

Frånvaron av nya spellanseringar under år 2022 har resulterat i en successivt minskad omsättning sedan rekordkvartalet i Q4-21, vilket har medfört en stor effekt på EBITDA-resultatet. SLG har dock fått flertalet operativa pusselbitar på plats, starkt utvecklingsteamet och under Q4-22 gått in i *Soft Launch* av spelet Dig This 2!, vilket Analyst Group estimerar kommer understödja en starkare tillväxt såväl som lönsamhet under år 2023. För år 2023 estimeras ett EBITDA-resultat om 25,0 MSEK och med en tillämpad forward EV/EBITDA-multipel om 6,5x, härleds ett potentiellt värde per aktie om 0,015 kr (0,021) i Base scenario¹.

▪ Q4-rapporten kom in under våra estimat

Under det fjärde och sista kvartalet av år 2022 uppvisade SLG en nettoomsättning om 10,2 MSEK, motsvarande en negativ tillväxt om -51,8 % Y-Y och -5,2 % Q-Q. Nettoomsättningen har därmed minskat sekventiellt under helåret 2022, vilket är en deffekt av frånvaron av nya spellanseringar, samtidigt som nettoomsättningen under kvarten Q2-Q4 2022 visar på den bas av intäktströmmar som befintlig spelportfölj genererar (~10-11 MSEK). Givet en ökad kostnadsbas i takt med rekryteringen av nyckelpersoner och utvecklare, i syfte att öka satsningarna inom *Hyper Casual*-genren, har den sjunkande omsättningen medfört ett succesivt lägre EBITDA-resultat, vilken under Q4-22 uppgick till 3 MSEK, motsvarande en EBITDA-marginal om 28,8 %, ned från 38,5% i Q3-22. Att såväl omsättningen som EBITDA-resultatet kom in lägre än estimat, tillsammans med en ytterligare nedskrivning i Battle Camp, medför att vi har valt att göra revideringar i våra tidigare helårsprognoser.

▪ Riktad nyemission till nyckelpersoner föreslås

I anslutning till Q4-rapporten meddelade styrelsen har kallat till extra bolagstämma med förslaget om att genomföra en riktad nyemission till nyckelpersoner i Bolaget. Givet att nyemissionen godkänns skulle det innebära att SLG initialt får ett kapitaltillskott om ca 3 MSEK, där tecknare i emissionen b.l.a. Är VD Arvid Klingström och CTO, tillika styrelseledamoten, Per Ekstig. Tillsammans med vidhängande teckningsoptioner kan SLG totalt tillföras 18,1 MSEK och även om en ytterligare nyemission inte ses som aktieägarevänligt, ser Analyst Group positivt på att den riktas till nyckelpersoner och därigenom ökar deras *skin in the game*.

▪ Justerat värderingsintervall

Såväl omsättningen som EBITDA-resultatet var under vår prognos, vilket också varit fallet samtliga kvartal under år 2022, varför Analyst Group har reviderat ned estimaten under prognosperioden. Till följd av det, tillsammans med gjorda antaganden avseende utspädningseffekten från dels den riktade emissionen, dels kommande tilläggsköpeskilling till Raketspel om 13,8 MSEK, har vi reviderat ned värderingsintervallet¹. Vi ser dock positivt på SLG:s utökade fokus och satsningar inom *Hyper Casual* då det är en genre som Bolaget har starkast *track record* inom, samt att SLG under år 2022 lyckats stärka balansräkningen. Skuldsättningen är fortsatt hög, men med en förbättrad kapitalstruktur medförs avsevärt lägre räntekostnader framgent, vilket följaktligen möjliggör för SLG att i högre uträkning kapitalisera på Bolagets starka underliggande lönsamhet vid högre försäljningsvolymmer.

VÄRDERINGSINTERVALL

Bear

0,002 kr

Base

0,015 kr

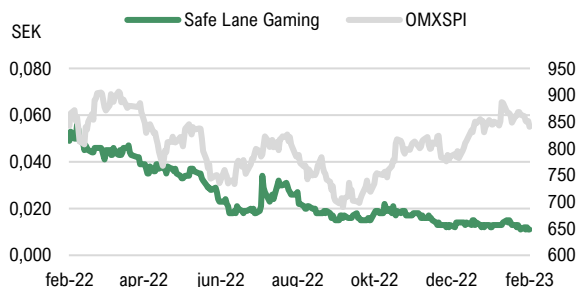
Bull

0,022 kr

NYCKELDATA

Senast betalt (2023-02-28)	0,011
Antal Aktier (st.)	8 219 117 651 ¹
Market Cap (MSEK)	90,4 ¹
Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK)	46,1 ¹
Enterprise Value (MSEK)	136,5 ¹
Lista	Nordic SME
Kvartalsrapport 2 2023	2023-05-10

KURSUMTVECKLING



HUVUDÄGARE (KÄLLA: HOLDINGS, 2022-12-28)

Iron Branch Invest AB	61,4 %
Thomas Jansson	10,7 %
Avanza Pension	4,1 %
Per Ekstig	3,8 %
New Equity	2,3 %

Prognoser (MSEK)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
Nettoomsättning	55,7	47,1	56,4	65,3	68,9
Omsättningstillväxt	90,9%	-15,4%	19,6%	15,8%	5,6%
Bruttoresultat	46,5	30,5	39,9	47,6	51,5
Bruttomarginal	62,7%	64,6%	70,8%	73,0%	74,7%
EBITDA	33,2	17,6	25,0	32,3	36,0
EBITDA-marginal	59,6%	37,4%	44,4%	49,5%	52,2%
P/S	1,6	1,9	1,6	1,4	1,3
EV/S	2,5	2,9	2,4	2,1	2,0
EV/EBITDA	4,1	7,7	5,5	4,2	3,8

¹ Analyst Group har estimerat en utspädningseffekt om 14,9 % med hänsyn till den riktade emissionen samt den tilläggsköpeskilling som ska ske vid utgången av Q2-23. Läs mer om våra antaganden under värderingsavsnittet.

Innehållsförteckning

Kommentar Q4-rapport	3-5
Investeringsidé	6
Bolagsbeskrivning	7-10
Marknadsanalys	11-13
Finansiell prognos	14-18
K3-regelverket	19
Värdering	20-22
Bull & Bear	23
Ledning & styrelse	24-25
Appendix	26-27
Disclaimer	28-29
	30

OM BOLAGET

Safe Lane Gaming ("SLG" eller "Bolaget") är ett spelbolag vilka utvecklar och förvaltar mobilspel. Koncernen består av moderbolaget Safe Lane Gaming AB (publ) med de helägda dotterbolagen Battlecamp AB, samt Raketspel Interaktiva Produktioner AB. Bolaget äger även enskilda spel såsom Death Dungeon, Idle War Camp och Fan of Guns under det egna varumärket Vanguard Gaming Studio. För att hålla en god företagsstruktur har Bolaget, under moderbolaget, valt att hålla koncernen uppbyggd genom fyra strategiska vertikaler: Battlecamp AB, Raketspel Interaktiva Produkter AB, Vanguard Gaming Studio och SLG Operations.

VD OCH ORDFÖRANDE

Verkställande Direktör Arvid Klingström

Styrelseordförande Björn Mannerqvist

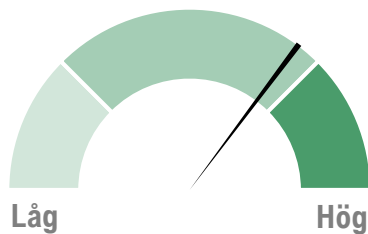
ANALYTIKER

Namn Christoffer Jennel

Telefon +46 731 58 95 55

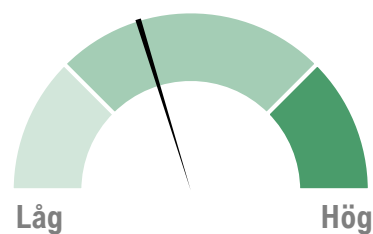
E-mail christoffer.jennel@analystgroup.se

Värde drivare



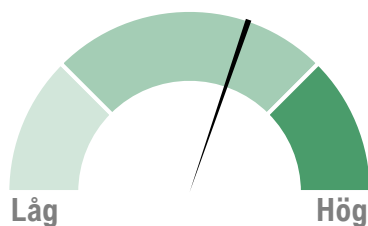
En viktig värde drivare för SLG är dess förmåga att fortsätta utveckla nya framgångsrika spel, varför det blir viktigt för investerare att beakta hur lanserade spel utvecklas. SLG:s *soft launch* av Dig This 2! bedömer Analyst Group som en viktig trigger under år 2023, vilken har potentialen att generera starkt aktieägarvärde givet föregångares starka resultat. Med flertalet världsledande förläggare som samarbetspartners, däribland Voodoo, erhålls värdefull *know-how* under spelutvecklingen, samtidigt som en bred distribuering av utvecklade spel möjliggörs. Nya samarbetsavtal med förläggare, vilka öppnar upp fler marknader, förväntas accelerera den organiska tillväxten ytterligare.

Lönsamhet



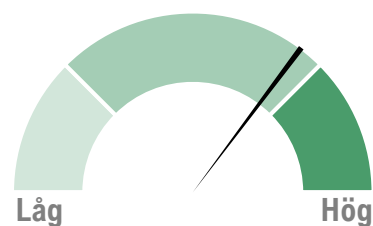
SLG uppvisar fram till dags dato negativt nettoresultat, vilket delvis förklaras av Bolagets tillämpade redovisningsprincip (K3), vilket medför, givet flertalet genomförda rörelseförvärv, höga avskrivningar, vilka ej är kassaflödespåverkande, då goodwill behövs skrivas av på minst fem år. Nettoresultatet hämmas därtill av höga räntekostnader, givet SLG:s höga skuldsättning, vilken dock har reducerats avsevärt under år 2022, men är alltjämt fortsatt hög. SLG är lönsamma på EBITDA-nivå, och uppvisade under Q3-22 en EBITDA-marginal om 38,5 %. Betyget är baserat på historik och är ej framåtblickande.

Ledning & Styrelse



Per Ekstig och Oskar Andersson grundade Raketspel år 1999 och besitter en lång och gedigen erfarenhet inom branschen. Övriga i ledning och styrelse har relevant och bred kompetens inom bl.a. spel- och affärsutveckling, marknadsföring och försäljning. Styrelseordförande Björn Mannerqvist är idag VD för spel-plattformsbolaget MOBA Network och har över tjugo års erfarenhet av digital marknadsföring. Vidare bedöms VD Arvid Klingström inneha värdefull erfarenhet genom tidigare roller på spelbolagen Paradox Interactive och King. Insiderägandet har tidigare varit relativt högt (ca 14 %) men givet senaste kvittningsemissionen är motsvarande ägande ca 5 %.

Risk



Vid utgången av Q4-22 uppgick kassan till 7,5 MSEK samtidigt som Bolagets räntebärande skulder uppgick till ca 54 MSEK. Genom en kvittningsemission under Q4-22 har balansräkningen förbättrats signifikant, men skuldsättningen är dock fortsatt hög vilket ställer höga krav på SLG:s förmåga att generera kassaflöde framgent. Raketspel har historiskt uppvisat starka kassaflöden givet en hög underliggande lönsamhet och stark omsättningstillväxt. Trender inom genren *Hyper Casual* är snabbväxande och om SLG inte lyckas lansera nya framgångsrika spel kan kassaflödet fortsätta att påverkas negativt. Vidare är SLG beroende av att kunna bibehålla viktiga nyckelpersoner inom koncernen för att inte tappa momentum avseende Bolagets tillväxt och innovationsförmåga.

10,2 MSEK
OMSÄTTNING
Q4-22

**HAR REKRYTERAT
FÖR ATT
ACCELERERA
PRODUKTIONS-
KAPACITETEN...**

**...VILKET
MÖJLIGGÖR EN
MER JÄMN
UTVECKLINGS-
PROCESS**

Nettoomsättning något under vår prognos - men SLG har några ess i rockärmen

Under Q4-22 redovisade SLG en nettoomsättning om 10,2 MSEK, motsvarande en minskning om ca -52 % Y-Y (21,2) och ca -5 % Q-Q. Under jämförbart kvartal föregående år såg SLG effekten av den globala lanseringen av Castle Raid! vilket drev upp intäkterna och vid jämförelse med ett kvartal som Q4-22, där ingen spellansering har genomförts, blir diskrepansen således stor. Analyst Group hade inte tagit höjd för att något spelsläpp skulle genomföras under Q4-22, men utfallet var ändå något lägre än vår förväntan, där vi hade estimerat en omsättning om ca 11,2 MSEK.

För helåret 2022 uppgick nettoomsättningen till 47,1 MSEK vilket motsvarar en minskning om ca -15 % (55,7) och utvecklingen är således ett kvitto på vad år 2022 har saknat samt vad som behövs för att SLG framöver ska visa tillväxt: nya spellanseringar. Utfallet under år 2022 visar samtidigt, givet stabiliteten i intäkterna under Q2-Q4 2022, på vad SLG:s befintliga spelportfölj kan generera i intäkter uteslutande från effekterna av nya spelsläpp (~10-11 MSEK), enbart av mindre förädlingsarbete av befintlig spelportfölj. För att stärka denna stabila nivå av basintäkterna ytterligare och därtill även visa stark tillväxt framgent, behöver SLG primärt släppa nya spel, varför Analyst Group ser med tillförsikt på år 2023, då SLG gick in i året med Dig This 2! i soft launch samt tre prototyper, där Analyst Group estimerar att Dig This 2! kommer att vara en viktig intäktsdrivare under år 2023, givet föregångarens succé. Att SLG därtill även har rekryterat fler spelutvecklare under H2-22 samt under Q1-23, öppnar upp för en ökad produktionskapacitet och därmed möjliggör skapandet av fler prototyper, vilket i sin tur ökar sannolikheten att producera nästa succéspel och höja spelportföljens intäktsbas på längre sikt.

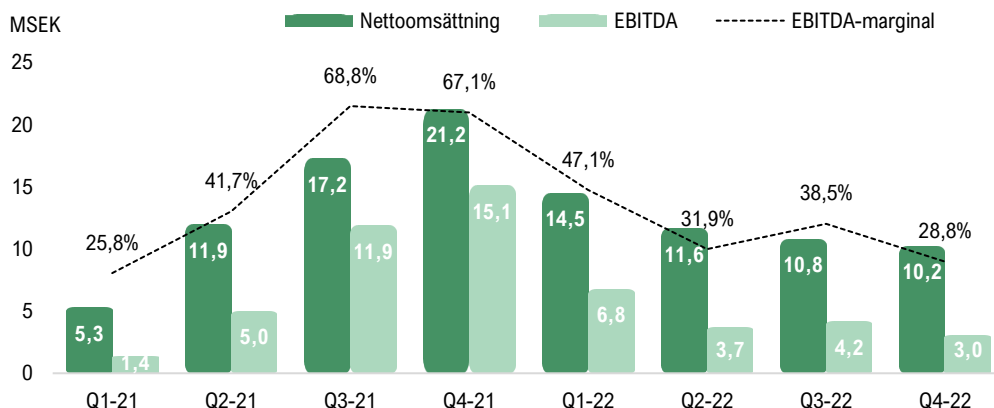
Ökad kostnadsbas och fortsatt låg omsättning pressar lönsamheten

Medan nettoomsättningen minskade med -5 % Q-Q, ökade samtidigt rörelsekostnaderna med 27,5 % under samma period, vilka uppgick till -3,9 MSEK, något Analyst Group bedömer är en effekt av dels genomförd nyrekrytering, dels ökad resursanvändning hänfört till arbetet med Soft Launch av Dig This 2! under kvartalet. Däremot var kostnadsökningen högre än vad Analyst Group hade väntat sig, vilket tillsammans med en lägre nettoomsättning än estimerat, således innebär att EBITDA-resultatet under Q4-22 om 3 MSEK var under vår prognos (4,3 MSEK). Givet att SLG har ökat den fasta kostnadsbasen genom de rekryteringar som bolaget genomfört sedan H2-22, i syfte att öka produktionskapaciteten, blir det särskilt viktigt för SLG att släppa nya spel om inte lönsamheten och kassaflödet ska fortsätta att hämmas framgent.

