ca 8 % till år 2022. Som en redan etablerad aktör i Macau, kan Tangiamo komma att gynnas av att antalet landbaserade kasinon utökas, eftersom Bolaget redan tagit sig förbi de initiala inträdesbarriärerna på den asiatiska marknaden.

Afrika visar stark tillväxt

7,7 %
CAGR
AFRIKA

I Afrika finns det ca 200 landbaserade kasinon, där flest kasinon återfinns i Sydafrika (54), Egypten (32) och Kenya (19). Enbart sju länder i Afrika förbjuder *gambling* och ytterligare sju länder har särskilda begränsningar, men tillåter det överlag. Enligt The Business Research Company estimeras den afrikanska marknaden vara, tillsammans med Asien- och Stillhavsregionen, snabbast växande marknaden med en CAGR om 7,7 % fram till år 2022. Tangiamo har en uttalad strategi att expandera på de central- och östafrikanska marknaderna, där Bolaget ser en stark tillväxt drivet av stora populationer samt en växande köpkraft. Tangiamo erhöll en första order i Östafrika under Q4-20, vilket kan innebära att fler dörrar öppnas på den afrikanska marknaden framgent.

Latinamerika börjar öppnas upp mer

6,1 %
CAGR
LATIN-
AMERIKA

I Mexico har landbaserad *gambling* varit förbjudet historiskt, men har de senaste åren öppnats upp och idag är i stort alla former av kända spel om pengar tillåtet. Under Q3-20 stärkte Tangiamo sin position i Mexico och utökade antalet vinstdelningsavtal i landet samt nått ut till flera speldistributörer. Kunderna har rätt att avbryta vinstdelningen och köpa loss borden inom en viss tidsram med ett totalt ordervärde om ca 5-6 MSEK. Då Mexico ses som en relativt omogen marknad i termer av antalet landbaserade kasinon och det faktum att landet senaste året börjat öppna upp möjligheterna för *gambling*, finns stor potential för Tangiamo att öka försäljning i regionen kommande år. Den Latinamerikanska marknaden estimeras växa med en CAGR om 6,1 % fram till år 2022.

Rekordår för *gambling* i USA under år 2021

262,4 MDUSD
VÄRDERAS DEN
NORD-
AMERIKANSKA
MARKNADEN
TILL

Spelmarknaden i USA estimerades vara värd 262,4 mdUSD under 2021 och uppmätte nya rekordnivåer under föregående år, där landets kommersiella spelintäkter (GGR¹) från slots, spelbord, sport betting och iGaming uppgick till 53 mdUSD, vilket motsvarar en ökning om 21 % från tidigare rekordåret 2019 och samtidigt en ökning om 77 % jämfört med det pandemidrabbade året 2020. Med en potentiell order i Kanada från Loto Quebec och Bolagets relativt nya distributör i USA, Lightning Gaming, vilken har försäljningstillstånd i samtliga stater utom Nevada, ger det Tangiamo möjligheten att få fäste i regionen och således en betydande försäljningspotential.

¹ GGR eller Gross Gaming Revenue representerar skillnaden mellan det satsade beloppet och det belopp som vunnits, snarare än enbart det satsade beloppet på hela *gambling*marknaden.

FINANSIELL PROGNOSE

När Tangiamos historik studeras är det viktigt att ha i åtanke att omorganisationen som påbörjades år 2018 fick kortsiktig påverkan på resultaträkningen i form av lägre intäkter och högre kostnader, där större nedskrivningar samt utfasning av varulager med äldre produkter gjordes. Sedan dess har Bolaget utvecklat nya produkter, som t.ex. *TNG Slot*, *Gaming Bridge*, *Leisure Games*, samt tagit klivet in i onlinesektorn via försäljningen av ADR-system och även initierat en uppdaterad vinstdelningsstrategi där större kapitalstarka kasinodistributörer med en långsiktigt approach istället adresseras. Coronapandemin har påverkat möjligheterna att driva upp försäljningen från vinstdelningsavtal givet de globala restriktionernas påverkan på landbaserade kasinon. För Tangiamo har försäljningsstrategin inte heller varit prioriterad under pandemin då det är rörelsekapitalkrävande på kort sikt att producera spelbord som har en återbetalningstid om 1-3 år, även om strategin är långsiktigt fördelaktig och kan generera starka kassaflöden av hög lönsamhet. I tabellen samt graferna nedan går det tydligt att se vilken effekt omorganisationen har haft på Tangiamos verksamhet.

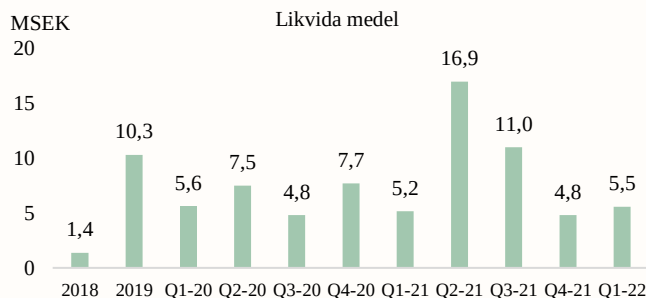
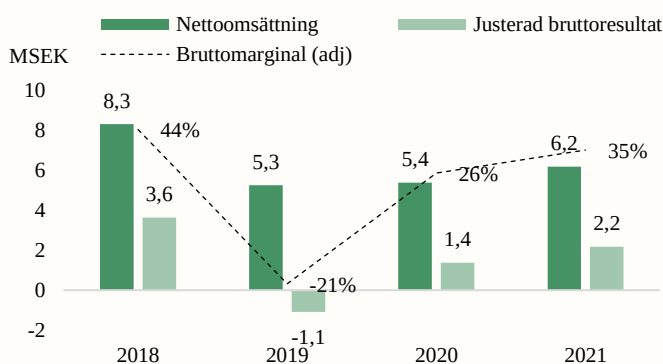
"Tangiamo 2.0" skapas i och med omorganisationen under år 2018, där strategin som antogs fick en kortsiktig negativ effekt på försäljningen, men lagt grunden för högre framtida tillväxt med lägre kostnadsbas.

Historiska räkenskaper och kassans utveckling.

Historiska räkenskaper (MSEK)	2017	2018	2019	2020	2021
Nettoomsättning	12,6	8,3	5,3	5,4	6,2
Aktiverat arbete för egen räkning	4,6	2,6	2,1	1,7	2,3
Övriga rörelseintäkter	0,1	0,6	0,1	1,2	0,5
Lagerförändring	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Totala intäkter	17,3	11,5	7,5	8,3	9,0
Råvaror och förmödenheter	-5,6	-5,3	-6,5	-2,8	-4,5
Bruttoresultat	11,7	6,2	1,0	5,5	4,5
Bruttomarginal (adj) ¹	56,4%	43,7%	-20,7%	70,5%	35,2%
Övriga externa kostnader	-3,7	-6,0	-7,3	-4,9	-6,1
Personalkostnader	-8,4	-11,3	-10,5	-8,1	-7,8
Övriga rörelsekostnader	-0,3	-0,2	-3,6	-0,2	-0,2
EBITDA	-0,7	-11,3	-20,3	-7,7	-9,6
EBITDA-marginal	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.
Av- och nedskrivningar	-2,6	-3,7	-10,1	-2,3	-3,0
EBIT	-3,3	-15,0	-30,4	-10,0	-12,6
EBIT-marginal	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.

