

Tangiamo Touch Technology

Place Your Bets



Försäljningsmässigt var år 2022 ett utmanande år för Tangiamo, där större förändringar i ledning och styrelse genomfördes. Försäljningen har under år 2023 fått förnyad fart, där Bolaget redan erhållit ordrar till ett värde om drygt 11,5 MSEK, däribland från Loto Quebec. Bolaget står idag med en starkare såväl produkt- som patentportfölj och genom intakta distributionsavtal samt en potentiell GLI-certifiering, tillsammans med redan erhållna ordrar, estimeras en stark försäljningstillväxt framgent. För år 2023 estimeras nettoomsättningen uppgå till 17,4 MSEK och med en tilläpplad EV/S-multipel om 1,6x samt en diskonteringsränta om 14,9 %, motiveras ett potentiellt nuvärde per aktie om 0,087 (0,061) kr i ett Base scenario¹.

▪ När viktig kommersiell milstolpe

Under Q4-22 uppgick nettoomsättningen till 0,6 MSEK (0), vilket innebär att nettoomsättningen under år 2022 uppgick till 2,2 MSEK, vilket är väsentligt lägre än år 2021 då nettoomsättningen uppgick till 6,2 MSEK. Under Q1-23 erhöll Tangiamo en efterlängtat order från Loto Quebec till ett värde om ca 10,5 MSEK, således i det övre intervallet än vad som tidigare kommunicerats, vilket utgör en viktig kommersiell milstolpe för Bolaget, som dessutom kan ge fortsatt momentum i nyförsäljningen framgent givet en stärkt kundreferenslista. Även om GLI-certifieringen av Multiplay Roulette ännu inte har slutförts, tillika erhållits, utgör det fortsatt en viktig värde drivande trigger då det ger Tangiamos produktportfölj en viktig kvalitetsstämpel och förstärker försäljningspotentialen på den nordamerikanska marknaden såväl som andra globala marknader.

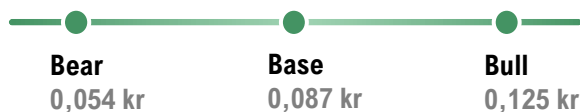
▪ Upprevideringen av patentportföljen visar styrka

I Q4-rapporten meddelade Tangiamo, som ett led i tidigare försäljning av teknologirättigheter till Grupo Caribant under Q4-22, att värdet på Bolagets patentportfölj har uppreviderats med ca 9,4 MSEK till ca 10,5 MSEK, efter en omfattande utvärdering av en tredje part. Analyst Group anser att Tangiamo, genom upprevideringen av patentportföljen tillsammans med affären med Grupo Caribant, har visat styrkan i Bolagets patentportfölj, vilket även har medfört till en stärkt balansräkning.

▪ Reviderat värderingsintervall

Realiseringen av Loto Quebec-ordern i det övre än tidigare kommunicerade intervallet samt värdeökningen av patentportföljen har reducerat några av de operationella, tillika balansräkningsmässiga, risker som tidigare bedömdes finnas. Vidare anser Analyst Group att ordern från Loto Quebec kan ge ringar på vattnet under år 2023, varför vi har höjt våra omsättningsestimater, vilket således har medfört ett reviderat värderingsintervall.

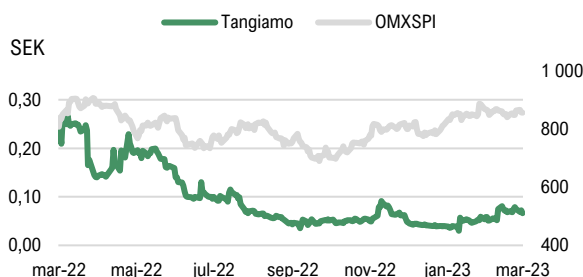
VÄRDERINGSINTERVALL



NYCKELDATA

| | |
|-------------------------------|----------------------------------|
| Senast betalt (2023-03-10) | 0,072 |
| Antal Aktier (st.) | 267 284 250 |
| Market Cap (MSEK) | 19,2 |
| Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK) | 0,5 |
| Enterprise Value (MSEK) | 19,7 |
| Lista | Nasdaq First North Growth Market |
| Kvartalsrapport 1 2023 | 2023-05-09 |

KURSVUTVECKLING



HUVUDÄGARE (KÄLLA: HOLDINGS)

| | |
|---------------------------------|--------|
| Modelio Equity | 11,8 % |
| Avanza Pension | 5,9 % |
| Jan Bengtsson | 3,8 % |
| Mikael Mörk Konsult & Invest AB | 3,4 % |
| Ingemar Asp | 2,4 % |

| PROGNOSE (MSEK) | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|------------------------|--------------|--------------|--------------|-------------|-------------|
| Nettoomsättning | 6,2 | 2,2 | 17,4 | 20,3 | 24,6 |
| Omsättningstillväxt | 14,8% | -64,6% | 693,2% | 17,0% | 20,9% |
| Bruttoresultat | 4,7 | 7,2 | 10,2 | 12,2 | 14,7 |
| Bruttomarginal (adj) | 26,9% | -53,9% | 48,7% | 51,5% | 52,8% |
| EBITDA | -10,3 | -15,4 | -7,2 | -5,7 | -3,7 |
| EBITDA-marginal (adj) | neg. | neg. | neg. | neg. | neg. |
| EBIT | -13,3 | -18,1 | -10,4 | -8,9 | -6,9 |
| EBIT-marginal | neg. | neg. | neg. | neg. | neg. |
| P/S | 2,9 | 8,1 | 1,0 | 0,9 | 0,7 |
| EV/S | 2,9 | 8,3 | 1,0 | 0,9 | 0,7 |
| EV/EBITDA | -1,8 | -1,2 | -2,5 | -3,2 | -4,9 |

¹ Nuvärdet per aktie tar ej hänsyn till potentiell utspädning genom TO1.

Innehållsförteckning

| | |
|---------------------------------|-------|
| Introduktion | 2 |
| Kommentar Q4 | 3 |
| Investeringsidé | 4 |
| Bolagsbeskrivning | 5-6 |
| Marknadsanalys | 7 |
| Finansiell prognos | 8-13 |
| Värdering | 14-15 |
| Bull & Bear | 16 |
| VD-intervju, Christopher Steele | 17-18 |
| Ledning & Styrelse | 19 |
| Appendix | 20 |
| Disclaimer | 21 |

OM BOLAGET

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

VD OCH ORDFÖRANDE

Verkställande Direktör Christopher Steele

Styrelseordförande Staffan Hillberg

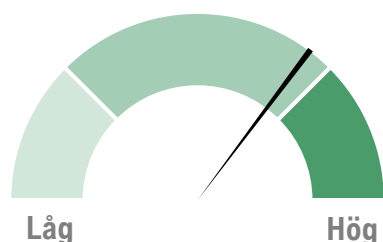
ANALYTIKER

Namn Christoffer Jennel

Telefon +46 731 58 95 55

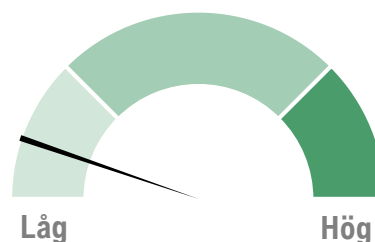
E-mail christoffer.jennel@analystgroup.se

Värde drivare



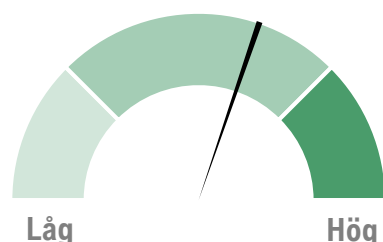
Tangiamos utökade distributionsavtal med den världsledande kasinodistributören Abbiati bedöms vara en stark värde drivare framgent. Från att tidigare enbart ha distribuerat Tangiamo ADR-system, omfattar det utökade distributionsavtalet även MultiPlay-spelbord samt övriga produkter, vilket medför en stark försäljningspotential givet Abbiatis välrenommerade rykte och ledande position inom spelindustrin. En potentiell GLI-certifiering är därtill en viktig tillväxt drivare framöver då det möjliggör för t.ex. Abbiati att sälja Tangiamos produkter till sin globala kundbas, samtidigt som det stärker försäljningspotentialen i såväl Nordamerika som andra reglerade marknader.

Lönsamhet



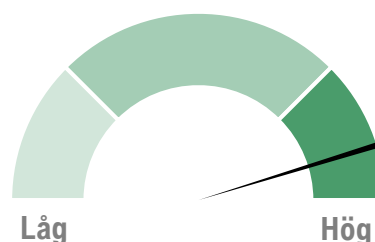
Tangiamo grundades år 2004 och har förvisso haft försäljning men samtidigt svårigheter att nå lönsamhet i verksamheten. Bolaget har därmed varit i behov av extern kapitalanskaffning för att kunna bedriva verksamheten. Nettoomsättningen och rörelseresultatet uppgick under år 2022 till ca 2,2 MSEK respektive -15,4 MSEK. Betyget är baserat på historik och är ej framåtblickande.

Ledning & Styrelse



Christopher Steele tillträdde som VD under inledningen av Q3-22 och har tidigare erfarenhet som COO på Luxbright AB och Heliospectra AB samt har såväl kommersiell som operativ ledningserfarenhet från Klarna AB och Ricoh Americas. Staffan Hillberg, styrelseordförande sedan år 2019, har arbetat för Bonnier, Apple, grundat Appgate samt varit Partner i CR&T Ventures (riskkapitalbolag i Buresfären). Större förändringar har genomförts inom ledning och styrelse sedan Q2-22, vilket medför svårigheter att utvärdera dess arbete. Vidare, för ett högre betyg hade vi velat se en högre andel insynsägande från ledning och styrelse, även om vi har förståelse för att merparten nyligen tillträtt.

Risk



Spelmarknaden i olika jurisdiktioner styrs av flera lagar och regleringar, vilka kan vara både komplexa och föränderliga, något som kan påverka Tangiamo negativt. Tangiamo är fortfarande en relativt liten aktör, och måste dessutom ännu nå organiskt positivt kassaflöde. Vid utgången av Q4-22 uppgick kassan till 1,6 MSEK och då Tangiamo fortfarande är förlustdrivet, kan extern kapitalanskaffning inte uteslutas i närtid. Bolaget har dock utestående teckningsoptioner av serie T01 med teckningsperiod i oktober 2023, vilket blir en viktig pusselbit för stärka kassan framgent, om så inte behövs göras tidigare.

**10,5 MSEK
ORDER FRÅN
LOTO QUEBEC**

Nettoomsättningen kom in i linje med estimat och år 2023 har inletts starkt

Under det fjärde kvartalet uppgick nettoomsättningen till 0,6 MSEK (0), i linje med vad Bolaget presterade kvartalet innan och prickade även våra estimat, vilket summerar nettoomsättningen för helåret 2022 till 2,2 MSEK, ned från 6,2 MSEK år 2021. År 2022 har varit ett utmanande år rent försäljningsmässigt och större förändringar har gjorts i ledning samt i styrelse. Parallellt har Tangiama under året löst bolagets kortfristiga räntebärande skulder samt erhållit viktig marknads-kännedom som en av de ledande leverantörerna inom den globala marknaden för elektroniska spelbord. Tangiama har därtill visat styrkan av bolagets patentportfölj genom dels affären med Grupo Caribant under Q4-22, dels den uppvärdering av patentvärdet som meddelades i Q4-rapporten, från ca 1,1 MSEK till 10,5 MSEK, efter en genomförd utvärdering av en tredje part.

