

# Blick Global Group AB (BLICK)



## God marknadsposition för att skala upp under 2023

Blick Global Group AB ("Blick Global" eller "Bolaget") är en förvärvsinriktad koncern inom iGaming, och är idag verksam genom tre affärsben: *Spelutveckling*, *Digital Marknadsföring* och *Organiskt sök*. Fotbolls-VM 2022 bidrog till en breddare kundbas inom Digital Marknadsföring, vilket tillsammans med förväntade intäktssynergier mellan Wiget och Brand Legends förväntas bidra till att Blick Global uppvisar lönsam tillväxt under år 2023. Samt närmare sig OMI spel-lansering och förväntas bli inkomstgenererande under år 2023. Därmed behåller vi våra prognoser om en estimerad omsättning om 35 MSEK år 2023, exklusive potentiella förvärv, och en tillämpad EV/S-multipel om 2,0x, där vi ser ett potentiellt värde per aktie om 7,0 kr (6,9) i ett Base scenario.

### ▪ Dubblerar nettoomsättning Y-Y

Nettoomsättning under Q1-23 uppgick till 7,1 MSEK (3,5), vilket motsvarar en tillväxt om 107 % Y-Y. Vid jämförelse mot föregående kvartal (Q4-22) uppgick intäkterna till 9,1 MSEK, vilket motsvarar en minskning om -23 %. Trots att nettoomsättningen dubblerades Y-Y, tillträdades Brand Legends under maj månad 2022 och antas stå för en betydande del av intäktsökningen Y-Y. Q1-23 bekräftar en fortsatt hög marknadsaktivitet hos kunder, trots att nivåerna inte når upp till föregående kvartal, där Fotbolls-VM ägde rum. Dock bevitnar Bolaget en mer avvaktande hållning från kunder under kvartalets sista månad.

### ▪ OMI Gaming drogs med förseningar

Primärt fokus för dotterbolaget OMI Gaming har varit att färdigställa första (1) spelet av fyra (4) till en av de största distributörerna inom online spel under Q1-23. OMI drogs dock med leverans förseningar under kvartalet vilket bidrog till ökade kostnader under Q1-23 och antas fördröja intäktssynergier. OMI är exklusiv spelstudio till en stor amerikanska distributör och vid lansering av spel erhåller Blick Global bl.a. en rörlig ersättning baserat på prestation. OMI har per dagens dato levererat det första spelet och har påbörjat utveckling av andra spelet, vilket förväntas möjliggöra för OMI att bli inkomstgenererande under år 2023.

### ▪ Intäktssynergier mellan Wiget och Brand Legends

Trots en något mer avvaktande hållning från Blick Globals kunder under kvartalets sista månad, är kundbasen breddare efter Fotbolls-VM och Bolaget upplever en stark utveckling inom Wigets prestationsaffärer där Bolaget intäktssynergier delar med kunder baserat på resultatet av kampanjen. Därtill går de större europeiska ligorna samt Champions League in i sitt slutskede under Q2-23, vilket förväntas fortsätta driva hög marknadsaktivitet. De större europeiska ligorna har avgörande matcher kvar för att avgöra vilket lag som tar hem ligatiteln i respektive liga, samtidigt som vi närmar oss Champions League semifinal och final, där Champions League-finalen i regel är det mest aktiva evenemanget inom betting. Blick Global har utökad fokuset på korsförsäljning inom koncernen och initierat ett gemensamt säljarbete mellan Wiget och Brand legends, vilket likväl förväntas kunna driva tillväxt under år 2023.

### VÄRDERINGSINTERVALL<sup>1</sup>

**Bear**  
1,9 kr

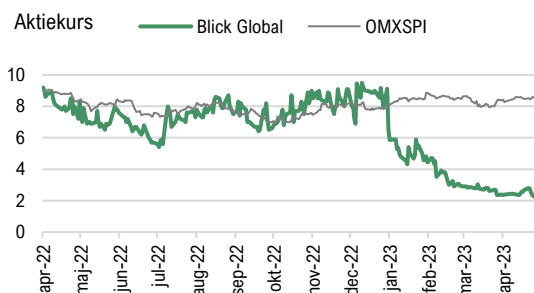
**Base**  
7,0 kr

**Bull**  
9,0 kr

### NYCKELDATA

|                               |                        |
|-------------------------------|------------------------|
| Senast betalt (2023-05-05)    | 2,2                    |
| Antal Aktier (st.)            | 9 561 421              |
| Market Cap (MSEK)             | 21,2                   |
| Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK) | 3,0                    |
| Enterprise Value (MSEK)       | 24,1                   |
| Lista                         | Spotlight Stock Market |
| Kvartalsrapport 2 2023        | 2023-07-27             |