¹ Exkl aktiverat arbete, övriga rörelseintäkter & lagerförändring

Källa: Tangiamo



Tangiamo har under de senaste åren stärkt upp Bolagets distributionsnätverk med flertalet distributionsavtal, vilka regleras med en minsta orderkvantitet för att distributörerna ska få behålla distributionsrätten av Tangiamos produkter. Gemensamt för distributörerna är att de är kapitalstarka och väletablerade i sina regioner med en långsiktig strategi. Avtalen är intakta, men pandemin har skapat en osäkerhet som kortsiktigt påverkat distributörernas investeringsvilja, vilket kan ses i Tangiamos omsättning under dels år 2020, dels år 2021, vari distributionsavtalens värden ej kunnat realiseras fullt ut. Nedan sammanställs Tangiamos aktuella distributionsavtal.

Aktör	Minsta orderkvantitet per år	Produkt	Region
CMS ¹	4 MSEK	Spelbord, service	Ryssland
RBY	5 MSEK	Spelbord, service	Nordamerika, Kanada
Grupo Caribant	5 MSEK år 1, därefter 10 MSEK	Spelbord, service	Dominikanska Republiken
TCS	1 MSEK	ADR-system	Macau
Zeta Gaming	3 MSEK	Spelbord, service	MENA, Östeuropa och Centralafrika
Lightning gaming	n.a.	Spelbord, service, ADR-system	USA
Casino Shuffler	n.a.	ADR-system	Östeuropa och Centralasien
Totalt	~ 18 MSEK		

¹ Samarbetet med CMS har pausats på obestämd tid pga. konflikten mellan Ukraina och Ryssland, till förmån för nya distributörer utanför Ryssland.

Var vänlig ta del av våra ansvarsbegränsningar i slutet av rapporten

FINANSIELL PROGNOSE

Nedan följer en redogörelse av underlaget för de beräkningarna och prognoser för år 2022-2023 som gjorts. De bygger delvis på publik information samt Analyst Groups egna antaganden.

Direktförsäljning av elektroniska spelbord och slotmaskiner

Analyst Group är av uppfattningen att prissättningen för Tangiamos elektroniska spelbord kan variera beroende på kundgrupp och beställd kvantitet, men för att kunna härleda en underbyggd prognos har ett pris per spelbord om ca 560 000 SEK antagits, och grundas utifrån kommunicerade ordrar. Avseende bruttomarginalen för Tangiamos spelbord har Analyst Group antagit ca 60 %, vilket utgör en genomsnitt för Tangiamos justerade bruttomarginal (exkl aktiverat arbete, övriga rörelseintäkter och lagerförändring) för åren 2016-2017. Under dessa två år bestod Tangiamos försäljning i synnerhet av direktförsäljning av spelbord, och antas därför utgöra ett riktmärke för Tangiamos bruttomarginal på spelborden. Tangiamo har även slotmaskiner, TNG Slots, som Analyst Group har antagit prissätts lägre, givet en storleksmässigt mindre maskin samt inte lika hög grad av integrerad teknik i själva slotmaskinen som i spelborden. För Tangiamos slotmaskiner har ett försäljningspris om ca 100 000 SEK antagits i beräkningarna, med samma bruttomarginal som spelborden. Under Q3-20 introducerade Tangiamo TNG Slot i Dominikanska Republiken, och försäljningen av slotmaskiner väntas vara en viktig intäktsdrivare för Tangiamo inom direktförsäljningssegmentet framgent, där Bolaget mottog ett flertal ordrar under 2021, b.l.a. i Afrika. En annan värde drivare för Tangiamo inom direktförsäljningssegmentet kan komma att bli lanseringen av *Leisure Games*, som ämnar inkludera ett gamblingmoment, något Analyst Group bedömer har en stor marknad och potential.

Avtal om vinstdelning

Återbetalningstiden för Tangiamos vinstdelningsavtal är uppskattad till 1-3 år, där Analyst Group antagit två år i genomsnitt. Givet en återbetalningstid om två år och antagen bruttokostnad per elektroniskt spelbord i enlighet med antaget pris per bord och bruttomarginal ovan, innebär det att Tangiamo erhåller intäkter om ca 110 000 SEK/år per vinstdelningsavtal. Utifrån kommunicerade orders uppskattar Analyst Group att Tangiamo har ungefär 20 utestående vinstdelningsavtal. Analyst Group antar att intäktsmodellen för vinstdelning initierades år 2018, vilket innebär att Bolaget i snitt sålt ca 0,4 bord med vinstdelning i månaden sedan start. Givet pandemins uppenbara negativa effekter på landbaserade kasinon, gaming halls och kryssningsfartyg, antar Analyst Group att andelen "aktiva" vinstdelningsavtal och som därmed är intäktsbringande, har varit låg under 2020 och 2021, men väntas öka i takt med normaliserade samhällen.

ADR-system

Försäljningen av ADR-systemet möttes under år 2020 av stor framgång och utgjorde merparten av Bolagets försäljning, uppgående till ungefär 3 MSEK. Detta förklaras dels av en stark global efterfrågan, dels att försäljningen av spelbord och vinstdelningsavtal påverkades negativt av pandemin, givet en ökad försiktighet bland marknadsaktörerna och stängda kasinon. En annan faktor som drev upp efterfrågan av ADR-system under 2020 var att Tangiamo under Q2-20 tog klivet in mot onlinesektorn via partnerskap, vilket öppnade upp en ny marknad för Bolaget. Initialt erbjöds ADR-systemen till den oreglerade marknaden, men under Q2-21 erhöll Tangiamo även produktgodkännande för den reglerade marknaden, vilket möjliggör för Bolaget att bredda onlinesegmentet med nya produkttyper och applikationer. Analyst Group förväntar sig att detta resulterar i att den globala efterfrågan på Bolagets ADR-system kan öka ytterligare framgent.

Övrig försäljning

Utöver direktförsäljning har Tangiamo även intäkter för support, uppgradering av mjukvara och reservdelar, som antas uppgå till 7 % av de totala intäkterna för åren 2022-2023, men förväntas öka i takt med att Bolaget säljer mer mjukvara, exempelvis genom att möjliggöra fler funktioner och spel som kunderna sedan kan addera till spelborden. I dagsläget är Tangiamos core-mjukvara kompatibel med kasinospel och arkadspel samt sports betting. Detta anser vi mynnar ut i en mer attraktiv produkt som inte enbart skapar mervärde åt Tangiamos redan befintliga kunder utan även kan attrahera nya, då detta är något av en *edge* Tangiamo har jämfört med konkurrenterna. Med en förbättrad mjukvara bedömer Analyst Group att mjukvaruförsäljningen kommer driva ökade intäktsströmmar till detta affärsben framgent.