Även om GLI-certifieringen för Multiplay Roulette ännu inte har slutförts, tillika erhållits, har Tangiama nått en viktig kommersiell milstolpe under inledningen av år 2023. Som ett resultat av det ramavtal som bolagets kanadensiska distributör RBY Gaming ingick med Loto Quebec under januari 2023, mottog Tangiama till slut en kommersiell order om 10,5 MSEK den 17 februari 2023, vilket var i det övre intervallet av tidigare uttalad förväntan, således över våra estimat. Ordern ger Tangiama viktig försäljning och kassaflöde, samtidigt som det ger en stark vidimering för produktportföljen och kan ge ringar på vattnet för fortsatt försäljning under år 2023 och framgent.

Rörelsekostnader ökar med 63 % Q-Q

Under Q4-22 uppgick rörelsekostnaderna till -9,9 MSEK, motsvarande en ökning om 63 % Q-Q, och medan personalkostnader minskade under Q4-22, ökade samtidigt de övriga externa kostnader signifikant, uppgående till -7,4 MSEK under Q4-22, från -3,2 MSEK under Q3-22. Under Q3-22 bedömdes ökningen i rörelsekostnaderna vara hänförligt till engångskostnader i stor utsträckning, vilket även gick att se avseende personalkostnaderna under Q4-22, vilka uppgick till -1,9 MSEK, motsvarande en minskning om ca 30 % Q-Q. Under Q4-22 medverkade Tangiama på G2E-mässan i Las Vegas (*Global Gaming Expo*) vilket, tillsammans med transaktionskostnader relaterat till kvittningsemissionen, antas, i viss utsträckning, bidra till ökningen av övriga externa kostnader Q-Q. Däremot är ökningen betydande, varför ytterligare engångskostnader bedöms ha belastat kostnadsposten även under Q4-22.

Kassan fortsatt på låga nivåer – Loto Quebec-ordern blir en viktig pusselbit framöver

Vid utgången av Q4-22 uppgick kassan till ca 1,6 MSEK, motsvarande en ökning om 0,1 MSEK jämfört med föregående kvartal. Kassaökningen var, givet försäljningen av teknologirättigheter om 5 MSEK, lägre än estimerat och förklaras till stor del av den signifikanta ökningen i övriga externa kostnader. Under Q4-22 har Tangiama löst Bolagets kortfristiga skulder genom en kvittningsemission om ca 4,6 MSEK vilket, tillsammans med försäljningen av teknologirättigheter, har givit Tangiama ett visst andrum vad gäller den finansiella ställningen. Då Tangiama samtidigt har ökat de långfristiga räntebärande skulder, bedömer Analyst Group att den finansiella ställningen, på nuvarande nivåer, är fortsatt ansträngande, och en ytterligare kapitalanskaffning kan därför inte uteslutas i närtid. Ordern från Loto Quebec bedöms utgöra en viktig pusselbit avseende Tangiamos kassaflödesgenerering framöver tillsammans med ett potentiellt erhållande av GLI-certifiering, där det sistnämnda medför en markant ökad försäljningspotential, vilket sammantaget skapar bättre förutsättningar för att förbättra kassaflödet genom ökade försäljningsvolymerna.

tangiama

Q4-22

in a nutshell



10,5 MSEK

Ordervärde, Loto Quebec



+9,4 MSEK

Värdeökning, patentportfölj



0,5 MSEK

Nettoomsättning, Q4-22



Nordamerika utgör en stor trigger framgent

En större trigger i Tangiamo har länge varit den potentiella ordern från Kanadas största spelaktör, Loto Quebec, som i slutet av år 2020 initierade en slutinspektion i syfte att verifiera Tangiamos spelplattform Multiplay. Efter en särskilt utdragen process, till stor del hänförligt till pandemin, erhöLL Tangiamo till slut en order från Loto Quebec, uppgående till 10,5 MSEK, vilket motsvarade det övre intervallet av tidigare kommunicerat intervall om 5-10 MSEK. Utöver affärsvärdet, vilket som sådan medför viktig såväl försäljning som kassaflöde till Bolaget, innebär ordern en stark referenskund för Tangiamo, då Loto Quebec kan liknas med Kanadas motsvarighet till Svenska Spel, vilket i sin tur kan underlätta vidare expansion på den nordamerikanska marknaden framgent. Vidare mottog Tangiamos amerikanska distributör Lightning Gaming en positiv respons från den initiala marknadsbearbetningen under H1-22 och därmed beslutat att använda Tangiamos produkter i deras s.k. show room, vilken kan resultera i ökad produktkännedom och följaktligen i konkreta affärsmöjligheter som kan understödja ökade marknadsandelar i regionen framgent. Nordamerika är globalt sett den största marknaden med prisnivåer som är ca 30-50 % högre än exempelvis i Europa.

Breddad produktportfölj ökar försäljningspotentialen

Med en global pandemi som i princip stängde ned hela kasinomarknaden under hela år 2020 och stora delar av år 2021, var Tangiamo tvungna att ställa om och utnyttja den flexibilitet som är möjlig för en mindre aktör. Tangiamo har tagit tillvara på den lägre aktiviteten på marknaden genom att vidareutveckla befintliga produkter och därtill skapat nya affärsområden genom *TNG Slot*, men även breddat erbjudandet till Onlinesektorn genom Bolagets ADR-system, vilket således öppnar upp en betydligt större adresserbar marknad. Pandemi och rådande omvärldsläge har haft, och i viss mån fortfarande har, en tydlig negativ effekt på investeringsviljan hos marknadsaktörerna, i synnerhet i de regioner där Tangiamo för närvarande, försäljningsmässigt, har störst närvaro, såsom Asien, Afrika och Latinamerika, vilket således har hämmat Tangiamos försäljning. Med globala restriktioner som succesivt har lyfts bort under år 2022 i kombination med de framsteg som gjorts i Nordamerika, en marknad som återhämtat sig starkt efter pandemin och mer därtill, finns förutsättningarna för att accelerera omsättningen under år 2023-2024. Med en stärkt produktportfölj estimerar Analyst Group att Tangiamo kan kapitalisera på efterfrågan för Bolagets produkter givet ett mer gynnsamt marknadsklimat och intensifierat säljfokus.

Innehar en stark patentportfölj som visar värde

Under Q4-22 kommunicerade Tangiamo att Bolagets tidigare distributör Grupo Caribant förvärvat Tangiamos teknologirättigheter exklusiva för Dominikanska Republiken, motsvarande ett ordervärde om totalt 5 MSEK. Avtalet med Grupo Caribant påvisar en potential för Tangiamo att även framöver ingå liknande affärer med andra aktörer på andra marknader, vilket därmed skulle öppna upp för nya intäktsströmmar. Som ett led i denna försäljning av teknologirättigheter till Grupo Caribant utfördes en omfattande utvärdering av tredjepart avseende Bolagets patentportfölj, vilket medförde en uppvärdering av patentportföljen, från ca 1,1 MSEK till 10,5 MSEK. Sammantaget visar dessa två händelser på styrkan i Tangiamos patentportfölj samtidigt som det har stärkt balansräkningen.

Prognos och värdering

De marknader som Tangiamo har stor exponering mot har historiskt varit de marknader som drabbats mest av pandemin och dess efterdyningar samt rådande omvärldsläge. I takt med att marknaderna fortsätter att normaliseras, varvid investeringsviljan förväntas komma tillbaka, antas Tangiamo, givet en stärkt produktportfölj, order från Loto Quebec och de ringar på vattnet som medförs, ökat fokus på Nordamerika, potentiell GLI-certifiering och intakta distributionsavtal, kunna accelerera försäljningen framgent. Utifrån gjorda prognoser estimerar Analyst Group en nettoomsättning om 17,4 MSEK år 2023, och givet en applicerad om EV/S-multipel om 1,6x motiveras ett potentiellt nuvärde¹ per aktie om 0,087 kr.

Risk för ytterligare kapitalanskaffning i närtid

Sedan noteringen år 2017 har Tangiamo drivits med förluster, vilket har medfört att Bolaget har behövt genomföra emissioner av olika slag för att finansiera verksamheten. Under Q2-22 genomförde Tangiamo en företrädesemission för att finansiera fortsatt expansion, samt återbetala ett bryggglån, och med kvittnings-emissionen som genomfördes under Q4-22 har Bolaget inga kortfristiga räntebärande skulder, vilket har givit Tangiamo ett visst andrum vad gäller den finansiella ställningen. Däremot har Tangiamo upptagit långfristig skuld om ca 2,1 MSEK, vilket i kombination med att kassan vid utgången av Q4-22 uppgick till 1,6 MSEK, medför att den finansiella ställningen fortsatt är ansträngd. Ordern från Loto Quebec är därmed en viktig pusselbit avseende Tangiamos kassaflödesgenerering framöver då det ger upphov till förskottsinsbetalning och ökad försäljning. Viktigt för Tangiamo framöver blir att fortsätta öka försäljningsvolymerna samtidigt som Bolaget utvecklas under god kostnadskontroll, i annat fall går det inte att utesluta att ytterligare kapitalanskaffning krävs under år 2023, givet historisk *burn rate*, för att finansiera rörelsen och exekvera på utstakade expansionsplaner.

¹ Mer information om hur nuvärdet har härletts återges under värderingsavsnittet.

Tangiama är en systemleverantör av sensorteknologi inom *gaming*, där Bolaget mer specifikt verkar inom Touch-teknologi och visuell identifiering. Tangiama utvecklar elektroniska spelbord, hel- och halvautomatiserade, där Bolagets unika touchteknik integreras. Automatisering av spelborden medför fördelar för kasinon i termer av ökade intäkter, då spelen går snabbare och med en högre säkerhet. Bolagets spelbord är myndighetsgodkända på flera stora marknader i Europa, och finns installerade i mer än 30 länder. Kunderna finns även på oreglerade öppna marknader utan krav på tillstånd. Tangiama har tagit fram en produktportfölj med olika typer av spelplattformar av skiftande karaktär samt funktioner, där Tangiamos spelbord stödjer kända spel så som Roulette, Black Jack, Sic Bo och Craps.

Nuvarande produktportfölj

Illustration av Tangiamos produkter

Electronic Table Games

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

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

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

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

Automatic Dice Recognition

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

TNG Slot

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

OmniGaming by Tangiama

Är en systemprodukt för kasinon som möjliggör för landbaserade kasinon och kryssningsfartyg att sömlöst skala upp sin verksamhet, då produkten möjliggör att fler spelare kan delta i spelandet. Genom Bolagets skräddarsydda Tangiama-surfplatta kan spelare åtnjuta Bolagets spel från hotellrummet, kasinobaren eller inom specifika spelområden. För att spelarna ska uppleva samma nivå av spänning och rättvisa på Bolagets MultiPlay- eller Crystalplattformar, är alla *remote*-spel uppkopplade i realtid till rouletttehjul och ADR:s. Genom OmniGaming by Tangiama tillåts kasinooperatörer att expandera spelarbasen, öka engagemanget och driva omsättningstillväxt.

