

Blick Global Group AB (BLICK)



Starkt momentum bäddar för lönsam tillväxt

Blick Global Group AB ("Blick Global" eller "Bolaget") är en förvärvsinriktad koncern inom iGaming, och är idag verksam genom tre affärsben: *Spelutveckling*, *Digital Marknadsföring* och *Organiskt sök*. Genom ett starkt affärsmomentum efter Fotbolls-VM 2022 inom Digital Marknadsföring kombinerat, med förväntade intäktssynergier mellan Wiget och Brand Legends, detta förväntas resultera i en lönsam tillväxt för koncernen. Blick Global estimeras uppnå en EBITDA-marginal om ca 21 % under helåret 2023. 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 6,9 kr (6,5) i ett Base scenario.

Stark omsättningstillväxt

Nettoomsättning under det fjärde kvartalet uppgick till 9,1 MSEK (3,5), vilket motsvarar en tillväxt om 158 % Y-Y och 40 % Q-Q. Där det bör tilläggas att förvärvet av Brand Legends tillträdades under maj månad 2022, vilka har bidragit till intäktsökning Y-Y. Utöver förvärvet att Brand Legends härleds intäktsökningen i synnerhet till hög marknadsföringsaktivitet under Fotbolls-VM, för helåret 2022 uppgår nettoomsättningen till 24,7 MSEK (16,5), vilket motsvarar en tillväxt om 50 %.

Stärkt lönsamhet under fjärde kvartalet

Blick Globals EBITDA-resultat uppgick till 1,2 MSEK under det fjärde kvartalet, vilket är en förbättring både Q-Q (0,7) och Y-Y (-0,9). EBITDA-resultatet innebär att EBITDA-marginalen uppgick till 12 % under kvartalet, vilket är den högsta marginalen på kvartalsbasis under år 2022 för Blick Global. Den stärkta lönsamheten antas förklaras av förvärvet av Brand Legend som bidrar med både positiva kassaflöden och lönsamhet till koncernen, men även av den höga aktiviteten inom dotter-bolaget Wiget. Därutöver har Bolagets utvecklats med god kostnadskontroll, då de totala rörelsekostnaderna i andel mot omsättningen utgjorde ca 93 % under Q3-22 men uppvisade en förbättring till en andel om 89 % under Q4-22. Sammantaget har Blick Global uppvisat en lönsam tillväxt och förväntas göra det framgent, genom bl.a. fortsatt hög aktivitet hos kunder och god kostnadskontroll.

OMI Gaming närmare sig lansering

OMI Gaming, koncernens dotterbolag inom spelutveckling, utvecklar egna online spel såsom spelslotter och skrapspel för nätcasino-industrin. Primärt fokus inom OMI har varit att färdigställa första spelet av fyra till en av de största distributörerna inom online spel, vilka har sitt säte i USA. Erik Ahlberg, VD för Blick Global, guidar för att OMI inom en snar framtid ska kunna meddela ett lanseringsdatum för det första spelet, samtidigt som spelet redan har erhållit positiv respons från kunden. Därutöver guidar Erik att OMI förväntas kunna starta utveckling av ett andra spel under Q1-23. Att OMI närmare sig lansering av det första spelet och gör det som en exklusiv spelstudio till en stor amerikanska distributör, bäddar för att OMI kommer kunna bli inkomstgenerande under 2023.

¹Justeringen som görs i denna analysuppdatering beror på en lägre utspädnings effekt än förväntat från emissionerna och en högre nettoskuld än vid utgången av januari.

VÄRDERINGSINTERVALL¹

Bear
2,1 kr

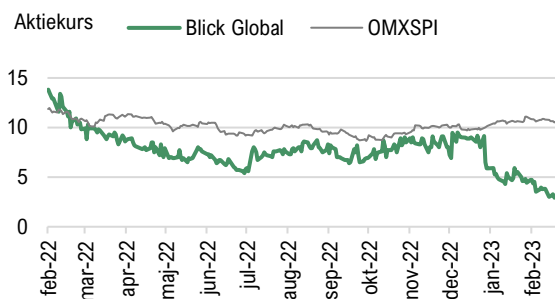
Base
6,9 kr

Bull
8,9 kr

NYCKELDATA

Senast betalt (2023-03-07)	2,8
Antal Aktier (st.)	9 561 421
Market Cap (MSEK)	27,1
Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK)	4,1
Enterprise Value (MSEK)	31,2
Lista	Spotlight Stock Market
Kvartalsrapport 1 2023	2023-04-27

KURSUMVECKLING



HUVUDÄGARE (KÄLLA: HOLDINGS)

Rickard Vikström	28,0 %
Soheil Amourpour	6,1 %
Vision Invest AB	6,0 %
Avanza Pension	5,3 %
Ribacka Group AB	3,4 %

PROGNOSER (MSEK)

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Nettoomsättning	16,5	24,7	35,1	43,8	53,5
Summa intäkter	19,6	25,5	35,9	44,6	54,3
Övriga externa kostnader	-11,3	-18,6	-23,5	-28,0	-33,7
Personalkostnader	-6,1	-5,4	-4,9	-5,7	-6,4
EBITDA	2,1	1,5	7,5	10,9	14,2
<i>EBITDA-marginal</i>	<i>11,0%</i>	<i>6,0%</i>	<i>20,8%</i>	<i>24,4%</i>	<i>26,1%</i>
Avskrivningar	-3,2	-4,0	-6,1	-7,4	-9,1
EBIT	-1,1	-2,5	1,3	3,4	5,1
<i>EBIT-marginal</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>3,7%</i>	<i>7,7%</i>	<i>9,4%</i>
EV/S	1,9x	1,2x	0,9x	0,7x	0,6x
EV/EBITDA	14,3x	20,2x	4,1x	2,8x	2,2x

Innehållsförteckning

Introduktion	2
Kommentar Q4-rapport	3-4
Investeringssidé	5
Bolagsbeskrivning	6
Finansiell Prognos	7
Värdering	8
Appendix	9-11
Disclaimer	12

OM BOLAGET

Blick Global Group är en förvärvsriktad 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. Wiget arbetar för att effektivisera marknadsföringssatsningar inom iGaming. OMI utvecklar och publicerar egna spel, såsom spelslottar och skrapspel, för nätcasino-industrin. Brand Legends utvecklar och varit verksam inom SEO som innebär att kunders ranking vid organiskt sök stärks.

