

# AKTIEANALYS

LIGHT COVERAGE



**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

# BLICK GLOBAL GROUP AB (BLICK)

## LÖNSAM TILLVÄXT I BLICKFÅNGET

Ag

Blick Global Group AB ("Blick Global" eller "Bolaget") är en förvärvsinriktad koncern inom iGaming. Koncernen är idag verksam genom tre affärsben: *Spelutveckling*, bestående av spelstudio Oregon Main Interactive ("OMI"), *Digital Marknadsföring*, bestående av Wiget och *Organiskt sök* bestående av Brand Legends. Starkt momentum efter Fotbolls-VM 2022 inom Digital Marknadsföring kombinerat med förväntade intäkts synergier mellan Wiget och Brand Legends, samt ytterligare förvärv, förväntas resultera i en lönsam tillväxt för koncernen. Utifrån en estimerad omsättning om 35 MSEK år 2023, exklusive potentiella förvärv, och en tillämpad EV/S-multipel om 2,0x, härleds ett potentiellt värde per aktie om 6,5 kr i ett Base scenario.

### Stark omsättningstillväxt

Blick Global kommunicerade den 25 januari preliminära försäljnings- och resultatsiffror för Q4-22, vilka visar en kraftig intäktsökning under avslutningen på 2022. Nettoomsättning uppgick till 9,2 MSEK för det fjärde kvartalet, motsvarande en tillväxt om 42 % Q-Q. Den starka intäktsökningen härleds bland annat till ökad marknadsföringsaktivitet under Fotbolls-VM. Wigets kunder förväntas fortsätta med en hög aktivitet för att bibehålla nyttkomna kunder i samband med Fotbolls-VM. Samtidigt spelades färre matcher i de europeiska ligorna vilka blivit förskjutna och därmed kommer H1-23 innefatta fler matcher än historiskt.

### Säkrad förvärvslikvid för Brand Legends

Givet den riktade emissionen om 4,1 MSEK, samt ett antagande om att företrädesemissionen fulltecknas, förväntas Blick Global tillföras totalt ca 28,9 MSEK före emissionskostnader (3,5 MSEK). Den riktade emissionen tecknas av ett antal större investerare. Utöver den riktade emission är företrädesemissionen garanterad till 61,5 % genom tecknings- och garantiåtaganden, motsvarande ca 15,3 MSEK. Blick Global har därmed redan säkrat en finansiering om 19,4 MSEK vilket täcker återstående förvärvslikvid för Brand Legends (15 MSEK). Om företrädesemissionen fulltecknas kommer Bolaget ha tillgodo 9,7 MSEK för potentiella förvärv eller vidare tillväxtingsatsningar inom dotterbolagen.

### Stärkta marginaler under fjärde kvartalet

Blick Globals preliminära siffror visar en starkt lönsamhet under det fjärde kvartalet, där Bolagets EBITDA-resultat uppgick till 1,2 MSEK, motsvarande en ökning om 0,5 MSEK (0,7) från föregående kvartal. EBITDA-marginalen stärktes således från 10,2 % under Q3-22 till 12,2 % under Q4-22. Inför 2023 befinner sig Blick Global i ett nytt läge där Bolaget är kassaflödespositivt på operativ nivå, samtidigt som alla tre dotterbolag besitter skalbara affärsmodeller och möjlighet för tillväxt framgent.

**AKTIEKURS** | 5,3 kr

**VÄRDERINGSINTERVALL**
**BEAR**  
3,7 kr

**BASE**  
6,5 kr

**BULL**  
8,1 kr

**BLICK GLOBAL GROUP AB**

Senast betalt (2023-01-27)	5,3
Antal Aktier (st.) <sup>1</sup>	11 977 495
Market Cap (MSEK) <sup>1</sup>	64,0
Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK) <sup>1</sup>	-7,5
Enterprise Value (MSEK) <sup>1</sup>	56,5
V.52 prisintervall (SEK)	4,3 – 15,3
Lista	Spotlight Stock Market

**UTVECKLING**

1 månad	-40,7 %
3 månader	-32,4 %
1 år	-58,3 %
YTD	-33,4 %

**HUVUDÄGARE (KÄLLA: BLICK GLOBAL GROUP)**

Rickard Vikström	28,0 %
Soheil Amourpour	9,7 %
Vision Invest AB	6,0 %
Ribacka Group AB	3,4 %
Riskornet AB	2,4 %

**VD OCH ORDFÖRANDE**

Verkställande Direktör	Erik Ahlberg
Styrelseordförande	Rickard Vikström

**FINANSIELL KALENDER**

Bokslutskommuniké 2022	2023-02-28
------------------------	------------

PROGNOS (BASE), MSEK	2021	2022E <sup>2</sup>	2023E	2024E
Omsättning	16,5	24,7	35,2	44,0
<b>Summa intäkter</b>	<b>19,6</b>	<b>25,5</b>	<b>36,0</b>	<b>44,8</b>
Övriga externa kostnader	-11,3	-19,0	-23,6	-28,1
Personalkostnader	-6,1	-5,1	-4,9	-5,7
<b>EBITDA</b>	<b>2,1</b>	<b>1,5</b>	<b>7,5</b>	<b>10,9</b>
<i>EBITDA-marginal</i>	<i>11%</i>	<i>6%</i>	<i>21%</i>	<i>24%</i>
Avskrivningar	-3,2	-3,9	-6,2	-7,5
<b>EBIT</b>	<b>-1,1</b>	<b>-2,4</b>	<b>1,3</b>	<b>3,4</b>
<i>EBIT-marginal</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>4%</i>	<i>8%</i>
EV/S	3,1x	2,3x	1,6x	1,3x
EV/EBITDA	26,4x	37,1x	7,5x	5,2x

<sup>1</sup>Givet den kommunicerade riktade emissionen samt Analyst Groups antagande att företrädesemissionen fulltecknas under januari 2023.

<sup>2</sup>Baseras på preliminära försäljnings- och resultatsiffror och tidigare prognos.