Trots svårigheterna vad gäller att prediktera när i tiden SLG släpper nästa spel samt dess framgång, anser Analyst Group att SLG har lagt en mer solid grund att växa utifrån framgent. Det stärkta humankapitalet medför att Bolaget kan hålla en mer jämn utvecklingsprocess och ha flera projekt igång parallellt, samtidigt som omstuvningen i affärsmodellen mot att etablera ett *Power House* inom *Hyper Casual*-genren, vilken bolaget har starkast *track record* inom, bedöms öka den operationella effektiviteten inom organisationen, varigenom SLG skapar bättre interna förutsättningar för att leverera nya hitspel.

Frånvaron av nya spellanseringar förklarar den vikande omsättningen sedan Q4-21 men visar samtidigt den bas av intäktsströmmar som SLG:s befintliga spelportfölj genererar.

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



Källa: SLG

Visar positivt kassaflöde under det fjärde kvartalet

Vid utgången av Q4-22 uppgick kassan till 7,5 MSEK, motsvarande en ökning om ca 3,4 MSEK jämfört med Q3-22. SLG har kontinuerligt under år 2022 arbetat för att stärka bolagets finansiella ställning och skapa bättre förutsättningar att visa positivt kassaflöde, därigenom kapitalisera på den höga underliggande lönsamheten inom verksamheten. Bolaget har förbättrat lånestrukturen och därtill löst befintliga lån om ca 85 MSEK genom en kvittningsemission med bolagets större långivare, vilket sammantaget har resulterat i en mer solid balansräkning och väsentligt lägre räntekostnader, något som tidigare hämmade kassaflödet. SLG har t.ex. gått från att betala ca 10 MSEK/kvartal i ränta till 1,2 MSEK/kvartal i Q4-22, vilket medför bättre förutsättningar att organiskt stärka upp balansräkningen framgent. Att SLG under det fjärde kvartalet redovisar ett positivt kassaflöde från den löpande verksamheten om 3,4 MSEK är givetvis en positiv datapunkt givet senaste kvartalets negativa trend i kassaflödet, däremot bedömer Analyst Group att periodens kassaflöde till stor del har gynnats av förändringarna i rörelsekapitalet. Exempelvis har SLG lyckats driva in betalningar från utestående kundfordringar, som vid utgången av Q4-22 i princip är 0, samtidigt som bolaget har kunnat hålla något längre på utestående rörelseskulder, såsom leverantörsskulder. Om inte SLG lyckas stärka omsättningen och EBITDA under Q1-23, bedömer Analyst Group att en motsatt effekt kan uppstå i kommande kvartal, med andra ord en missgynnad utveckling i rörelsekapitalet.

Gör en ytterligare nedskrivning i Battlecamp AB, initierar en översyn av spelportföljen och föreslår en riktad nyemission till nyckelpersoner

SLG meddelade inför Q4-rapporten att bolaget har beslutat att göra en nedskrivning av Battlecamp AB med 68,8 MSEK i och med bokslutet år 2022, vilket således innebär att SLG har, tillsammans med tidigare nedskrivning om 64,4 MSEK, skrivit ned totalt 133,2 MSEK av Battlecamp AB sedan förvärvet under Q3-2020, där köpeskillingen uppgick till 180 MSEK. Nedskrivningen medför även att aktievärdet i koncernkonsolideringen elimineras, men påverkar enbart moderbolagets räkenskaper, och genomförs då Battlecamp AB inte har levererat utefter tidigare förväntningar. SLG meddelade även att bolaget har initierat en översyn av spelportföljen för att identifiera eventuella möjligheter till avyttringar, där spel inom segmentet *Other Games* ligger i fokus, där b.l.a. spelet Battle Camp ingår.

I samband med att rapporten för det fjärde kvartalet sammanställdes har SLG kommit fram till dotterbolaget Raketspel är berättigade en tilläggsköpeskillning om 13,8 MSEK, baserat på bolagets EBIT-resultat under perioden 2021-2022, vilken ska betalas 30 juni 2023. Som ett led i att finansiera tilläggsköpeskillingen samt fortsatt expansion, utöver eventuella tillskott från potentiella spelavyttringar, annonserade bolaget strax efter Q4-rapporten om förslag till en riktad nyemission till nyckelpersoner i bolaget, däribland VD Arvid Klingström och Raketspelsgrundaren, tillika ledamot och teknisk chef, Per Ekstig. Givet att förslaget klubbas igenom under en extra bolagstämma, kan SLG tillföras 3 MSEK initialt och potentiellt ytterligare ca 15 MSEK (maximalt) genom vidhängande teckningsoptioner.

Att SLG återigen gör en större nedskrivning i Battlecamp är givetvis en negativ datapunkt då det påvisar att SLG erlade en alldeles för hög köpeskillning i samband med förvärvet av Battlecamp år 2020, och påverkar följaktligen vårt förtroende till den fortsatta finansiella utvecklingen av spelet, varför vi kommer att se över våra estimat. Vi bedömer dock att det är rätt väg att gå att helt fokusera på Hyper Casual-genren givet att det är där bolaget har starkast track record inom och genom att frigöra ytterligare kapacitet till spelutvecklingen inom Hyper Casual, vilket en potentiell avyttring av spel inom genren *Other Games* skulle möjliggöra, ökar sannolikheten att producera nya hitspel. Tilläggsköpeskillingen om 13,8 MSEK, varav ca 8,3 MSEK ska betalas kontant, ställer ökade krav på SLG att stärka bolagets finanser, och trots att en ytterligare nyemission inte direkt är aktieägarvänligt givet ökad utspädning, ser Analyst Group positivt på att nyemissionen riktas till nyckelpersoner vilka ökar deras skin in the game och samtidigt visar tilltro till bolagets satsning på Hyper Casual-genren.

MINSKAT RÄNTE-
KOSTNADERNA
AVSEVÄRT

TAR NY
NEDSKRIVNING I
BATTLECAMP

FÖRSLAG TILL EN
RIKTAD EMISSION
TILL NYCKEL-
PERSONER...

...VILKET ÖKAR
SKIN IN THE
GAME

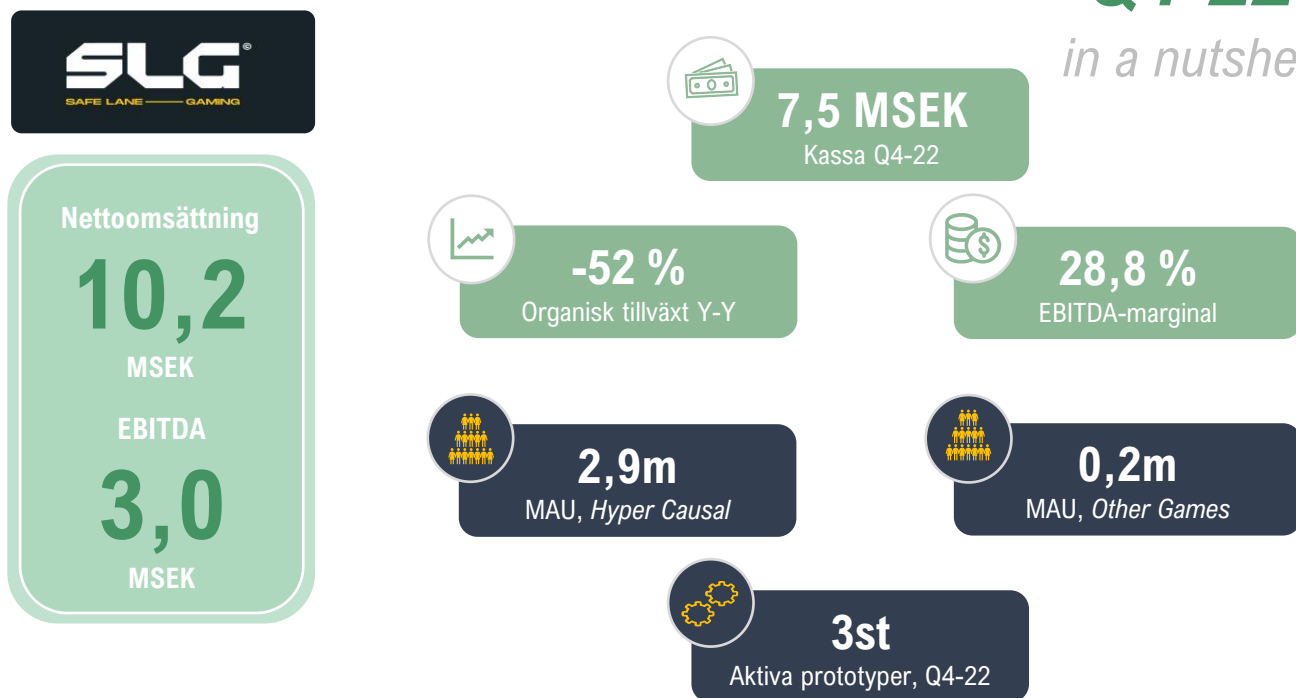
Sammantaget ser Analyst Group positivt på de framsteg som SLG har nått vad gäller balansräkningen då det har sänkt den finansiella risken i verksamheten och därtill förbättrat möjligheterna att generera ett starkt kassaflöde framgent. Vidare skapar genomförda rekryteringar en ökad bredd inom SLG och därtill förmåga att utveckla fler prototyper snabbare, vilket ökar förutsättningarna för att lansera ett nytt hitspel. Dig This 2! befinner sig i lanseringsfas, om ännu i soft launch, och utgör en viktig trigger i närtid givet att lanseringsfasen i regel tar mellan två veckor till ett par månader. SLG kommunicerade soft launch i mitten av Q4-22 och vi befinner oss nu i mitten av Q1-23, varför en global lansering, samt effekterna av detta, bör ske inom kort.

Överblick över SLG:s Q4-rapport

Nettoomsättning, EBITDA-resultat och marginal, utgående kassa, antalet MAU samt aktiva prototyper.

Q4-22

in a nutshell



Källa: SLG

SKA SATSA PÅ
HYPER CASUAL...

Ska bilda ett *Powerhouse* inom *Hyper-Casual*

Historiskt har SLG:s affärsstrategi varit att förvärva beprövade speltitlar/bolag för att därefter förvalta såväl som förädla dessa, samtidigt som synergier mellan spelen/bolagen ämnades utvinnas för att göda en långsiktig tillväxt för koncernen. Under H2-22 lade SLG om affärsstrategin, där Bolaget nu och framöver är positionerade för att skapa ett *Powerhouse* inom *Hyper-Casual*-genren, vilket ska möjliggöras genom att vidareutveckla dotterbolaget Raketspels affärsmodell och därigenom verka som en spelstudio med egenutveckling av mobilspel. Som ett led i denna satsning har Bolaget vidtagit ett antal organisatoriska åtgärder, däribland genom rekryteringen av en ny VD i form av Arvid Klingström och Philip Arfwedson som ny CFO, där båda besitter välmeriterade erfarenheter, b.l.a. har Arvid haft tidigare chefsroller från stora spelbolag som Paradox Interactive samt King. En viktig pusselbit i SLG:s satsning av att etablera ett *Powerhouse* inom *Hyper-Casual* är samarbetet med Voodoo, en av världens största mobilspelsförläggare, vilka tillgodoser relevant data i beslutet om ett spel är värt att satsa på eller inte, men bidrar likväl med expertis, marknadsföring och distribution av spelen. Tillsammans med Voodoo har Raketspel lanserat de globala spelhitsen Dig This! och Castle Raid!, vilka har tillsammans över 150 miljoner nedladdningar.

Hyper Casual var den mest populära mobilspelsgenren under år 2021

Hyper Casual är en genre inom mobilspel som under de senaste åren har varit under en stark framväxt och under år 2021 utgjorde genren över 30 % av de mest nedladdade mobilspelen, en ökning om ca 160 % från år 2018. *Hyper Casual* spel kännetecknas i regel av att ha en kort livslängd, varför en trend de senaste åren bland spelutvecklare har varit att addera ett ökat djup i spelen i syfte att öka *retention rate*, samtidigt som det medför ökade möjligheter till IAP (*In App Purchase*) inom en genren som annars nästan uteslutande livnär sig på IAA (*In App Advertising*). *Hyper Casual*-genren utvecklas därmed i ökad grad mot mer *Hybrid-Casual* spel, ett skifte som SLG ämnar exekvera på genom Bolagets senaste hitspel Castle Raid! tillsammans med Voodoo.

Skalbarheten i affärsmodellen möjliggör hög lönsamhet

Inom spelindustrin är det inte ovanligt att framgångsrika spelbolag visar bruttomarginaler överstigande 50 %, vilket vid höga volymer resulterar i en hög operativ lönsamhet och starka kassaflöden. Utvecklingen av mobilspel är därutöver mer kostnadseffektivt jämfört med PC- och konsolspel, vilket mynnar ut i ännu högre marginaler, något Raketspel har bevisat. I samband med den framgångsrika lanseringen av Dig This! under 2019 kunde Raketspel generera en rörelsemarginal överstigande 80 % under åren 2019-2021, givet låga omkostnader och kostnadseffektiv spelutveckling. SLG har under Q4-22 gått in i en *soft launch* med uppföljaren Dig This 2!, vilket innebär att spelet marknadsförs med en begränsad budget samtidigt som spelet optimeras inför en eventuell global lansering. Analyst Group anser att detta utgör en attraktiv trigger framöver med potentialen att generera ett starkt aktieägarvärde, givet en framgångsrik global lansering.

Prognos och värdering

Frånvaron av nya globala spellanseringar under år 2022 har resulterat i att SLG utvecklats i en lägre takt än tidigare estimerat, samtidigt prognostiserar Analyst Group att SLG kan utvecklas starkare under år 2023 med stöd av bl.a. ett nytt spelsläpp från Raketspel, där Dig This 2! utgör en stark trigger, samt nyrekrytering av spelutvecklare, vilket medför ökad produktionskapacitet. För år 2023 estimeras SLG nå ett EBITDA-resultat om 25 MSEK, och utifrån en relativvärdering, har en forward EV/EBITDA-multipel om 6,5x applicerats som målmultipel, vilket motiverar ett potentiellt värde per aktie om 0,015 kr¹.

Beroende av att lansera nya framgångsrika spel för att leverera stark tillväxt

Genom förvaltning såväl som förädling av befintlig spelportfölj kan SLG generera en stabil bas av intäktströmmar, men för att uppvisa stark tillväxt framöver är Bolaget beroende av att kontinuerligt leverera nya spelhits, vilket är förknippat med en risk givet att utvecklade prototyper inte når SLG:s uppsatta spellanseringskrav. I ett scenario där SLG inte lyckats ta fram nya spelhits blir inte enbart tillväxten lidande utan även Bolagets kassaflöde, vilket har varit tydligt under år 2022, där den höga skuldsättningen har medfört höga räntekostnader, vilka blir svåra att täcka när omsättningen, tillika lönsamheten, viker ned. SLG har under år 2022 arbetat med att stärka upp balansräkningen och har dels lyckats ordna en förbättrad långsiktig lånestruktur, dels genomfört en kvittningsemission om ca 85 MSEK, vilket medför avsevärt lägre räntekostnader framöver. Således ges SLG bättre förutsättningar att generera organiskt kassaflöde, vilket kan användas till investeringar samt successivt amortera ned resterande skuld.

¹ Analyst Group har estimerat en utspädningsseffekt om 14,9 % med hänsyn till den riktade emissionen samt den tilläggsköpeskillning som ska ske vid utgången av Q2-23. Läs mer om våra antaganden under värderingsavsnittet.