VD och ORDFÖRANDE

Verkställande Direktör Erik Ahlberg

Styrelseordförande Rickard Vikströms

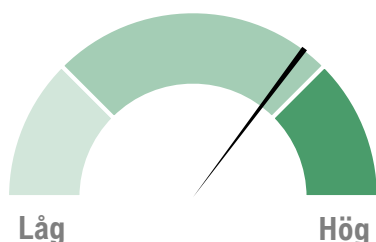
ANALYTIKER

Namn David Rimbe

Telefon +46 70 336 33 84

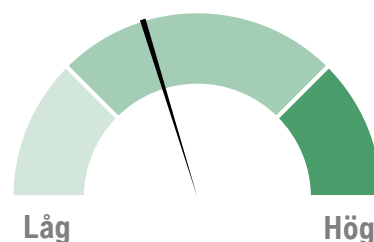
E-mail david.rimbe@analystgroup.se

Värde drivare



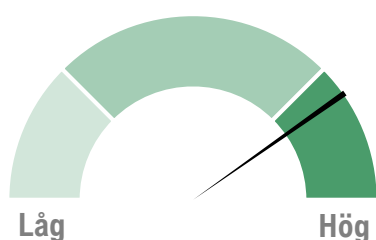
Fotbolls-VM innebar en ökad marknadsföringsaktivitet hos Bolagets kunder, varav Blick Global ökade tillväxten kraftigt under slutet av 2022. Bolaget har nu ett högt affärsmomentum inom koncernen kunder antas bibehålla en hög aktivitet för att behålla kunder efter Fotbolls-VM, samtidigt som de större fotbollsligorna är igång. Affärsmomentumet förväntas ytterligare stärkas genom intäkts synergier mellan Wiget och Brand Legends. Därtill står dotterbolaget OMI inför lansering av det första spelet (av fyra) till en stor amerikansk distributör.

Lönsamhet



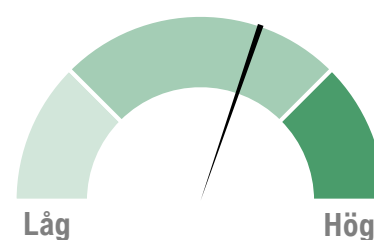
För helåret 2022 uppgår EBITDA-resultatet till 1,5 MSEK (2,1), med en EBITDA-marginal om 6 % (11 %). Samtidigt har Blick Global uppvisat en tydlig och stark lönsamhetstrend på kvartalsbasis. Förvärvet av Brand Legends har sedan maj 2022 bidragit till koncernen med positivt kassaflöde och lönsamhet, vilket i kombination med en högre aktivitet inom Wiget, bådär för en marginal expansion framgent. Betyget är dock baserat på historik och är ej framåtblickande.

Ledning & Styrelse



Ledningen och styrelsen inom koncernen består av ett erfaret team, vilka bedöms besitta rätta kvalifikationer för att lyckas leverera på Bolagets långsiktiga målsättning. Erik Ahlberg, VD för Blick Global, har lång erfarenhet från onlinespelindustrin och har haft flera ledande positioner på globala och börsnoterade bolag i branschen. Därtill uppgår det totala insynsägandet till 39 %, varav Rickard Vikströms, styrelseordförande, har ett totalt ägande om 28 %, vilket ingjuter förtroende.

Risk



Blick Globals kassa uppgick vid utgången av Q4-22 till 2,9 MSEK. Bolaget har efter kvartalets utgång genomfört en företrädesemission och en riktad emission, vilket reglerar slutlikviden för Brand Legend som tyngde Bolagets balansräkning. Stärkt balansräkning, vilket i kombination med lönsamhet i koncernen minskar risken för extern finansiering framgent. Därtill, finns det en överhängande risk för nya regleringar och lagar på den snabbväxande iGaming-marknaden.

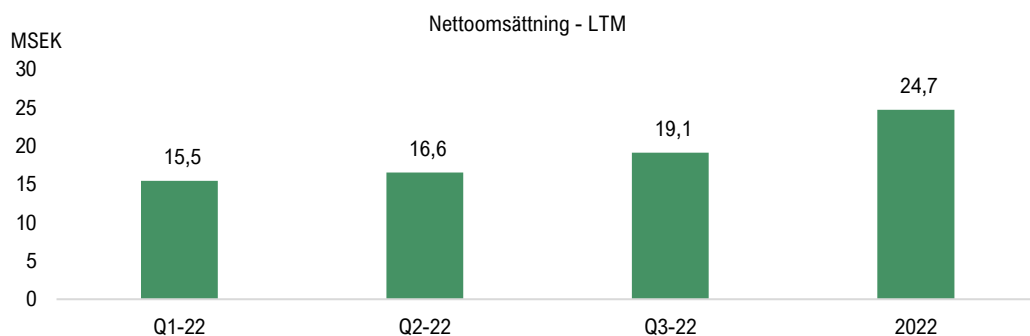
Nettoomsättningsökning under det fjärde kvartalet