FINANSIELL PROGNOSE

Tangiamo har inte kommunicerat några försäljningsmål avseende spelbord, vinstdelningsavtal och ADR-system. Genom att studera aktuella distributionsavtal och utvecklingen av vinstdelningsavtal samt försäljning av ADR-system, går det dock att få en fingervisning kring hur intäkterna kan komma att utvecklas framgent.

Prognos för direktförsäljning av spelbord och slotmaskiner

Tangiamo har per idag distributionsavtal som innebär en minsta orderkvantitet per år för sina elektroniska spelbord, slotmaskiner och kringliggande tjänster som, tillsammans med trial-orders, har ett uppskattat värde om ca 20 MSEK. Coronapandemin påverkade försäljningen av spelbord och infriandet av dessa distributionsavtal negativt under åren 2020-2021, vilka dock fortfarande är intakta, och förklaras av såväl nedstängningar av kasinon som större osäkerhet samt ökad försiktighet bland distributörerna. Under år 2020 utnyttjade dock Tangiamo marknadens inaktivitet genom att stärka produktportföljen, varigenom Bolaget dels förbättrade befintlig produktportfölj, dels introducerade nya produkter, i syfte att matcha marknaden nya behov efter pandemin, kännetecknat av mer automatiska spelbord samt lösningar som fångar upp de sociala delarna i själva spelet. Tangiamos arbete med att bredda produktportföljen har burit frukt under år 2021, vari ca 80 % av försäljningen samt orderstocken utgjordes av nykunds-försäljning, vilket baddar för starkare tillväxt framgent. Samtidigt innebär det att, givet Bolagets omsättning om 6,2 MSEK under år 2021, att ca 7 % av distributionsavtalen kunde realiseras under år 2021. I takt med att den globala landbaserade kasinomarknaden fortsätter att normaliseras under 2022, tillika marknadsaktörernas investeringsvilja, antas en högre andel av distributionsavtalens värde kunna fullföljas, och under år 2022 estimeras 17 % av innevarande distributionsavtal fullföljas. Den globala halvledarbristen är, enligt Analyst Group, en faktor som bedöms påverka Tangiamos leverantörer negativt vilket antas hämma försäljningen, även om Tangiamo i viss utsträckning kan överbrygga komponentbristen genom att byta ut komponenter i produktionen. Tangiamos stärkta produktportfölj väntas även medföra att Bolaget kan fortsätta vara framgångsrika i nykunds-försäljningen under prognosperioden. Vidare, den potentiella ordern från Loto Quebec har inte kunnat realiseras under 2021 dels med hänvisning till att pandemin fortfarande varit en störande faktor, dels att bearbetningen av myndigheter i regel tar längre tid än privata aktörer. Ordern är fortfarande intakt och under Q2-22 har framsteg nåtts, vari testprocesserna har avancerat där Loto Quebec ska påbörja tester av Tangiamos produkter. Analyst Group estimerar en realisering av Loto Quebec-ordern under år 2022, dock i det lägre spannet av 5-10 MSEK som har kommunicerats från Bolaget.

Prognos för vinstdelningsavtal

Prognoser avseende vinstdelning baseras på totalt antal uppskattade vinstdelningsavtal i dagsläget, tillkommande framtida avtal samt huruvida de är aktiva eller inte, det vill säga om de är intäktbringande eller inte. Baserat på uppskattat antal vinstdelningsavtal skulle, enligt Analyst Groups bedömning, en aktivitetsgrad om 100 % för dessa avtal, givet antagen intäkt per år/per avtal, innebära intäkter om ca 2,2 MSEK/år för Tangiamo. Givet att kryssningsfartyg och gaming halls har fått hålla stängt i kombination med att betydligt färre personer varit på kryssning samt gaming halls under 2020 och i stor utsträckning även under år 2021, antas inte alla vinstdelningsavtal inte varit aktiva och genererat intäkter. För år 2022 antas 15 % av vinstdelningsavtalen vara aktiva, men över tid väntas aktivitetsgraden öka i takt med att samhällen återgår till ett normaltillstånd, samtidigt som Tangiamo kan öka nyförsäljningen av vinstdelningsavtal när det operativa rörelsekapitalet har stärkts, då flertalet orders idag finns innevarande. För år 2022 antas de aktiva vinstdelningsavtal generera ca 0,5 MSEK i årliga intäkter och därmed utgöra en låg andel av de totala estimerade intäkterna.

Prognos för försäljningen av ADR-system

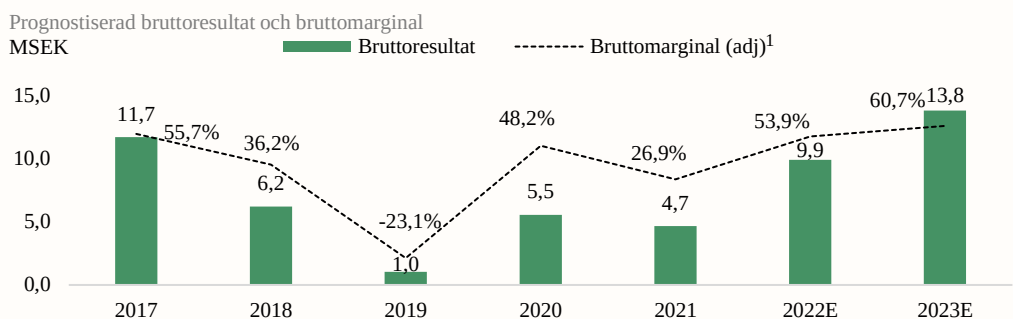
Tangiamo ingick under år 2019 ett distributionsavtal med TCS John Huxley som för Tangiamo innebär både försäljning av nya enheter och reservdelsförsörjning under sju år till ett värde om minst 1-3,5 MSEK årligen. Givet värdet av de mottagna ordrar under 2021 estimerar Analyst Group att ADR-försäljning för år 2021 understeg 2020 års nivåer, då ADR-försäljningen uppgick till ca 3 MSEK. I takt med att investeringsviljan normaliseras på de marknader som Tangiamo opererar inom, estimeras försäljningen av ADR-system kunna accelerera, delvis underbyggt av etableringen inom onlinesektorn där Tangiamo sedan Q2-21 innehar produktgodkännande inom den reglerade marknaden, vilket öppnar upp en betydligt större marknad. Det finns över 1 000 registrerade online studios, där ca 30 online studios i Europa har Tangiamos ADR-system, och för online studio behövs 1-2 ADR-system, vilket medför en stor försäljningspotential för Bolaget.