... VILKEN VISAR
ETT STARKT
MOMENTUM

+ 80 %
EBIT-MARGINAL
2019-2021
(RAKETSPEL)

25 MSEK
I EBITDA
ESTIMERAS 2023E

NYA SPEL BEHÖVS
UTVECKLAS FÖR
ATT LEVERERA
TILLVÄXT



Safe Lane Gaming kom till börsen under hösten 2020 via ett omvänt förvärv av telekombolaget Challenger Mobile och är en spelstudio vilka producerar egenutvecklade mobilspel, med ett primärt fokus på *Hyper Casual*-genren. Genom tidigare förvärv av spelbolag och speltillgångar har SLG en diversifierade spelportfölj som sträcker sig över flera olika genrens, från *Casual* och *Hyper-Casual* till *MMORPG*, *FPS*, *Word-Puzzle*, *RPG* samt *Strategy*. SLG har idag totalt 15 aktiva spel, varav tio inom *Hyper Casual*, vilka finns tillgängliga på olika plattformar, däribland App Store, Google Play och Amazon App Store, där SLG har totalt över 200 miljoner nedladdningar av Bolagets spel. Trots relativt små medel har SLG lyckats producera mobilspel med miljontals nedladdningar, såsom *Hyper Casual*-spelen *Dig This!* och *Castle Raid!*, vilket har möjliggjorts genom b.la. Bolagets djuggående samarbete med Voodoo, en världsledande förläggare inom mobilspel med fokus *Casual* och *Hyper-Casual* spel, vilka har över 5 miljarder nedladdningar och 300 miljoner aktiva användare i månaden. SLG har därtill samarbeten med andra stora publicister såsom Carry1st och Azerion för distribuering av Bolagets utvecklade mobilspel.

Utöver egenutvecklade spel har SLG tidigare förvärvat speltillgångar i syfte att såväl förvalta som förädla dessa genom att exempelvis förbättra communityt och supporten. Det kan även handla om att ta fram nya funktioner, utvinna synergier eller optimera annonseringen omkring spelet, allt för att få spelarna att stanna längre i spelen, således öka livslängden tillika intjäningen per spelare. Exekveringen av detta arbete genomförs genom SLG:s affärsområde SLG Operations, vilken består utav externa konsulter samt medarbetare inom SLG, och genom att samla kompetenser från olika bolag och leverantörer med specifika expertisområden ges SLG en bredare förståelse för vilka metoder och tekniker som fungerar inom olika spel och genrens.

Inom SLG-koncernen återfinns idag två helägda dotterbolag, Raketspel och Battle Camp, SLG:s egna varumärke/spelstudio Vanguard Gaming Studio ("VGS") samt affärsområdet SLG Operations. Raketspel tillhör affärsområdet *Hyper Casual*, medan Battle Camp och VGS tillhör *Other Games*. Nedan illustreras koncernstrukturen samt ett urval av spelportföljen tillsammans med antalet nedladdningar för spelen.

Överblick över koncernen och spelportföljen.

SLG koncernstruktur och spelportfölj samt antalet nedladdningar



Hyper Casual

Other Games

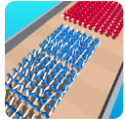
Urval av spelportföljen och antalet nedladdningar

Dig This!




+125 MILJONER NEDLADDNINGAR

Castle Raid!



+44 MILJONER NEDLADDNINGAR

Battle Camp



+40 MILJONER NEDLADDNINGAR

Fan of Guns



+5 MILJONER NEDLADDNINGAR

Death Dungeon



+660 000 NEDLADDNINGAR

Livespel

6

Q4-22

MAU

2 913 629

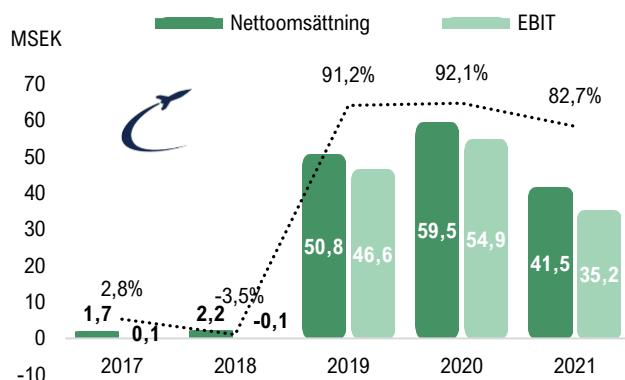
Q4-22

Affärsområde: *Hyper Casual*

Inom affärsområdet Hyper Casual återfinns spelstudioen Raketspel, vilka fokuserar på att utveckla mobilspele inom genrererna *Casual* och *Hyper Casual* samt *Word-Puzzle*, och adresserar den globala mobilspelemarknaden. Studioen har idag tio aktiva spel med ca med totalt över 160 miljoner nedladdningar, vilka återfinns på bl.a. plattformarna App Store och Google Play. Spelen är s.k. *free-to-play* spel och genererar intäkter genom *In App Purchase* (IAP) samt *In App Advertising* (IAA). Bolaget grundades år 1999 av spelpionjärerna Per Ekstig och Oskar Andersson, vilka besitter lång och gedigen erfarenhet inom spelbranschen. Tidigare utvecklade Raketspel primärt spel åt andra företag, men övergick för ett antal år sedan till att istället utveckla egna spel, där spelet *Dig This!* är studios mest framgångsrika lansering fram till dags dato, med över 125 miljoner nedladdningar. Raketspels senaste spel, *Castle Raid!*, vilken lanserades under SLG:s regi, har haft över 44 miljoner nedladdningar sedan lanseringen i augusti 2021 och nådde därtill toppplaceringar på flertalet listor. Totalt har Raketspel utvecklat över 60 mobilspele sedan bolaget grundades.

Raketspel har, givet en kapitallätt verksamhet, en stark underliggande lönsamhet, vars finansiella prestation vilar i förmågan att utveckla framgångsrika mobilspele och förädlingen av dessa. Bolaget har ett starkt *track record* av att leverera framgångsrika spel inom Hyper Casual, under år 2019 lanserade Raketspel bolagets mest framgångsrika spel till dags dato, *Dig This!*, vilken blev en global hit, något som återspeglades i efterföljande års omsättning och lönsamhet. Då spel inom genrererna *Casual* och *Hyper-Casual* i regel har kortare livslängd än andra genrer, avser Raketspel att kompensera för eventuella fluktuationer i intäktflöden genom att kontinuerligt utveckla nya spel.

Finansiell historik: Raketspel

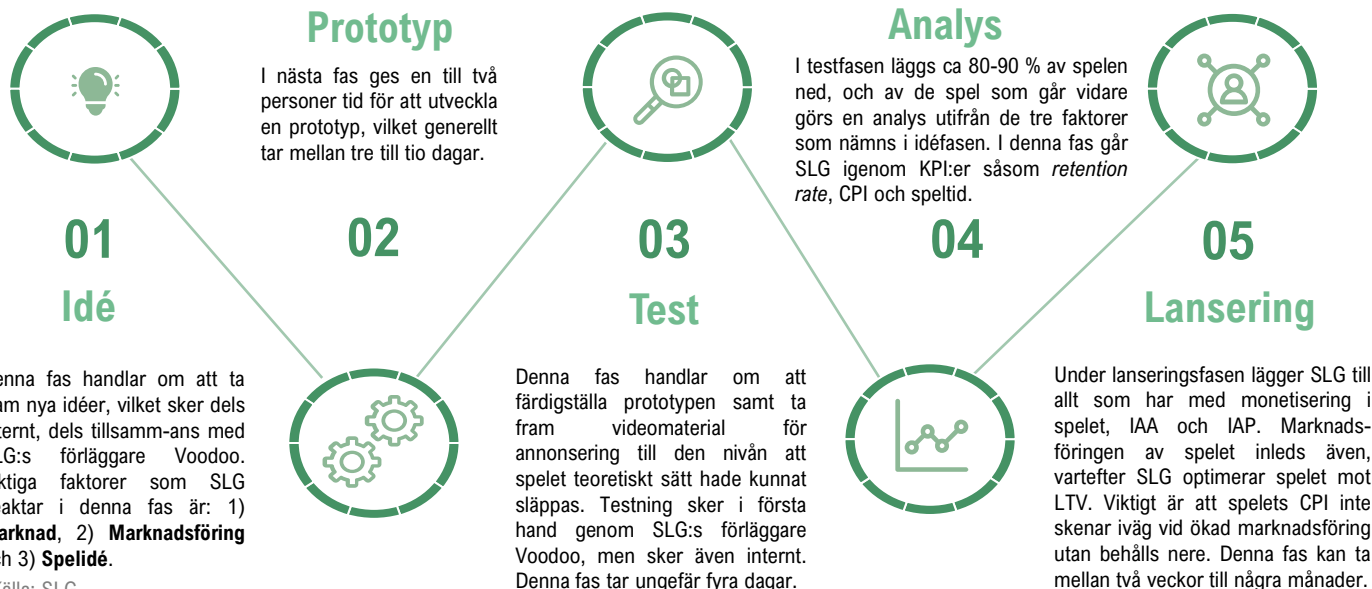


Tid- och kostnadseffektiv utvecklingsprocess ökar sannolikheten för nya framgångsrika spelsläpp

Raketspel har en lång erfarenhet av spelutveckling och har etablerat en plattform som möjliggör att snabbt skala upp, vilket gör utvecklingsprocessen både tid- och kostnadseffektiv. Över 20 spelidéer når testfasen, vilket vanligtvis endast tar ett fåtal veckor och genom intern kompetens samt ett nära samarbete med Voodoo, en av världens största förläggare inom mobilspele, utvärderar såväl som analyseras spelen i detalj, innan en storskalig lansering kan genomföras. Spelutvecklingsprocessen beskrivs i mer detalj nedan.

Överblick över SLG:s spelutvecklingsprocess.

Från Idéfasen till Lanseringsfasen



Källa: SLG



Affärsområde: *Other Games*

Livespel

4

Q4-22

MAU

210 096

Q4-22

Inom affärsområdet *Other Games* återfinns de spel vilka tillhör andra genrens än *Hyper Casual*.

Battle Camp

Battle Camp är ett bolag inom mobilspelsindustrin och har idag ett mobilspel inom genren MMORPG (*Massively Multiplayer Online Role-Playing Game*) som har funnits sedan år 2013. MMORPG är en spelgenre som i regel kräver mer tid av spelarna då spelmomenten är mer komplexa och kräver ett högre engagemang. Spelet har över 40 miljoner nedladdningar och finns tillgängligt på plattformarna App Store, Google Play och Amazon App Store, där intäktsmodellen baseras på primärt IAP (*In App Purchase*), men även IAA (*In App Advertising*). Spelet har rankats som nummer ett inom sin genre på flera marknader, och geografiskt är bolagets största marknader USA, Brasilien, Ryssland och Frankrike.

Tillväxtstrategin för Battle Camp är att vidareutveckla, optimera, förvalta och marknadsföra spelet för att attrahera nya, samt engagera befintliga, användare. Därutöver är målet att återfå en stor del av de miljontals användare som någon gång laddat ned spelet. Battle Camp har en omfattande följarskara på sociala medier och har på så vis kunnat etablera ett starkt, tillika globalt, community, vilket särskiljer Battle Camp från merparten på mobilspelsmarknaden. Detta möjliggör således att SLG kan upprätthålla en god support men även interagera med sina spelare för att bl.a. få förslag på hur spelet kan förbättras. Battle Camp genomför därtill löpande veckovisa events, likväl säsongsevent, för att skapa tillväxt och öka engagemanget i spelen. Att spelet möjliggör social interaktion bland spelarna, dels genom chatt, dels genom att bilda lag och tävla tillsammans, är en stor nyckelfaktor till att spelet har kunnat leverera en hög omsättning sedan år 2013. Under Q1-23 outsourcades SLG såväl drift som utveckling av Battle Camp till mobilspelsstudio Grand Pike AB, ett dotterbolag till det listade mobilspelsbolaget Gold Town Games, i syfte att frigöra kapacitet till mobilspelsutveckling inom *Hyper Casual*-genren.

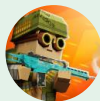
Vanguard Gaming Studio

Vanguard Gaming Studio ("VGS") är SLG:s eget varumärke, tillika spelstudio, där tidigare förvärvade speltillgångar av mindre storlek förvaltas och förädlas och utgör ett komplement till koncernens övriga dotterbolag. Genom interna resurser i form av SLG Operations tillsammans med externa samarbeten avser SLG att gemensamt ta fram optimerings- och förvaltningsstrategier för respektive speltitel i portföljen, med målsättningen att öka antalet aktiva spelare och installationer samt optimera spelens CPI (*Cost Per Install*). Konkreta strategier kan exempelvis vara att öka spelets exponering på nya marknader genom att utveckla stöd för nya språk, ta fram en iOS-version för de spel som ännu inte finns på App Store, men även förbättra spelupplevelsen genom nya funktioner samt vidareutveckla spelen i sin helhet. Idag innehar studion spelen *Idle War Camp*, *Death Dungeon* och *Fan of Guns*.

Vanguard Gaming Studio: Överblick av spelförteckningen



Fan of Guns



5,5m

Nedladdningar

First person
Shooter

Fan of Guns är ett spel inom genren *First Person Shooter* (FPS) vars utformning har likheter med *Counter-Strike*, ett av världens största FPS-spel, samt en grafik som påminner om *MineCraft*, ett av världens mest populära spel. Intäkter genereras dels genom IAP, dels IAA, och spelet kan idag laddas ned via Google Play och App Store.

Death Dungeon



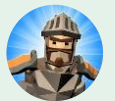
0,6m

Nedladdningar

Role Playing Game

Death Dungeon Demon Hunting lanserades under år 2020 och är ett spel inom genren *Role Playing Game* (RPG) och *Fantasy*. Spelet kan laddas ned via Google Play och App Store, där intäkterna genereras genom IAP och IAA.

Idle War Camp



0,1m

Nedladdningar

Strategy

Idle War Camp är ett strategispel inom krigssegmentet som lanserades på marknaden under år 2020, och finns idag tillgängligt för nedladdning på Google Play och App Store. Intäktsmodellen baseras på annonsering i spelet (IAA).

Intäktsdrivare

Övergripande baseras SLG:s intäktmodell på försäljning i spel på mobilplattformar (IAP) och annonser i spelen (IAA). Koncernen erhåller därutöver mindre royaltyintäkter relaterat till upplåtandet av rättigheter för andra att använda SLG:s spel i andra sammanhang. För att distribuera Bolagets spel på diverse plattformar, såsom App Store och Google Play, tas en plattformavgift av det pris som slutanvändare betalar. Redovisningsmässigt upptar SLG dock hela bruttointäkten som nettoomsättning, samtidigt som plattformens andel av intäkter redovisas som en avgående kostnadspost.

Kostnadsdrivare

Plattformavgifterna som Google Play och App Store tar ut för att företag ska få distribuera sina spel på plattformarna bokas in som bruttokostnader, men eftersom att SLG erhåller en mix av intäktströmmar från IAP, som är avgiftsbelagda, och IAA, som inte är avgiftsbelagda, kan SLG erhålla en hög bruttomarginal. Under år 2022 uppgick bruttomarginalen till 64,6 %, och då inkluderas även det arbete som konsulter utför vilket direkt är hänförligt till utvecklingen av spel. För att distribuera större spel använder SLG sig av publicister, där avtalsstrukturen kan skilja sig mellan olika publicister. Raketspels samarbetsavtal med Voodoo är av en s.k. *Revenue Share Model*, vilket innebär att Raketspel och Voodoo delar på intäkterna. Voodoo erhåller i första hand intäkterna från spelet som de har ansvarat för, varpå Raketspel får sin andel av intäkterna (netto), varför intäkter som tillfaller Raketspel är av 100 % bruttomarginal. På rörelsenivå är det avskrivningar som utgör störst andel av kostnadsbasen, vilket förklaras av att SLG genomfört flertalet rörelseförvärv och eftersom SLG redovisar i enlighet med K3-regelverket avskrivs förvärvat goodwill linjärt över fem till tio år, beroende på förvärvsstorlek.

Övriga externa kostnader utgörs primärt av lokalhyra, overhead, men även IT-tjänster och digital marknadsföring. Rullande tolv månader uppgår kostnadspostens andel av omsättningen till ca 12 %, men inkluderar då även engångskostnader om 0,9 MSEK i Q2-22. Personalkostnader utgjorde ca 15 % av omsättningen under helåret 2022, från ca 7 % år 2021, där ökningen dels hänförs till negativ årlig omsättningstillväxt till följd av uteblivna spelsläpp, dels som en resultat av nyrekrytering i syfte att öka produktionskapacitet samt förmågan att driva flera spelprojekt parallellt framgent.