Blick Global redovisade under det fjärde kvartalet 2022 en nettoomsättning uppgående till 9,1 MSEK (3,5), motsvarande en tillväxt om 158 % mot jämförbart kvartal år 2021. Dock ska det tilläggas att förvärvet av Brand Legends tillträdde i maj månad 2022 och därav inte ingick i koncernen, varför vi väljer att jämföra mot föregående kvartal (Q3-22). Under föregående kvartal (Q3-22) uppgick nettoomsättningen till 6,5 MSEK, vilket motsvarar en ökning om ca 2,6 MSEK i absoluta tal och en tillväxt om 40 % Q-Q. Under januari månad 2023 kommunicerade Blick Globals preliminära försäljnings- och resultatsiffror, vartefter Analyst Group kommenterade och publicerade en aktieanalys, vilken kan läsas [här](#). De preliminära siffrorna var i linje med det faktiska utfallet och intäktsökningen härleds i synnerhet till den ökade marknadsaktiviteten under Fotbolls-VM. Samtidigt, som vi tidigare har kommunicerat, antas Wigets kunder bibehålla en hög aktivitet för att behålla nytilkomna kunder i samband med Fotbolls-VM. Därutöver innebar Fotbolls-VM en fördröjning av de större europeiska fotbollsligorna som pausades under Fotbolls-VM, H1-23 kommer därav innefatta fler matcher än historiskt, vilket förväntas kunna driva en hög marknadsaktivitet bland Wigets kunder framgent. Blick Global redovisar nu sitt tredje kvartal i rad med tillväxt både Y-Y och Q-Q, vilket påvisar den starka underliggande tillväxten i Bolagets dotterbolag. För helåret 2022 uppgår nettoomsättning till 24,7 MSEK (16,5), vilket motsvarar en tillväxt om 50 %, vilket Analyst Group anser är en stark prestation.

Blick Globals tillväxt illustreras tydligt på LTM-basis. Dotterbolaget Brand Legends tillträdde under maj månad 2022

Nettoomsättningen stiger på LTM-basis.

Nettoomsättning på LTM-basis



Källa: Blick Global

Erik Ahlberg, VD för Blick Global, skriver i delårsrapporten att koncernens spelstudio, OMI Gaming, under 2022 huvudsakligen har fokuserat på att färdigställa första spelet av fyra till en av de största distributörerna inom online spel, vilka har sitt säte i USA. OMI uppges inom en snar framtid kunna meddela ett lanseringsdatum för det första spelet, samtidigt som man hittills har erhållit positiv respons från kund, vilket Analyst Group ser positivt på och möjliggör för OMI att kunna bli inkomstgenererande under år 2023. Därutöver förväntas OMI kunna starta utveckling av ett andra spel under det första kvartalet 2023.

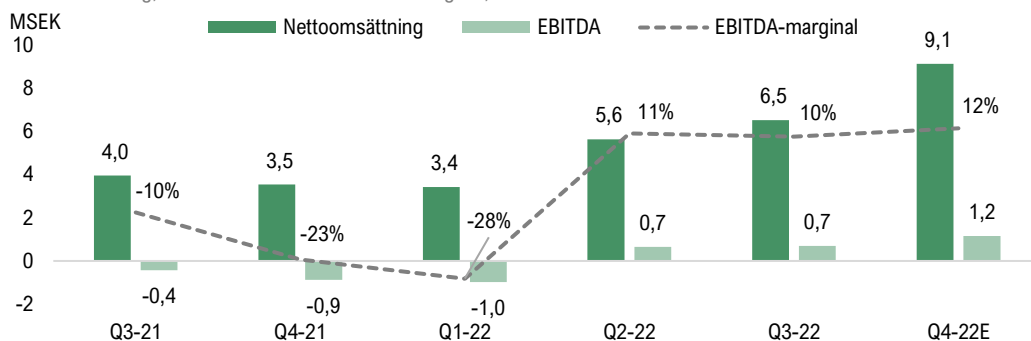
EBITDA-marginalen uppgick till 12 % under det fjärde kvartalet

EBITDA-resultatet uppgick under det fjärde kvartalet till 1,2 MSEK, vilket är en förbättring både mot föregående kvartal (0,7), tillika motsvarande period föregående år (-0,9), då Brand Legends inte ingick i koncernen. EBITDA-marginalen uppgick till 12 % under det fjärde kvartalet, vilket även är den högsta marginalen på kvartalsbasis under 2022. Sett till Bolagets totala rörelsekostnader uppgick dessa till 8,1 MSEK, vilket kan jämföras mot föregående kvartal om 6,1 MSEK, motsvarande en ökning om 2 MSEK i absoluta tal. Trots ökningen om 2 MSEK minskar de totala rörelsekostnaderna i relation till omsättning, vilket Analyst Group ser positivt på och påvisar skalbarheten inom koncernens vertikaler.

För helåret 2022 uppgår EBITDA-resultatet till 1,5 MSEK (2,1), med en EBITDA-marginal om 6 % (11 %). Brand Legends tillträdades under maj månad 2022 och uppges bidra med ett positivt kassaflöde och en god lönsamhet till koncernen, vilket även styrks av grafen som illustrerar koncernens nettoomsättning, EBITDA och EBITDA-marginal för de senaste 6 kvartalen (Q3-21 – Q4-22).

Stigande lönsamhet på kvartalsbasis under år 2022.