# FÖRETRÄDESEMISSION



Blick Global Group

**4 KR  
PER AKTIE  
ÄR  
TECKNINGS-  
KURSEN**

Under januari 2023 kommunicerade Blick Global att Bolaget avser genomföra en företrädesemission om ca 24,9 MSEK före emissionskostnader, med teckningsperiod 13 – 30 januari. Samtliga befintliga aktieägare erhåller en (1) uniträtt för varje en innehavd (1) aktie som ägs på avstämningsdagen den 11 januari 2023. Fyra (4) uniträtter ger rätt att teckna en (1) unit, bestående av sex (6) nyemitterade aktier och en (1) teckningsoption av serie TO4. Teckningskursen är 24,00 kr per unit, motsvarande en kurs om 4,0 kr per aktie, där teckningsoptionen emitteras vederlagsfritt. Vid full teckning tillförs Blick Global ca 24,9 MSEK före emissionskostnader. Företrädesemissionen är säkerställd till ca 61,5 % genom teckningsförbindelser och garantiåtaganden, motsvarande 15,3 MSEK före emissionskostnader. Emissionskostnaderna beräknas uppgå till ca 3,5 MSEK.

Utspädningen för de aktieägare som inte tecknar units i företrädesemissionen uppgår till ca 56,7 %, och utöver företrädesemissionen har även en riktad emission om ca 4,1 MSEK föreslagits. Vid fullteckning uppgår den totala emissionslikviden från företrädesemissionen och den riktade emissionen till ca 28,9 MSEK före emissionskostnader, vilket totalt medför en maximal utspädning om 60,4 %. Nettoemissionslikviden, efter emissionskostnader, avses användas till köpeskilling för Brand Legends (15 MSEK), reglering av bryggglång (0,7 MSEK) och potentiella framtida förvärv.

## Blick Globals emissioner i korthet

**~19,4 MSEK**

Garanterad finansiering<sup>1</sup>

**~ 28,9 MSEK**

Tillförs Blick Global från emissionerna före emissionskostnader, vid full teckning<sup>2</sup>

**4,0 kr**

Teckningskurs per aktie

**13 - 30 jan 2023**

Teckningsperiod

### Den riktade emissionen

Större aktieägare i Blick Global har föreslagit en riktad emission om ca 4,1 MSEK. Teckningskursen i den riktade emissionen har satts på samma villkor som i företrädesemissionen och uppgår till 24 kr per unit, motsvarande 4 kr per aktie. De ägare som tecknar aktier i den riktade emissionen avstår att teckna aktier i företrädesemissionen. Den riktade emissionen innebär att antalet aktier i Blick ökar med maximalt 1 014 738 aktier, vilket medför en utspädningseffekt för existerande aktieägare om cirka 7,8 procent, förutsatt att företrädesemissionen fulltecknats.

### Om TO4

Teckningsoptionerna av serie TO4 ges ut vederlagsfritt i samband med emissionen. Totalt emitteras maximalt 1 036 667 teckningsoptioner av serie TO4 inom ramen för företrädesemissionen. En (1) teckningsoption av TO4 medför rätt till teckning av en (1) ny aktie under mars 2024. Teckningskursen för TO4 är satt till 7 kr per aktie. Vid fullt utnyttjande av samtliga teckningsoptioner av TO4, från företrädesemissionen, kan Blick Global tillföras ca 7,3 MSEK. Utöver detta kan Bolaget även komma att tillföras ytterligare likvid från de optioner som ställs ut i den riktade emissionen.

### Pre-Money värdering

**4 724 755**

Antal aktier innan emissionerna



**4,00 KR**

Teckningskurs



**19,0 MSEK**

Market Cap (Pre-Money)

**+ 28,9 MSEK**

Vid full teckning (före emissionskostnader)



### Post-Money värdering

**11 977 495**

Antal aktier efter emissionerna

(givet full teckning)<sup>2</sup>



**4,00 KR**

Teckningskurs



**47,9 MSEK**

Market Cap (Post-Money)

<sup>1</sup>Givet tecknings- och garantiåtaganden om 15,3 MSEK och den riktade emissionen om 4,1 MSEK

<sup>2</sup>Exkl. TO4

# INVESTERINGSIDÉ

INTÄKTS-  
SYNERGIER  
I SIKTE

## Brand Legends lägger grunden för fortsatt tillväxt

Blick Global tillträdde Brand Legends under maj 2022. Brand Legend utgör Bolagets tredje affärsområde, Organiskt Sök, som stärker affärsbenet Digital Marknadsföring, vilket väntas resultera i en ökad omsättningstillväxt för koncernen. Med överlappande verksamheter estimeras framtida intäktssynergier medföra ytterligare tillväxt. I takt med att affärsbenen Organiskt Sök och Digital Marknadsföring växer estimerar Analyst Group att Bolagets tredje affärsben, Spelutveckling, tar fart under H1-23. OMI, som befinner sig i en QA-period (*Quality Assurance*) och sista delen av den sedan tidigare kända 18-månadersperioden av förfinansierad verksamhet, förväntas ge god avkastning med de fyra spelslotter Bolaget har utvecklat.

## Stark underliggande marknadstillväxt

Blick Global är idag, övergripande, verksamma på två marknader; *iGaming* och *Digital Marknadsföring*, vilka bådadera marknaderna har stor potential och höga förväntade framtida tillväxttakter om ~12 % respektive ~14 % tills år 2030<sup>1,2</sup>. Marknaden för *iGaming* drivs primärt av den ständigt ökade användningen av mobiltelefoner, vilket är den enklaste vägen att få tillgång till betting, casino etc. Marknaden för Digital Marknadsföring påverkades positivt av det strukturella skiftet som pandemin gav upphov till, då flera verksamheter snabbt ställde om till ett mer digitalt fokus. Denna övergång har även fortsatt i takt med att samhället normaliserats *Post-Covid* och är en trend som förväntas fortsätta. Genom att adressera två snabbväxande marknader bedömer Analyst Group att Blick Global har de förutsättningarna som krävs för att kunna skala upp sin nuvarande verksamhet och närma sig Bolagets finansiella mål, motsvarande en organisk omsättningstillväxt om 30 % årligen samt uppnå en EBITDA-marginal om +20 %.