FINANSIELL PROGNOSE

Brutto- rörelsekostnader

Tangiamos bruttokostnader utgörs primärt av hårdvarukostnader, medan kostnader för mjukvara aktiveras som eget arbete och fördelas på hur många bord Tangiamo har utestående. Utifrån Analyst Group egna antagande om pris per spelbord och slotmaskin, samt uppskattad bruttomarginal, mynnar det ut i en bruttokostnad om ca 220 000 SEK per spelbord och ca 40 000 SEK per slotmaskin. Under år 2020 utgjorde försäljningen av ADR-systemen en majoritet av Tangiamos totala nettoomsättning, och givet de höga justerade bruttomarginalerna som uppvisats under Q1-20 (80 %) och Q3-20 (86 %), är Analyst Group av uppfattningen att ADR-systemen säljs med en högre bruttomarginal än spelborden. I prognoserna har Analyst Group konservativt antagit att bruttomarginalen för ADR-systemen uppgår till ca 70 %. Gällande borden med vinstdelning erhåller Tangiamo en andel av nettovinsten på de spelbord som placeras ut, vanligtvis på t.ex. ett kryssningsfartyg eller i gaming halls. Detta resulterar i återkommande intäkter med en hög bruttomarginal, där ökade intäktsströmmar från bord med vinstdelning förväntas stärka marginalerna framgent. Vidare har Tangiamo *outsourcat* sin tillverkning av hårdvara till Polen, men viss testning samt justeringar görs än i Tangiamos lokaler i Göteborg. För år 2021 uppgick bruttomarginalen uppgå till 27 %, vilket är lägre än 2020 då bruttomarginalen uppgick till 48 %, och grundas, i vår uppfattning, i att försäljningen fortfarande är på låga nivåer och Tangiamo ännu inte har kunnat skala upp produktionen avsevärt, bör den lägre bruttomarginalen under 2021 snarare vara en effekt av Bolagets lageruppbbyggnad och bokföringsmetod. Däremot, i takt med att Tangiamo kan skala upp produktionen och nå *Economies of Scale*, i kombination med förbättrade distributionsnätverk och ökad licensstillverkning¹, estimeras bruttomarginalen stärkas från år 2022 och framåt.

Bruttomarginalen väntas stiga framöver i takt med högre volymer



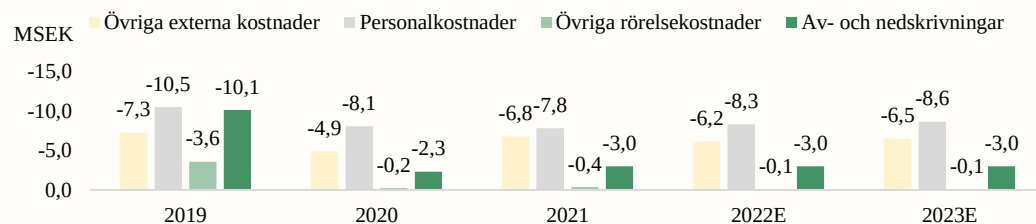
Analyst Groups prognoser

¹Exkl aktiverat arbete, övriga rörelseintäkter & lagerförändring

Sedan år 2017 har antalet anställda halverats och som en effekt av detta har personalkostnaderna minskat. Personalkostnader utgör idag, och antas fortsätta utgöra, den största andelen av rörelsekostnaderna. Om än i relativt låg takt förväntas Tangiamo behöva anställa mer personal under prognosperioden allt eftersom organisationen växer. På rullande tolv månader har de övriga externa kostnader ökat med 42 % Y-Y, men härleds primärt till de ökade kostnader som uppkom under Q4-21 med bakgrund till deltagande på G2E-mässan i oktober 2021, varför kostnadsposten ökade med 1,2 MSEK Q-Q. Givet kostnadspostens *run rate* under Q1-22 (-5,1 MSEK), Q1-Q3 2021 (-4,7 MSEK) samt vad kostnadsposten uppgick till under 2020 (-4,9 MSEK) är det tydligt att Tangiamo har effektiviserat verksamhet och reducerat rörelsekostnaderna, då övriga externa kostnader uppgick till -7,3 MSEK under år 2019. Under prognosperioden antas övriga externa kostnader öka i takt med verksamheten i sin helhet växer, men inte i linje med omsättningstillväxten, vilket i kombination med att kostnadsposten kan hållas relativt låg, förväntas resultera i att rörelsemarginalen stiger framgent.

Personalkostnader antas fortsätta utgöra störst andel av rörelsekostnaderna under år 2022-2023

Prognostiserade rörelsekostnader



Analyst Groups prognoser

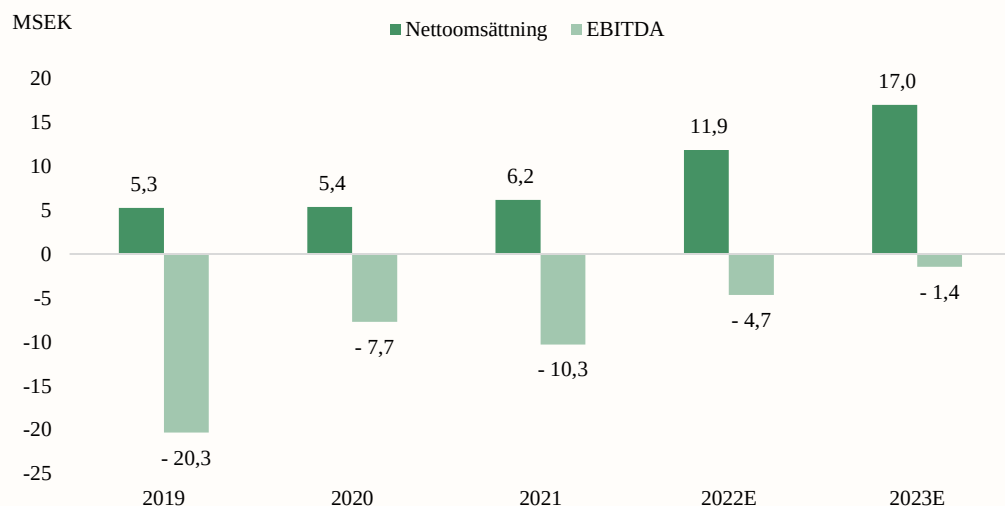
Var vänlig ta del av våra ansvarsbegränsningar i slutet av rapporten

FINANSIELL PROGNOSE

Följande är en sammanfattning av gjorda prognoser som sträcker sig till år 2023. Den ökade försäljningsvolymen drivs av direktförsäljning av spelbord, bord med vinstdelning, försäljning av ADR-system samt serviceintäkter/mjukvaruförsäljning.

I takt med ökade försäljningsvolymerna förväntas Tangiamos kostnadsstruktur resultera i ett förbättrat resultat.