Nettoomsättning, EBITDA-resultat och EBITDA-marginal, Q3-21 – Q4-22



Källa: Blick Global

Slutlikvid för förvärvet av Brand Legends

Vid utgången av Q4-22 uppgick kassan till 2,9 MSEK, vilket kan jämföras mot föregående kvartal då kassan uppgick till 2,2 MSEK, motsvarande en ökning om ca 0,8 MSEK. Efter kvartalets utgång har Blick Global genomfört en företrädesemission och en riktad emission för att betala slutlikviden av förvärvet av Brand Legends. Utfallet av företrädesemission blev en teckningsgrad om 61,5 %, varav ca 23,7 % tecknades med och utan stöd av uniträtter och ca 37,9 % tecknades via emissionsgaranter. Genom företrädesemission tillförs Blick Global 15,3 MSEK. Därtill genomförde Blick Global en riktad emission vilket tillförde Blick Global 4 MSEK. Bolagets aktier har därmed ökat från ca 4,7 miljoner aktier till ca 9,6 miljoner aktier efter emissionerna och Bolaget har totalt tillförs 19,3 MSEK före emissionskostnader. Därmed har slutlikviden för förvärvet av Brand Legends finansierats genom en kombination av riktad och företrädesemission där likviden i sin helhet kommer att vara reglerad under februari 2023, vilket även innebär att Bolaget stärker sin balansräkning. Därtill ska det tilläggas att koncernen som helhet uppvisar en lönsam tillväxt och förväntas göra det framgent, vilket möjliggör för Blick Global att bygga en kassa som stärker den organiska tillväxten, såväl som förbättrar möjligheten för potentiella förvärv.

Sammantaget har Blick Global visat på tillväxt och ökad lönsamhet under det fjärde kvartalet, vilket Analyst Group anser är ett styrketecken. Fotbolls-VM har stärkt marknadsföringsaktiviteten bland Wigets kunder under kvartalet, vilket har bidragit till en kraftig tillväxt, parallellt som det bäddar för en fortsatt hög aktivitet framgent, dessutom när Blick Global kan komplettera erbjudandet med Brand Legends SEO (*Search Engine Optimization*). Utöver Wiget och Brand Legend närmar sig OMI en lansering av det första online-spelet och förväntas påbörja utvecklingen av ett andra spel, vilket bäddar för intäktsgenerande. Sammantaget anser Analyst Group att Blick Global står inför ett spännande 2023 och besitter en bra position för att fortsättningsvis uppvisa lönsam tillväxt.

INTÄKTS-
SYNERGIER I
SIKTE

~13 %
GENOMSNTLIG
MARKNADS-
TILLVÄXT

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 intäkts synergier 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*), förväntas inom en snar framtid lansera ett första spel, vilken redan har erhållit positiv respons från kund, samt påbörja utvecklingen av det andra online spelet av fyra till en stor amerikanska distributör.

Stark underliggande marknadstillväxt

Blick Global är idag, övergripande, verksam 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^{1,2}. 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 förutsättningar som krävs för att kunna skala upp Bolagets nuvarande verksamhet och nå uppsatta finansiella mål, motsvarande en organisk omsättningstillväxt om 30 % årligen samt uppnå en EBITDA-marginal om +20 %. För helåret 2022 uppnådde Blick Global en omsättningstillväxt om hela 50 %, vilken uppgick till 24,7 MSEK (16,5), inklusive förvärvet av Brand Legends.

Motiverat värde om 6,9 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 genomförda emissioner under januari/februari år 2023 har Bolagets nettoskuld minskat, medan antalet aktier ökat. Utfallet av företrädesemission blev en teckningsgrad om 61,5 %, varav Blick Global tillförs 15,3 MSEK via företrädesemission, därtill genomförde Bolaget en riktad emission vilket tillförde Blick Global 4 MSEK. Bolagets aktier har därmed ökat från ca 4,7 miljoner aktier till ca 9,6 miljoner aktier efter emissionerna och Bolaget har totalt tillförts 19,3 MSEK före emissionskostnader. Med hänsyn till de genomförda emissionerna och den förändrade kapitalstruktur, härleder vi ett potentiellt värde om 6,9 kr per aktie (6,5) på 2023 års prognos, motsvarande ett bolagsvärde (Market Cap) om 66,1 MSEK (77,8).³

Fortsatta förvärsambitioner möjliggör ytterligare diversifiering

I samband med Q3-rapporten 2022 offentliggjorde Blick Global en förvärsstrategi vilken innefattar att genomföra 1-3 förvärv årligen fram tills år 2025. Blick Globals förvärsstrategi 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 produkterbjudande 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

Kassan uppgick vid utgången av Q4-22 till 2,9 MSEK, vilket kan jämföras mot föregående kvartal då kassan uppgick till 2,2 MSEK, motsvarande en ökning om ca 0,8 MSEK. Givet utfallet av emissionerna, företrädesemissionen och den riktade emissionen, tillfördes Bolaget totalt 19,3 MSEK före emissionskostnader, vilket genomfördes efter utgången av det fjärde kvartalet. Genom att Bolaget betalar resterande köpeskilling av Brand Legends (15 MSEK) och reglerar ett bryggglån med 0,7 MSEK, vilket förväntas regleras i februari 2023, 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 som bäddar för att driva och utveckla nuvarande och potentiella affärsben.