Table TiTo

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

Illustrering av produkter

Elektroniskt spelbord



ADR-system



TNG slot-maskin

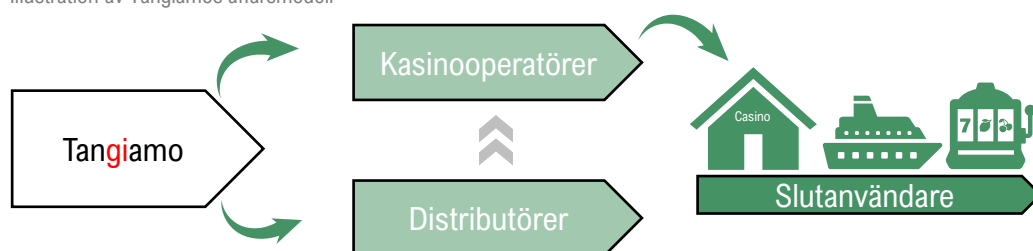


Intäktsmodell

Tangiamos affärsmodell baseras på försäljning av Bolagets elektroniska spelbord, slotmaskiner samt ADR-system, vilket antingen sker direkt till kasinooperatörerna eller via distributörer. Bolaget adresserar primärt landbaserade kasinon och Online Studios, men även kryssningsfartyg samt spelhallar. ADR-systemen säljs dels som en del av ett spelbord eller till ett livebord, dels till onlinesektorn via partnerskap, vilket är ett relativt nytt affärsområde för Tangiama. För onlinesektorn kommer ADR-systemet att både säljas separat, men även som ett delsystem i partnrens egna bord. Tangiama utvärderar även möjligheterna till licenstillverkning, vilket skulle innebära en ny fas i försäljningsprocessen, varvid Bolaget istället levererar nyckelkomponenter och mjukvara samtidigt som slutkunden köper in nödvändig hårdvara med efterföljande slutmontering. För Tangiamos del innebär upplägget en högre produktmarginal, tillika kassaflöde, samt en lägre exponering mot frakt- och komponentkostnader. I övrigt har Bolaget intäkter för support, uppgradering av mjukvara, betalningslösningar samt reservdelar.

Tangiamos affärsmodell.

Illustration av Tangiamos affärsmodell



Källa: Tangiama

Patentportfölj

Tangiama har ett tiotal patent på Bolagets touchteknologi och visuell identifiering av symboler, t.ex. tärningar. Bolagets tre spelplattformar är skyddade genom individuella patent där specifik teknik används. Den bakomliggande tekniken i Bolagets spelbord baseras på forskning inom sensorteknologi för touchskärmar, primärt avseende system som stöder flera användare kan spela samtidigt, och är applicerbar för skärmar i alla storlekar. Därutöver skyddas Bolagets utvecklade ADR-system av egna patent och Tangiama har i dagsläget 21 godkända patent och elva (11) ansökningar under behandling.

Kostnadsdrivare

Tangiama har tidigare haft en stor del av tillverkningen av spelborden i Sverige, men har idag *outsourcat* tillverkning till Polen. Mjukvaruutveckling på spelplattformarna samt ADR-systemen hanteras dock fortfarande i Tangiamos lokaler i Göteborg. Kostnader relaterat till utveckling av mjukvara och nya produkter aktiveras som arbete för egen räkning, och intäktsförs därför i resultaträkningen. Personal-kostnader är Bolagets primära kostnadsdrivare och väntas vara det även framgent. I takt med att Tangiama växer och breddar sin verksamhet, antas Bolaget behöva anställa ytterligare, dock i relativt låg utsträckning eftersom tillverkningen av hårdvara som sagt lagts ut på extern part. Övriga externa kostnader utgör likväl en stor del av Tangiamos totala kostnadsbas och avser exempelvis marknadsinsatser, patentkostnader, administration och hyra. Investeringar inom marknadsinsatser kommer vara av särskild stor vikt framgent för att kunna nå ut bredare i marknaden med Bolagets produkter, vilket även medför att kostnadsposten kan fluktuera i samband med att Tangiama medverkar på större årliga marknadseven, såsom ICE i London och G2E i Las Vegas.

Strategiska utsikter

Det utökade distributionsavtalet med Abbiati, vilken framöver även avser distribution av Tangiamos MultiPlay-spelbord, öppnar upp för en betydligt högre försäljningspotential framöver givet Abbiatis nära fyra decennier långa erfarenhet och välrenommerad rykte, tillika ledande position, inom spelindustrin. Med ett breddat produktutbud i form av exempelvis TNG-slot och ADR-system för onlinesektorn samt att Bolagets halv- och helautomatiserade spelbord medför kostnadsbesparingar och ökad omsättningshastighet till kasinon, har Tangiama ett attraktivt erbjudande till marknaden. Erhållen order från Loto Quebec är en viktig kommersiell milstolpe då det ger Tangiama en viktig referenskund för fortsatt marknadspenetration i Nordamerika och bedöms kunna ge ringar på vattnet avseende försäljningen framgent. GLI-certifieringen och distributionsavtalen i dels USA genom Lightning Gaming, dels Kanada genom RBY Gaming, ses som ytterligare två potentiella tillväxt drivare under åren 2023-2024.

Globala spelindustrin är omfattande och under tillväxt

Tangiameo är verksamma inom den globala spelindustrin, vilken delas in i betting, kasino och lotteri. Under år 2021 värderades den globala spelindustrin till ca 5 200 mdSEK och under år 2022-2025 väntas marknaden växa med en CAGR om 7,7 %, för att nå en storlek om ca 7 000 mdSEK år 2025. Spelindustrin är även indelad i landbaserat och online, vari Tangiameo säljer sina produkter dels till landbaserade kasinon, kryssningsfartyg och spelhallar, dels onlinesektorn sedan Q2-20 via försäljningen av Bolagets ADR-system. Landbaserade kasinon står än idag för merparten av den totala marknaden, där onlinespel endast utgör ca 10 % av marknaden, dock med en högre tillväxt. I Europa är elektroniska spelbord relativt etablerat, ändock om merparten kommer i form av individuella terminaler för en enskild spelare, något Tangiameo särskiljer sig från med sina spelbord. I Asien å andra sidan dominerar kasinon av traditionella spelbord, och antalet spelbord i Macau limiteras till omkring 6 000 stycken med en tillåten tillväxt om ca 3 % per år. Elektroniska spelbord gynnas således utifrån gällande regelverk. Med ett elektroniskt spelbord kan en *dealer* hantera betydligt fler spelare, men i teorin räknas bordet fortfarande som ett (1) spelbord, varför landbaserade kasinon kan skala upp sin verksamhet och minska sin största kostnadspost, vilket är personalkostnaderna. Med Tangiameos produkt *OmniGaming* skulle de landbaserade kasinon kunna skala upp verksamheten då fler spelare, som inte nödvändigtvis är vid de faktiska spelbordet, kan vara med och spela.

Rekordår för gambling i USA under år 2021

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

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

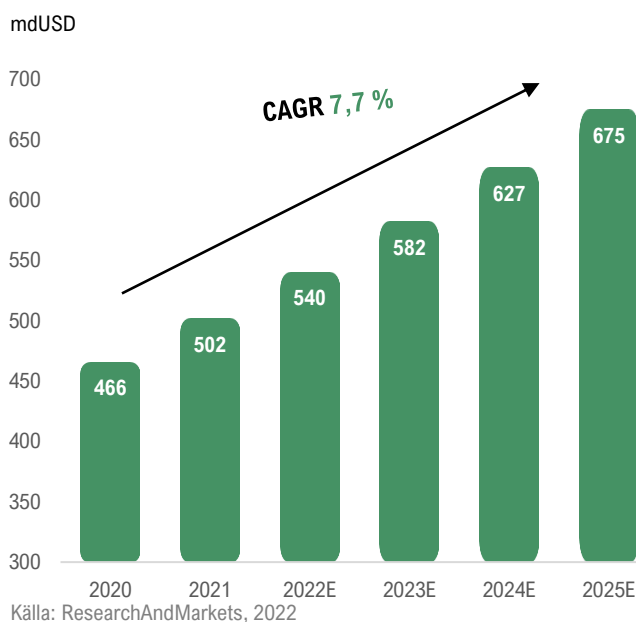
Nya intäktströmmar och nya kunder

Spelindustrin kännetecknas av hög investeringsaktivitet och ett arbete mot en mer social och intressant upplevelse. Kasinon och andra operatörer inom landbaserade spel försöker samtidigt finna lösningar för att reducera sina personalkostnader, vilket utgör en stor del av kostnadsbasen inom branschen. Detta i kombination med att operatörerna önskar öka och behålla antalet spel innebär att operatörer behöver optimera sina ytor genom nya maskiner eller andra teknologiska lösningar. Ett exempel på en lösning är att erbjuda en rad olika typer av "table games" såsom Blackjack, Roulette, Baccarat m.m. från ett och samma bord, vilket är teknologiskt genomförbart på ett elektroniskt spelbord.

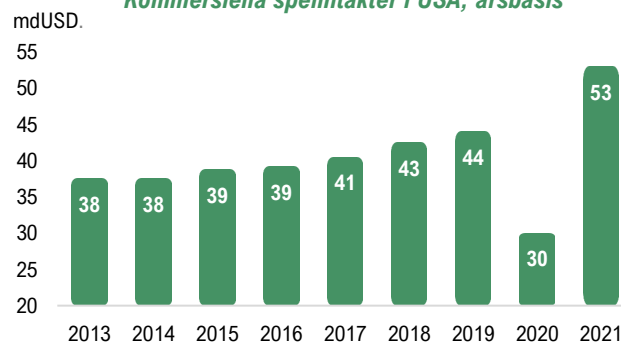
Tangiameos hel- och halvautomatiska elektroniska spelbord är i regel betydligt mindre än traditionella spelbord, samtidigt som spelare kan interagera på samma spelskärm genom Bolagets unika touchteknologi, vilket dels medför att kasinooperatörer kan optimera tillgängliga spelytor och reducera personalkostnader, dels att spelarna får en mer social upplevelse. Med Bolagets systemprodukt *OmniGaming* tillåts även kasinon att expandera fysiska spelbord med *Remote* och *Online Gambling*, där kasinon, genom att nå fler spelare, kan öka intäkterna utan motsvarande kostnadsuppgagnad

Globala spelindustrin väntas vara värd 675 mdUSD år 2025.