## Motiverat värde om 6,5 kr per aktie

Genom en relativvärdering härleds en EV/S målmultipel om 2,0x på 2023 års estimerade omsättning om 35,2 MSEK, vilket indikerar ett Enterprise Value om 70,4 MSEK. Givet emissionerna under januari/februari år 2023 kommer Bolagets nettoskuld att minska, medan antalet aktier ökar, beroende av teckningsgraden i erbjudandet. Under december månad genomförde Bolaget även en omvänd aktiesplit 1:100, innebärande att 100 befintliga aktier lades samman till en (1) aktie. Med hänsyn till emissionerna och förändrad kapitalstruktur, härleder vi ett potentiellt värde om 6,5 kr per aktie (0,12)<sup>3</sup> på 2023 års prognos, motsvarande ett bolagsvärde (Market Cap) om 77,8 MSEK (57,6)<sup>4</sup>.

## Fortsatta förvärvsambitioner möjliggör ytterligare diversifiering

I samband med Q3-rapporten 2022 offentliggjorde Blick Global en förvärvsstrategi vilken innefattar att genomföra 1-3 förvärv årligen fram tills år 2025. Blick Globals förvärvsstrategi bygger på att förvärva kassaflödespositiva bolag med kompetent ledning, samt som tillhandahåller lösningar som speloperatörer tenderar att outsourca till tredje part inom *iGaming*. Dotterbolagen ska drivas autonomt i koncernen, samtidigt som närliggande affärsområden skapar positiva effekter och möjliggör synergier mellan nuvarande och potentiellt tillkommande affärsben. Utöver synergier räknar vi med att Bolaget även kan utöka sitt produktbjudande successivt, vilket ger koncernen en mer konkurrenskraftig position. Med de betydande framtida intäkterna som Analyst Group estimerar anses Blick Globals förutsättningar för framtida förvärv vara goda.

## Emissionerna stärker balansräkningen

Givet att företrädesemissionen fulltecknas under januari 2023 och den riktade emission genomförs, väntas Blick Global tillföras totalt ca 28,9 MSEK före emissionskostnader (3,5 MSEK), där den riktade emissionen utgör ca 4,1 MSEK. Genom att Bolaget betalar resterande köpeskilling av Brand Legends (15 MSEK) och reglerar ett bryggglån med 0,7 MSEK, kommer Bolagets kortfristiga skulder att minska. Det ska dock nämnas att Bolagets balansräkning fortfarande innehåller en tilläggsköpeskilling för OMI, vilken dock är avtalad och inte räntebärande, samt ett bryggglån som löper till den 31 mars 2023. Förvärvet av Brand Legends och den höga aktiviteten för Wiget innebär att Blick Global är kassaflödespositiva på operativ nivå och förväntas uppvisa lönsam tillväxt framgent, vilket både förväntas minska den finansiella risken, men även bäddar för att driva och utveckla nuvarande och potentiella affärsben.

<sup>1</sup>Grand View Research

<sup>2</sup>Allied Market Research

<sup>3</sup>Värde per aktie innan Blick Globals aktiesplit 1:100

<sup>4</sup>Nuvarande värdering baseras på samma antaganden som i november 2022, förändring i marknadsvärde beror på förändrad kapitalstruktur efter emissionerna

# BOLAGSBESKRIVNING

## FINANSIELLA OCH OPERATIVA MÅL

Blick Global är en förvärvsdriven koncern inom iGaming som sedan senaste förvärvet av Brand Legends består av totalt tre dotterbolag, indelade i tre affärsområden; *Digital Marknadsföring*, *Organiskt Sök* och *Spelutveckling*. Bolaget har kommunicerat en målsättning att koncernen som helhet ska uppnå en organisk genomsnittlig omsättningstillväxt per år (CAGR) om ca 30 % under perioden 2021-2025, i kombination med ett starkt kassaflöde och en positiv EBITDA-marginal om minst 20 %. Blick Global planerar har därutöver en uttalad strategi om att under de kommande åren förvärva 1-3 företag per år inom utvalda segment.

### Blick Global avser att växa dels organiskt, dels genom ytterligare förvärv.

Finansiella och operativa mål, 2021-2025



### Brand Legends är det senaste tillskottet i koncernen, vartefter ytterligare affärsområden kan komma att adderas.

Koncernstruktur och potentiellt kommande affärsområde



Källa: Blick Global

Då nuvarande tre affärsområdena främst inriktas mot iGaming uppstår synergier vertikalerna emellan, detta i form av exempelvis central marknadsföring, försäljning och distribution. Idag har Bolaget ett antal pågående förvärvsdiskussioner med ett flertal potentiella målbolag, och vad gäller tillkommande förvärv har Blick Global historiskt finansierat förvärv genom en kombination av kontanter och aktier.



**Wiget** arbetar för att effektivisera marknadsföringssatsningar inom iGaming, vilket möjliggörs via digitala marknadsföringslösningar baserade på maskininlärning och avancerad optimering som kärnelement. Intäktsmodellen består av två ben, *prestationsaffären* och *plattformaffären*. I den förstnämnda bedriver Wiget kampanjer där investerar i media för kunds räkning och intäktsdelar därigenom resultatet av kampanjerna. Den senare innebär att en eller flera plattformar görs tillgängliga för kunderna och priset beror på mängden mediavolymer som köps in, detta genom en licensavgift. Om Wiget utformar kampanjer för kunds räkning så tillkommer kostnader för varje klick/visning som kampanjen genererar, detta innebär att kunden kan minska sina marknadsföringskostnader med upp till 35-40 %.



**OMI** utvecklar och publicerar egna spel, såsom spelslottor och skrapspel, för nätcasino-industrin, där företagets erbjudanden är baserade på en egenutvecklad teknik och spelmekanik, vilket skapar en svårreplikerad fördel mot konkurrenter. OMI har ingått ett utvecklings- och distributionsavtal med en internationell välrenommerad partner, vilket medför en stabil bas för fortsatt global lansering.



**Brand Legends** har under de senaste 10 åren utvecklat och varit verksamma inom sökmotoroptimering (SEO) som innebär att kunders ranking vid organiskt sök stärks, vilket resulterar i att varumärket hamnar högre upp vid sökningar, detta samtidigt som konkurrenter därmed får det svårare att placera sig högre. Brand Legends har idag ett 30-tal kunder som återfinns på fyra olika geografiska platser och är främst aktiva inom e-commerce. Kundengagemangen är långa vilket bidrar till mindre säsongsvariationer.