¹Grand View Research

²Allied Market Research

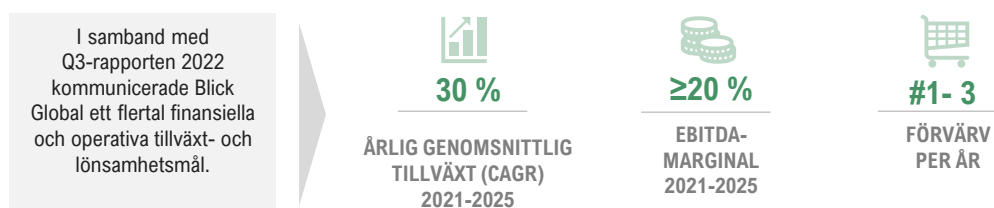
³Nuvarande värdering baseras på samma antaganden som i januari 2023. Justeringen som görs i denna analysuppdatering beror på en lägre utspädningseffekt än förväntat från emissionerna och en högre nettoskuld än vid utgången av januari.

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



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. Intäktmodellen 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 mediavolym 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 värenommerad 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 säsongvariationer.



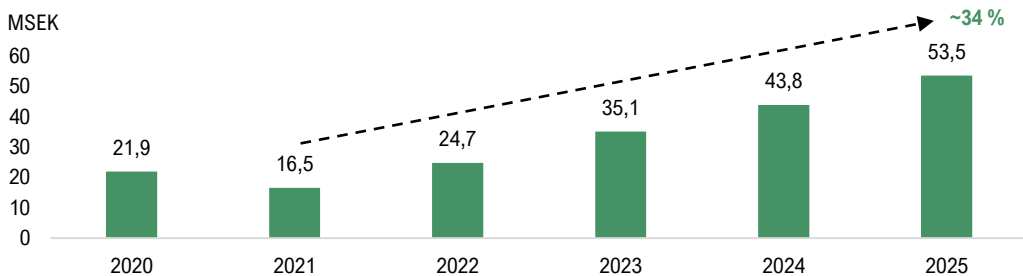
Omsättningsprognos åren 2023-2025

Blick Global redovisade under det fjärde kvartalet 2022 en nettoomsättning uppgående till 9,1 MSEK (3,5). Under helåret 2022 uppvisade därmed Blick Global en totalt tillväxt om 50 % (ej proforma), där Brand Legends tillträdde under maj år 2022 motsvarande en helårsomsättning om 24,7 MSEK. Under de senaste månaderna har båda vertikaler, Digital Marknadsföring och Organiskt Sök, erfarit en högre efterfrågan, med flertal större sportevenemang under de senaste året, vilket naturligt ökar intresset för sportsbetting och mediainvesteringar. Det mest uppmärksammade evenemanget, Fotbolls-VM, ägde rum under Q4-22, vilket innebar en sprängbräda för Wigets affärer. Wigets kunder förväntas bibehålla en hög aktivitet för att behålla nytilkomna kunder, samt så innebar Fotbolls-VM en fördröjning av de större europeiska fotbollsligorna som pausades, H1-23 kommer därav innefatta fler matcher än historiskt, vilket förväntas kunna driva en hög marknadsaktivitet bland Wigets kunder framgent. Samtidigt förväntas intäkts synergier mellan vertikaler digital marknadsföring och organiskt sök, då tjänsterna kombinerat stärker marknadsföring och organiskt sök, då tjänsterna kombinerat stärker 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 53 MSEK under år 2025, vilket motsvarar en genomsnittlig årlig tillväxttakt (CAGR) om 34 % mellan åren 2021-2025.

35 MSEK
PROGNOSTISERAD
OMSÄTTNING ÅR
2023E

Nettoomsättningen estimeras växa med en CAGR om ca 34 % för åren 2021-2025.

Nettoomsättning och tillväxt 2020-2025, Base scenario



Analyst Groups prognoser

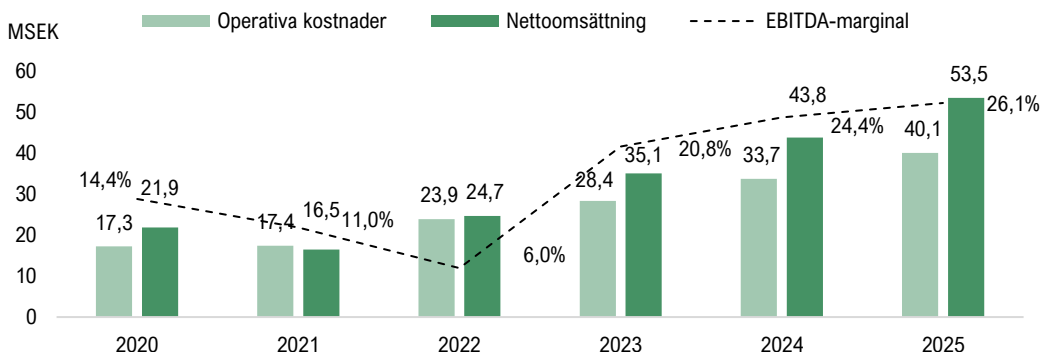
Estimerade rörelsekostnader åren 2022-2024

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 kundanskaffnings-kostnader 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 74 % år 2025 som en effekt av affärens skalbarhet. Detta förväntas resultera i att EBITDA-marginalen stiger från 11 % år 2021 till ~26 % år 2025.

Blick Globals affärsmodell skapar förutsättningar för skalbar tillväxt.