Estimerad nettoomsättning, EBITDA och EBITDA-marginal, 2019-2023E



Analyst Groups prognoser

Intäktsfördelning (år)	Direktförsäljning spelbord (MSEK)	Vinstdelning (MSEK)	ADR-system (MSEK)	Övrig försäljning (MSEK)	Total nettoomsättning (MSEK)
2022E	7,97	0,52	2,61	0,78	11,88
2023E	10,68	1,51	3,68	1,11	16,98

Base scenario (MSEK)	2017	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E
Nettoomsättning	12,6	8,3	5,3	5,4	6,2	11,9	17,0
Aktiverat arbete för egen räkning	4,6	2,6	2,1	1,7	2,3	3,5	3,5
Övriga rörelseintäkter	0,1	0,6	0,1	1,2	0,7	0,0	0,0
Lagerförändring	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,5	0,0	0,0
Totala intäkter	17,3	11,5	7,5	8,3	8,7	15,4	20,5
Råvaror och förnödenheter	-5,6	-5,3	-6,5	-2,8	-4,0	-5,5	-6,7
Bruttoresultat	11,7	6,2	1,0	5,5	4,7	9,9	13,8
Bruttomarginal (adj) ¹	55,7%	36,2%	-23,1%	48,2%	26,9%	53,9%	60,7%
Övriga externa kostnader	-3,7	-6,0	-7,3	-4,9	-6,8	-6,2	-6,5
Personalkostnader	-8,4	-11,3	-10,5	-8,1	-7,8	-8,3	-8,6
Övriga rörelsekostnader	-0,3	-0,2	-3,6	-0,2	-0,4	-0,1	-0,1
EBITDA	-0,7	-11,3	-20,3	-7,7	-10,3	-4,7	-1,4
EBITDA-marginal	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.
Justerad EBITDA-marginal ¹	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.
Av- och nedskrivningar	-2,6	-3,7	-10,1	-2,3	-3,0	-3,0	-3,0
EBIT	-3,3	-15,0	-30,4	-10,0	-13,3	-7,7	-4,4
EBIT-marginal	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.

¹ Exkl aktiverat arbete, övriga rörelseintäkter & lagerförändring

VÄRDERING

För att ge värderingen perspektiv görs en jämförelse med en peer-grupp inom branschen. Även om produkt och marknad skiljer sig finns likheter mellan företaget och Tangiamo avseende produkterbjudande i form av elektroniska spelbord, strategi att rikta sig mot både casinon och kryssningsfartyg, intäktsmodell, adresserbar marknadsstorlek, marginaler och till viss del kapitalstruktur



Light & Wonder är ett amerikansk företag som tillhandahåller spelprodukter med tillhörande tjänster inom lotteri och gamlingsektorn. Bolaget erbjuder därtill teknologiplattformar, robusta system, engagerade spelinnehåll och relaterade marknadsföringslösningar. Scientific Games är verksamma globalt och har sina kunder över hela världen.



International Game Technology PLC är ett amerikansk spelbolag som designar, utvecklar, tillverkar och distribuerar datoriserad spelutrustning, programvara och nätverkssystem. Bolagets produkter består av elektroniska spelmaskiner, sociala spelplattformar och andra interaktiva spelautomater.



Everi Holdings är ett amerikansk spelföretag som designar, utvecklar och tillverkar kasinospel samt erbjuder betal- och insättningslösningar. Bolaget är med sina produkter och tjänster verksamma över hela världen.



Inspired Entertainment Inc är ett globalt spelteknikbolag som tillhandahåller b.l.a. serverbaserade spelsystem för mer än 50 000 spelmaskiner lokaliserade på casinon, spelhallar och bingooperatörer.



För att ge perspektiv på hur Tangiamo står sig mot ovannämnda peers, redogörs samtliga bolagens omsättningstillväxt, lönsamhet, skuldsättningsgrad, kapitalstruktur och multiplar i tabellen nedan, samt tillgängliga estimat på peers i relation till Analyst Groups prognoser för Tangiamo.

R12	Tangiamo	Light & Wonder	IGT	Everi	Inspired	Genomsnitt, peers
Nettoomsättningstillväxt Y-Y	70,94% ¹	26,70%	31,20%	72,10%	4,60%	33,65%
EBITDA-marginal	neg.	25,30%	34,30%	42,80%	22,20%	31,15%
EBITDA-tillväxt Y-Y	neg.	113,60%	230,00%	117,60%	-21,00%	110,05%
Soliditet	57,47%	-27,00%	17,00%	11,00%	-24,00%	-5,75%
Nettoskuld/EBITDA	0,54	12,10	4,30	2,40	5,70	6,13
Skuldsättningsgrad	0,74	-4,70	4,70	8,40	-5,30	0,78
Omsättningshastighet	0,23	0,30	0,40	0,40	0,60	0,43
EV/EBITDA	-1,21	22,30	7,60	8,10	11,00	12,25
EV/S	2,15	5,70	2,60	3,40	2,40	3,53
P/S	2,99	2,60	1,10	2,40	1,20	1,83
Marknadsvärde MSEK	19	48 387	40 107	13 787	2 122	26 101

Prognoser	Tangiamo	Light & Wonder	IGT	Everi	Inspired	Genomsnitt, peers
CAGR 2022-2023	65,7%	11,4%	2,9%	7,3%	18,0%	9,9%
EBITDA-tillväxt 2022-2023 (årlig)	n.a.	15,9%	10,9%	12,5%	51,3%	22,7%
EBITDA-marginal						
LTM	neg.	25,3%	34,3%	42,8%	22,2%	31,2%
2021	neg.	36,8%	35,1%	52,6%	23,4%	37,0%
2022E	-30,3%	37,8%	39,8%	51,3%	37,3%	41,5%
2023E	-7,0%	38,7%	40,6%	51,5%	38,4%	42,3%

¹ Viktigt att poängtera är att inga intäkter genererades under Q2-20 samt Q4-20, varför jämförelsetalen Y-Y på rullande tolv månader blir något missvisande.