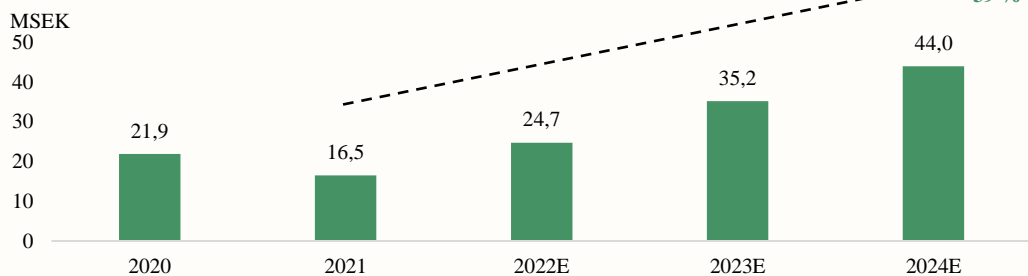
# FINANSIELL PROGNOSE

## Omsättningsprognos åren 2023-2024

Blick Global har publicerat preliminära försäljningssiffror för Q4-22, där nettoomsättning uppgår till 9,2 MSEK. Under helåret 2022 uppvisade därmed Blick Global en total tillväxt om 50 % (ej proforma), där Brand Legends tillträdde under maj år 2022. Under de senaste månaderna har båda vertikaler, Digital Marknadsföring och Organiskt Sök, erfarit en högre efterfrågan, vilket delvis är ett resultat av att allt fler sportevenemang tar plats i vardagen i takt med att de pandemi-relaterade effekterna avtar, då detta naturligt ökar intresset för sportsbetting och media-investeringar. Det mest uppmärksammade evenemanget, Fotbolls-VM, ägde rum under Q4-22, vilket innebar en språngbräda för Wigets affärer. Fotbolls-VM innebar en högre aktivitet i båda vertikaler, samtidigt som de större europeiska ligorna har förskjutits till H1-23 med fler matcher än historiskt, vilket förväntas driva en hög aktivitet i affärerna framgent. Vidare, gällande prognosen för år 2023 och framåt estimeras investeringar i digital marknadsföring öka vilket medför att Wiget och Brand Legends kan sluta nya kundavtal, något som väntas bidra till att driva försäljningen framgent. Därutöver förväntas OMI att fortsätta utveckla och lansera spel genom befintliga distributionsavtal, något som estimeras bidra med ytterligare intäkter. Sammantaget estimeras Blick Globals nettoomsättning uppgå till 44 MSEK under år 2024, vilket motsvarar en genomsnittlig årlig tillväxttakt (CAGR) om 39 % mellan åren 2021-2024.

Nettoomsättningen estimeras växa med en CAGR om ca 39 % för åren 2021-2024.

Nettoomsättning och tillväxt 2020-2024, Base scenario



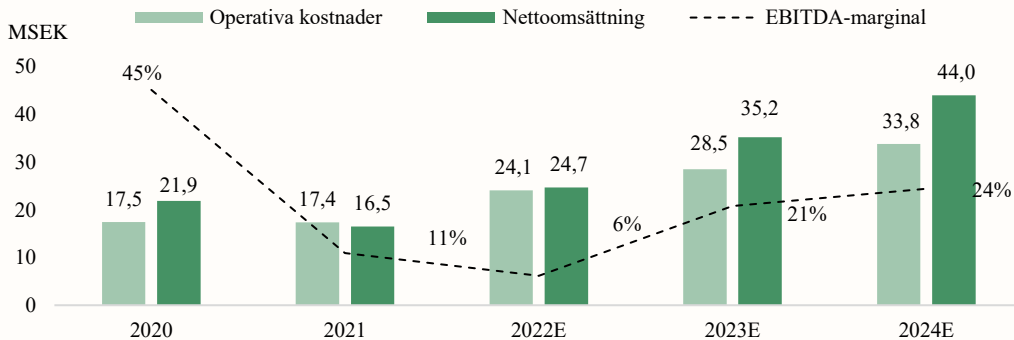
Analyst Groups prognoser

## Estimerade rörelsekostnader åren 2022-2024

Blick Globals två vertikaler karaktäriseras av skalbara affärsmodeller där återkommande intäkter är en del av intäktsmodellen, i kombination med låga rörliga kostnader. Vidare förväntas förvärvet av Brand Legends skapa förutsättningar till lägre kundanskaffningskostnader vilket stärker marginalen ytterligare för koncernen. Med bakgrund i detta estimerar vi att EBITDA-marginalen kommer att stiga framgent. Sammantaget estimerar Analyst Group att övriga externa kostnader såväl som personalkostnader kommer öka i lägre takt i förhållande till nettoomsättning under perioden. Operativa kostnader i förhållande till nettoomsättningen förväntas minska från 106 % år 2021 till 76 % år 2024 som en effekt av affärens skalbarhet. Detta förväntas resultera i att EBITDA-marginalen stiger från 11 % år 2021 till ~24 % år 2024.

Blick Globals affärsmodell skapar förutsättningar för skalbar tillväxt.

Operativa kostnader, nettoomsättning och EBITDA-marginal för 2020-2024, Base scenario<sup>1</sup>



Analyst Groups prognoser

**35 MSEK**  
**PROGNOSTISERAD**  
**OMSÄTTNING**  
**ÅR 2023E**

**~24 %**  
**EBITDA-**  
**MARGINAL**  
**2024E**

<sup>1</sup>Omsättning och EBITDA-resultat baseras på preliminära försäljnings- och resultatsiffror. Övriga intäkt- och kostnadsposter baseras på prognos från tidigare analys, publicerad november 2022.