Strategiska utsikter

Mobilspelsmarknaden är fragmenterad och konkurrensen är hård, varför det föreligger stora risker för spelutvecklare såsom SLG relaterat till att ta fram nya spel, givet osäkerheten kring dess framgång. SLG:s affärsfokus ligger primärt inom *Hyper-Casual*-genren, vilken kännetecknas av spel med relativt kort livslängd i relation till andra genrer, samtidigt som spelutvecklingen medför betydligt lägre kostnader givet spelens enkelhet. Effekten av den korta livslängden inom *Hyper-Casual* har blivit särskilt tydlig under år 2022 och har speglats i den negativa utvecklingen i SLG:s omsättning och EBITDA-resultat som uppvisats under år 2022 givet frånvaron av nya spellanseringar. Viktigt för SLG framöver är att utveckla och bredda antalet projekt som är igång parallellt, för att på så vis kunna bli mer konsekventa i såväl spelutvecklingen som testning, vilket i sin tur ökar sannolikheten för nya framgångsrika spelsläpp, vilka kan skapa aktieägarevärde på kort tid.

Under år 2022 har SLG arbetat med att stärka balansräkningen och som ett led i detta upptog Bolaget under Q2-22 en långfristig kreditfacilitet om 60 MSEK med en löptid om 3 år i syfte att lösa dyra kortfristiga räntebärande skulder, vilket förbättrade Bolagets långsiktiga lånestructur. Därtill har SLG minskat Bolagets räntebärande skulder med ca 85 MSEK genom en kvittningsemission under Q4-22, riktat mot Bolagets större långgivare. Den sammanlagda effekten av dessa åtgärder är avsevärt lägre räntekostnader, vilket medför att SLG i större utsträckning kan kapitalisera på Bolagets starka underliggande lönsamhet och organiskt stärka upp kassapositionen framöver. Med en stärkt kassaposition möjliggörs en ökad innovationstakt, samtidigt som SLG successivt kan amortera ned resterande skuld.

Mobilspelsmarknaden minskade under år 2022 efter flera års stark tillväxt...

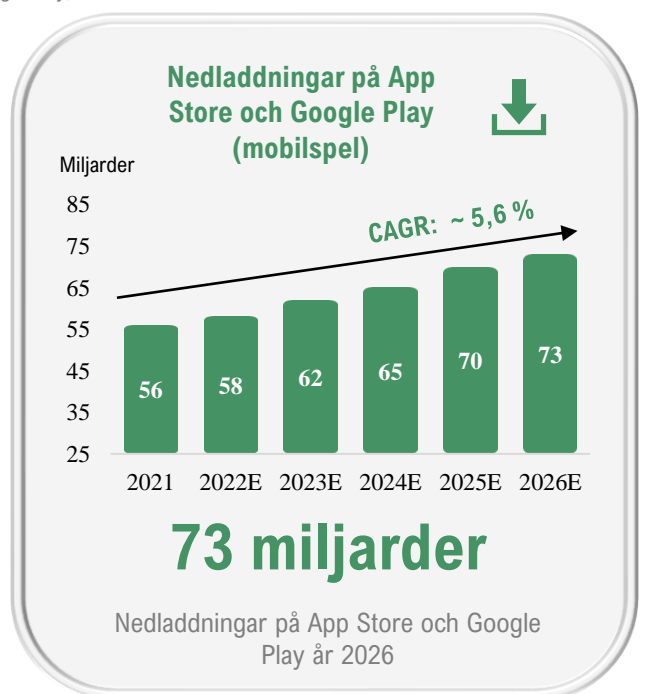
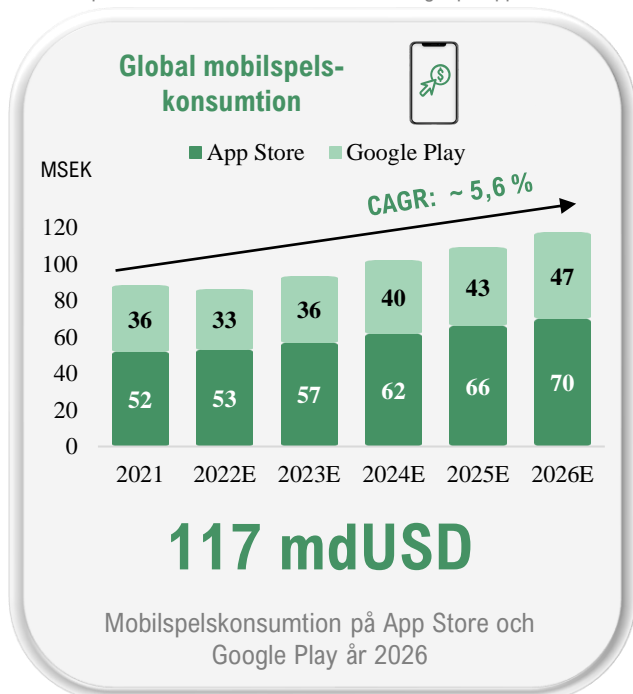
Safe Lane Gaming verkar inom spelindustrin och tillhandahåller en mobilspelsportfölj inom flera genrens, såsom *Casual*, *Hyper-Casual*, *MMORPG* och *Role Playing Game*. Spelindustrin är idag den största underhållningsindustrin i världen med strax över tre miljarder spelare globalt, och delas primärt in i tre huvudkategorier: PC, mobil och konsol. Mobilspelsmarknaden har sedan år 2018 utgjort störst andel av spelindustrin i takt med marknadens höga tillväxt, jämfört med hela spelindustrin, och värderades till 98,4 mdUSD under år 2021, motsvarande en årlig tillväxt om 12,5 %, enligt analys- och marknadsundersökningsföretaget Newzoo. Den årliga tillväxten under år 2021 innebar en inbromsning från 2020 års kraftiga tillväxt om 30,1 %, vilken drevs av en ökad global spelaktivitet givet de fysiska restriktionerna som pandemin medförde. År 2022 var utmanande år för såväl spelbranschen som helhet, som mobilspel, efter flera år av stark tillväxt, och enligt Newzoo minskade mobilspelsmarknaden med -6,4 % Y-Y till 92,2 mdUSD, samtidigt som den breda spelindustrin föll ca 4,3 %. De bakomliggande orsaker till marknadsnedgången inom mobilspel under år 2022 har delvis varit den pågående transformationen inom mobilspelandet relaterat till integritet, i synnerhet på iOS-enheter, vilket har begränsat förmågan att såväl identifiera som spåra användare och har därmed medfört en motvind för förläggare, mobilspelsutvecklare och annonsörer. Vidare har spenderandet i mobilspel reducerats som en följd av andra konsumentprioritering efter att samhällena återöppnade efter pandemin samt minskad disponibel inkomst givet hög inflation.

...men väntas återhämta sig kommande år

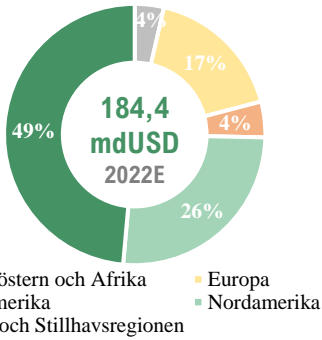
Både Newzoo och marknadsintelligensleverantören Sensor Tower estimerar dock att mobilspelsmarknaden återhämtar sig kommande år, även om dessa ser olika stark tillväxt i korten och mäter marknadsstorleken något annorlunda. Newzoo estimerar en årlig marknadstillväxt om ca 4 % mellan åren 2023-2025, där mobilspelsmarknaden väntas värderas till 103 mdUSD år 2025. Samtidigt estimerar Sensor Tower att mobilspelskonsumtionen på App Store och Google Play kommer uppgå till 117 mdUSD år 2026, motsvarande en CAGR om 5,6 % från år 2021. Tillväxten väntas drivas av att allt fler människor i världen använder sig utav en smartphone, en ökande penetration i utvecklings-länder samt en växande medelklass, att mobilspel kan spelas var- och närsomhelst samt att mobilspel har lägre utveckling- och förvaltningskostnader.

Den globala mobilspelskonsumtionen väntas uppgå till 117 mdUSD år 2026, motsvarande en CAGR om 5,6 % mellan åren 2021-2026.

Global mobilspelskonsumtion och antalet nedladdningar på App Store och Google Play, 2021-2026E



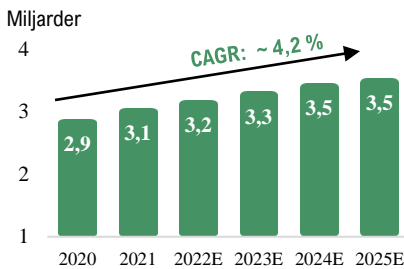
Källa: Sensor Tower, 2022



Globala spelindustrin – per region

Asien- och Stillhavsregionen är den största regionen inom den globala spelindustrin och väntas utgöra ca 49 % av marknaden under år 2022, samtidigt som Nordamerika är den näst största marknaden, med en marknadsandel om ca 26 % av marknaden. Fram till år 2024 väntas spelmarknaderna i Asien- och Stillhavsregionen samt Nordamerika växa med en årlig tillväxt om 8,7 % och 7,9 %. Högst tillväxt på spelmarknaden, å andra sidan, väntas komma från mer tillväxtorienterade regioner, såsom Latinamerika, Mellanöstern och Afrika, primärt drivet av en snabbare tillväxt i smartphone-penetrationen, givet den lägre penetrationen fram till dags dato¹.

Antalet spelare, globalt



Antalet globala spelare väntas fortsätta växa starkt

Under år 2021 uppgick antalet spelare på global basis till nära tre miljarder, vilket motsvarade en ökning med ca 5,3 % jämfört med 2020, och väntas växa med en årlig tillväxt om 4,2 % under perioden 2021-2025, för att uppgå till 3,5 miljarder spelare år 2025. Tillväxten förväntas drivas av en ökad population online, bättre nätverksinfrastruktur, prisvärda smartphones samt förbättrad mobilt nätverk. Dessa drivare bedöms få störst effekt i tillväxtregioner som Mellanöstern, Afrika och Latinamerika. Antalet mobilspelsanvändare väntas under år 2022 uppgå till ca 2,7 miljarder, i kontrast till Konsol och PC där motsvarande siffror är ca 0,6 miljarder respektive 1,1 miljarder¹.

Konkurrenter i urval

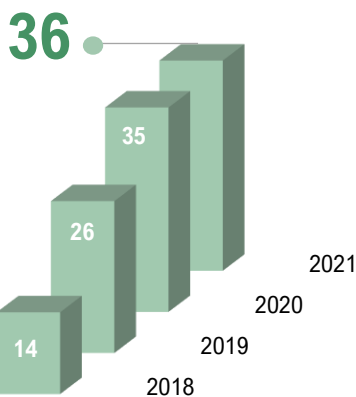


Konkurrenssituationen

SLG konkurrerar på den globala mobilspelsmarknaden, vilket är en hårt konkurrensutsatt marknad med stora globala aktörer som oftast har en fot i flera av värdekedjans steg. Det finns idag en stor mängd spelutvecklare men distributionen av mobilspel är i huvudsak koncentrerad till två marknadsplatser i form av Apples App Store och Googles Google Play, vilket medför en betydande konkurrens för spelutvecklare på dessa marknadsplatser. Bolaget bedömer att sina direkta konkurrenter är de som äger, driver och vidareutvecklar spel, vilket t.ex. aktörer som G5 Entertainment, Stillfront Group, MTG, MAG Interactive och Ten Square Games gör.

Antal Hyper-Casual spel bland topp 100 mest nedladdade spel

Globalt, iOS & Google Play, 2018-2021



Hyper-Casual ökar i popularitet – mest nedladdade genren under år 2021

Hyper-Casual är en genre inom mobilspelsfären som vuxit starkt de senaste åren i takt med ökad popularitet där genren var den mest nedladdade under år 2021, och utgjorde över 30 % av de mest nedladdade spelen, en ökning om ca 160 % sedan år 2018². Det som utmärker ett *Hyper-Casual* spel är dess enkla spelmekanik, att de kräver minimal ansträngning för spelarna och har, generellt, en kort livslängd (*Life-Time Value*). För spelutvecklarna å andra sidan, är utvecklingstiden för *Hyper-Casual* spel kort, ofta endast ett par veckor, samtidigt som de är enkla att ta fram. Av den anledningen är konkurrensen hög, varför det är essentiellt för spelutvecklare att vara innovativa och snabbt utveckla nästa hitspel. Givet *Hyper-Casual* genrens enkla spelmekanik, tilltalar spelen en bred publik och då spelen dessutom oftast är gratis att ladda ned, är IAA den primära monetiseringsmodellen. Därmed är användarförvärv av stor vikt för *Hyper-Casual*-spel då dessa kräver ett signifikant antal av nedladdningar för att bli framgångsrika. Då *Hyper-Casual* spel generellt har en kortare livslängd är *Retention rate* en annan viktig KPI, och för att öka spelens "stickiness" har allt fler *Hyper-Casual* spel börjat att öka spelens djup, för att få spelare att stanna kvar längre och öka engagemanget. Med andra ord har *Hyper-Casual*-genren i ökad grad utvecklats mot mer *Hybrid-Casual*, vilket således ökar möjligheterna till IAP för spelutvecklarna.

¹ Newzoo, Global Games Market, 2022

² Newzoo, Hyper-Casual, 2022

iOS14 och dess påverkan på mobilspelsmarknaden

Under de senaste två decennierna har internetpenetrationen, tillika dess användning, ökat lavinartat. Som ett resultat av det, har riktad och personifierad marknadsföring blivit den största intäktsströmmen för datadrivna tech-företag som Google och Facebook. Inom det mobila ekosystemet har i-app-marknadsföring (IAA) blivit en viktig intäktskälla för apputvecklare såväl som speltillverkare. Allt fler mobilspelpublicister och utvecklare förlitar sig på intäkter från marknadsföring i spel, i synnerhet i de spel som kategoriserar som *casual*. I och med Apples iOS14-uppdatering, vilken trädde i kraft i april 2021, har spelplanen för hur marknadsföring får gå till i mobiler, tillika mobilspel, förändrats radikalt, då uppdateringen innebär att Apple tar bort dess "identifierare" för marknadsförare (IDFA). Varför detta är av betydelse är för att de gör det i princip omöjligt för företag att spåra slutanvändares beteende på iOS-enheter. Tidigare har användare manuellt behövt ta bort möjligheten för appar att spåra dem, vilket har resulterat i att appar har kunnat spåra användarnas aktivitet från olika appar, till exempel hur länge ett särskilt spel används eller hur mycket pengar som spenderas på spelet. Dessa insikter har appar/företag i sin tur kunnat använda för att forma personifierad marknadsföring till slutanvändare för att driva nedladdningar och engagemang till diverse spel, men även för att mäta effektiviteten på erlagd marknadsföringsbudget.

Med den senaste uppdateringen behöver Apples 1,5 miljarder aktiva enhetsanvändare godkänna att deras personliga data delas innan en app kan hämta data, för att sedan delas med andra företag, i syfte att spåra användares aktivitet genom olika appar och hemsidor. Vad detta får för inverkan för mobilindustrin är att den detaljerade informationen som tidigare erhöles från spelanvändare försvinner, vilket har varit en viktigt grundbult för att driva nedladdningar och konvertering till spelen. Mobilspel som i synnerhet erhåller intäkter från marknadsföring i spel kommer bli särskilt påverkade, även spelpublicister som förlitar sig på exakt användarinriktning för sin marknadsföring. Ett resultat av denna uppdatering kan bli att företag kommer uppleva högre *Customer Acquisitions Costs* och lägre ROI på deras marknadsföringsinvesteringar. På en global nivå, väntas däremot tillväxtdrivarna för mobilspelsmarknaden överkomma de negativa aspekter, såsom borttagningen av IDFA, och enligt Newzoo väntas mobilindustrin snabbt finna alternativa tillvägagångssätt för att överkomma Apples nya standard. Att SLG samarbetar med en världsledande publicist som Voodoo är därför värdefullt när en större förändring på marknaden sker, t.ex. iOS14-uppdateringen.