VÄRDERING

Tangiame vs Peers

Tangiame har en **sämre** tillväxt under 2021 än peers



Tangiame har en **sämre** lönsamhet än peers



Tangiame har en **högre** soliditet än peers



Tangiame har en **lägre** skuldsättningsgrad än peers



Tangiame har ett **lägre** Market Cap än peers

I kölvattnet av pandemins utbrott blev i synnerhet år 2020 ett tufft år för landbaserade kasinon och tillika underleverantörer, där *lock-downs* och allmän osäkerhet hade, och i viss utsträckning fortfarande har, en negativt effekt på genererade intäkter inom branschen. Under år 2021 uppvisade Tangiame en omsättningstillväxt om ca 15 %, samtidigt som jämförelsebolagen på aggregerad nivå har återhämtat sig betydligt bättre med en genomsnittlig tillväxt om ca 34 %. Viktigt att poängtera dock är att peer-gruppen i huvudsak opererar inom den nordamerikanska marknaden, vilken har återhämtat sig snabbare, och mer därtill, jämfört med de mer tillväxtbetonade marknader som Tangiame adresserar, vilket i viss utsträckning kan förklara diskrepansen i omsättningstillväxten mellan Tangiame och jämförelsebolagen under 2021. Vidare är Tangiame fram till dags dato inte lönsamma, något samtliga peers är, vilket, i kombination med att Tangiame är en betydligt mindre aktör än jämförelsebolagen, motiverar en värderingsrabatt. Däremot, med hänvisning till gjorda prognoser, estimeras Tangiame växa omsättningen i en betydligt högre takt än jämförelsebolagen under prognosperioden 2022-2023, men fortfarande uppvisa en EBITDA-förlust om -1,4 MSEK år 2023. Att Tangiame uppvisar en nettokassa, och är i princip skuldfria, står i stark kontrast med jämförelsebolagen, vilka har en betydligt högre skuldsättning jämfört med Tangiame. Däremot uppvisar peer-gruppen en hög lönsamhet, varför dessa således har möjligheten att uppta en högre skuldsättning i rörelsen, olik Tangiame som per dags dato, såväl som historiskt, har uppvisat förlust, varför vi inte lägger särskilt stor vikt i att Tangiame i princip är skuldfria, även om det i sig är en positiv datapunkt.

Tangiame har värderats utifrån en EV/S-multipel då Bolaget idag, såväl som historiskt, ej varit lönsamma och estimeras växa starkt under år 2022 och framgent. Givet ovan resonemang samt att likviditeten i aktien är relativt låg, Analyst Group anser att Tangiame bör värderas till en EV/S-multipel om 2,7x, vilket är lägre än peer-gruppen, där hänsyn även tagits till rådande börs klimat, som kännetecknas av en lägre riskaptit, tillika ökad riskpremie, vilket speglas i vår valda multipel.

Vidare har Tangiame meddelat att Bolaget ska ta in 20,1 MSEK (brutto) i en nyemission, vilken medför en utspädning om 67,7 % givet full teckning. Teckningsperioden löper preliminärt mellan 31 maj-13 juni 2022 och emissionen omfattas av garantiåtagande motsvarande 60 % av erbjudandet. I ett Base scenario har vi antagit att emissionen tecknas till 80 % vilket följaktligen innebär att Tangiame tillförs en lägre bruttolikvid och justerat för delåterbetalning av bryggglån om ca 6,5 MSEK, uppskattade emissionskostnader samt garantiarvoden har Analyst Group uppskattat nettoemissionslikviden till ca 7 MSEK.

Med applicerad målmultipel och 2022 års estimerade nettoomsättning om 11,9 MSEK motiveras ett Enterprise Value om 32,1 MSEK vilket ger, efter avdrag av värdet av kassan idag samt förväntat nettolikvid givet kommunicerad emission, ett värde per aktie om 0,12 kr i ett Base scenario. Prognoserna tar b.l.a. höjd för att Tangiame mottar en order från Loto Quebec om 5 MSEK, med andra ord i det lägre intervallet av det potentiella ordervärdet, och skulle det faktiska utfallet skilja sig, kan estimaten komma att revideras.

0,12 KR
I ETT BASE
SCENARIO

Analyst Group ser ett motiverat värde per aktie om 0,12 kr i ett Base scenario på 2022 års prognos.

Aktiekurs givet 2022 års estimat

SEK

0,13
0,12
0,11
0,1
0,09
0,08
0,07
0,06
0,05

0,10

+20 %

0,12

Teckningskurs

Base scenario 2022E

Analyst Groups prognoser

BULL & BEAR

Bull scenario

I ett Bull scenario estimeras Tangiamo öka nyförsäljningen av spelbord via direktförsäljning i högre takt än vad som anges i Base, drivet av b.l.a. ett lyckat utfall från det nya affärsområdet *Leisure Games* i kombination med stark efterfrågan på Bolagets nya slotmaskiner, men även den stärkta produktportföljen överlag. Vidare estimeras en högre andel av befintliga distributionsavtal fullföljas, drivet av en ökad normalisering på marknaden, vilket medför starkare investeringsvilja bland distributörerna. I ett Bull scenario estimeras även Tangiamo teckna fler nya distributionsavtal än vad som estimeras i Base, vilket bäddar för högre försäljning. Slutinspektionen i Loto Quebec estimeras i ett Bull scenario innebära en order i det högre intervallet, det vill säga ca 10 MSEK, under år 2022 och därutöver förväntas distributionsavtalet med Lightning Gaming i USA bli lyckosamt samt lägga en starkare grund för ytterligare försäljning i Nordamerika. I ett Bull scenario förväntas licenstillverkningen via Grupo Caribant öka lönsamheten på Tangiamos produkter, vilket dels möjliggör högre skalbarhet, dels bäddar för en stärkt bruttomarginal. I ett Bull scenario estimeras Tangiamo erhålla beställningar av ADR-system i större utsträckning än i ett Base scenario, primärt drivet av en kraftfull global efterfrågan givet produktgodkännande för onlinesektorn som kom på plats under Q2-21. Givet den högre lönsamheten ADR-system antas ha, väntas ökade intäktsströmmar från detta segment samt licenstillverkning genom avtalet med Grupo Caribant, få god utväxling på Tangiamos lönsamhet. I ett Bull scenario¹ estimeras Tangiamos nettoomsättning uppgå till totalt 14,6 MSEK år 2022 och givet en applicerad EV/S-multipel om 2,8x motiveras ett värde per aktie om 0,15 kr per aktie.