# VÄRDERING

Jämförbara bolag	Market Cap (MSEK)	Enterprise Value (MSEK)	Omsättning CAGR '21-'23	EBITDA-marginal 2023	EV/S 2023	EV/EBITDA 2023
Kambi	5 715,9	6 063,2	7,2%	38,2%	2,9x	7,8x
GiG	3 590,3	3 985,1	28,7%	40,7%	2,9x	5,2x
Raketech	754,1	1 148,9	21,9%	43,6%	1,8x	4,3x
Angler Gaming	336,5	336,5	-5,3%	13,7%	0,9x	6,7x
Fantasma Games	194,9	202,2	131,5%	28,4%	4,8x	14,4x
Future Gaming Group <sup>1</sup>	234,1	388,1	67,4%	54,7%	6,1x	11,2x
Catena Media	2 080,0	2 621,5	-4,1%	39,2%	1,9x	4,7x
<b>Genomsnitt</b>	<b>1 843,7</b>	<b>2 106,5</b>	<b>35,3%</b>	<b>36,9%</b>	<b>3,0x</b>	<b>7,8x</b>
<b>Median</b>	<b>754,1</b>	<b>1 148,9</b>	<b>21,9%</b>	<b>39,2%</b>	<b>2,9x</b>	<b>6,7x</b>
Blick Global Group <sup>2</sup>	64,0	56,5	45,9%	20,8%	1,6x	7,5x

Källa: Analyst Groups prognoser samt Bloomberg

## Värdering: Base scenario

Sammantaget estimerar Analyst Group att Blick Global kommer att kunna uppvisa en god försäljningstillväxt under kommande år. Wigets digitala marknadsföringslösningar möjliggör för kunder att rikta marknadsföringsinsatser mot rätt profiler på ett datadrivet-, kostnadseffektivt- och träffsäkert vis, vilket nu också stöds av Brand Legends för att rikta söktrafik till Bolagets kunder. OMI:s säkrade distributionsavtal medför en trygg finansiell bas med god potential till royalties i samband med att företaget rullar ut spelen framgent. Utifrån den skalbarhet som de tre dotterbolagens affärsmodeller möjliggör estimeras koncernens EBITDA-marginal kunna stiga till 21 % år 2023. Koncernens huvudsakliga fokus på kort sikt är dock att växa top line och därigenom ta en större andel av de adresserbara marknaderna, varför Analyst Group utgår utifrån EV/S-multipeln. Ovan Peer-tabell innefattar bolag som samtliga är aktiva inom iGaming-industrin som verkar inom ett eller flera av Blick Globals befintliga affärsområden. Blick Globals nettoomsättning estimeras växa med en CAGR om 46 % mellan åren 2021 och 2023, vilket är högre än Peer-genomsnittet om 35 %. Samtidigt estimeras Blick Global nå en EBITDA-marginal om 21 %, att jämföra med genomsnittsvärdet om 37 % för Peer-gruppen. Till bakgrund av ovanstående anser Analyst Group att Blick Global bör handlas under medelvärdet för de jämförbara bolagen på EV/S, där vi tillämpar en målmultipel om 2,0x. Genom att applicera den valda målmultipeln på Analyst Groups estimerade omsättning om 35,2 MSEK år 2023 härleds ett Enterprise Value om 70,4 MSEK, motsvarande ett värde om 6,5 kr per aktie i ett Base scenario, med hänsyn till emissionerna.<sup>2</sup>

**6,5 KR**  
PER AKTIE I  
ETT BASE  
SCENARIO

**8,1 KR**  
PER AKTIE I  
ETT BULL  
SCENARIO

**3,7 KR**  
PER AKTIE I  
ETT BEAR  
SCENARIO

### Bull scenario

Följande är ett urval av potentiella värde drivare i ett Bull scenario:

- OMI lyckas lansera spel som når ut till den breda marknaden, samt att Wiget når en allt bredare kommersiell bas.
- År 2023 når Blick Global en nettoomsättning om 40,4 MSEK, motsvarande en CAGR om 56,5 % mellan åren 2021-2023.
- Baserat på relativt lägre kundanskaffningskostnader och en starkt operativ hävstång, bidrar detta till att EBITDA-marginalen förväntas stiga till 26 % år 2023.

Givet den högre omsättningen och den förbättrade marginalen appliceras en högre EV/S-multipel om 2,2x, vilket implicerar ett Enterprise Value om 89 MSEK, motsvarande ett värde per aktie om 8,1 kr i ett Bull scenario.<sup>3</sup>

### Bear scenario

Följande är ett urval av potentiella faktorer i ett Bear scenario:

- Distributionsavtalet för OMI uppnår inte sin fulla potential, vilket medför lägre royalties än väntat, kombinerat med svagare intäkts synergier i affärsområdet Digital Marknadsföring som bidrar till en lägre försäljningstillväxt.
- Högre kundanskaffningskostnader än väntat för Wiget förväntas resultera i att EBITDA-marginalen pressas, där vi i ett Bear scenario utgår från ett EBITDA om 2 MSEK år 2023, motsvarande en marginal om 8,1 %.

Givet den estimerade tillväxten och lönsamheten i scenariot appliceras en EV/S-multipel om 1,5x, vilket implicerar ett Enterprise Value om 37 MSEK, motsvarande ett värde per aktie om 3,7 kr i ett Bear scenario.<sup>3</sup>

<sup>1</sup>Omsättning och EBITDA baserat på 2022E.