Prognos för *Hyper Casual*, åren 2023-2025E



Affärsområdet *Hyper Casual* utvecklar, genom dotterbolaget Raketspel, mobilspel inom *Casual* och *Hyper-Casual* segmentet, vilka kännetecknas av att ha kortare livslängd än andra genrer, varför kontinuerligt nya spel behövs utvecklas för att bibehålla och öka nuvarande intjäning. Tidigare har målet varit att årligen ta fram 20 prototyper som ska mynna ut i 1-2 nya spel, men under år 2022 har SLG rekryterat fler spelutvecklare, vilket medför en ökad produktionskapacitet och förmåga att driva flera projekt parallellt. Det mest framgångsrika spelet fram till dags dato är *Dig This!* som har över 125 miljoner nedladdningar och har varit den största drivaren bakom Raketspels starka omsättningsökning under perioden 2019-2020. Att utveckla nya framgångsrika spel kommer därför vara avgörande för att upprätthålla ett starkt momentum även framgent. Sedan SLG tillträdde Raketspel under Q2-21 har spelstudion dels gjort uppdateringar i *Dig This!*, dels lanserat två nya spel, *Cut This!* samt *Castle Raid!*, där sistnämnda visade särskilt stark respons från marknaden, med över 44 miljoner nedladdningar från lanseringen i augusti 2021. Under Q4-22 meddelade SLG att Bolaget har, tillsammans med Voodoo, gått in i en "soft launch"¹ av spelet *Dig This!* 2. Analyst Group bedömer att detta kan bli en viktigt värde drivare för SLG under år 2023 då det är uppföljaren av Bolagets mest framgångsrika spel.

Raketspels samarbete med Voodoo, en av världens största mobilspelsförläggare, har varit och är fortsatt en viktig faktor till bolagets framgång då Voodoo tillför värdefull expertis och data, men även med distribution, monetisering, app-optimering, annons/marknadsföring, produktstrategi och internationalisering. Apples iOS-uppdatering som trädde i kraft i april 2021 påverkar i synnerhet spel som huvudsakligen erhåller intäkter via annons, vilket Raketspel gör, och att i ett sådant skede ha ett samarbete med en världsledande spelförläggare är av stor vikt för att hitta alternativa sätt att t.ex. utforma marknadsföringen. Även om iOS-uppdateringen kan komma att bli en hämmande faktor för Raketspels tillväxt, är vi av uppfattningen att Raketspels bevisade förmåga att skapa spelhits i kombination med en stark växande marknad, väger tyngre och medför att Raketspel förväntas visa stark tillväxt framgent.

Under Q4-22 ingick Raketspel även ett fördjupat samarbete med Voodoo gällande vidareutveckling av spelet *Castle Raid!* med ambitionen att ta spelet från *Hyper-Casual*-genren till ett mer renodlat *Casual*-spel. Utformningen på avtalet bedömer Analyst Group som attraktivt då det innebär att SLG inte behöver binda upp mer rörelsekapital för utvecklingen av spelet, eftersom Voodoo ansvarar för detta, vilket medför att SLG kan fokusera på att utveckla nya spel. Voodoo får enligt det nya tecknade avtalet en större intjäning vid en, på förhand, bestämd nivå av intäkter på månadsbasis, således ges Voodoo ökade incitament att lyckas med vidare-utvecklingen av spelet, vilket därmed gynnar SLG. Analyst Group estimerar att det fördjupade samarbetet med Voodoo avseende *Castle Raid!* kommer att få en positiv effekt på tillväxten under år 2023 givet de starka KPI:er som *Castle Raid!* nådde efter spelsläppet under Q3-21.

¹ Innebär att spelet kommer att marknadsföras dagligen med en begränsad budget samtidigt som spelet optimeras för att, eventuellt, nå en global lansering.

Prognos för Hyper Casual, åren 2023-2025E, forts.



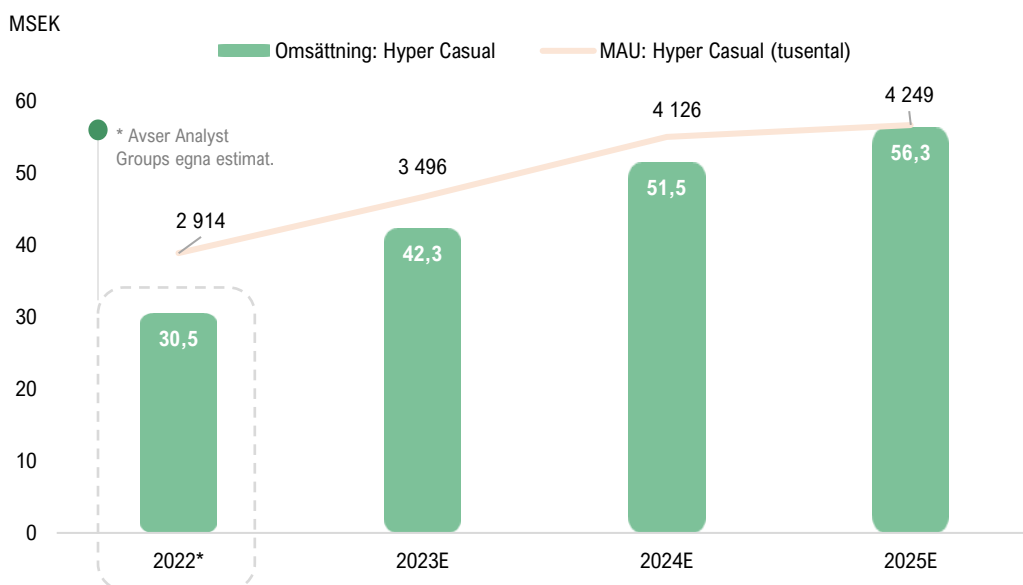
Under år 2021 redovisade Raketspel en nettoomsättning om 41,5 MSEK, vilket motsvarade en minskning med ca 30 % jämfört med år 2020, trots den framgångsrika lanseringen av Castle Raid! under Q3-21. Vidare minskade EBIT-resultatet som en effekt av omsättningstappet, vilken uppgick till 35,2 MSEK (54,9), motsvarande en EBIT-marginal om 82,7 % (92,2 %). Då inga nya spelsläpp genomfördes under år 2022 estimerar Analyst Group, givet SLG:s uppvisade nettoomsättning om 47,2 MSEK för helåret 2022, att omsättningen i Raketspel har haft en liknande utveckling under perioden 2021-2022, som 2020-2021. Utvecklingen är dock inte, enligt Analyst Group, förvånande då ett bolag inte kan "leva på" en framgångsrik lansering som Dig This! eller Castle Raid! då det är spel inom en trendstyrd genre med kortare livslängd, varför nya framgångsrika spellanseringar behövs för att uppvisa tillväxt.

Vid utgången av Q4-22 visade affärsområdet *Hyper Casual*, indirekt Raketspel, en MAU om ca 2,9 miljoner och Analyst Group estimerar att affärsområdets ARPMAU – *Average Revenue Per Monthly Active Users* – uppgick till ca 0,6 SEK. Dessa två KPI:er har legat till grund för den estimerade omsättningstillväxten för affärsområdet *Hyper Casual* fram till år 2025. Genom att fortsätta göra uppdateringar (buggfixar, nya språk, nya levels m.m.), lansera nya framgångsrika spel, penetrera nya marknader och optimera marknadsföringen till spelen genom SLG Operations samt via publicister, estimerar Analyst Group att SLG kan attrahera ett ökat antal spelare under år 2023 och framåt. Raketspel har historiskt förlitat sig på intäkter genom IAA, men har över tid breddat monetiseringsmodellen genom att integrerat diverse IAP-lösningar inom spelportföljen, varför Analyst estimerar en successivt ökande ARPMAU under prognosperioden, och takta i genomsnitt omkring 1,1 SEK under prognosperioden.

För helåret 2022 estimerar Analyst Group att omsättningen inom *Hyper Casual* (Raketspel) uppgick till 30,5 MSEK, vilket motsvarar en minskning om ca 26 % Y-Y, givet avsaknaden av nya spelsläpp. Med Dig This 2! i *soft launch*, ett breddat spelutvecklingsteam som möjliggör ökad produktionskapacitet och fler spelsläpp, ett fördjupat samarbete med Voodoo samt ett ökat fokus inom *Hyper Casual*, estimeras omsättningen nå 42,3 MSEK år 2023, motsvarande en tillväxt om ca 38 %.

Nedan framgår Analyst Groups omsättnings- och MAU-estimat för affärsområdet *Hyper Casual*, 2022-2025E.

Nettoomsättning och MAU-utveckling 2022-2025E



Källa: Analyst Groups prognoser

¹ Innebär att spelet kommer att marknadsföras dagligen med en begränsad budget samtidigt som spelet optimeras för att, eventuellt, nå en global lansering.

² Analyst Groups estimat.



Prognos för *Other Games* åren 2023-2025E

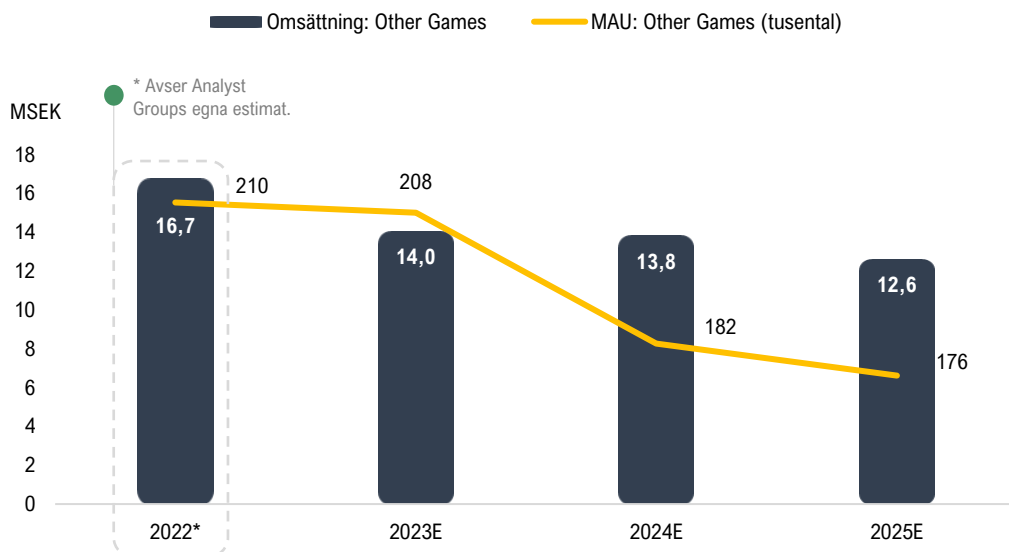
Affärsområdet *Other Games* består av spelet Battle Camp och SLG:S egna varumärke, tillika spelstudio, Vanguard Gaming Studio, vars portfölj utgörs av speltitlarna Fan of Guns, Death Dungeon och Idle War Camp. SLG har under åren 2021-2022 arbetat för att utveckla och förädla Battle Camp i syfte att öka engagemanget, samt med att optimera marknadsföringen primärt via *performance marketing* för att öka antalet nedladdningar. Detta har genomförts genom att teckna samarbetsavtal, b.la. med SmileShark, men även genom att anordna veckovisa event samt lansering av större speluppdateringar, vilket senast skedde under Q2-22. Idag har SLG över åtta rullande veckoevent, vilka därtill kompletteras med högprofiterande säsongsevent, där event har och är fortsatt en viktig intäktskälla för Battle Camp. Battle Camp är ett spel som historiskt har genererat intäkter, nästan uteslutande, från IAP, men under år 2021 implementerade SLG successivt nya annonslösningar i spelet (IAA). Syftet med strategin var att jämna ut spelets intäktsströmmar från IAP och IAA, samt möjliggöra ökade intäkterna ytterligare framgent.

En viktig tillväxt drivare för Battle Camp, såväl som spelen inom VGS:s spelportfölj, bortsett från att utveckla, tillika förädla, spelen som sådant samt stärka spelen community, har av Analyst Group tidigare bedömts vara utvinningen av synergier genom SLG Operations för att t.ex. optimera spelen eller penetrera nya marknader. Givet SLG:s finansiella utveckling under år 2022 samt de nedskrivningar som SLG genomfört i Battle Camp om totalt ca 133 MSEK* sedan förvärvet under Q3-22, efter att Battle Camp inte levt upp till SLG:s förväntningar, bedömer Analyst Group att utvecklingen vad gäller dels Battle Camp, dels synergiutvinningen från SLG Operations inte har fallit ut väl. Detta styrks även av att den aggregerade MAU för affärsområdet *Other Games* vid utgången av Q4-22 om ca 0,2 miljoner är väsentligt lägre än spelen tillsammans har haft i tidigare kommunikation till marknaden. Ett minskat spenderande i mobilspel under år 2022 bedöms även förklara den negativa utveckling inom affärsområdet *Other Games* då IAP utgör lejonparten av monetiseringsmodellen, i synnerhet inom Battle Camp.

Att SLG därtill har ställt om det primära affärsfokus till *Hyper Casual*-genren samt outsourcat utveckling och drift av Battle Camp till Grand Pike, medför att Analyst Group estimerar en svagt negativ omsättningsutveckling för affärsområdet *Other Games* under prognosperioden, drivet av såväl ett minskat antal spelare som spenderande i spelen. Nedan framgår Analyst Groups estimat för affärsområdet *Other Games* nettoomsättning och MAU under perioden 2022-2025¹, där år 2022 baseras på Analyst Group egen uppskattning och det riktiga utfallet kan därmed skilja sig.

Nedan framgår Analyst Groups omsättnings- och MAU-estimat för affärsområdet *Other Games*, 2022-2025E.

Nettoomsättning och MAU-utveckling 2022-2025E



¹ Genomsnittlig ARPMAU om 6 SEK har antagits under prognosperioden.

Källa: Analyst Groups prognoser

Kostnadsprognos på koncernnivå för åren 2023-2025E

SLG erhåller intäkter från koncernens speltitlar dels via försäljning i spelen (IAP), dels genom annonsering i spelen (IAA). Intäkterna från IAP är avgiftsbelagda i enlighet med App Stores och Google Plays försäljningsavgifter om 30 % för all omsättning överstigande 1 MUSD (ca 10,5 MSEK), för respektive appbutik. Då SLG:s omsättning överstiger 1 MUSD, och estimeras göra det under hela prognosperioden, har Analyst Group modellerat för 30 % i försäljningsavgift på samtliga av SLG:s bruttointäkter, samt antagit att intäkterna är jämnt fördelade, d.v.s. 50/50, mellan App Store och Google Play. För Raketspel, vilka samarbetar med förläggaren Voodoo, används en *Revenue Share Model*, vilket medför att Voodoo i första hand tilldelas spelintäkterna (brutto) som genereras från spelen, varigenom SLG sedan erhåller nettointäkter från Voodoo, efter att de har tagit dess andel av intäkterna. Då Voodoo sköter all administrering av exempelvis distribuering och marknadsföring, är intäkterna som SLG erhåller förknippade med 100 % bruttomarginal eftersom Voodoo redan betalat försäljningsavgifterna till respektive appbutik, vilket således förklarar varför Raketspel historiskt inte har haft några bruttokostnader relaterat till försäljningen. Givet utformningen på Raketspels avtal med Voodoo, där Raketspel utgör störst andel av koncernens intäkter, erhålls höga bruttomarginaler på koncernnivå, och under år 2022 uppgick bruttomarginalen till ca 64,6 %. SLG:s bruttomarginal har historiskt dock varit betydligt högre och under Q3-Q4-21 uppgick bruttomarginalen till ca 76 % och var i samband med att SLG såg effekterna från b.l.a. spelsläppet av Castle Raid!, vilket påvisar skalbarheten som möjliggörs av mobilspelsutveckling vid höga volymer. Bruttomarginalen estimeras därför stärkas under prognosperioden drivet av en stark tillväxt inom affärsområdet Hyper Casual, vilket således medför en ökad andel av de totala intäkter, och för år 2023 estimeras bruttomarginalen uppgå till ca 70,8 %.