0,15 KR
I ETT BULL
SCENARIO

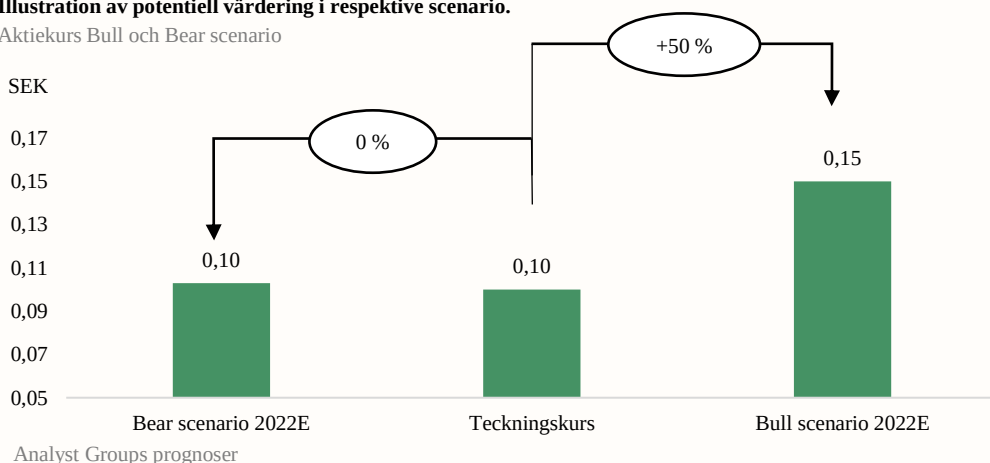
Bear scenario

I ett Bear scenario antas Tangiamo uppleva svårigheter med att skala upp försäljningen av spelbord i den takt som estimeras i ett Base scenario, där pandemins eftereffekter väntas få mer långvariga operationella svårigheter för dels Tangiamo, dels marknaden som helhet. De befintliga distributionsavtalen antas fullföljas i en lägre andel än i ett Base scenario, och i ett Bear scenario går det inte heller utesluta att ett befintligt distributionsavtal antingen reduceras i värde eller avslutas, till följd av att andra konkurrerande aktörer kan erbjuda större volymer, och därmed värde, för distributören. Vidare estimeras lanseringen av *Leisure Games* och slotmaskiner bli mindre lyckosam än vad som antas i ett Base scenario, vilket hämmar direktförsäljningen av elektroniska spelbord. Slutinspektionen i Loto Quebec väntas inte leda till en order under år 2022, hänfört till antingen ytterligare förskjutningar, eller beslut om att inte gå vidare med Tangiamos produkter. Försäljningen av ADR-system antas inte få något vidare genombrott i ett Bear scenario, även om produktgodkännandet till den reglerade onlinesektorn öppnar upp en större marknad för Bolaget, varför försäljningen från ADR-segmentet estimeras takta på nuvarande nivåer under prognosperioden. I en situation med låg försäljning eller att kommande expensionsplaner får sämre utväxling än väntat, kan Tangiamo bli tvungna att resa ytterligare kapital, där Bolaget mest sannolikt lär vända sig till aktiemarknaden likt historiskt. I ett Bear scenario² estimeras Tangiamos nettoomsättning uppgå till ca 6,5 MSEK år 2022 och givet en applicerad EV/S-multipel om 2,6x motiveras ett värde per aktie om 0,10 kr per aktie.

0,10 KR
I ETT BEAR
SCENARIO

Illustration av potentiell värdering i respektive scenario.

Aktiekurs Bull och Bear scenario



¹ I ett Bull scenario antas full teckning (100%) i emissionen, vilket innebär en större ökning i antalet nya aktier än i Base scenario, men likväl en högre nettolikvid från emissionen.

² I ett Bear scenario antas en teckningsgrad om 60 % i emissionen, vilket innebär lägre ökning i antalet nya aktier än i Base, och samtidigt en lägre nettolikvid från emissionen.

LEDNING & STYRELSE

Källa innehav: Holdings



Staffan Hillberg, Styrelseordförande

Staffan har en MBA från INSEAD och MSc studier vid Chalmers. Entreprenör som bl.a. har arbetat för Bonnier, Apple, grundat Appgate samt varit Partner i CR&T Ventures (riskkapitalbolag i Bure sfären). Hillberg har gedigen och mångårig erfarenhet som affärsängel och styrelsemedlem samt framgångsrikt investerat i bolag som Mirror Image, Digital Illusion (sålt till Electronic Arts) och Spotfire (sålt till Tibco). Zinzino har under Hillbergs tid gått från 20 till 700 MSEK. Hillberg var tidigare VD för Heliospectra under perioden 2010–2017, under hans ledning tog Heliospectra in 270 MSEK i nytt kapital och noterades vid OTC-marknaden i USA via en ADR-lösning som första nordiska bolag. Hillberg har lett flera tillväxtbolag till internationell expansion och börsnotering, inklusive Heliospectra.

Aktieinnehav i Tangiamo: 266 666 aktier (0,28%)



Ingemar Asp, Styrelseledamot

Ingemar Asp är född 1949 och har varit styrelseledamot i Tangiamo sedan 2015. Han har en gedigen erfarenhet som entreprenör, där han engagerad drivit och startat flertalet olika företag. Ingemar har tidigare arbetat med affärsutveckling och att bygga långsiktiga relationer.

Aktieinnehav i Tangiamo: 2 906 939 aktier (3,0 %)



Petrus Kucukkaplan, Styrelseledamot

Petrus är en befintlig aktieägare som har varit med Tangiamo sedan start. Han var ledamot i Tangiamos styrelse före Bolagets notering 2017 och har haft en aktiv roll vid Bolagets kapitalanskaffning de senaste två åren. Petrus blev invald i styrelsen igen under maj 2020.

Aktieinnehav i Tangiamo: 1 066 666 aktier (1,1 %)



Linh Thai, VD

Linh Thai är född 1985 och har varit verkställande direktör i Tangiamo sedan 2018. Linh innehar en B.Sc i Automation Technology och en B.Sc i Industrial Leadership and Organizations. Hon har en gedigen erfarenhet av ledande roller inom industrin med fokus på export och utveckling av egna produkter. Linh har tidigare varit vice VD för Milleteknik, General Manager för Gerdins Cutting Tech, platschef på Heda samt styrelseledamot i Zenergy.

Aktieinnehav i Tangiamo: äger inga aktier i Tangiamo.



Harald Börsholm, Försäljningschef

Harald Börsholm är född 1985 och har varit försäljningschef i Tangiamo sedan 2019. Harald innehar en B.Sc i Engineering design från Högskolan i Skövde samt en M.Sc i Business Development från Göteborgs Universitet. Han har en gedigen erfarenhet från ledande roller inom global försäljning och systemutveckling. Harald kommer senast från en global roll på Veoneer och han har tidigare varit VD för Kimo Instrument AB och försäljningschef på Gerdins Cutting Tech.

Aktieinnehav i Tangiamo: äger inga aktier i Tangiamo.



Anna Ivansson, CFO

Anna innehar en magisterexamen inom företagsekonomi, med erfarenhet inom redovisning och har tidigare arbetat på PWC. Övriga pågående uppdrag: Gruppchef för Aspia AB

Aktieinnehav i Tangiamo: äger inga aktier i Tangiamo.