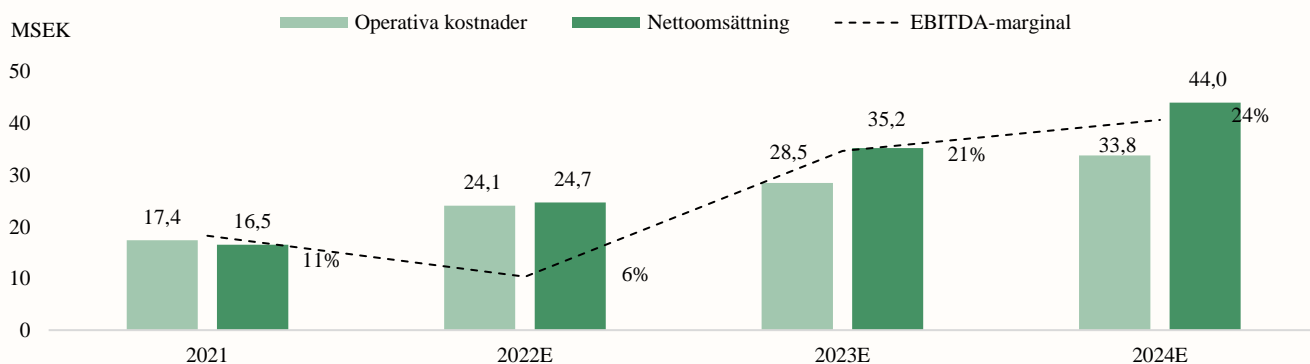
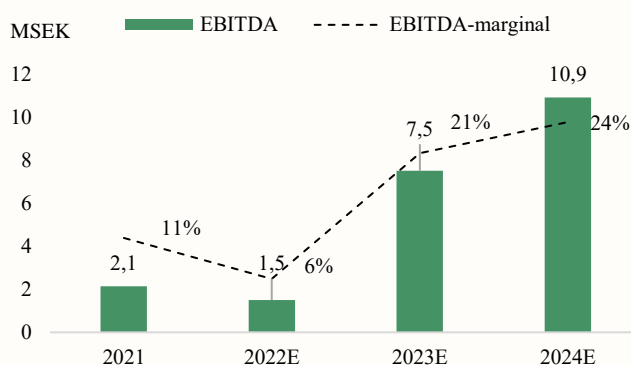
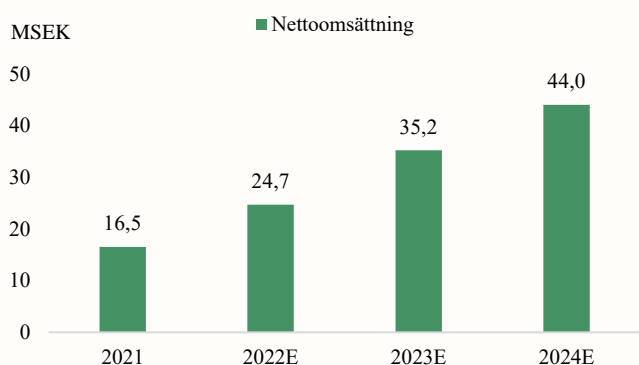
<sup>2</sup>Företrädesemissionen är säkerställd till 61,5 %. Analyst Group antar att företrädesemissionen blir fulltecknad.

<sup>3</sup>Se Appendix sida 10-11 för gjorda prognoser i Bull- respektive Bear scenario.



# APPENDIX

Base scenario (MSEK)	2021	Q4-22E <sup>1</sup>	2022E <sup>2</sup>	2023E	2024E
Omsättning	16,5	9,2	24,7	35,2	44,0
Övriga intäkter	2,4	0,1	0,4	0,4	0,4
Aktiverat arbete för egen räkning	0,6	0,1	0,4	0,4	0,4
<b>Summa intäkter</b>	<b>19,6</b>	<b>9,4</b>	<b>25,5</b>	<b>36,0</b>	<b>44,8</b>
Övriga externa	-11,3	-7,2	-19,0	-23,6	-28,1
Personalkostnader	-6,1	-1,1	-5,1	-4,9	-5,7
<b>EBITDA</b>	<b>2,1</b>	<b>1,2</b>	<b>1,5</b>	<b>7,5</b>	<b>10,9</b>
<i>EBITDA-marginal</i>	<i>11%</i>	<i>12%</i>	<i>6%</i>	<i>21%</i>	<i>24%</i>
Avskrivningar	-3,2	-1,0	-3,9	-6,2	-7,5
<b>EBIT</b>	<b>-1,1</b>	<b>0,2</b>	<b>-2,4</b>	<b>1,3</b>	<b>3,4</b>
<i>EBIT-marginal</i>	<i>neg.</i>	<i>2%</i>	<i>neg.</i>	<i>4%</i>	<i>8%</i>
Finansnetto	-2,0	-0,6	-1,8	-2,5	-3,1
<b>Resultat före skatt</b>	<b>-3,1</b>	<b>-0,5</b>	<b>-4,2</b>	<b>-1,1</b>	<b>0,4</b>

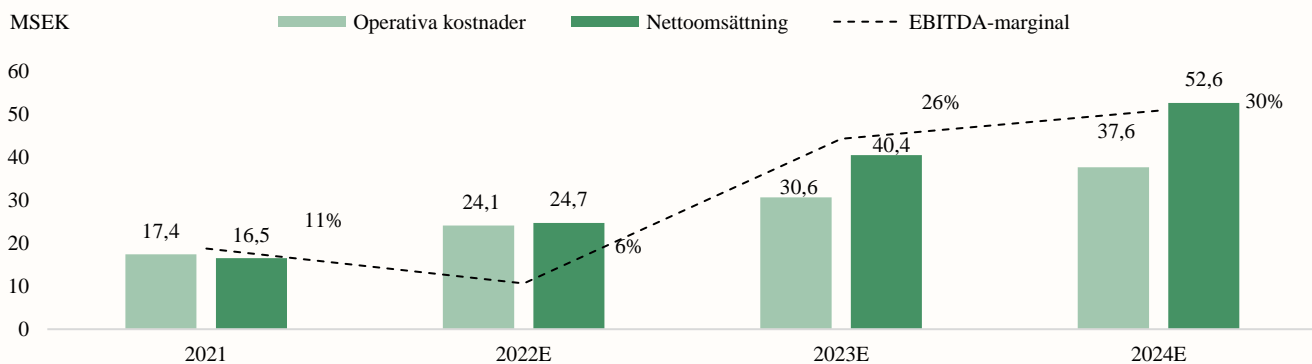
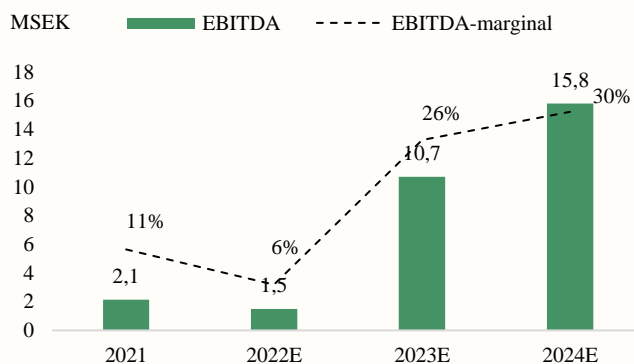
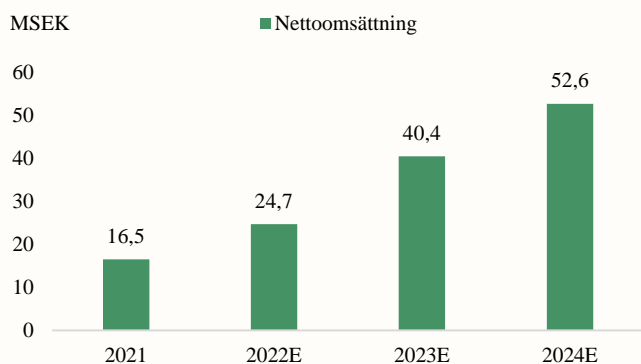


<sup>1</sup>Givet Blick Globals preliminära försäljnings- och resultatsiffror för Q4-22, kommunicerade den 25 januari.