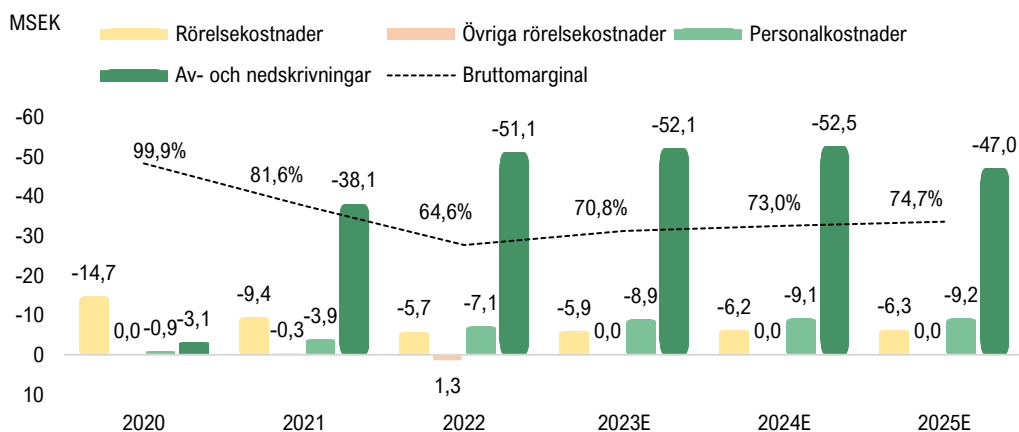
**AFFÄRSMODELLEN
MEDFÖR HÖG
BRUTTOMARGINAL**

SLG har en slimmad organisation och är idag över 18 medarbetare (anställda och konsulter) världen över. Givet en global arbetsstyrka och skalbar speltillverkning, där själva utvecklingen av spelen är kostnadseffektiv, estimeras personalkostnaderna öka i en lägre takt än omsättningen, och således utgöra en successivt lägre andel av omsättningen under prognosperioden. För år 2022 uppgick personalkostnader till ca 7,1 MSEK¹, eller ~ 15,1 % av nettoomsättningen, vilket är högre än vad SLG uppvisat historiskt men förklaras av en vikande omsättning och ökad rekrytering under år 2022 samt omklassificeringar av kostnadsposter i resultaträkningen. Medan nettoomsättningen förväntas växa med en CAGR om ca 13,5 % under perioden 2023-2025, väntas personalkostnaderna växa med en CAGR om ca 9 % under samma period, vilket påvisar skalbarheten när spelen väl kommer upp i högre volymer.

På rörelsenivå utgör rörelsekostnader näst störst andel av kostnadsbasen, i vilka kostnader för t.ex. digital marknadsföring, lokalhyra, IT-tjänster, Ad-hoc och konsultarvoden ingår. Givet att rörelsekostnaderna består av relativt fasta kostnader estimeras kostnadsposten att succesivt minska som andel av omsättningen under prognosperioden. Då SLG redovisar i enlighet med K3-regelverket, och historiskt har gjort flertalet rörelseförvärv, väntas avskrivningar fortsätta att utgöra en stor andel av Bolagets kostnader, vilka dock inte är kassaflödespåverkande.

Givet löpande rörelseförvärv utgör avskrivningar störst andel av kostnadsbasen.

Personalkostnader, Övriga externa kostnader, av- och nedskrivningar samt bruttomarginal, 2020-2025E



¹ Engångskostnaderna uppgick under Q2-22 till 0,9 MSEK vilket Analyst Group estimerar belastade personalkostnaderna med 0,3 MSEK och övriga externa kostnader med 0,6 MSEK.

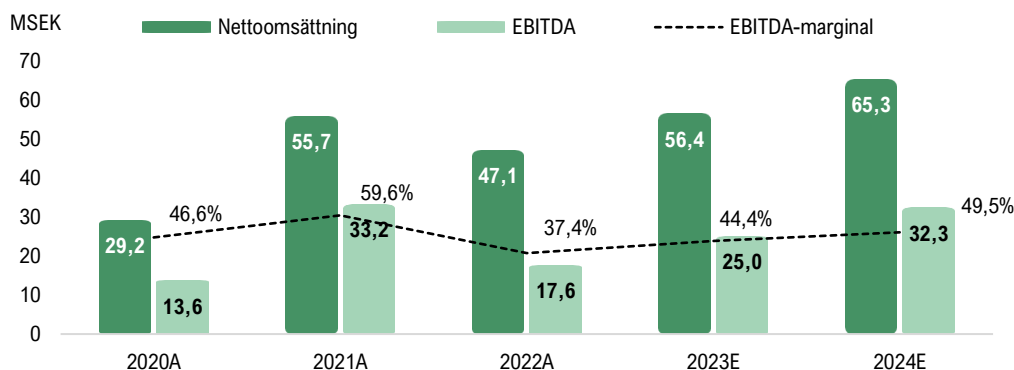
49,5 %
ESTIMERAD
EBITDA-
MARGINAL ÅR
2025

Affärmodellens höga skalbarhet medför starka marginaler och kassaflöden

Givet en slimmad organisation, kostnadseffektiv speltillverkning och låga fasta kostnader medför affärsmodellen hög skalbarhet och stark lönsamhet vid höga försäljningsvolymerna. Detta blir särskilt tydligt för ett bolag som Raketspel vars EBIT-marginal uppgick till ca 92 % under 2019-2020, efter den framgångsrika lanseringen av Dig This!. Större avskrivningar belastar dock SLG:s EBIT-marginal, varför det är mer rättvisande att titta på EBITDA-marginalen för att studera den underliggande lönsamheten samt kassaflödena som rörelsen genererar. Frånvaron av nya spelsläpp tillsammans med rekrytering av nya spelutvecklare under år 2022, vilket har ökat kostnadsbasen, medförde en nära halvering av EBITDA-resultatet Y-Y, vilken uppgick till 17,6 MSEK, motsvarande en EBITDA-marginal om 37,4 %. Med stöd av nya spellanseringar och fortsatt arbete med att såväl förvalta som förädla befintliga spel under åren 2023-2025 väntas EBITDA-marginalen stärkas under prognosperioden i takt med ökad försäljning, vilket medför god skalbarhet, för att år 2025 uppgå till 49,5 %.

Hög skalbarhet i affärsmodellen medför starka kassaflöden.

Nettoomsättning, EBITDA och EBITDA-marginal



Analyst Groups prognoser

Nedan presenteras en sammanställning av gjorda prognoser för SLG i ett Base scenario under perioden 2023-2025.

Base scenario MSEK	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Nettoomsättning	29,2	55,7	47,1	56,4	65,3	68,9
Aktiverat arbete för egen räkning	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Övriga rörelseintäkter	0,1	1,3	0,1	0,0	0,0	0,0
Totala intäkter	29,2	57,0	47,2	56,4	65,3	68,9
KSV	0,0	-10,5	-16,7	-16,5	-17,6	-17,4
Bruttoresultat	29,2	46,5	30,5	39,9	47,6	51,5
Bruttomarginal	99,9%	81,6%	64,6%	70,8%	73,0%	74,7%
Rörelsekostnader	-14,7	-9,4	-5,7	-5,9	-6,2	-6,3
Personalkostnader	-0,9	-3,9	-7,1	-8,9	-9,1	-9,2
EBITDA	13,6	33,2	17,6	25,0	32,3	36,0
EBITDA-marginal	46,6%	59,6%	37,4%	44,4%	49,5%	52,2%
Av- och nedskrivningar	-3,1	-38,1	-51,1	-52,1	-52,5	-47,0
Övriga rörelsekostnader	0,0	-0,3	1,3	0,0	0,0	0,0
EBIT	10,5	-5,2	-32,1	-27,1	-20,2	-11,0
EBIT-marginal	36,0%	-9,2%	-68,0%	-48,0%	-30,9%	-16,0%
Finansiella intäkter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Finansiella kostnader	-5,7	-28,7	-20,9	-4,9	-4,6	-4,5
EBT	4,8	-33,9	-53,0	-31,9	-24,8	-15,5
Bokslutsdispositioner	0,0	0,1	-3,4	0,0	0,0	0,0
Skatt	0,0	-7,3	0,0	0,0	0,0	0,0
Uppskjuten skatt	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Periodens resultat	4,8	-33,9	-53,0	-31,9	-24,8	-15,5

¹ Engångskostnaderna uppgick under Q2-22 till 0,9 MSEK, justerat för dessa estimeras EBITDA-resultatet under år 2022 uppgå till 19,9 MSEK.

K3-regelverket & Värdering

GOODWILL MÅSTE SKRIVAS AV LÖPANDE ENLIGT K3- REGELVERKET

SLG redovisar enligt K3-regelverket, vilket står i kontrast till andra börsnoterade bolag som redovisar enligt IFRS (International Financial Reporting Standards). Största skillnaden mellan de två redovisningsprinciperna är att goodwill måste skrivas av löpande enligt K3-regelverket, och måste skrivas av under maximalt tio år. Företag som redovisar enligt IFRS skriver ej av goodwill löpande på samma sätt, då goodwill anses ha en obestämd nyttjandeperiod enligt IFRS. Företag som redovisar enligt IFRS gör istället en så kallad nedskrivningsprövning, minst en gång per år, där företagen prövar om värdet på tillgången kan motiveras.

Företag som redovisar enligt IFRS brukar därför generellt belastas mindre av avskrivningar än företag som redovisar enligt K3-regelverket. Resultatet av att SLG redovisar enligt K3-regelverket blir att Bolaget har höga avskrivningar för goodwill, då Bolaget är förvärvsdrivet. Detta belastar Bolagets EBIT-marginal och nettomarginal negativt, och får det att se ut som Bolaget är mindre lönsamt. Av denna anledning hänvisar SLG till EBITDA-resultatet, och på EBITDA-nivå, på proformabasis, var SLG lönsamma under år 2020 samt även senaste tolv rullande månaderna.

Ett exempel på ett, för många svenska investerare, känt bolag som använder K3-regelverket, och som likt SLG är förvärvsdrivet, är spelbolaget Embracer. I Embracers fall går det tydligt att se hur de löpande avskrivningarna påverkar både EBIT- och nettoresultatet kraftigt negativt, och får det att se ut som bolagets lönsamhet är avsevärt lägre än vad den faktiskt är. Som exempel hade Embracer under bolagets räkenskapsår 2021 en EBITDA-marginal om 44,2 %, vilket ligger i linje med andra spelbolag, men en nettomarginal om endast 3,2 %, vilket är långt under andra spelbolag som exempelvis Paradox, som redovisar enligt IFRS.

I takt med att SLG fortsätter genomföra förvärv, då det är den viktigaste delen av Bolagets tillväxtplan framgent, så kommer avskrivningarna öka ytterligare, vilket kommer påverka EBIT-marginalen och nettomarginalen negativt. Därför, för att ge den underliggande verksamheten i SLG en mer rättvis värdering, väljer Analyst Group att värdera SLG utefter en EV/EBITDA-multipel.

Värdering av Safe Lane Gaming appliceras på koncernnivå, vilket innebär att värderingen tar avstamp från hur den finansiella profilen och de strategiska förutsättningarna ser ut för koncernen som helhet. För att ge värderingen perspektiv görs en jämförelse med en peer-grupp inom branschen. Även om bolagens produktportföljer och marknad skiljer sig något, finns likheter mellan företagen och SLG avseende produkterbjudande, adresserbar marknad, tillväxtutsikter, intäktsmodell, marginaler och till viss del kapitalstruktur.

Peers i siffror (R12)



MAG Interactive är en global mobilspelsutvecklare av sociala casualspel till smarta telefoner, vilka spelas online mellan spelare, således möjliggörs en relativt lång livstid. MAG har en stark ställning inom genrerna ordspel och trivia, med en katalog av spel såsom Quizkampen, Wordzee, Primetime, Word Mansion, Tile Mansion, Ruzzle med mera. Spelen i MAGs portfölj har laddats ned över 350 miljoner gånger och givet bolagets fokus på casualspel möjliggör som nämnt lång livstid på spel, där exempelvis den första versionen av bolagets spel Quizkampen lanserades år 2012 och spelas än idag. Spelen distribueras via appbutiker och är anpassade för operativsystem som Android och iOS. Exempel på andra spel inkluderar Wordzee, Tile Mansion och Ruzzle. Bolaget noterades år 2017 på Nasdaq First North Premier Growth Market.

21,1 %
Omsättningstillväxt

23,7 %
EBITDA-marginal



G5 Entertainment utvecklar och publicerar Free to Play spel (med möjligheter till IAP) till både mobil- och PC-segmenten och distribuerar sina spel genom dels sin egna plattform G5 Store, dels App Store, Google Play, Amazon Appstore samt Microsoft Store. Spelportföljen utgörs idag av 30 spel som inriktas mot *Casual*-segmentet, inom genrerna Hidden Object, Solitaire/Match-2, Match-3 samt ordspel. Utöver att utveckla egna spel licensierar G5 även andra spel från oberoende spelstudios för att reducera den finansiella risken samtidigt som det expanderar bolagets erbjudande till marknaden. G5:s spel är tillgängliga på den globala marknaden, vari bolaget har störst exponering mot Nordamerika, men där även Europa och Asien utgör en stor del av intäktsmixen.

6,4%
Omsättningstillväxt

21,1 %
EBITDA-marginal

STILLFRONT
GROUP

Stillfront Group grundades år 2010 och utvecklar samt lanserar Free to Play webbläsar- och mobilspel inom segmenten Strategy; Simulation, RPG&Action och Casual & Mash-up. Stillfront har en diversifierad spelportfölj och specialiserar sig på spel med långa livscyklar och lojala användare. Den aktiva portföljen består av drygt 60 spel, där mobilspelen distribueras främst av Google Play, App Store och Facebook, medan webbläsarspelen primärt distribueras av Stillfronts studios. Utöver att utveckla egna spelstudios har Stillfront en tydlig förvävsstrategi som går ut på att förvärva lönsamma spelstudios av låg risk med en global räckvidd. Stillfronts huvudmarknader är Europa, USA och MENA-regionen.

31,9 %
Omsättningstillväxt

36,1 %
EBITDA-marginal



MTG är en svensk mobilspelskoncern med internationell närvaro, vilka såväl äger som driver spelstudior med globala IP:er inom ett brett utbud av casual och mid-core genrers. MTG-gruppen fokuserar på att accelerera portföljbolagstillväxten och stödja grundare samt entreprenörer. MTG ämnar agera som en aktiv drivkraft inom spelindustrin genom att konsolidera spelbolag världen över och idag består koncernen av följande spelutvecklingsbolag: Kongregate, InnoGames, Hutch Games Ltd., Ninja Kiwi, samt PlaySimple. Över 60 % av koncernens intäkter kommer från Nordamerika och över 70 % av de totala intäkter härrör från mobila plattformar. Bolaget har en DAU och MAU om ca 6,5 miljoner respektive 31 miljoner.

4,4 %
Omsättningstillväxt

22,2 %
EBITDA-marginal



ten square games

Ten Square Games SA är ett polskt spelutvecklingsbolag inom mobilspel, vilka fokuserar på 3D-simuleringshobbyspel, såsom fiske- och jaktspel, i en free-to-play-distributionsmodell. Bolaget har totalt sex livespel, t.ex. *Fishing Clash*, *Hunting Clash* och *Let's Fish*. Bolagets spel är tillgängliga på sociala plattformar, ett nätverk av olika partnerwebbplatser samt på Google Play, App Store och Microsoft Store.

-10,7 %
Omsättningstillväxt

22,7 %
EBITDA-marginal

SLG har en kort historik, vilket medför svårigheter att utvärdera Bolagets operationella förmåga, strategi och framtidsutsikter. Vad som däremot går att konstatera är att spelportföljen utgörs av beprövade, tillika lönsamma, speltillgångar på rörelsenivå, vilket medför starka organiska kassaflöden. Då det finns likheter i affärsmodellen, tillika lönsamheten, gentemot peers, samt att SLG redovisar enligt K3, har vi valt att värdera SLG utifrån en EV/EBITDA-multipel.