Globala spelindustrin, 2020-2027E



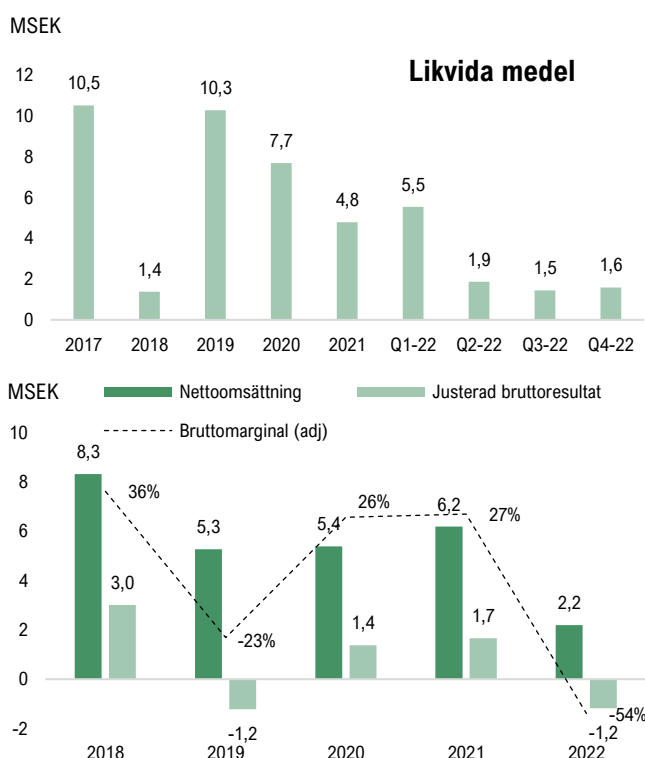
Kommersiella spelintäkter i USA, årsbasis



När Tangiamos historik studeras är det viktigt att ha i åtanke att omorganisationen som påbörjades år 2018 fick kortsiktig påverkan på resultaträkningen i form av lägre intäkter och högre kostnader, där större nedskrivningar samt utfasning av varulager med äldre produkter gjordes. Sedan dess har Bolaget utvecklat nya produkter, som t.ex. *TNG Slot*, *OmniGaming* samt tagit klivet in i onlinesektorn via försäljningen av ADR-system. I tabellen samt graferna nedan går det tydligt att se vilken effekt omorganisationen har haft på Tangiamos verksamhet.

| Historiska räkenskaper (MSEK) | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 |
|-----------------------------------|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Nettoomsättning | 12,6 | 8,3 | 5,3 | 5,4 | 6,2 | 2,2 |
| Aktiverat arbete för egen räkning | 4,6 | 2,6 | 2,1 | 1,7 | 2,3 | 1,8 |
| Övriga rörelseintäkter | 0,1 | 0,6 | 0,1 | 1,2 | 0,7 | 6,7 |
| Lagerförändring | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | -0,5 | 0,0 |
| Totala intäkter | 17,3 | 11,5 | 7,5 | 8,3 | 8,7 | 10,6 |
| Råvaror och förnödenheter | -5,6 | -5,3 | -6,5 | -2,8 | -4,0 | -3,4 |
| Bruttoresultat | 11,7 | 6,2 | 1,0 | 5,5 | 4,7 | 7,2 |
| Bruttomarginal (adj) | 55,7% | 36,2% | -23,1% | 48,2% | 26,9% | -53,9% |
| Övriga externa kostnader | -3,7 | -6,0 | -7,3 | -4,9 | -6,8 | -13,3 |
| Personalkostnader | -8,4 | -11,3 | -10,5 | -8,1 | -7,8 | -8,3 |
| Övriga rörelsekostnader | -0,3 | -0,2 | -3,6 | -0,2 | -0,4 | -1,0 |
| EBITDA | -0,7 | -11,3 | -20,3 | -7,7 | -10,3 | -15,4 |
| EBITDA-marginal | neg. | neg. | neg. | neg. | neg. | neg. |
| Av- och nedskrivningar | -2,6 | -3,7 | -10,1 | -2,3 | -3,0 | -2,7 |
| EBIT | -3,3 | -15,0 | -30,4 | -10,0 | -13,3 | -18,1 |
| EBIT-marginal | neg. | neg. | neg. | neg. | neg. | neg. |

¹ Exkl aktiverat arbete, övriga rörelseintäkter & lagerförändring



Distributionsavtal

Tangiamo har under de senaste åren stärkt upp Bolagets distributionsnätverk med flertalet distributionsavtal, varav ett fåtal av dessa regleras med en minsta orderkvantitet. Gemensamt för distributörerna är att de är kapitalstarka och väletablerade i sina regioner med en långsiktig strategi. Avtalet med Abbiati, vilket ingicks under år 2020, utökades under Q3-22 för att även kunna nå kunder i Filippinerna, Laos och Kambodja, vilket medför en ökad försäljningspotential framgent. Nedan sammanställs Tangiamos aktuella distributionsavtal.

| Aktör | Produkt | Region |
|------------------|-------------------------------|----------------------------|
| Abbiati | ADR-system, Spelbord | Globalt |
| RBY | Spelbord, service | Nordamerika, Kanada |
| Grupo Caribant | Service/övrigt | Dominikanska Republiken |
| TCS | ADR-system | Macau |
| Hyams Gaming | Spelbord, service | Storbritannien, Nordcypern |
| Lightning gaming | Spelbord, service, ADR-system | USA |
| Casino Shuffler | ADR-system | Östeuropa och Centralasien |
| Mascot SFM | Spelbord | Frankrike |

Nedan följer en redogörelse av underlaget för de beräkningarna och prognoser för år 2023-2025 som gjorts. De bygger delvis på publik information samt Analyst Groups egna antaganden.

Direktförsäljning av elektroniska spelbord och slotmaskiner

Tangiamos elektroniska spelbord kan variera i pris beroende på kundgrupp, spelbord och beställd kvantitet, med ett prisintervall om 500 000-800 000 SEK. För att kunna härleda en underbyggd prognos har ett pris per spelbord om 600 000 SEK antagits, där tidigare kommunicerade ordrar har tagits i beaktning. Enligt Bolaget uppgår bruttomarginalen för spelborden till ca 60 % och till prognoserna har Analyst Group antagit en något lägre bruttomarginal om ca 55 %, vilket är i linje med Tangiamos justerade bruttomarginal (exkl. aktiverat arbete, övriga rörelseintäkter och lagerförändring) under år 2017. Under detta år bestod Tangiamos försäljning i synnerhet av direktförsäljning av spelbord samtidigt som nettoförsäljningen taktade omkring 12,6 MSEK, och antas därför utgöra ett bra riktmärke för Tangiamos bruttomarginal på spelborden. Tangiamo slotmaskiner, TNG Slots, har ett försäljningspris mellan 70 000-120 000 SEK, beroende på kundgrupp, typ av slotmaskin och beställd kvantitet. Analyst Group har i prognoserna antagit ett försäljningspris om ca 100 000 SEK, med samma bruttomarginal som spelborden, där tidigare kommunicerade ordrar har tagits i beaktning. Tangiamo har en tillverkningskapacitet om ca 120 spelbord per år, motsvarande ca 10 spelbord/månad.

ADR-system

Bolagets ADR-system har ett försäljningspris mellan 27 000-65 000 SEK beroende på variant (online/offline), beställd kvantitet och kundgrupp. Analyst Group har i prognoserna antagit ett pris om 46 000 SEK per enhet, vilket utgör ett genomsnitt av prisintervallet. Under år 2020 utgjorde försäljningen av ADR-systemen en majoritet av Tangiamos totala nettoomsättning, och givet de höga justerade bruttomarginalerna som uppvisades under Q1-20 (80 %) och Q3-20 (86 %), bedömer Analyst Group att ADR-systemen säljs med en högre bruttomarginal än spelborden. I prognoserna har Analyst Group konservativt antagit att bruttomarginalen för ADR-systemen uppgår till ca 60 %. ADR-system säljs dels till landbaserade kasinon, dels online, till såväl den reglerade marknaden som den oreglerade.

Övrig försäljning

Utöver direktförsäljning erhåller Tangiamo även intäkter för support, uppgradering av mjukvara och reservdelar, som antas uppgå till 5 % av nettoomsättningen under åren 2022-2024. Därutöver är vinstdelning ett affärsområde som Tangiamo historiskt har generat intäkter från, men givet att detta kräver hög kapitalbindning och rörelsekapital, är affärsområdet inte prioriterat. Således har vi inte tagit höjd för vinstdelningsintäkter under prognosperioden.

Grundantaganden som utgör underlag till prognoserna år 2023-2025



Elektroniska spelbord

600 000 SEK

Antaget försäljningspris

~ 55 %

Antagen bruttomarginal



TNG SLOT

100 000 SEK

Antaget försäljningspris

~ 55 %

Antagen bruttomarginal



ADR-system

46 000 SEK

Antaget försäljningspris

~ 60 %

Antagen bruttomarginal



Övrig försäljning

~ 5 %

Andel av nettoomsättning



Prognos för direktförsäljning av spelbord och slotmaskiner år 2023-2025

Tangiamo har genom åren upparbetat ett flertal distributionsavtal avseende Bolagets elektroniska spelbord på ett flertal globala marknader, där ett distributionsavtal avseende den amerikanska marknaden tecknades med Lightning Gaming under Q4-21, vilken utgör en stor potential. Under Q1-23 utökades även distributionsavtalet med den världsledande kasinodistributören Abbiati till att även omfatta Tangiamos MultiPlay-spelbord, vilket öppnar upp för en betydligt starkare försäljning framgent, då Abbiati har en etablerad, tillika expanderande, kundbas, såväl online som fysiskt, i nästan alla länder och städer som erbjuder legaliserat spel.

Coronapandemin påverkade spelbordsförsäljningen negativt för såväl Tangiamo som andra kasinounderleverantörer, förklarar av nedstängningar av kasinon och ökad försiktighet bland distributörerna samt kasinooperatörerna. Tangiamo utnyttjade marknadens inaktivitet genom att stärka upp patentportföljen samt förädla produktutbudet, där Bolaget dels förbättrade befintliga produkter, dels introducerade nya affärsområden, däribland TNG Slot och onlinesektorn. Detta genomfördes för att matcha marknadens nya behov efter pandemin, kännetecknat av mer automatiska spelbord samt lösningar som fångar upp de sociala delarna i själva spelandet.



LOTO
QUÉBEC

ORDERN FRÅN
LOTO QUEBEC
GER TANGIAMO
VIKTIG
REFERENSKUND

Den erhållna ordern från Loto Quebec om 10,5 MSEK utgör en viktig kommersiell milstolpe och ger dessutom en stark vidimering för Tangiamos produktportfölj, vilket kan öppna upp för fortsatta försäljningsframgångar i Nordamerika då Loto Quebec blir en stark referenskund i framtida affärsdiskussioner. Loto Quebec befinner sig dock ännu i slutskedet avseende produktverifieringen, i vilken Bolaget väntar sig ett positivt utfall, parallellt som Tangiamo fortsatt inväntar en GLI (*Gaming Laboratories International*)-certifiering. GLI-certifieringen är en förutsättning för att sälja till kasinon på reglerade marknader och behövs således infinns för att Tangiamos spelbord ska kunna placeras ut på kasinon. Erhållet av GLI-certifieringen är därmed en fortsatt stark trigger framgent då det skulle öppna upp för ökad försäljning genom Tangiamos distributörer på dels den amerikanska marknaden, dels andra marknader likaså, då certifieringen ger en internationell kvalitetsstämpel som flertalet kasinooperatörer kräver. Ett godkännande skulle därtill även möjliggöra för Abbiati att sälja Tangiamos produkter till sin globala kundbas.

Medan flertalet kasinomarknader i tillväxt- och utvecklingsländer har haft det fortsatt utmanande efter pandemin, likväl Tangiamo, har den amerikanska marknaden visat stark tillväxt. Genom Bolagets etablering på den amerikanska marknaden via distributören Lightning Gaming, potentiell GLI-certifiering, erhållen Loto Quebec-order samt Bolagets stärkta produktportfölj såväl som distributionsnätverk, estimerar Analyst Group en starkare försäljning under åren 2023-2024. Under år 2023 estimeras försäljningen av elektroniska spelbord uppgå till ca 13,8 MSEK, vilket skulle motsvara 23 spelbord, givet tidigare angivna prisantaganden per spelbord, där vi antagit att 90 % avser elektroniska spelbord och 10 % slotmaskiner. Under åren 2024-2025 har vi antagit att 80 % av nettoförsäljningen avseende spelborden avser elektroniska spelbord och 20 % slotmaskiner.