<sup>2</sup>Omsättning och EBITDA-resultat baseras på preliminära försäljnings- och resultatsiffror. Övriga intäkt- och kostnadsposter baseras på prognos från tidigare analys, publicerad november 2022.

# APPENDIX

Bull scenario (MSEK)	2021	Q4-22E <sup>1</sup>	2022E <sup>2</sup>	2023E	2024E
Omsättning	16,5	9,2	24,7	40,4	52,6
Övriga intäkter	2,4	0,1	0,4	0,4	0,4
Aktiverat arbete för egen räkning	0,6	0,1	0,4	0,4	0,4
<b>Summa intäkter</b>	<b>19,6</b>	<b>9,4</b>	<b>25,5</b>	<b>41,2</b>	<b>53,4</b>
Övriga externa	-11,3	-7,2	-19,0	-25,7	-31,8
Personalkostnader	-6,1	-1,1	-5,1	-4,9	-5,8
<b>EBITDA</b>	<b>2,1</b>	<b>1,2</b>	<b>1,5</b>	<b>10,7</b>	<b>15,8</b>
<i>EBITDA-marginal</i>	<i>11%</i>	<i>12%</i>	<i>6%</i>	<i>26%</i>	<i>30%</i>
Avskrivningar	-3,2	-1,0	-3,9	-6,7	-8,5
<b>EBIT</b>	<b>-1,1</b>	<b>0,2</b>	<b>-2,4</b>	<b>4,0</b>	<b>7,3</b>
<i>EBIT-marginal</i>	<i>neg.</i>	<i>2%</i>	<i>neg.</i>	<i>10%</i>	<i>14%</i>
Finansnetto	-2,0	-0,6	-1,8	-2,8	-3,6
<b>Resultat före skatt</b>	<b>-3,1</b>	<b>-0,5</b>	<b>-4,2</b>	<b>1,2</b>	<b>3,8</b>

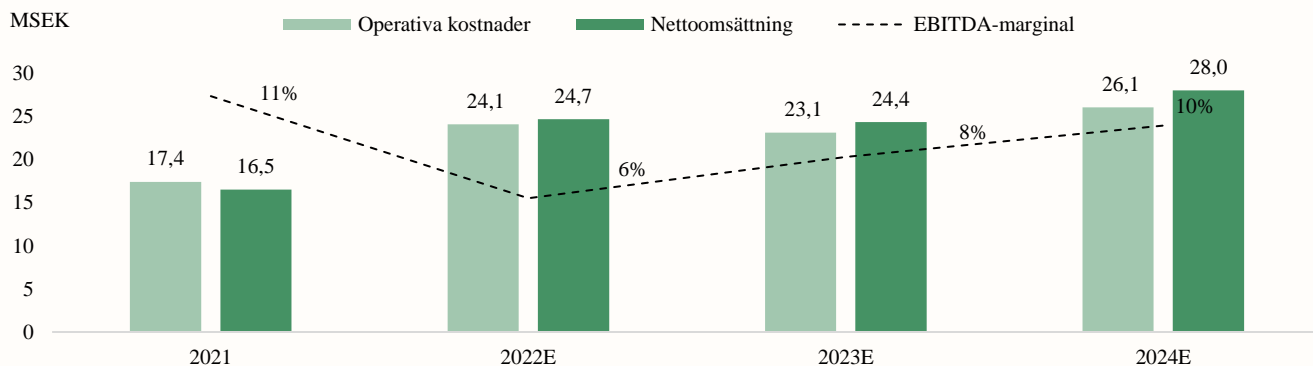
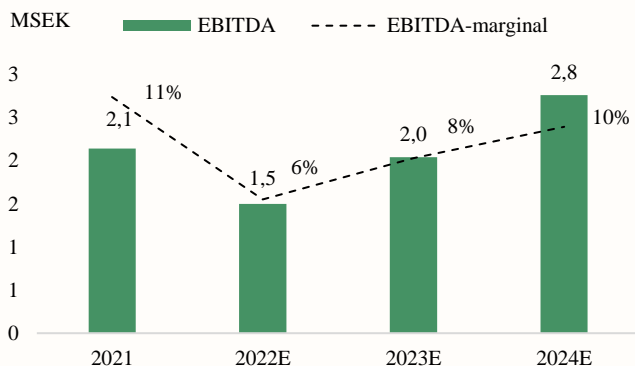
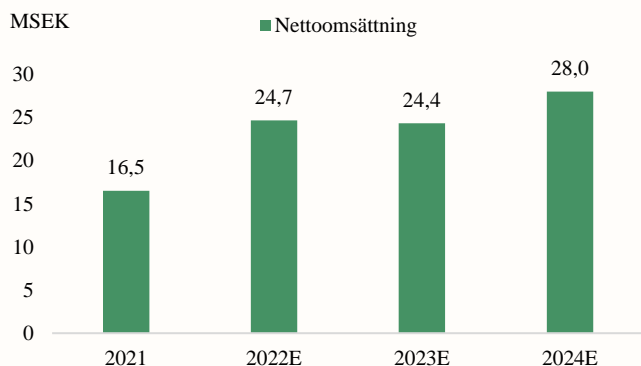


<sup>1</sup>Givet Blick Globals preliminära försäljnings- och resultatsiffror för Q4-22, kommunicerade den 25 januari.