12R	Safe Lane Gaming	Mag Interactive	G5 Entertainment	Stillfront Group	MTG	Ten Square Games	Genomsnitt, peers
Omsättningstillväxt	-15,4%	21,1%	6,4%	31,9%	4,4%	-10,7%	10,6%
Omsättningstillväxt senaste 3 åren	n.a.	17,8%	4,3%	50,6%	9,3%	32,0%	22,8%
EBITDA-marginal	37,4%	23,7%	21,1%	36,1%	22,2%	22,7%	25,2%
EBITDA-tillväxt	-47,1%	30,7%	-11,1%	29,8%	73,6%	-26,0%	19,4%
EBITDA-tillväxt senaste 3 åren	n.a.	58,5%	22,1%	48,1%	136,8%	13,7%	55,8%
Soliditet	65,8%	73,0%	76,0%	57,0%	74,0%	67,0%	69,4%
Nettoskuld/EBITDA	2,6	-0,80	-0,6	1,6	-3,2	-0,8	-0,8
Skuldsättningsgrad	0,5	0,4	0,3	0,8	0,3	0,5	0,5
Omsättningshastighet	0,3	0,8	2,1	0,3	0,3	1,1	0,9
EV/EBITDA	7,7	4,9	5,2	5,3	5,4	6,7	5,5
EV/S	2,9	1,2	1,1	1,9	1,2	1,5	1,4
P/S	1,9	1,3	1,2	1,3	1,9	1,7	1,5
Marknadsvärde (MSEK)	90	475	1 716	9 748	10 586	2 214	4 948

Kännetecknande för jämförelsegruppen är att merparten är under stark tillväxt, med har en hög lönsamhet på EBITDA-nivå. Detta återspeglar således den starka tillväxten som varit inom spelindustrin historisk och samtidigt den höga underliggande lönsamheten som finns inom spelbranschen.

En relativ svaghet i SLG har tidigare varit Bolagets höga skuldsättning, vilken medförde en, enligt Analyst Group, högre finansiell risk i relation till peers. Givet den kvittningsemission som SLG kommunicerade under Q3-22, och som godkändes under bolagsstämman den 11 november 2022, tillåts SLG att väsentligt minska Bolagets skulder, vilket följaktligen minskar den finansiella risken, även om nettoskuldsättningen fortsatt är hög i relation till Market Cap. SLG har under år 2022 arbetat med att stärka balansräkningen, däribland genom att förbättra den långsiktiga lånestrukturen, vilket tillsammans med kvittningsemissionen medför avsevärt lägre räntekostnader framgent, varvid SLG ges bättre förutsättningar att generera starkt organiskt kassaflöde från Bolagets höga underliggande lönsamhet.

Under år 2022 uppvisade SLG en negativ utveckling i såväl nettoomsättningen som EBITDA-resultatet samtidigt som peer-gruppen i genomsnitt visade tillväxt avseende både nettoomsättning och EBITDA-resultat. Däremot estimeras SLG växa nettoomsättningen och EBITDA-resultatet i en högre takt under prognosperioden 2023-2025 än peer-gruppen (se nedan tabell). Mer information om hur SLG står sig mot peer-gruppen återfinns på sida 22.

Prognoser ¹	Safe Lane Gaming	Mag Interactive	G5 Entertainment	Stillfront Group	MTG	Ten Square Games	Genomsnitt, peers
CAGR 2023-2025 (omsättning)	13,5%	9,2%	2,3%	4,8%	4,0%	-1,5%	3,8%
EBITDA-tillväxt 2023-2025 (årlig)	26,8%	-7,2%	19,2%	5,6%	3,3%	-8,3%	2,5%

¹ Peer-data är hämtat från Refinitiv Eikon.

SLG vs peer-gruppen, LTM-2025E¹

Företag	Market cap (MSEK)	EV (MSEK)	Omsättning (%)				EBITDA (%)			
			LTM	2023E	2024E	2025E	LTM	2023E	2024E	2025E
Mag Interactive	475	438	21,1	32,1	6,9	11,2	30,7	-61,5	41,0	47,3
G5 Entertainment	1 716	1 534	6,4	2,0	2,4	2,7	-11,1	47,0	8,1	6,8
Stillfront Group	9 748	16 650	31,9	4,6	4,8	5,1	29,8	5,4	4,5	5,5
MTG	10 586	7 915	4,4	1,9	5,4	4,9	73,6	-7,9	10,0	8,8
Ten Square Games	2 214	2 090	-10,7	2,8	9,4	n.a.	-26,0	15,9	3,9	n.a.

High	10 586	16 650	31,9	32,1	9,4	11,2	73,6	47,0	41,0	47,3
75th percentile	9 748	7 915	21,1	4,6	6,9	6,6	30,7	15,9	10,0	18,4
Average	4 948	5 725	10,6	8,7	5,8	6,0	19,4	-0,2	13,5	17,1
Median	2 214	2 090	6,4	2,8	5,4	5,0	29,8	5,4	8,1	7,8
25th percentile	1 716	1 534	4,4	2,0	4,8	4,4	-11,1	-7,9	4,5	6,5
Low	475	438	-10,7	1,9	2,4	2,7	-26,0	-61,5	3,9	5,5

Safe Lane Gaming	90	137	-15,4	19,6	15,8	5,6	-47,1	42,0	29,0	11,4
-------------------------	-----------	------------	--------------	-------------	-------------	------------	--------------	-------------	-------------	-------------

Företag	Market cap (MSEK)	EV (MSEK)	Bruttovinst (%)				EBITDA (%)			
			LTM	2023E	2024E	2025E	LTM	2023E	2024E	2025E
Mag Interactive	475	438	98,9	82,9	83,5	83,9	23,7	9,0	11,9	15,7
G5 Entertainment	1 716	1 534	66,9	67,6	68,9	69,5	21,1	23,8	25,1	26,0
Stillfront Group	9 748	16 650	76,2	76,7	77,2	77,3	36,1	37,0	36,9	37,1
MTG	10 586	7 915	72,5	n.a.	n.a.	n.a.	22,2	22,4	23,4	24,3
Ten Square Games	2 214	2 090	87,9	91,3	85,5	n.a.	22,7	24,0	22,8	n.a.

High	10 586	16 650	98,9	91,3	85,5	83,9	36,1	37,0	36,9	37,1
75th percentile	9 748	7 915	87,9	85,0	84,0	80,6	23,7	24,0	25,1	28,8
Average	4 948	5 725	80,5	79,7	78,8	76,9	25,2	23,2	24,0	25,8
Median	2 214	2 090	76,2	79,8	80,4	77,3	22,7	23,8	23,4	25,1
25th percentile	1 716	1 534	72,5	74,5	75,1	73,4	22,2	22,4	22,8	22,1
Low	475	438	66,9	67,6	68,9	69,5	21,1	9,0	11,9	15,7

Safe Lane Gaming	90	137	64,6	70,8	73,0	74,7	37,4	44,4	49,5	52,2
-------------------------	-----------	------------	-------------	-------------	-------------	-------------	-------------	-------------	-------------	-------------

Företag	Market cap (MSEK)	EV (MSEK)	EV/Sales (x)				EV/EBITDA (x)			
			LTM	2023E	2024E	2025E	LTM	2023E	2024E	2025E
Mag Interactive	475	438	1,2	1,0	0,9	0,8	4,9	11,0	7,8	5,3
G5 Entertainment	1 716	1 534	1,1	1,0	1,0	1,0	5,2	4,5	4,2	3,9
Stillfront Group	9 748	16 650	2,0	1,9	1,8	1,8	6,2	4,8	4,6	4,4
MTG	10 586	7 915	1,2	1,0	0,9	0,9	5,4	4,3	3,9	3,6
Ten Square Games	2 214	2 090	1,5	1,5	1,4	n.a.	6,7	6,4	6,1	n.a.

High	10 586	16 650	2,0	1,9	1,8	1,8	6,7	11,0	7,8	5,3
75th percentile	9 748	7 915	1,5	1,5	1,4	1,2	6,2	6,4	6,1	4,6
Average	4 948	5 725	1,4	1,3	1,2	1,1	5,7	6,2	5,3	4,3
Median	2 214	2 090	1,2	1,0	1,0	0,9	5,4	4,8	4,6	4,1
25th percentile	1 716	1 534	1,2	1,0	0,9	0,9	5,2	4,5	4,2	3,8
Low	475	438	1,1	1,0	0,9	0,8	4,9	4,3	3,9	3,6

Safe Lane Gaming	90	137	2,6	2,2	1,9	1,8	7,7	5,5	4,2	3,8
-------------------------	-----------	------------	------------	------------	------------	------------	------------	------------	------------	------------



TILLVÄXT



MARGINALER



VÄRDERING

¹ Peer-data är hämtat från Refinitiv Eikon.

Den genomsnittliga forward EV/EBITDA-multipeln år 2023 för jämförelsebolagen uppgår till 6,2x, samtidigt som medianvärdet är 4,8x. Det innebär att SLG handlas till en rabatt om ca 21 % mot peer-gruppens genomsnitt och samtidigt mer eller mindre i linje med medianvärdet. Safe Lane Gaming är, ställt mot genomsnittet, ett mindre bolag sett till marknadsvärde, vilket, i kombination med en kort operationell historik i dess nuvarande form och skala, motiverar en värderingsrabatt. Därtill har SLG en smalare spelportfölj jämfört med jämförelsebolagen, vilket gör Bolaget mer sårbart om spel inte levererar. Samtidigt ska det tilläggas att teamet bakom Raketspel har uppvisat en stark förmåga att skapa framgångsrika spel historiskt, däribland Dig This! och Castle Raid!. Vidare har SLG en högre finansiell risk relaterat till verksamheten jämfört med peers, en risk som dock har minskat signifikant i och med kvittningsemissionen som skedde under Q4-22.

Under perioden 2023-2025, vilken utgår från estimat enbart baserade på organisk tillväxt, väntas SLG växa såväl nettoomsättningen och EBITDA-resultatet i en betydligt högre takt än peer-gruppen, dessutom med en markant högre EBITDA-marginal än genomsnittet. Vidare bedömer Analyst Group givet estimat, att SLG har goda möjligheter att generera kassaflöde under år 2023 med hänvisning till kraftigt reducerade räntekostnader och en ökad tillväxt, vilket följaktligen minskar nettoskulden och finansiella risken ytterligare.

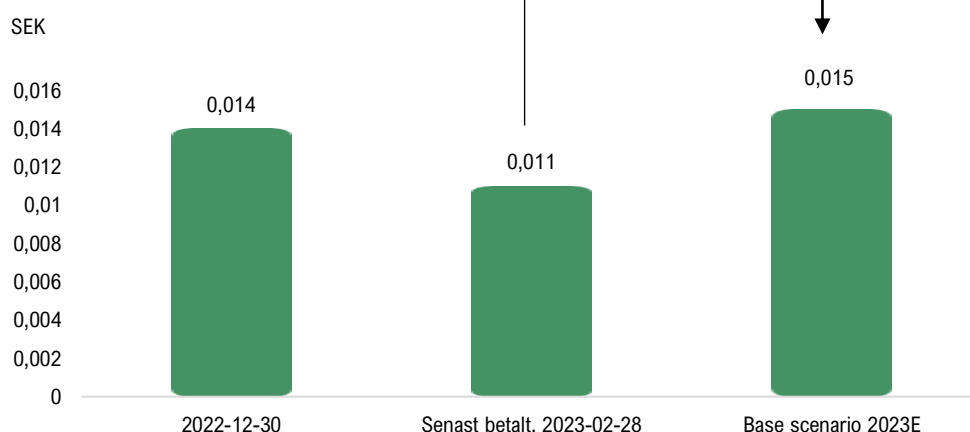
Givet ovanstående anser Analyst Group att SLG bör premieras något för den högre estimerade EBITDA-marginalen samt tillväxt i nettoomsättningen och EBITDA-resultatet under åren 2023-2025. Givet en applicerad forward EV/EBITDA-multipel om 6,5x på 2023 års estimerade EBITDA-resultat om 25 MSEK, motiveras ett Enterprise Value om 163 MSEK. Efter avdrag av 2023 års estimerade nettoskuld ges ett Market Cap om 119 MSEK.

Vid utgången av Q2-23 ska SLG betala ut en tilläggsköpeskilling om 13,8 MSEK till Raketspel som en del av köpeskillingen från förvärvet under Q1-21, i vilken 60 % ska betalas med nya aktier (VWAP) och 40 % kontant, vilket skulle motsvara ca 8,3 MSEK i kontant utbetalning. Givet SLG kassaposition vid utgången av Q4-22 om ca 7,5 MSEK och det faktum att Raketspel är en del av koncernen, bedömer Analyst Group det som troligt att den kontanta delen i tilläggsköpeskillingen kommer att förhandlas ned, då det ligger i SLG:s intresse för att lägga en mer solid finansiell grund framöver. Av den anledningen antar Analyst Group att den kontanta utbetalningen kommer att utgöra ca 25 % av den totala tilläggsköpeskilling (ca 3,4 MSEK), således estimeras att en högre andel kommer att erläggas genom nya aktier, vilket därmed medför en högre utspädning för aktieägarna. Sammantaget motiveras ett potentiellt värde per aktie om 0,015 kr i ett Base scenario givet ovan antaganden och estimat, där hänsyn har tagits till den riktade nyemissionen till nyckelpersoner samt finansieringsstrukturen i tilläggsköpeskillingen, vilket medförde en total utspädning om ca 14,9 %¹.

0,015 KR
VÄRDE PER
AKTIE (BASE)

I ett Base Scenario motiveras en aktiekurs om 0,015 kr, givet 2023 års estimerade EBITDA och en applicerad forward EV/EBITDA-multipel om 6,5x.

Värdering givet tillämpad EV/EBITDA-multipel



¹ Analyst Group har valt att inte ta hänsyn till vidhängande teckningsoptioner i den riktade nyemissionen vilka kan ge ett ytterligare tillskott om maximalt 15 MSEK och innebära en total utspädning om 27,6 % givet vårt antaganden avseende finansieringen i tilläggsköpeskillingen. Detta då det föreligger en osäkerhet gällande framtida teckningsgrad, där inga garantier har utelämnats.

Analyst Groups prognoser

0,022 KR
VÄRDE PER
AKTIE (BULL)

Bull scenario

I ett Bull scenario väntas SLG stärka upp teamet bakom Raketspel med ytterligare anställda för att accelerera spelutvecklingen i syfte att ta fram betydligt fler spelprototyper än tidigare uttalat mål om 20 nya prototyper per år, där 30-35 prototyper antas. Detta estimeras mynna ut i att Raketspel kan ta fram fler spel än tidigare mål om 1-2 nya spel årligen, vilket väntas resultera i en starkare tillväxt än vad som estimeras i ett Base scenario och givet den höga skalbarhet som affärsmodellen medför kan en högre lönsamhet och ett starkare kassaflöde genereras organiskt. Vidare estimerar Analyst Group att SLG:s optimering- och förädlingsarbete mynnar ut i fler nedladdningar och längre, tillika högre, LTV (Life Time Value) bland befintliga speltillgångar än vad som estimeras i ett Base scenario, vilket accelererar tillväxten ytterligare. I ett Bull scenario estimeras SLG uppvisa ett EBITDA-resultat om ca 30,9 MSEK år 2023, vilket med en applicerad forward EV/EBITDA-multipel om 7x, motiverar ett potentiellt värde per aktie om 0,022 kr.