Operativa kostnader, nettoomsättning och EBITDA-marginal för 2020-2025, Base Scenario

~25 %
EBITDA-MARGINAL
2025E



Källa: Blick Global

Jämförbara bolag	Market Cap (MSEK)	Enterprise Value (MSEK)	Omsättning CAGR '21-'23	EBITDA-marginal 2023	EV/S 2023	EV/EBITDA 2023
Kambi	6 359	5 172	7,4%	36,9%	2,5x	6,7x
GiG	3 377	3 956	27,4%	43,1%	2,9x	6,7x
Raketech	838	1 239	25,1%	36,2%	1,8x	5,1x
Angler Gaming	272	273	-13,5%	8,2%	0,8x	8,2x
Fantasma Games	202	210	131,5%	28,4%	5,0x	15,0x
Future Gaming Group ¹	197	339	65,2%	51,5%	5,5x	10,7x
Catena Media	2 398	2 966	-4,1%	39,2%	2,1x	5,4x
Genomsnitt	1 949	2 022	34,1%	34,8%	3,0x	8,3x
Median	838	1 239	25,1%	36,9%	2,5x	6,8x
Blick Global Group ²	27	31	45,8%	20,8%	0,9x	4,1x

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 34 %. Samtidigt estimeras Blick Global nå en EBITDA-marginal om 21 %, att jämföra med genomsnittsvärdet om 35 % 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 70,2 MSEK, motsvarande ett värde om 6,9 kr per aktie i ett Base scenario, med hänsyn till de genomförda emissionerna under februari månad.²

6,9 KR

PER AKTIE I ETT
BASE 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 8,9 kr i ett Bull scenario.³

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 %.

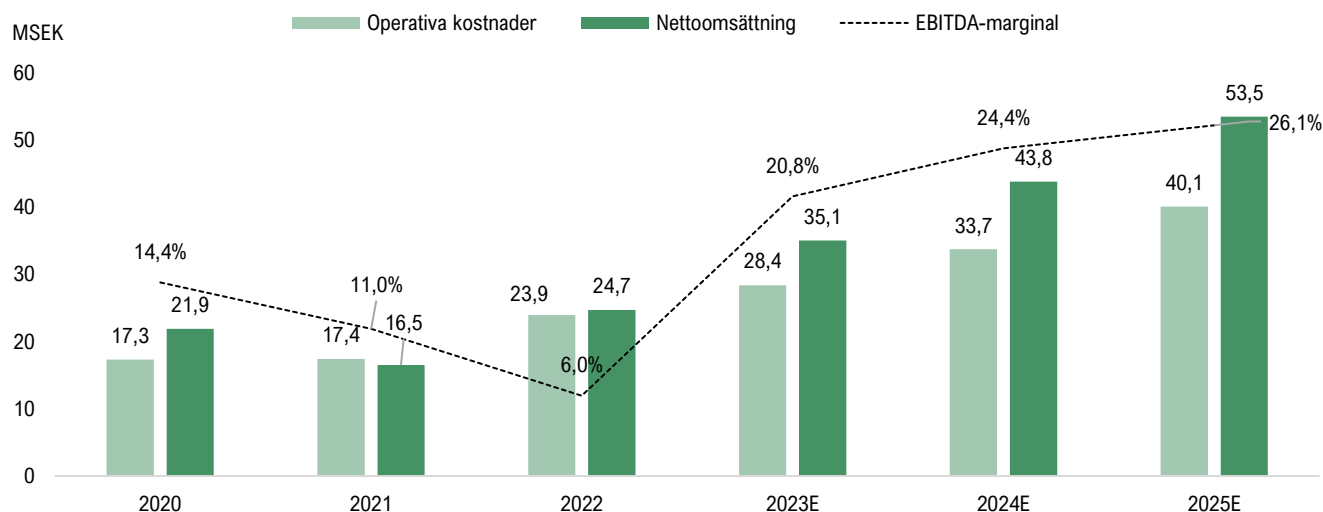
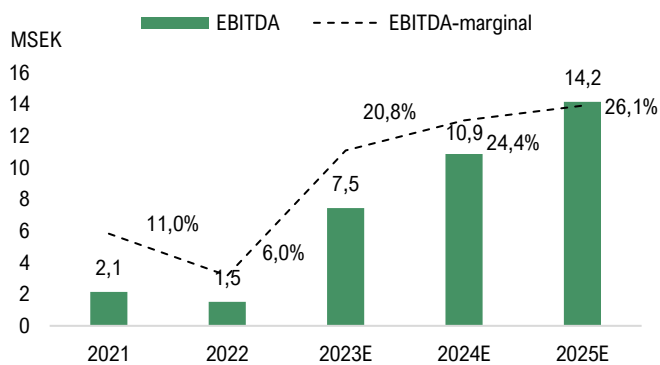
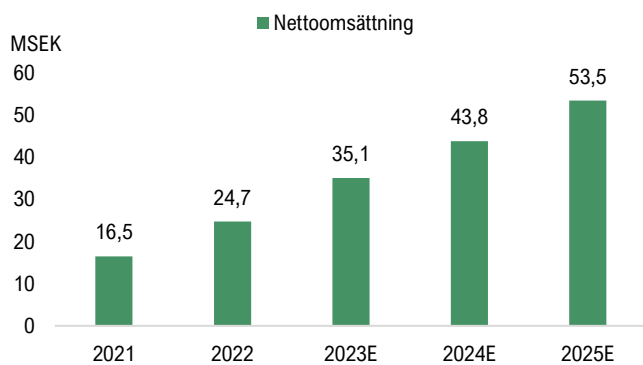
Givet den estimerade tillväxten och lönsamheten i scenariot appliceras en EV/S-multipel om 1x, vilket implicerar ett Enterprise Value om 37 MSEK, motsvarande ett värde per aktie om 2,1 kr i ett Bear scenario.³

¹Omsättning och EBITDA baserat på 2022.