<sup>2</sup>Omsättning och EBITDA-resultat baseras på preliminära försäljnings- och resultatsiffror. Övriga intäkt- och kostnadsposter baseras på prognos från tidigare analys, publicerad november 2022.

# APPENDIX

Bear scenario (MSEK)	2021	Q4-22E <sup>1</sup>	2022E <sup>2</sup>	2023E	2024E
Omsättning	16,5	9,2	24,7	24,4	28,0
Övriga intäkter	2,4	0,1	0,4	0,4	0,4
Aktiverat arbete för egen räkning	0,6	0,1	0,4	0,4	0,4
<b>Summa intäkter</b>	<b>19,6</b>	<b>9,4</b>	<b>25,5</b>	<b>25,2</b>	<b>28,8</b>
Övriga externa	-11,3	-7,2	-19,0	-17,9	-20,1
Personalkostnader	-6,1	-1,1	-5,1	-5,3	-5,9
<b>EBITDA</b>	<b>2,1</b>	<b>1,2</b>	<b>1,5</b>	<b>2,0</b>	<b>2,8</b>
<i>EBITDA-marginal</i>	<i>11%</i>	<i>12%</i>	<i>6%</i>	<i>8%</i>	<i>10%</i>
Avskrivningar	-3,2	-1,0	-3,9	-4,9	-5,6
<b>EBIT</b>	<b>-1,1</b>	<b>0,2</b>	<b>-2,4</b>	<b>-2,9</b>	<b>-2,9</b>
<i>EBIT-marginal</i>	<i>neg.</i>	<i>2%</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>
Finansnetto	-2,0	-0,6	-1,8	-1,7	-2,0
<b>Resultat före skatt</b>	<b>-3,1</b>	<b>-0,5</b>	<b>-4,2</b>	<b>-4,6</b>	<b>-4,8</b>



<sup>1</sup>Givet Blick Globals preliminära försäljnings- och resultatsiffror för Q4-22, kommunicerade den 25 januari.

<sup>2</sup>Omsättning och EBITDA-resultat baseras på preliminära försäljnings- och resultatsiffror. Övriga intäkt- och kostnadsposter baseras på prognos från tidigare analys, publicerad november 2022.

# 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 **Blick Global Group AB** (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.

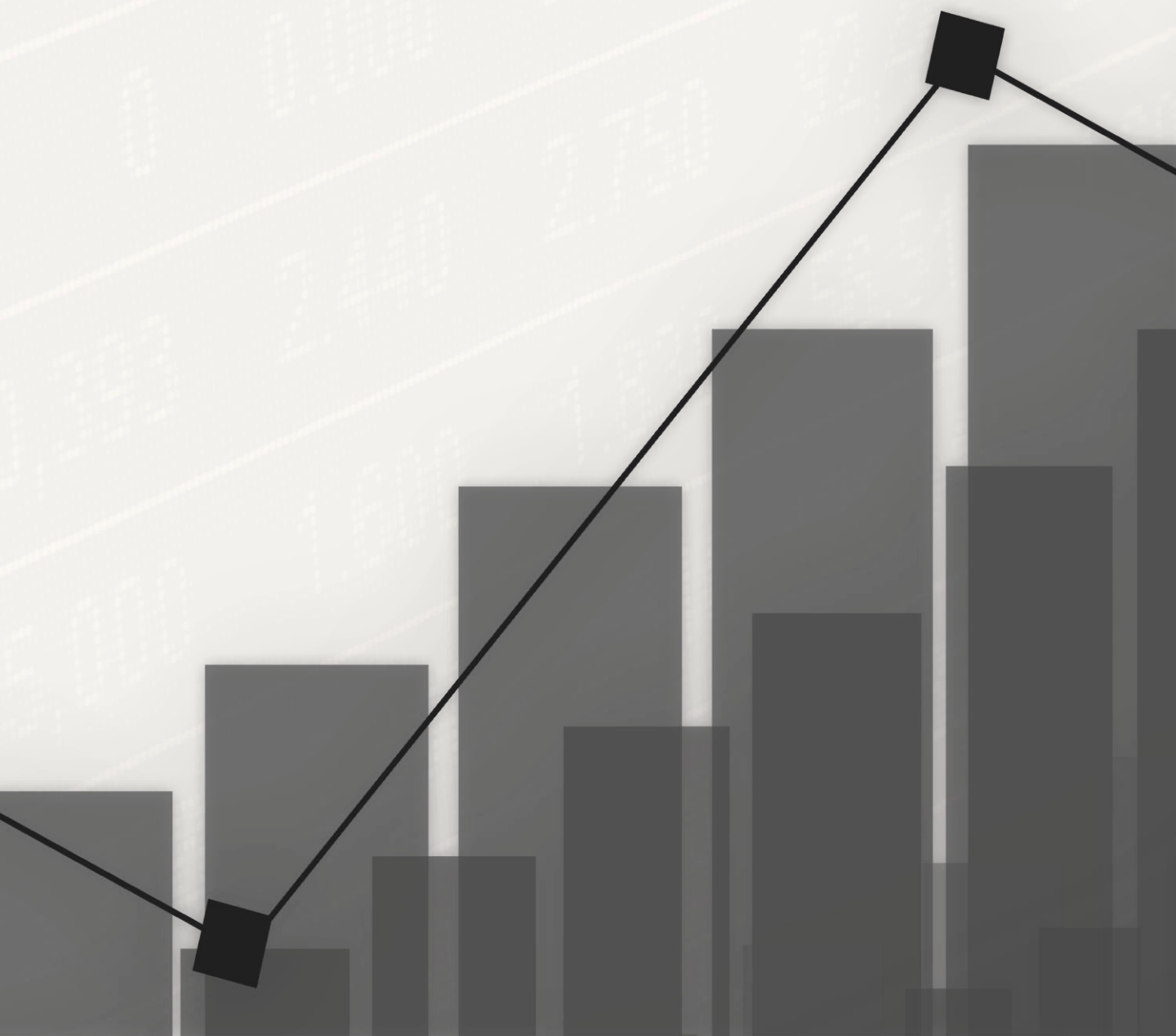
Analytiker äger inte aktier i bolaget.

## 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.



Analyst Group



**AG EQUITY RESEARCH AB**

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