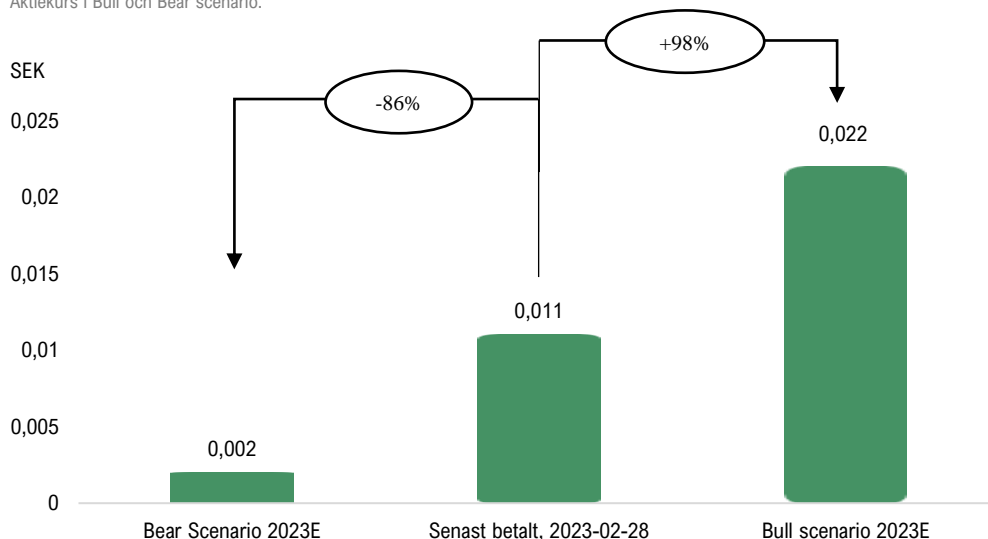
Bear scenario

iOS14-uppdatering från Apple, vilken skedde i april år 2021, har varit en av de bakomliggande orsakerna till att mobilspelsmarknaden var svag under år 2022, då det har försvårat arbetet för förläggare, mobilspelsutvecklare och annonsörer att både identifiera spelarna och spåra dess beteende, samt förvärva spelare överlag. I ett Bear scenario förväntas SLG möta svårigheter med dels förvärv av nya användare till Bolagets spel, dels monetariseringen i spelen, då det blir svårare att både anpassa marknadsföringen för individuella användare och följa upp på marknadsföringens effekt. Detta väntas påverka i synnerhet Raketspel vilka erhåller majoriteten av intäkterna via annonser i spelen, vilket skulle få en negativ effekt på omsättningen. Vidare estimeras Raketspel inte kunna skapa lika framgångsrika spel som Dig This!, vilket gör att den höga omsättningen som uppvisades under åren 2019-2020 inte estimeras nås under prognosperioden, utan istället prognostiseras en negativ omsättningstutveckling kommande år i takt med att Bolagets användarbas kontraherar. Med Raketspel som, i ett Bear scenario, tappar en stor del av den omsättning som historiskt uppvisats, får det en negativ effekt på genererade kassaflöden inom rörelsen, vilket i sin tur medför svårigheter att organiskt investera i andra befintliga speltillgångar, men likväl klara av Bolagets skuldsättning. Ytterligare extern kapitalanskaffning kan då bli nödvändigt, t.ex. genom nyemission, med risk för sämre villkor för att attrahera investerare. I ett Bear scenario estimeras SLG uppvisa ett EBITDA-resultat om 13 MSEK år 2023 och med en applicerad forward EV/EBITDA-multipel om 4,5x motiveras ett potentiellt värde per aktie om 0,002 kr.

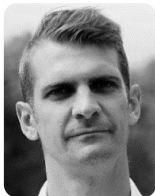
0,002 KR
VÄRDE PER
AKTIE (BEAR)

Illustration av potentiell värdering i respektive scenario.

Aktiekurs i Bull och Bear scenario.



Analyst Groups prognoser



Det fjärde och sista kvartalet är nu stängt för år 2022, i vilken ni uppvisade en minskad omsättning och EBITDA-resultat. Hur skulle du vilja summera kvartalet i sin helhet?

Tråkigt att vi inte har ett spelsläpp under kvartalet och därför inte heller under året.

En hel del förändringsarbete för att sätta den nya riktningen och kunna börja skala upp bolaget enligt den.

Iterationer av Dig This 2 för att se om vi kan komma till nästa fas för spelet. Nya ideér och även prototyper sent.

Ni har ju sen en tid tillbaka stuvat om verksamheten, där ni nu ämnar bli ett *Power House* inom Hyper Casual-genren, där ni har ett starkt *track record* inom. Vad ser du som de största möjligheterna respektive utmaningarna framöver efter detta strategibyte?

Möjligheterna ligger i att det finns mycket potential att skapa intäkter och växa i branschen och genren. Dels överlag, men ännu mer genom att vi är erfarna och trygga i det arbetet vi utför. Utmaningarna är att få omvärlden att förstå vårt arbete samt att rekrytera personer som vet hur vi jobbar med spel och vill bli en del av det. "Spelbolag" är ett brett begrepp som kräver fördjupning. Ytterligare utmaning är att vi måste vara i framkant eftersom konkurrensen är hård.

Hur skiljer sig SLG, enligt dig, från andra mobilspelutvecklare, dels rent generellt, dels inom Hyper Casual-genren?

Vi är nog ganska lika andra bolag inom vår genre. Jag tycker vi är lite för små jämfört med en del av de mer framgångsrika studios som finns. Styrkan hos oss är att vi har erfarenhet att visa på när det gäller spelutveckling och spelsläpp.

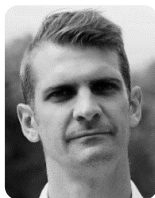
Det är nu nästan två år sedan Apple förändrades spelplanen för hur marknadsföring i iOS-mobiler får gå till genom IDFA (Identifier for Advertisers). I vilken utsträckning skulle du säga att SLG har påverkats av detta och vad har ni gjort för att överbygga de nya spelreglerna?

Vi har ju inte varit i förarsätet när det gäller UA för våra Hyper Casual spel. Vi ser att det är lite dyrare att få en nedladdning, men det kompenseras med att vi bygger spel med mer monetisering i sig – både nya format av ads och även funktioner som passar IAP. Inom vår "Other Games" kategori har vi varit mer aktiva men jag ser inte att vi varit rustade för att arbeta med det så jag pausade mycket av det arbetet i slutet på 2022 och det är ngt vi kommer titta mer på nu med en ny utvecklingspartner klar i Grand Pike.

Vad bör investerare hålla utkik efter under år 2023 och hur tycker du att inledningen av året har börjat för SLG?

Under år 2023 kommer det vara fokus på Hyper Casual och egenutveckling av spel. Kolla igenom våra videos där vi går djupare in på hur vårt arbete ser ut dagligen. Vi genomför en översyn av våra tillgångar samtidigt som vi skalar upp. Vi tittar på sätt att affärsutveckla vår befintliga spelportfölj. Vi saknade ett spelsläpp under 2022 så det är det största målet för oss under 2023.

Ägardata har hämtat från Holdings, senast uppdaterat: 2022-12-28



Arvid Klingström, CEO

Arvid tillträdde rollen som VD för SLG den 1 september 2022 efter Jesper Nord som fortfarande är kvar i Bolaget, med helhetsansvar över dotterbolagen BattleCamp AB. Arvid har tidigare arbetat inom spelbolag såsom Paradox Interactive och King, med rollerna Head of Player Services samt Head of Studio.

Aktieinnehav i Safe Lane Gaming: 1,6 m aktier (0,02 %).



Philip Arfwedson, CFO

Philip tillträdde som CFO den 1 augusti 2022 och kommer närmast från rollen som Financial Director på Link Mobility, där han har ingått i företagets ledningsgrupp med det övergripande ansvaret för ekonomifunktionen. Därutöver har Philip varit involverad i arbetet gällande verksamhetsstyrningen, affärsutveckling och strukturering. Philip har varit högst delaktig i Link Mobilitys kraftiga tillväxt under de senaste åren där Link mellan åren 2016-2020 har haft en genomsnittlig årlig tillväxt (CAGR) om ca 38 %. Dessförinnan kommer Philip från rollen som Business Controller på Com Hem AB.

Aktieinnehav i Safe Lane Gaming: 2,9 m aktier (0,03 %).



Per Ekstig, CTO och medgrundare av Raketspel samt styrelseledamot

Per Ekstig, född 1968, är styrelseledamot sedan juni 2021 Per är civilingenjör i Datateknik från Linköpings Tekniska Högskola. Han har lång erfarenhet av spelutveckling och har sitt fokus på konceptutveckling, prototyping samt både frontend- och backend-programmering. Per var med och grundade Raketspel år 2000 och har där axlat rollen som CTO och styrelseordförande.

Aktieinnehav i Safe Lane Gaming: 267 m aktier (3,8 %) genom bolaget Ekstig Holding AB.



Johan Henkow, COO

Johan Henkow, född, 1983, är CEO i Raketspel. Johan har en bred erfarenhet inom digital affärsutveckling, försäljning och marknadsföring. Johan har tidigare arbetat på Klarna, H&M and Lifesum innan han började på Raketspel 2018. Johan har ett stort intresse för spel och engagerar sig i frågor som berör teknik och spelkoncept. Johan är civilingenjör inom industridesign från Linköpings Universitet.

Aktieinnehav i Safe Lane Gaming: 73 m aktier (1,4 %) genom bolaget Prostyr AB.

Ägardata har hämtat från Holdings, senast uppdaterat: 2022-12-28



Björn Mannerqvist, Styrelseordförande

Björn Mannerqvist är idag VD för MOBA Network och har arbetat med digital marknadsföring i över 20 år. Han är även styrelsemedlem i Ayima Nordic AB. Björn var tidigare VD för Future Gaming Group International AB och styrelsemedlem i bland annat Future Gaming Group International AB och Tourn International AB.

Aktieinnehav i Safe Lane Gaming: inga aktier



Jesper Nord, Styrelseledamot

Jesper Nord, född 1986, var Bolagets VD mellan oktober 2020 till september 2022. Han har en kandidat inom Industridesign med fokus på produktutveckling, användarvänlighet och affärsutveckling från Lunds Tekniska högskola samt studerat App-utveckling på Yrkeshögskolan i Göteborg med fokus på programmering, UX design och interaktionsdesign. Han har tidigare suttit som VD i Game Chest Group som är noterat på Spotlight Stock Market. Jesper har sedan 2011 arbetat som egenföretagare och som anställd inom app- och webbplatsutveckling, interaktionsdesign, digital design, affärsutveckling och projektledning. Jespers erfarenheter inom UX-design och som digital strateg gör att han kan ta fram målgrupper till Bolaget.

Aktieinnehav i Safe Lane Gaming: 961 538 st (0,02 %)

Appendix

Base scenario MSEK	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Nettoomsättning	29,2	55,7	47,1	56,4	65,3	68,9
Aktiverat arbete för egen räkning	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Övriga rörelseintäkter	0,1	1,3	0,1	0,0	0,0	0,0
Totala intäkter	29,2	57,0	47,2	56,4	65,3	68,9
KSV	0,0	-10,5	-16,7	-16,5	-17,6	-17,4
Bruttoresultat	29,2	46,5	30,5	39,9	47,6	51,5
Bruttomarginal	99,9%	81,6%	64,6%	70,8%	73,0%	74,7%
Rörelsekostnader	-14,7	-9,4	-5,7	-5,9	-6,2	-6,3
Personalkostnader	-0,9	-3,9	-7,1	-8,9	-9,1	-9,2
EBITDA	13,6	33,2	17,6¹	25,0	32,3	36,0
EBITDA-marginal	46,6%	59,6%	37,4%	44,4%	49,5%	52,2%
Av- och nedskrivningar	-3,1	-38,1	-51,1	-52,1	-52,5	-47,0
Övriga rörelsekostnader	0,0	-0,3	1,3	0,0	0,0	0,0
EBIT	10,5	-5,2	-32,1	-27,1	-20,2	-11,0
EBIT-marginal	36,0%	-9,2%	-68,0%	-48,0%	-30,9%	-16,0%
Finansiella intäkter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Finansiella kostnader	-5,7	-28,7	-20,9	-4,9	-4,6	-4,5
EBT	4,8	-33,9	-53,0	-31,9	-24,8	-15,5
Bokslutsdispositioner	0,0	0,1	-3,4	0,0	0,0	0,0
Skatt	0,0	-7,3	0,0	0,0	0,0	0,0
Uppskjuten skatt	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Periodens resultat	4,8	-33,9	-53,0	-31,9	-24,8	-15,5
Nettomarginal	16,6%	-59,5%	-112,3%	-56,7%	-37,9%	-22,5%

Bull scenario MSEK	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Nettoomsättning	29,2	55,7	47,1	63,2	78,8	83,1
Aktiverat arbete för egen räkning	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Övriga rörelseintäkter	0,1	1,3	0,1	0,0	0,0	0,0
Totala intäkter	29,2	57,0	47,2	63,2	78,8	83,1
KSV	0,0	-10,5	-16,7	-17,2	-19,0	-18,8
Bruttoresultat	29,2	46,5	30,5	46,1	59,7	64,3
Bruttomarginal	99,9%	81,6%	64,6%	72,8%	75,8%	77,4%
Rörelsekostnader	-14,7	-9,4	-5,7	-6,0	-6,3	-6,5
Personalkostnader	-0,9	-3,9	-7,1	-9,2	-9,5	-9,6
EBITDA	13,6	33,2	17,6¹	30,9	44,0	48,2
EBITDA-marginal	46,6%	59,6%	37,4%	48,8%	55,8%	58,1%
Av- och nedskrivningar	-3,1	-38,1	-51,1	-52,1	-53,0	-48,0
Övriga rörelsekostnader	0,0	-0,3	1,3	0,0	0,0	0,0
EBIT	10,5	-5,2	-32,1	-21,2	-9,0	0,2
EBIT-marginal	36,0%	-9,2%	-68,0%	-33,6%	-11,5%	0,3%
Finansiella intäkter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Finansiella kostnader	-5,7	-28,7	-20,9	-4,8	-4,5	-4,0
EBT	4,8	-33,9	-53,0	-26,1	-13,6	-3,8
Bokslutsdispositioner	0,0	0,1	-3,4	0,0	0,0	0,0
Skatt	0,0	-7,3	0,0	0,0	0,0	0,0
Uppskjuten skatt	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Periodens resultat	4,8	-33,9	-53,0	-26,1	-13,6	-3,8
Nettomarginal	16,6%	-59,5%	-112,3%	-41,2%	-17,2%	-4,6%

¹ Exklusive engångskostnader om 0,9 MSEK uppgick det justerade EBITDA-resultatet uppgå till 18,5 MSEK.

Bear scenario MSEK	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Nettoomsättning	29,2	55,7	47,1	40,9	35,7	34,2
Aktiverat arbete för egen räkning	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Övriga rörelseintäkter	0,1	1,3	0,1	0,0	0,0	0,0
Totala intäkter	29,2	57,0	47,2	40,9	35,7	34,2
KSV	0,0	-10,5	-16,7	-12,9	-11,2	-10,3
Bruttoresultat	29,2	46,5	30,5	28,1	24,5	23,9
Bruttomarginal	99,9%	81,6%	64,6%	68,5%	68,7%	69,8%
Rörelsekostnader	-14,7	-9,4	-5,7	-6,1	-5,7	-5,6
Personalkostnader	-0,9	-3,9	-7,1	-8,9	-8,8	-8,6
EBITDA	13,6	33,2	17,6¹	13,0	10,1	9,7
EBITDA-marginal	46,6%	59,6%	37,4%	31,8%	28,2%	28,3%
Av- och nedskrivningar	-3,1	-38,1	-51,1	-52,0	-52,0	-46,3
Övriga rörelsekostnader	0,0	-0,3	1,3	0,0	0,0	0,0
EBIT	10,5	-5,2	-32,1	-39,0	-41,9	-36,6
EBIT-marginal	36,0%	-9,2%	-68,0%	-95,2%	-117,4%	-107,1%
Finansiella intäkter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Finansiella kostnader	-5,7	-28,7	-20,9	-4,7	-4,6	-4,4
EBT	4,8	-33,9	-53,0	-43,7	-46,6	-41,1
Bokslutsdispositioner	0,0	0,1	-3,4	0,0	0,0	0,0
Skatt	0,0	-7,3	0,0	0,0	0,0	0,0
Uppskjuten skatt	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Periodens resultat	4,8	-33,9	-53,0	-43,7	-46,6	-41,1
Nettomarginal	16,6%	-59,5%	-112,3%	-106,7%	-130,4%	-120,1%

¹ Exklusive engångskostnader om 0,9 MSEK uppgick det justerade EBITDA-resultatet uppgå till 18,5 MSEK.

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 **Safe Lane Gaming 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.