APPENDIX

Base scenario (MSEK)	2017	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E
Nettoomsättning	12,6	8,3	5,3	5,4	6,2	11,9	17,0
Aktiverat arbete för egen räkning	4,6	2,6	2,1	1,7	2,3	3,5	3,5
Övriga rörelseintäkter	0,1	0,6	0,1	1,2	0,7	0,0	0,0
Lagerförändring	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,5	0,0	0,0
Totala intäkter	17,3	11,5	7,5	8,3	8,7	15,4	20,5
Råvaror och förnödenheter	-5,6	-5,3	-6,5	-2,8	-4,0	-5,5	-6,7
Bruttoresultat	11,7	6,2	1,0	5,5	4,7	9,9	13,8
Bruttomarginal (adj) ¹	55,7%	36,2%	-23,1%	48,2%	26,9%	53,9%	60,7%
Övriga externa kostnader	-3,7	-6,0	-7,3	-4,9	-6,8	-6,2	-6,5
Personalkostnader	-8,4	-11,3	-10,5	-8,1	-7,8	-8,3	-8,6
Övriga rörelsekostnader	-0,3	-0,2	-3,6	-0,2	-0,4	-0,1	-0,1
EBITDA	-0,7	-11,3	-20,3	-7,7	-10,3	-4,7	-1,4
EBITDA-marginal	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.
Justerad EBITDA-marginal ¹	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.
Bull scenario (MSEK)	2017	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E
Nettoomsättning	12,6	8,3	5,3	5,4	6,2	17,8	22,7
Aktiverat arbete för egen räkning	4,6	2,6	2,1	1,7	2,3	3,5	3,5
Övriga rörelseintäkter	0,1	0,6	0,1	1,2	0,7	0,0	0,0
Lagerförändring	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,5	0,0	0,0
Totala intäkter	17,3	11,5	7,5	8,3	8,7	21,3	26,2
	0,0	0,0	0,0				
Råvaror och förnödenheter	-5,6	-5,3	-6,5	-2,8	-4,0	-7,0	-7,7
Bruttoresultat	11,7	6,2	1,0	5,5	4,7	14,2	18,5
Bruttomarginal (adj) ¹	55,7%	36,2%	-23,1%	48,2%	26,9%	60,4%	66,1%
	0,0	0,0					
Övriga externa kostnader	-3,7	-6,0	-7,3	-4,9	-6,8	-6,0	-6,4
Personalkostnader	-8,4	-11,3	-10,5	-8,1	-7,8	-8,5	-8,7
Övriga rörelsekostnader	-0,3	-0,2	-3,6	-0,2	-0,4	-0,1	-0,1
EBITDA	-0,7	-11,3	-20,3	-7,7	-10,3	-0,4	3,3
EBITDA-marginal	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	12,5%
Justerad EBITDA-marginal ¹	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.
Bear scenario (MSEK)	2017	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E
Nettoomsättning	12,6	8,3	5,3	5,4	6,2	6,5	6,6
Aktiverat arbete för egen räkning	4,6	2,6	2,1	1,7	2,3	3,5	3,5
Övriga rörelseintäkter	0,1	0,6	0,1	1,2	0,7	0,0	0,0
Lagerförändring	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,5	0,0	0,0
Totala intäkter	17,3	11,5	7,5	8,3	8,7	10,0	10,1
Råvaror och förnödenheter	-5,6	-5,3	-6,5	-2,8	-4,0	-4,0	-3,8
Bruttoresultat	11,7	6,2	1,0	5,5	4,7	6,0	6,3
Bruttomarginal (adj) ¹	55,7%	36,2%	-23,1%	48,2%	26,9%	39,1%	42,9%
Övriga externa kostnader	-3,7	-6,0	-7,3	-4,9	-6,8	-6,4	-6,5
Personalkostnader	-8,4	-11,3	-10,5	-8,1	-7,8	-8,1	-8,2
Övriga rörelsekostnader	-0,3	-0,2	-3,6	-0,2	-0,4	-0,1	-0,1
EBITDA	-0,7	-11,3	-20,3	-7,7	-10,3	-8,5	-8,5
EBITDA-marginal	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.
Justerad EBITDA-marginal ¹	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.

¹ Exkl aktiverat arbete, övriga rörelseintäkter & lagerförändring

DISCLAIMER

Ansvarsbegränsning

Dessa analyser, dokument eller annan information härrörande AG Equity Research AB (vidare AG) är framställt i informationssyfte, för allmän spridning, och är inte avsett att vara rådgivande. Informationen i analyserna är baserade på källor och uppgifter samt utlåtanden från personer som AG bedömer tillförlitliga. AG kan dock aldrig garantera riktigheten i informationen. Alla estimat i analyserna är subjektiva bedömningar, vilka alltid innehåller viss osäkerhet och bör användas varsamt. AG kan därmed aldrig garantera att prognoser och/eller estimat uppfylls. Detta innebär att investeringsbeslut baserat på information från AG eller personer med koppling till AG, alltid fattas självständigt av investeraren. Dessa analyser, dokument och information härrörande AG är avsett att vara ett av flera redskap vid investeringsbeslut. Investerare uppmanas att komplettera med ytterligare material och information samt konsultera en finansiell rådgivare inför alla investeringsbeslut. AG frånsäger sig allt ansvar för eventuell förlust eller skada av vad slag det må vara som grundar sig på användandet av material härrörande AG.

Intressekonflikter och opartiskhet

För att säkerställa Analyst Groups oberoende har Analyst Group inrättat interna regler för analytiker, utöver detta så har alla analytiker undertecknat avtal i vilket de är skyldiga att redovisa alla eventuella intressekonflikter.

Dessa har utformats för att säkerställa att *KOMMISSIONENS DELEGERADE FÖRORDNING (EU) 2016/958 av den 9 mars 2016 om komplettering av Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 596/2014 vad gäller tekniska standarder för tillsyn för de tekniska villkoren för en objektiv presentation av investeringsrekommendationer eller annan information som rekommenderar eller föreslår en investeringsstrategi och för uppgivande av särskilda intressen och intressekonflikter efterlevs.*

För fullständiga regler för våra analytiker se: <https://www.analystgroup.se/interna-regler-ansvarsbegransning/>

Bull and Bear- Rekommendationer

Rekommendationerna i form av bull alternativt bear syftar till att förmedla en övergripande bild av Analyst Groups åsikt. Rekommendationerna är utarbetade genom noggranna processer bestående av kvalitativ research och övervägning samt diskussion med andra kvalificerade analytiker.

Definition Bull: Bull är en metafor för en positivt inställd vy på framtiden. Termen används för att beskriva de faktorer som talar för en positiv framtidsutveckling för bolaget

Definition Bear: Bear är en metafor för en pessimistisk inställd vy på framtiden. Termen används för att beskriva de faktorer som talar för en negativ framtidsutveckling för bolaget.

Övrigt

Denna analys är en så kallad uppdragsanalys. Detta innebär att Analyst Group har mottagit betalning för att göra analysen. Uppdragsgivare **Tangiamo Touch Technology** (vidare Bolaget) har inte haft någon möjlighet att påverka de delar där Analyst Group har haft åsikter om Bolaget, framtida värdering eller annat som skulle kunna tänkas utgöra en subjektiv bedömning. De delar som Bolaget har kunnat påverka är de delar som är rent faktamässiga och objektiva.

Analysen äger inte aktier i bolaget.

Upphovsrätt

Denna analys är upphovsrättsskyddad enligt lag och är AG Equity Research AB egendom (© AG Equity Research AB 2014-2022). Delning, spridning eller motsvarande till en tredje part är tillåtet under förutsättning att analysen delas i oförändrad form.



Org.nr: 556999-0939 | Mail: info@analystgroup.se
Riddargatan 12B, 114 35, Stockholm