Prognos för försäljningen av ADR-system år 2023-2025

ADR-system är en komponent i SicBo-spelbord och har en livslängd om 1-3 år, vilket medför återkommande intäkter över tid i takt med att speloperatörerna behöver ersätta befintliga ADR-system. Under år 2019 ingick Bolaget ett distributionsavtal med TCS John Huxley Asia som för Tangiamo innebär både försäljning av nya enheter och reservdelsförsörjning under sju år till ett värde om minst 1 MSEK årligen. Macaus landbaserade kasinon har i princip varit nedstängda under pandemin och bedrivits med fortsatta restriktioner samt karantänsregler därefter givet Kinas strikta coronaregler, vilket har hämmat investeringsviljan bland de landbaserade kasinon i Macau.

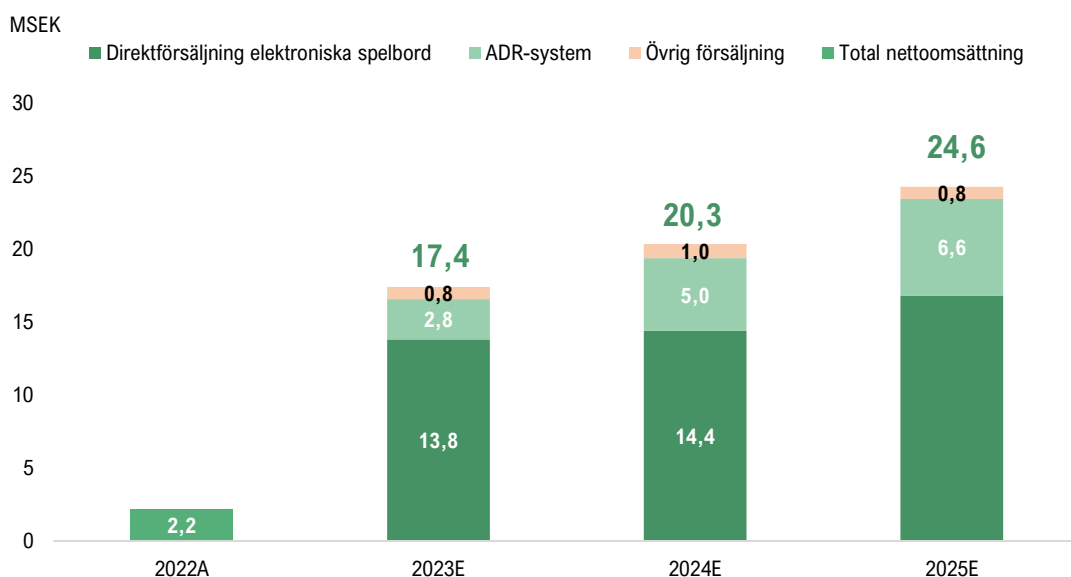
Under Q2-20 tog Tangiamo klivet in till onlinesektorn genom Bolagets ADR-system, där Tangiamo initialt adresserade de oreglerade marknaderna. Produktgodkännandet för de reglerade marknaderna erhöles under Q2-21, vilket öppnade upp en betydligt större marknad för Bolaget. Det finns över 1 000 registrerade online studios, där ca 30 online studios i Europa har Tangiamos ADR-system, och för en online studio behövs 1-2 ADR-system, vilket medför en stor försäljningspotential för Bolaget. Under år 2020 sålde Tangiamo ADR-system för ett värde om över 3 MSEK vilket, givet vårt antagna försäljningspris, skulle motsvara över 65 sålda ADR-system. Givet värdet av de mottagna ordrar under år 2021 estimerar Analyst Group att ADR-försäljningen för år 2021 understeg 2020 års nivåer. Även under år 2022 estimeras försäljningen av ADR-system ha understigit 2020 års nivåer, givet kommunicerade ordrar och uppvisad nettoomsättning. För helåret 2023 estimeras en nettoomsättning om ca 2,8 MSEK från ADR-system, vilket skulle motsvarar ca 60 ADR-system. Genom ett breddat distributionsnätverk och intensifierat säljfokus, i kombination med uppbyggnaden av en solidare försäljningspipeline och ersättning av befintliga ADR-system på marknaden, estimerar ADR-försäljningen öka till 5 MSEK år 2023 och ca 6,6 MSEK år 2024.

Sammanfattning av prognoser år 2023-2025

För år 2023 estimeras den totala nettoomsättningen uppgå till 17,4 MSEK, vilket är högre än tidigare analysuppdatering (14,3 MSEK), och förklaras primärt av realiseringen av Loto Quebec-ordern under Q1-23. Tangiama har en stark IP-portfölj, varför affärer likt den som genomfördes med Grupo Caribant kan ske även framöver och dessutom på större marknader. Då det inte är en del av Tangiamos huvudverksamhet ska det snarare ses som en option på gjorda prognoser. För år 2024 estimeras nettoomsättningen uppgå till 20,3 MSEK, vilket motsvarar en tillväxt om ca 17 %, vilket är väsentligt lägre än den tillväxt som estimeras under år 2023 om ca 690 %, men då Tangiama fortsatt är beroende av nya ordrar för att växa, innebär estimerad tillväxt mellan åren 2023-2024 att Analyst Group förväntar sig att ordern från Loto Quebec ger ringar på vattnet och kan resultera i ytterligare större ordrar under prognosperioden.

Genom ett breddat distributionsnätverk, potentiell GLI-certifiering och intensifierat säljfokus, estimeras nettoomsättningen växa stark framgent.

Prognostiserad intäktsmix under åren 2023-2025



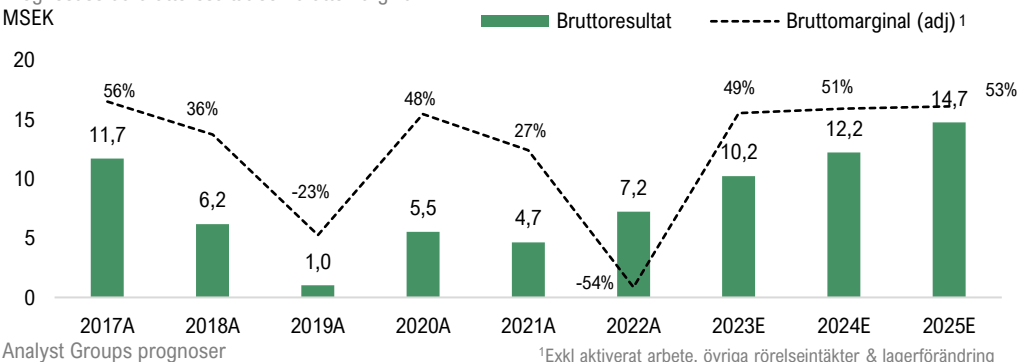
Analyst Groups prognoser

Brutto- rörelsekostnader

Tangiamos bruttokostnader utgörs primärt av hårdvarukostnader, medan kostnader för mjukvara aktiveras som eget arbete och fördelas på hur många bord Tangiamo har utestående. Utifrån Analyst Group egna antagande om pris per spelbord och slotmaskin, samt uppskattad bruttomarginal, mynnar det ut i en bruttokostnad om ca 270 000 SEK per spelbord och ca 45 000 SEK per slotmaskin. För ADR-system estimeras bruttokostnaden uppgå till ca 18 400 SEK per enhet, givet tidigare nämnda antagen avseende pris och bruttomarginal. Under år 2021 uppgick den justerade bruttomarginalen till 27 %, samtidigt som den justerade bruttomarginalen under år 2022 uppgick till -53,9 %, således väsentligt lägre än den underliggande lönsamheten för Bolagets produkter, och grundas, i vår uppfattning, i att försäljningen fortfarande är på låga nivåer och Tangiamo ännu inte har kunnat skala upp produktionen avsevärt, varför Bolagets låga bruttomarginal snarare antas vara en effekt av Bolagets lagerupbyggnad och bokföringsmetod. Däremot, i takt med att Tangiamo kan skala upp produktionen och nå *Economies of Scale*, i kombination med förbättrade distributionsnätverk och mer framgångsrik försäljning, estimeras bruttomarginalen stärkas från år 2023 och framåt, för att år 2024 uppgå till 52 %, vilket är mer eller mindre i linje med år 2017 då Tangiamo hade en betydligt högre försäljning (12,6 MSEK).

Bruttomarginalen väntas stiga framöver i takt med högre volymer

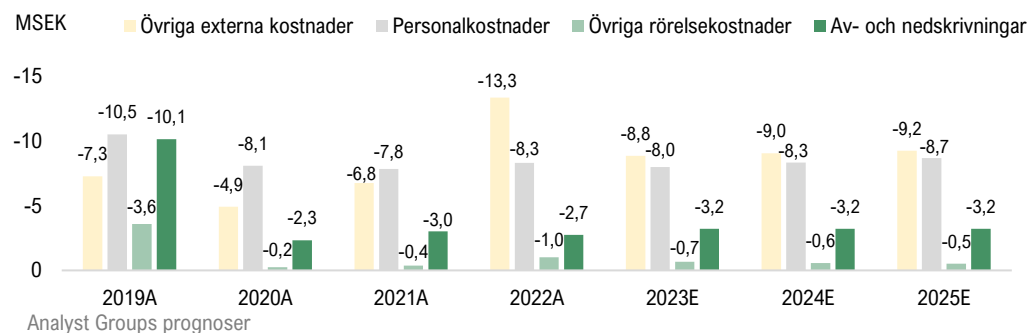
Prognostiserad bruttoresultat och bruttomarginal MSEK



Mellan åren 2017-2022 har antalet anställda reducerats från 16 till 10, vilket har medfört att personalkostnaderna minskat. Personalkostnader har historisk, och antas fortsätta utgöra, den största andelen av rörelsekostnaderna. Om än i relativt låg takt förväntas Tangiamo behöva anställa mer personal under prognosperioden allt eftersom organisationen växer. På rullande tolv månader har de övriga externa kostnader ökat med 117 % Y-Y till -13,3 MSEK, men härleds primärt till de ökade kostnader som uppkom under Q4-22 med bakgrund till deltagande på G2E-mässan i oktober 2022 samt, vad Analyst Group bedömer, större engångskostnader under H2-22 samt ökade konsultlöner som upptas som övriga externa kostnader. Givet kostnadspostens *run rate* under Q2-22 (-5,0 MSEK), Q1-Q3 2021 (-4,7 MSEK) samt vad kostnadsposten uppgick till under år 2020 (-4,9 MSEK) är det tydligt att Tangiamo har effektiviserat verksamhet och reducerat rörelsekostnaderna, då övriga externa kostnader uppgick till -7,3 MSEK under år 2019. Under prognosperioden antas övriga externa kostnader utgöra en lägre andel av kostnadsbasen än vad som uppvisats under år 2022 givet avsaknaden av engångskostnader, men överstiga 2019 års nivåer med hänsyn till ökade konsultlöner. Under resterande prognosperiod estimeras övriga externa kostnader öka i takt med verksamheten i sin helhet växer, men i en lägre takt än omsättningstillväxten, vilket förväntas resultera i att rörelsemarginalen stärks framgent.

Personalkostnader antas fortsätta utgöra störst andel av rörelsekostnaderna under åren 2023-2025.