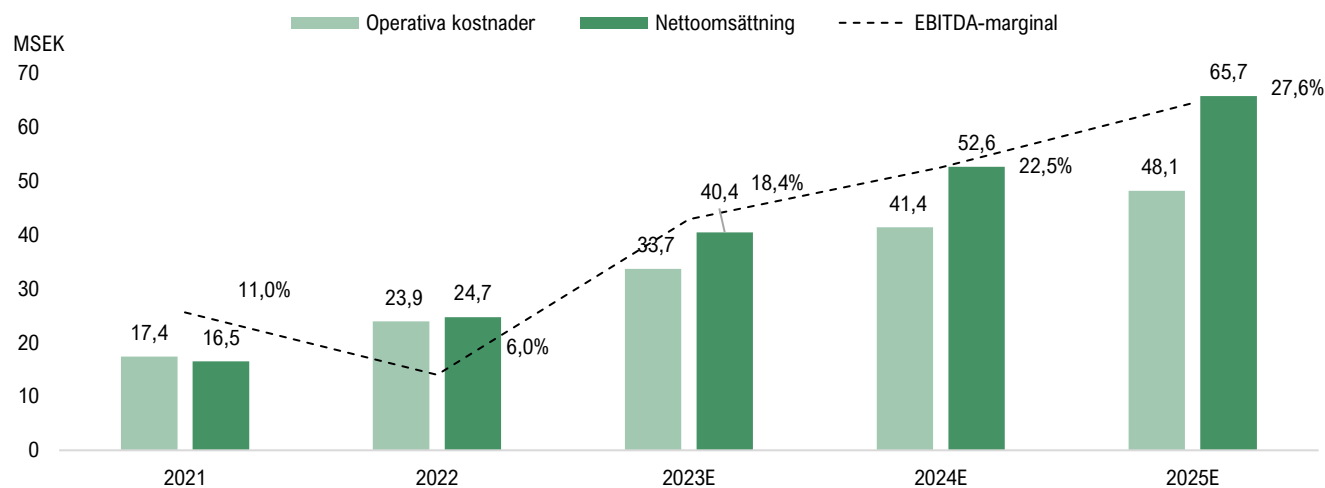
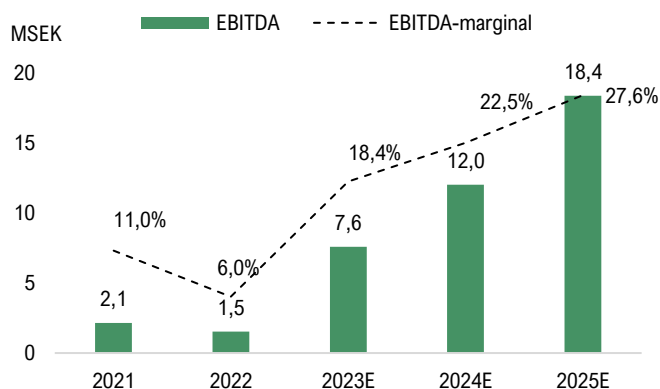
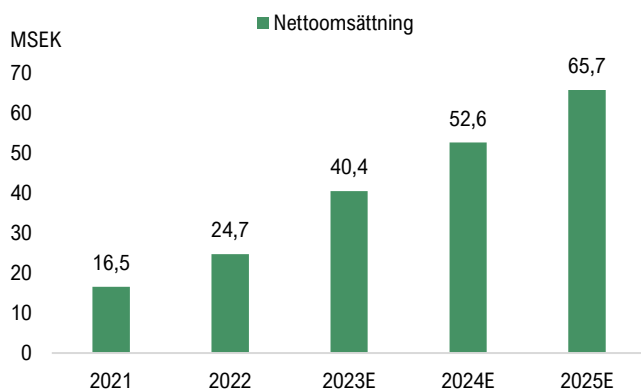
²Givet antal aktier och nettoskuld efter emissionerna.