Prognostiserade rörelsekostnader

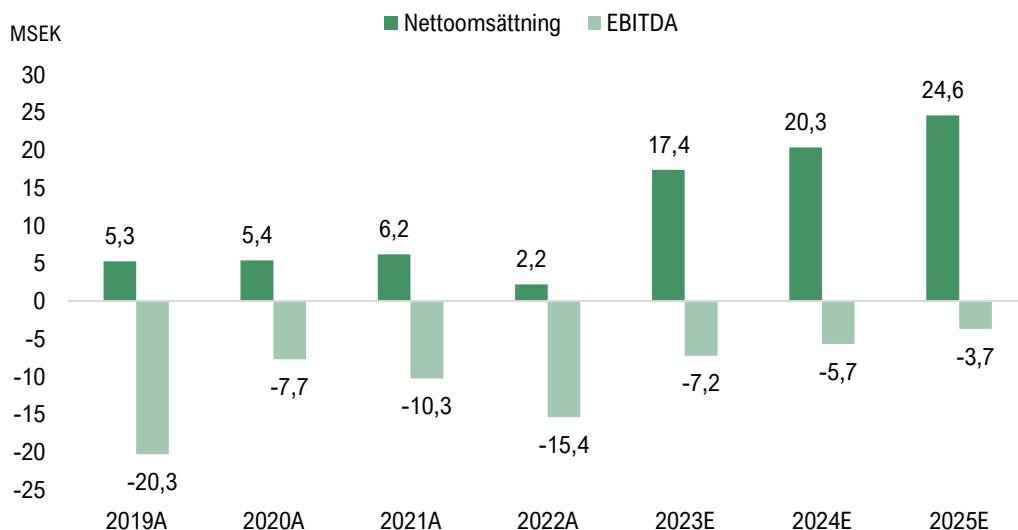


Var vänlig ta del av våra ansvarsbegränsningar i slutet av rapporten

Följande är en sammanfattning av gjorda prognoser som sträcker sig till år 2025. Den ökade försäljningsvolymen drivs av direktförsäljning av spelbord, försäljning av ADR-system samt övrig försäljning.

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

Estimerad nettoomsättning, EBITDA och EBITDA-marginal, 2019-2025E



Analyst Groups prognoser

| Base scenario (MSEK) | 2017A | 2018A | 2019A | 2020A | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|------------------------------------|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|-------------|-------------|
| Nettoomsättning | 12,6 | 8,3 | 5,3 | 5,4 | 6,2 | 2,2 | 17,4 | 20,3 | 24,6 |
| Aktiverat arbete för egen räkning | 4,6 | 2,6 | 2,1 | 1,7 | 2,3 | 1,8 | 1,8 | 1,8 | 1,8 |
| Övriga rörelseintäkter | 0,1 | 0,6 | 0,1 | 1,2 | 0,7 | 6,7 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Lagerförändring | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | -0,5 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Totala intäkter | 17,3 | 11,5 | 7,5 | 8,3 | 8,7 | 10,6 | 19,1 | 22,1 | 26,4 |
| Råvaror och förnödenheter | -5,6 | -5,3 | -6,5 | -2,8 | -4,0 | -3,4 | -8,9 | -9,9 | -11,6 |
| Bruttoresultat | 11,7 | 6,2 | 1,0 | 5,5 | 4,7 | 7,2 | 10,2 | 12,2 | 14,7 |
| Bruttomarginal (adj) ¹ | 55,7% | 36,2% | -23,1% | 48,2% | 26,9% | -53,9% | 48,7% | 51,5% | 52,8% |
| Övriga externa kostnader | -3,7 | -6,0 | -7,3 | -4,9 | -6,8 | -13,3 | -8,8 | -9,0 | -9,2 |
| Personalkostnader | -8,4 | -11,3 | -10,5 | -8,1 | -7,8 | -8,3 | -8,0 | -8,3 | -8,7 |
| Övriga rörelsekostnader | -0,3 | -0,2 | -3,6 | -0,2 | -0,4 | -1,0 | -0,7 | -0,6 | -0,5 |
| EBITDA | -0,7 | -11,3 | -20,3 | -7,7 | -10,3 | -15,4 | -7,2 | -5,7 | -3,7 |
| EBITDA-marginal | -neg. | -neg. | -neg. | -neg. | -neg. | -neg. | -neg. | -neg. | -neg. |
| EBITDA-marginal (adj) ¹ | neg. | neg. | neg. | neg. | neg. | neg. | neg. | neg. | neg. |
| Av- och nedskrivningar | -2,6 | -3,7 | -10,1 | -2,3 | -3,0 | -2,7 | -3,2 | -3,2 | -3,2 |
| EBIT | -3,3 | -15,0 | -30,4 | -10,0 | -13,3 | -18,1 | -10,4 | -8,9 | -6,9 |
| EBIT-marginal (adj) ¹ | neg. | neg. | neg. | neg. | neg. | neg. | neg. | neg. | neg. |

¹ Exkl aktiverat arbete, övriga rörelseintäkter & lagerförändring

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



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



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



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



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



Jackpot Digital Inc. är ett kanadensiskt börsnoterat företag med huvudkontor i Vancouver, och är en ledande tillverkare av elektroniska spelbord och mobilspel för kryssningsfartygs- och kasinoindustrin. Företaget är specialiserat på multiplayer-produkter, med inriktning på poker och kasinospel, som kompletteras med en serie av back end-verktyg för att operatörerna effektivt ska kunna styra och optimera sin spelverksamhet. Jackpot Blitz™ är företagets nästa generation av spelplattform som ger en högre grad av operatörs-effektivitet, flexibilitet och lönsamhet. Jackpot Blitz förväntas förbättra den finansiella och operativa säkerheten för kasinooperatörer och öka intäkterna för Jackpot Digital och dess kunder. Även om vissa tydliga skillnader finns mellan Jackpot Digital och Tangiamos spelbord, har likväl båda företagen gemensamma nämnare i sitt produktutbud och affärsmodell. Jackpot Digital tolv månader rullande omsättning uppgår till ca 1,2 MCAD (ca 9 MSEK) och värderas till ca 8 MCAD (ca 62 MSEK).



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

| R12 | Tangiamo | Light & Wonder | IGT | Everi | Inspired | Jackpot Digital | Genomsnitt, peers | Median, peers |
|--------------------------|----------|----------------|--------|--------|----------|-----------------|-------------------|---------------|
| Nettoomsättningstillväxt | -64,5% | 16,7% | 3,3% | 7,2% | 28,1% | 322,1% | 75,5% | 16,7% |
| EBITDA-marginal | -1087,3% | 23,2% | 37,3% | 43,4% | 31,5% | -272,9% | -27,5% | 31,5% |
| EBITDA-tillväxt Y-Y | -60,6% | 0,3% | -3,1% | 7,2% | 21,8% | -3,3% | 4,6% | 0,3% |
| Soliditet | 82,0% | 19,0% | 14,0% | 11,0% | -18,0% | -191,0% | -33,0% | 11,0% |
| Nettoskuld/EBITDA | 0,0 | 5,1 | 3,5 | 2,0 | 2,5 | -1,7 | 2,3 | 2,5 |
| Skuldsättningsgrad | 0,2 | 4,2 | 5,9 | 7,8 | -6,7 | -1,5 | 1,9 | 4,2 |
| Omsättningshastighet | 0,1 | 0,4 | 0,4 | 0,4 | 1,0 | 0,3 | 0,5 | 0,4 |
| EV/EBITDA | -1,2 | 15,3 | 6,8 | 7,0 | 7,5 | -3,6 | 6,6 | 7,0 |
| EV/S | 8,3 | 3,6 | 2,5 | 3,0 | 2,4 | 9,7 | 4,2 | 3,0 |
| P/S | 8,1 | 2,4 | 1,3 | 2,2 | 1,5 | 5,2 | 2,5 | 2,2 |
| Marknadsvärde MSEK | 19 | 63 995 | 57 040 | 18 103 | 4 515 | 62 | 28 743 | 18 103 |

| Prognoser | Tangiame | Light & Wonder | IGT | Everi | Inspired | Jackpot Digital | Genomsnitt, peers | Median, peers |
|-----------------------------------|----------|----------------|-------|-------|----------|-----------------|-------------------|---------------|
| CAGR 2023-2025 | 123,9% | 6,9% | 0,9% | 4,8% | 13,1% | n.a. | 6,4% | 5,8% |
| EBITDA-tillväxt 2023-2025 (årlig) | 37,95% | 12,0% | 16,5% | 8,0% | 21,2% | n.a. | 14,4% | 14,3% |
| EBITDA-marginal | | | | | | | | |
| LTM | neg. | 23,2% | 37,3% | 43,4% | 31,5% | -272,9% | -27,5% | 31,5% |
| 2021 | neg. | 31,4% | 35,1% | 47,7% | 23,4% | -814,0% | -135,3% | 31,4% |
| 2022 | neg. | 33,4% | 27,2% | 43,4% | 36,0% | n.a. | 35,0% | 34,7% |
| 2023E | neg. | 37,1% | 40,4% | 46,9% | 34,6% | n.a. | 39,7% | 38,7% |
| 2024E | neg. | 38,7% | 41,5% | 47,3% | 37,7% | n.a. | 41,3% | 40,1% |
| 2025E | neg. | 38,7% | 41,8% | 47,5% | N/A | n.a. | 42,6% | 41,8% |
| Forward EV/S 2023E | 1,0 | 3,3 | 2,6 | 2,8 | 2,3 | n.a. | 2,8 | 2,7 |
| Forward EV/S 2024E | 0,9 | 3,1 | 2,6 | 2,7 | 2,1 | n.a. | 2,6 | 2,4 |

Tangiame har värderats utifrån en EV/S-multipel då Bolaget idag, såväl som historiskt, ej varit lönsamma och estimeras växa starkt under prognosperioden. Då samtliga av jämförelsebolagen visar en stark lönsamhet i kombination med att Tangiame är en betydligt mindre aktör än jämförelsebolagen, motiveras en värderingsrabatt. Däremot, med hänvisning till gjorda prognoser, estimeras Tangiame växa omsättningen, tillika stärka EBITDA-resultatet, i en betydligt högre takt än jämförelsebolagen under prognosperioden 2023-2025, men fortfarande uppvisa en EBITDA-förlust om -3,7 MSEK år 2025.

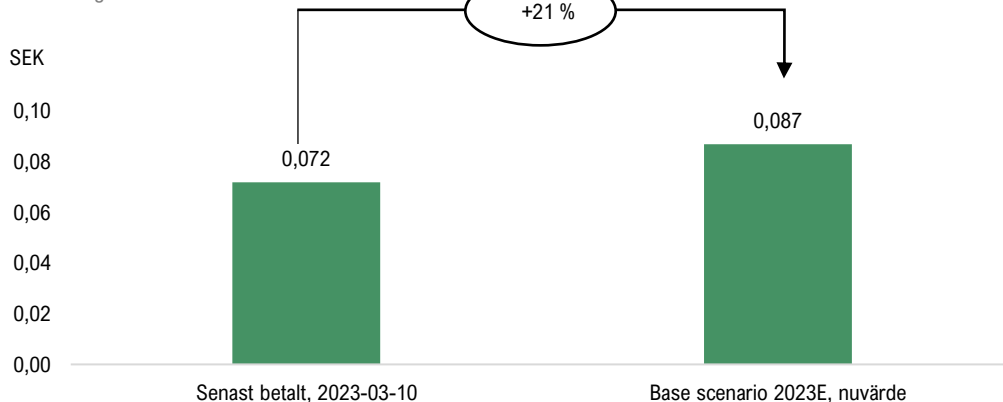
Under Q4-22 stärkte Tangiame Bolagets balansräkning genom en kvittningsemission om ca 4,6 MSEK, varigenom Bolaget löste utestående kortfristiga räntebärande skulder, vilket har givit Tangiame ett visst andrum vad gäller den finansiella ställningen. Parallellt har Bolaget upptagit långfristig skuld om ca 2,1, vilket å ena sidan medförde att Tangiame vid utgången av Q4-22 uppvisade en mindre nettoskuld, å andra sidan har den förbättrade kapitalstrukturen resulterat i lägre finansiella kostnader framgent. I relativa termer har jämförelsebolagen en avsevärt högre skuldsättning jämfört med Tangiame, samtidigt som soliditeten är betydligt lägre. Däremot uppvisar jämförelsegruppen en hög lönsamhet, varför dessa således har kapaciteten att uppta en högre skuldsättning i rörelsen olik Tangiame som, per dags dato, såväl som historiskt, har uppvisat förlust, varför vi inte lägger särskilt stor vikt i att Tangiame uppvisar starkare nyckeltal baserat på balansräkningen. Vidare kan ytterligare kapital inte uteslutas i närtid givet att kassan vid utgången av Q4-22 uppgick till 1,6 MSEK och Bolagets genomsnittliga operativa *burn rate* under åren 2021-2022 om ca 3,7 MSEK, även om Loto Quebec-ordern ger ett initialt kassatillskott genom en förskotts-betalning. Fortsatta försäljningsordrar behöver dock inkomma, tillsammans med en god kostnadskontroll, för att Tangiame ska, på egen hand, kunna täcka Bolagets fortsatta rörelsekapitalbehov till dess att teckningsperioden för Bolagets utestående teckningsoption av serie TO 1 inleds i oktober 2023.