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

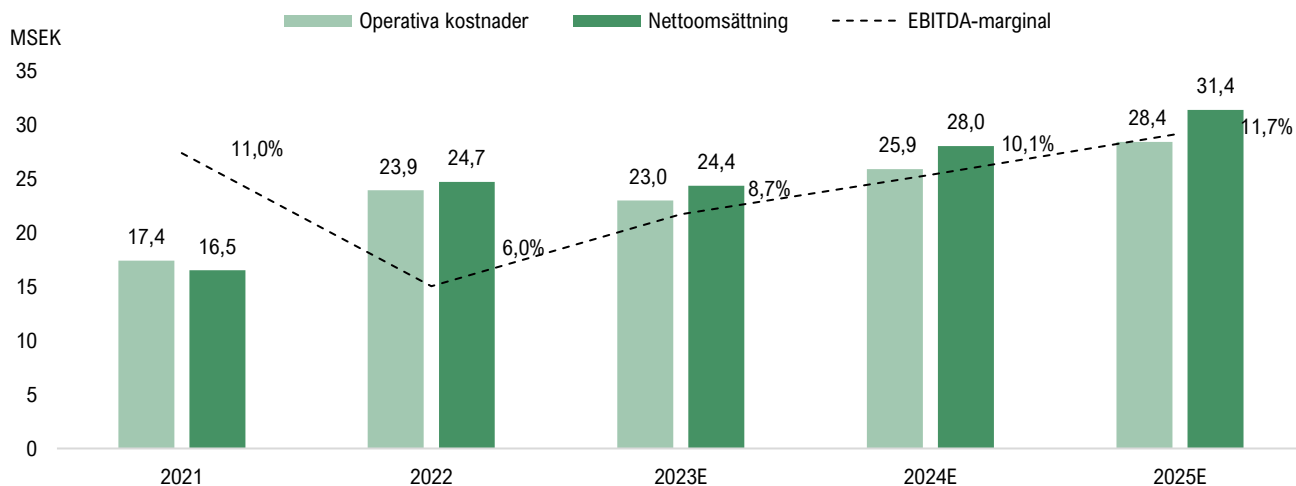
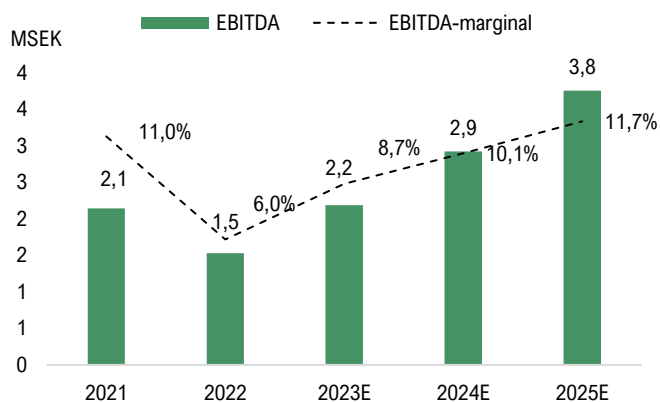
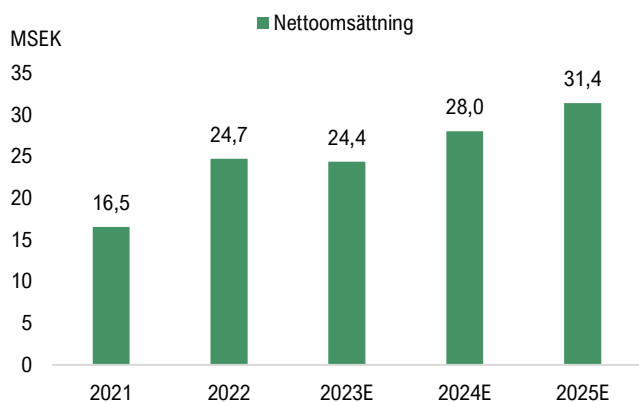
Base scenario (MSEK)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Omsättning	16,5	24,7	35,1	43,8	53,5
Övriga intäkter	2,4	0,4	0,4	0,4	0,4
Aktiverat arbete för egen räkning	0,6	0,3	0,4	0,4	0,4
Summa intäkter	19,6	25,5	35,9	44,6	54,3
Övriga externa	-11,3	-18,6	-23,5	-28,0	-33,7
Personalkostnader	-6,1	-5,4	-4,9	-5,7	-6,4
EBITDA	2,1	1,5	7,5	10,9	14,2
<i>EBITDA-marginal</i>	<i>11%</i>	<i>6,0%</i>	<i>20,8%</i>	<i>24,4%</i>	<i>26,1%</i>
Avskrivningar	-3,2	-4,0	-6,1	-7,4	-9,1
EBIT	-1,1	-2,5	1,3	3,4	5,1
<i>EBIT-marginal</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>3,7%</i>	<i>7,7%</i>	<i>9,4%</i>
Finansnetto	-2,0	-1,6	-2,5	-3,1	-3,7
Resultat före skatt	-3,1	-4,0	-1,1	0,4	1,3



Bull scenario (MSEK)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Omsättning	16,5	24,7	40,4	52,6	65,7
Övriga intäkter	2,4	0,4	0,4	0,4	0,4
Aktiverat arbete för egen räkning	0,6	0,3	0,4	0,4	0,4
Summa intäkter	19,6	25,5	41,2	53,4	66,5
Övriga externa	-11,3	-18,6	-28,8	-35,6	-40,9
Personalkostnader	-6,1	-5,4	-4,9	-5,8	-7,2
EBITDA	2,1	1,5	7,6	12,0	18,4
<i>EBITDA-marginal</i>	<i>11%</i>	<i>6,0%</i>	<i>18,4%</i>	<i>22,5%</i>	<i>27,6%</i>
Avskrivningar	-3,2	-4,0	-6,7	-8,5	-10,4
EBIT	-1,1	-2,5	0,9	3,5	8,0
<i>EBIT-marginal</i>	<i>neg.</i>	<i>-9,7%</i>	<i>2,2%</i>	<i>6,6%</i>	<i>12,0%</i>
Finansnetto	-2,0	-1,6	-2,8	-3,6	-4,4
Resultat före skatt	-3,1	-4,0	-1,9	0,0	3,6



Bear scenario (MSEK)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Omsättning	16,5	24,7	24,4	28,0	31,4
Övriga intäkter	2,4	0,4	0,4	0,4	0,4
Aktiverat arbete för egen räkning	0,6	0,3	0,4	0,4	0,4
Summa intäkter	19,6	25,5	25,2	28,8	32,2
Övriga externa	-11,3	-18,6	-17,7	-20,0	-21,9
Personalkostnader	-6,1	-5,4	-5,3	-5,9	-6,5
EBITDA	2,1	1,5	2,2	2,9	3,8
<i>EBITDA-marginal</i>	<i>11%</i>	<i>6,0%</i>	<i>8,7%</i>	<i>10,1%</i>	<i>11,7%</i>
Avskrivningar	-3,2	-4,0	-4,9	-5,6	-6,2
EBIT	-1,1	-2,5	-2,8	-2,7	-2,5
<i>EBIT-marginal</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>
Finansnetto	-2,0	-1,6	-1,7	-2,0	-2,2
Resultat före skatt	-3,1	-4,0	-4,5	-4,7	-4,7



Disclaimer

Ansvarsbegränsning

Dessa analyser, dokument eller annan information härrörande AG Equity Research AB (vidare AG) är framställt i informations syfte, 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 fransäger 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 2014-2023). Delning, spridning eller motsvarande till en tredje part är tillåtet under förutsättning att analysen delas i oförändrad form.