Givet ovan resonemang samt att likviditeten i aktien är relativt låg, anser Analyst Group att Tangiame bör värderas till en EV/S-multipel som understiger peer-gruppens genomsnitt, varför en EV/S-multipel om 1,6x har applicerats, vilket ger, givet 2023 års estimerade nettoomsättning om 17,4 MSEK, ett *Enterprise Value* om 27,8 MSEK. Vi tillämpar en diskonteringsränta om 14,9 %¹, vilken anses som skäligen givet Bolagets finansiella ställning och storlek, vilket ger, efter tillägg av estimerad nettokassa, ett potentiellt nuvärde per aktie om 0,087 kr i ett Base scenario².

0,087 KR
I ETT BASE
SCENARIO

Analyst Group ser ett potentiellt nuvärde per aktie om 0,087 kr i ett Base scenario på 2023 års prognos.

Aktiekurs givet 2023 års estimat



Analyst Groups prognoser

Var vänlig ta del av våra ansvarsbegränsningar i slutet av rapporten

¹ Baserat på PWC:s riskpremiestudie med ett ytterligare riskpremietillägg, utöver generell småbolagsrabatt, om 4 %-enhet-er givet Bolagets finansiella ställning samt en stigande räntemiljö sen studien publicerades.

² Nuvärdet per aktie tar ej hänsyn till potentiell utspädning genom TO1.

0,125 KR I ETT BULL SCENARIO

Bull scenario

I ett Bull scenario estimeras ordern från Loto Quebec medföra en starkare medvind vad gäller nyförsäljningen i primärt Nordamerika, än vad som antagits i ett Base scenario, vilket således göder en starkare tillväxt under prognosperioden. Därutöver förväntas distributionsavtalet med Lightning Gaming i USA bli lyckosamt samt lägga en starkare grund för ytterligare försäljning i Nordamerika. I ett Bull scenario estimeras även Tangiamo teckna fler nya distributionsavtal än vad som estimeras i Base, vilket likväl bäddar för en högre försäljning. I ett Bull scenario estimeras Tangiamo erhålla beställningar av ADR-system i större utsträckning än i ett Base scenario, primärt drivet av en kraftfull global efterfrågan givet produktgodkännande för onlinesektorn som kom på plats under Q2-21. Givet den högre lönsamheten ADR-system antas ha, väntas ökade intäcksströmmar från detta segment få en god utväxling på Tangiamos lönsamhet. I ett Bull scenario estimeras Tangiamos nettoomsättning uppgå till totalt 22 MSEK år 2023 och givet en applicerad EV/S-multipel om 1,8x motiveras ett potentiellt nuvärde per aktie om 0,125 kr per aktie.

Bear scenario

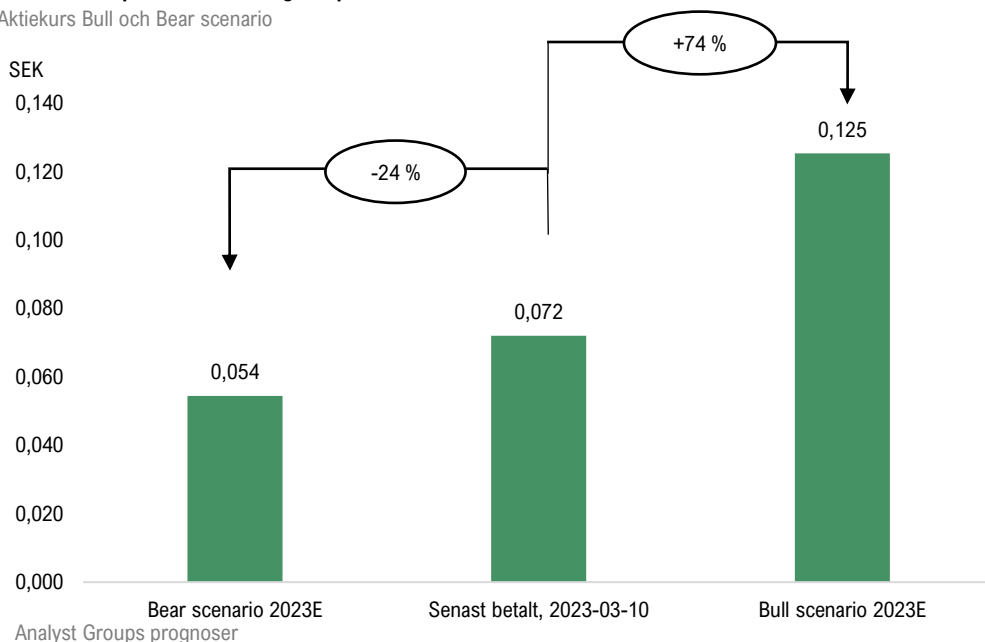
I ett Bear scenario antas Tangiamo uppleva svårigheter med att skala upp försäljningen av spelbord i den takt som estimeras i ett Base scenario, där rådande omvärldsläge i kombination med efterdyningarna från pandemin, primärt i Asien, väntas få mer långvariga operationella svårigheter för dels Tangiamo, dels marknaden som helhet. De befintliga distributionsavtalen antas fullföljas i en lägre utsträckning än i ett Base scenario, och i ett Bear scenario går det inte heller utesluta att ett befintligt distributionsavtal antingen reduceras i värde eller avslutas, till följd av att andra konkurrerande aktörer kan erbjuda större volymer, och därmed värde, för distributören.

Ordern från Loto Quebec väntas inte ge större medvind i nyförsäljningen under prognosperioden och den fortsatta uppbyggnaden av en solid försäljningspipeline väntas ta längre tid i ett Bear scenario. Försäljningen av ADR-system antas inte få något genombrott i ett Bear scenario, även om produktgodkännandet till den reglerade onlinesektorn öppnar upp en större marknad för Bolaget, varför försäljningen från ADR-segmentet estimeras takta på nuvarande nivåer under prognosperioden. I ett Bear scenario bedöms Tangiamo, givet nuvarande kassa och antagen *burn rate*, behöva resa ytterligare kapital innan teckningsperioden för TO1, där Bolaget mest sannolikt lär vända sig till aktiemarknaden, vilket har genomförts historiskt. I ett Bear scenario estimeras Tangiamos nettoomsättning uppgå till ca 14,9 MSEK år 2023 och givet en applicerad EV/S-multipel om 1,2x motiveras ett nuvärde per aktie om 0,054 kr per aktie.

0,054 KR I ETT BEAR SCENARIO

Illustration av potentiell värdering i respektive scenario.

Aktiekurs Bull och Bear scenario





The books for 2022 have now been revealed, showing a net revenue of 2,2 MSEK for the full year 2022, down from 6,2 MSEK the year before. On the other hand, a lot of things has happened not only during 2022, but also during the start of 2023. How would you summarize 2022 and the start of 2023?

I would summarize 2022 as a year of transformation – both for Company and for the industry in general. For example, we made some important changes to the company's Board and Management, which we believe will help us to continue to grow and succeed. We also saw the global land-based casino markets coming back in 2022 and are seeming to continue in the right direction. Additionally, we were able to secure a significant sale of our technology rights in the Dominican Republic, which was a first for the company and establishes a baseline for potentially conducting similar transactions in the future.

Looking ahead to 2023, we are excited about the strong start we have had and are focused on building momentum with the goal to make this a breakthrough year for the company. We plan to continue to expand our product offerings, improve our customer experience, and explore new markets and opportunities for growth. At the same time, we will remain focused on operational efficiency and cost-effectiveness, ensuring that we are delivering value to our shareholders and customers alike.

During Q4-22 Tangiama have attended the G2E-event (Global Gaming Expo) in Las Vegas as well as the ICE-event in London during Q1-23. Could you please share the received response from customers and partners during these events?

It was great experience to demonstrate our products at these events and engage with industry professionals to gather feedback and insights. The response was positive and reaffirmed that Tangiama's technology is sought after in the market. The networking with partners and customers was excellent and we continue exploring new opportunities for growth and expansion together.

Tangiama reached an important commercial milestone with Loto Quebec during Q1-23, who placed an order worth 10,5 MSEK regarding Tangiamos Multiplay Roulette Tables. This has been a protracted process, to great extent explained by the pandemic, can you give some additional color on the importance of this order and what it means for Tangiama going forward?

The order from Loto Quebec is a significant commercial milestone for the company and is likely to have a positive impact on Tangiama's reputation and market positioning. It represents a major sale and a significant step forward in Tangiama's efforts to expand into new markets and attract new customers, as the gaming industry continues to evolve and grow.

In addition to the financial benefits of the sale, the order from Loto Quebec also represents an important endorsement of Tangiama's technology and a validation of our MultiPLAY product. By working with a major gaming operator such as Loto Quebec, Tangiama has demonstrated our ability to meet the needs and requirements of one of the most demanding customers in the industry.

In the Q4-report, it appeared that the value of Tangiamos patent portfolio had been reassessed, from approx. 1,1 MSEK to 10,5 MSEK. Could you give additional information about this great increase in Tangiamos patent portfolio and the possibilities that comes with it?

The reassessment of Tangiama's patent portfolio is an important development for the company. With this new valuation in place, Tangiama is well-positioned to explore new opportunities, forge partnerships with other companies, and continue to develop cutting-edge gaming solutions that drive growth and revenue. The reassessment of the patent portfolio is likely to attract attention from others who may be interested in collaborating with Tangiama to leverage our intellectual property for their own products or services. This can open new markets and opportunities for Tangiama and provides a strong foundation for other licensing deals, which is a potential source of additional revenue for the company.



According to you, what should investor look after during 2023?

As Tangiamo has started 2023 on a strong note with a significant order intake, it can be expected that we will focus on expanding our customer base and reaching new markets. After the GLI certification is completed for the Loto Quebec delivery, this opens the possibilities for expansion into additional regulated gaming markets. Additionally, with the reassessment of the value of our patent portfolio and the continued success of our products in the market, Tangiamo may look for other such opportunities in bringing new and innovative gaming solutions to the industry. Overall, it can be expected that Tangiamo will make every effort to build on its successes and momentum from the start of 2023 with the goal of having a breakthrough year for growth and innovation.

**Christopher Steele, VD**

Christopher Steele har i många år arbetat med att internationellt utveckla bolag som är baserade på innovativ teknik. Han är för närvarande COO för Luxbright AB (publ) och har tidigare varit COO på Heliospectra AB (publ) samt har såväl kommersiell som operativ ledningserfarenhet från Klarna AB och Ricoh Americas. Christopher har en MSc i Intellectual Capital Management från Göteborgs Universitet och en BSc i Business från Indiana University.

Aktieinnehav i Tangiamo: Äger 850 000 aktier i Tangiamo med närstående.

**Anna Ivansson, CFO**

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

Aktieinnehav i Tangiamo: äger inga aktier i Tangiamo.

**Staffan Hillberg, Styrelseordförande**

Staffan har en MBA från INSEAD och MSc studier vid Chalmers. Entreprenör som bl.a. har arbetat för Bonnier, Apple, grundat Appgate samt varit Partner i CR&T Ventures (riskkapitalbolag i Bure sfären). Hillberg har gedigen och mångårig erfarenhet som affärsängel och styrelsemedlem samt framgångsrikt investerat i bolag som Mirror Image, Digital Illusion (sålt till Electronic Arts) och Spotfire (sålt till Tibco). Zinzino har under Hillbergs tid gått från 20 till 1 000 MSEK. Hillberg var tidigare VD för Heliospectra under perioden 2010–2017, under hans ledning tog Heliospectra in 270 MSEK i nytt kapital och noterades vid OTC-marknaden i USA via en ADR-lösning som första nordiska bolag. Hillberg har lett flera tillväxtbolag till internationell expansion och börsnotering, inklusive Heliospectra.

Aktieinnehav i Tangiamo: 931 652 aktier

**Rikard Möllerström**

Rickard Möllerström har en lång erfarenhet från svenska och internationella bolag som Lidl, Schenker och Lindex m.fl. där han haft ledande befattningar inom framförallt logistik och supply chain management. Rickard har en "Master of Economics – German and Logistics" från Linköpings Universitet. Utöver studier i Sverige har han även studerat i Tyskland, Österrike och USA.

Aktieinnehav i Tangiamo: äger 1 000 000 aktier i Tangiamo privat och 13 333 aktier med närstående.

**Fredrik Adlercreutz**

Fredrik Adlercreutz har en bred bakgrund från nordiska och internationella företag som Lidl Sverige där han ansvarade för 70 affärer samt Lerøy Seafood Group ASA där han var VD för två företag i Sverige. Utöver detta har Fredrik även erfarenhet från att starta och driva egna företag samt arbetar som inhyrd konsult för affärsutveckling. Fredrik har en MSc in Business Administration and Logistics från Mittuniversitetet.

Aktieinnehav i Tangiamo: äger 2 100 000 aktier i Tangiamo med närstående.

Appendix

| Base scenario (MSEK) | 2017A | 2018A | 2019A | 2020A | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|---------------------------------------|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Nettoomsättning | 12,6 | 8,3 | 5,3 | 5,4 | 6,2 | 2,2 | 17,4 | 20,3 | 24,6 |
| Aktiverat arbete för egen räkning | 4,6 | 2,6 | 2,1 | 1,7 | 2,3 | 1,8 | 1,8 | 1,8 | 1,8 |
| Övriga rörelseintäkter | 0,1 | 0,6 | 0,1 | 1,2 | 0,7 | 6,7 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Lagerförändring | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | -0,5 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Totala intäkter | 17,3 | 11,5 | 7,5 | 8,3 | 8,7 | 10,6 | 19,1 | 22,1 | 26,4 |
| Råvaror och förnödenheter | -5,6 | -5,3 | -6,5 | -2,8 | -4,0 | -3,4 | -8,9 | -9,9 | -11,6 |
| Bruttoresultat | 11,7 | 6,2 | 1,0 | 5,5 | 4,7 | 7,2 | 10,2 | 12,2 | 14,7 |
| Bruttomarginal (adj) ¹ | 55,7% | 36,2% | -23,1% | 48,2% | 26,9% | -53,9% | 48,7% | 51,5% | 52,8% |
| Övriga externa kostnader | -3,7 | -6,0 | -7,3 | -4,9 | -6,8 | -13,3 | -8,8 | -9,0 | -9,2 |
| Personalkostnader | -8,4 | -11,3 | -10,5 | -8,1 | -7,8 | -8,3 | -8,0 | -8,3 | -8,7 |
| Övriga rörelsekostnader | -0,3 | -0,2 | -3,6 | -0,2 | -0,4 | -1,0 | -0,7 | -0,6 | -0,5 |
| EBITDA | -0,7 | -11,3 | -20,3 | -7,7 | -10,3 | -15,4 | -7,2 | -5,7 | -3,7 |
| EBITDA-marginal | -4,1% | -98,5% | -270,7% | -92,6% | -118,7% | -145,1% | -37,8% | -25,8% | -14,0% |
| Justerad EBITDA-marginal ¹ | -42,9% | -174,5% | -428,7% | -197,6% | -214,6% | -1087,3% | -51,8% | -36,7% | -22,1% |
| Av- och nedskrivningar | -2,6 | -3,7 | -10,1 | -2,3 | -3,0 | -2,7 | -3,2 | -3,2 | -3,2 |
| EBIT | -3,3 | -15,0 | -30,4 | -10,0 | -13,3 | -18,1 | -10,4 | -8,9 | -6,9 |
| EBIT-marginal (adj) ¹ | -63,66% | -219,11% | -621,23% | -240,38% | -263,34% | -1211,54% | -70,18% | -52,41% | -35,13% |
| Bull scenario (MSEK) | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
| Nettoomsättning | 12,6 | 8,3 | 5,3 | 5,4 | 6,2 | 2,2 | 22,0 | 28,3 | 34,4 |
| Aktiverat arbete för egen räkning | 4,6 | 2,6 | 2,1 | 1,7 | 2,3 | 1,8 | 1,8 | 1,8 | 1,8 |
| Övriga rörelseintäkter | 0,1 | 0,6 | 0,1 | 1,2 | 0,7 | 6,7 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Lagerförändring | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | -0,5 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Totala intäkter | 17,3 | 11,5 | 7,5 | 8,3 | 8,7 | 10,6 | 23,7 | 30,0 | 36,1 |
| Råvaror och förnödenheter | -5,6 | -5,3 | -6,5 | -2,8 | -4,0 | -3,4 | -10,5 | -12,9 | -14,7 |
| Bruttoresultat | 11,7 | 6,2 | 1,0 | 5,5 | 4,7 | 7,2 | 13,2 | 17,1 | 21,4 |
| Bruttomarginal (adj) ¹ | 55,7% | 36,2% | -23,1% | 48,2% | 26,9% | -53,9% | 52,2% | 54,3% | 57,1% |
| Övriga externa kostnader | -3,7 | -6,0 | -7,3 | -4,9 | -6,8 | -13,3 | -8,7 | -8,9 | -9,1 |
| Personalkostnader | -8,4 | -11,3 | -10,5 | -8,1 | -7,8 | -8,3 | -7,9 | -8,3 | -8,9 |
| Övriga rörelsekostnader | -0,3 | -0,2 | -3,6 | -0,2 | -0,4 | -1,0 | -0,6 | -0,4 | -0,4 |
| EBITDA | -0,7 | -11,3 | -20,3 | -7,7 | -10,3 | -15,4 | -4,0 | -0,5 | 3,0 |
| EBITDA-marginal | -4,1% | -98,5% | -270,7% | -92,6% | -118,7% | -145,1% | -16,9% | -1,8% | 8,4% |
| Justerad EBITDA-marginal ¹ | -42,9% | -174,5% | -428,7% | -197,6% | -214,6% | -1087,3% | -26,3% | -8,2% | 3,7% |
| Av- och nedskrivningar | -2,6 | -3,7 | -10,1 | -2,3 | -3,0 | -2,7 | -3,2 | -3,4 | -3,4 |
| EBIT | -3,3 | -15,0 | -30,4 | -10,0 | -13,3 | -18,1 | -7,2 | -3,9 | -0,4 |
| EBIT-marginal (adj) ¹ | -0,6 | -2,2 | -6,2 | neg. | -153,5% | -170,8% | -30,4% | -13,1% | -1,0% |
| Bear scenario (MSEK) | 2017 | 2018 | 2019 | 2020E | 2021 | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
| Nettoomsättning | 12,6 | 8,3 | 5,3 | 5,4 | 6,2 | 2,2 | 14,9 | 12,1 | 14,8 |
| Aktiverat arbete för egen räkning | 4,6 | 2,6 | 2,1 | 1,7 | 2,3 | 1,8 | 1,8 | 1,8 | 1,8 |
| Övriga rörelseintäkter | 0,1 | 0,6 | 0,1 | 1,2 | 0,7 | 6,7 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Lagerförändring | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | -0,5 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Totala intäkter | 17,3 | 11,5 | 7,5 | 8,3 | 8,7 | 10,6 | 16,7 | 13,8 | 16,6 |
| Råvaror och förnödenheter | -5,6 | -5,3 | -6,5 | -2,8 | -4,0 | -3,4 | -8,5 | -6,3 | -7,6 |
| Bruttoresultat | 11,7 | 6,2 | 1,0 | 5,5 | 4,7 | 7,2 | 8,2 | 7,5 | 9,0 |
| Bruttomarginal (adj) ¹ | 55,7% | 36,2% | -23,1% | 48,2% | 26,9% | -53,9% | 43,1% | 47,4% | 48,8% |
| Övriga externa kostnader | -3,7 | -6,0 | -7,3 | -4,9 | -6,8 | -13,3 | -9,1 | -9,3 | -9,5 |
| Personalkostnader | -8,4 | -11,3 | -10,5 | -8,1 | -7,8 | -8,3 | -8,1 | -8,2 | -8,3 |
| Övriga rörelsekostnader | -0,3 | -0,2 | -3,6 | -0,2 | -0,4 | -1,0 | -0,8 | -0,8 | -0,7 |
| EBITDA | -0,7 | -11,3 | -20,3 | -7,7 | -10,3 | -15,4 | -9,9 | -10,8 | -9,6 |
| EBITDA-marginal | -4,1% | -98,5% | -270,7% | -92,6% | -118,7% | -145,1% | -59,0% | -78,3% | -57,7% |
| Justerad EBITDA-marginal ¹ | -42,9% | -174,5% | -428,7% | -197,6% | -214,6% | -1087,3% | -77,7% | -104,4% | -76,4% |
| Av- och nedskrivningar | -2,6 | -3,7 | -10,1 | -2,3 | -3,0 | -2,7 | -2,9 | -2,9 | -2,8 |
| EBIT | -3,3 | -15,0 | -30,4 | -10,0 | -13,3 | -18,1 | -12,8 | -13,7 | -12,4 |
| EBIT-marginal (adj) ¹ | -0,6 | -2,2 | -6,2 | neg. | -153,5% | -170,8% | -76,4% | -99,3% | -74,5% |

¹ Exkl aktiverat arbete, övriga rörelseintäkter & lagerförändring

Disclaimer

Ansvarsbegränsning

Dessa analyser, dokument eller annan information härrörande AG Equity Research AB (vidare AG) är framställt i 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 **Tangiamo Touch Technology AB (publ)** (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.