### KURSUUTVECKLING



### HUVUDÄGARE (KÄLLA: HOLDINGS)

|                            |        |
|----------------------------|--------|
| Rickard Vikström           | 16,1 % |
| Soheil Amourpour           | 6,1 %  |
| Nordnet Pensionsförsäkring | 6,1 %  |
| Vision Invest AB           | 6,1 %  |
| Avanza Pension             | 3,8 %  |

### Prognoser (MSEK)

|                          | 2021         | 2022        | 2023E        | 2024E        | 2025E        |
|--------------------------|--------------|-------------|--------------|--------------|--------------|
| Nettoomsättning          | 16,5         | 24,7        | 35,1         | 43,8         | 53,5         |
| <b>Summa intäkter</b>    | <b>19,6</b>  | <b>25,5</b> | <b>35,9</b>  | <b>44,6</b>  | <b>54,3</b>  |
| Övriga externa kostnader | -11,3        | -18,6       | -23,5        | -28,0        | -33,7        |
| Personalkostnader        | -6,1         | -5,4        | -4,9         | -5,7         | -6,4         |
| <b>EBITDA</b>            | <b>2,1</b>   | <b>1,5</b>  | <b>7,5</b>   | <b>10,9</b>  | <b>14,2</b>  |
| <i>EBITDA-marginal</i>   | <i>11,0%</i> | <i>6,0%</i> | <i>20,8%</i> | <i>24,4%</i> | <i>26,1%</i> |
| Avskrivningar            | -3,2         | -4,0        | -6,1         | -7,4         | -9,1         |
| <b>EBIT</b>              | <b>-1,1</b>  | <b>-2,5</b> | <b>1,3</b>   | <b>3,4</b>   | <b>5,1</b>   |
| <i>EBIT-marginal</i>     | <i>neg.</i>  | <i>neg.</i> | <i>3,7%</i>  | <i>7,7%</i>  | <i>9,4%</i>  |
| EV/S                     | 1,5x         | 1,0x        | 0,7x         | 0,6x         | 0,5x         |
| EV/EBITDA                | 11,3x        | 15,9x       | 3,2x         | 2,2x         | 1,7x         |

<sup>1</sup>Justeringen som görs i denna analys-uppdatering beror på en lägre nettoskuld än förväntat vid föregående analysuppdatering.

## Innehållsförteckning

|                      |       |
|----------------------|-------|
| Introduktion         | 2     |
| Kommentar Q1-rapport | 3-4   |
| Investeringssidé     | 5     |
| Bolagsbeskrivning    | 6     |
| Marknadsanalys       | 7     |
| Finansiell Prognos   | 8     |
| Värdering            | 9     |
| Appendix             | 10-12 |
| Disclaimer           | 13    |

### OM BOLAGET

Blick Global Group är en förvärvsinriktad koncern inom iGaming. Koncernen är idag verksam genom tre affärsben: *Spelutveckling*, bestående av spelstudio Oregon Main Interactive ("OMI"), *Digital Marknadsföring*, bestående av Wiget och *Organiskt sök* bestående av Brand Legends. Wiget arbetar för att effektivisera marknadsföringssatsningar inom iGaming. OMI utvecklar och publicerar egna spel, såsom spelslottar och skrapspel, för nätcasino-industrin. Brand Legends utvecklar och varit verksam inom SEO som innebär att kunders ranking vid organiskt sök stärks.

### VD OCH ORDFÖRANDE

Verkställande Direktör Erik Ahlberg

Styrelseordförande Rickard Vikströms

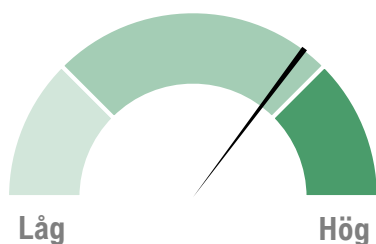
### ANALYTIKER

Namn David Rimbe

Telefon +46 70 336 33 84

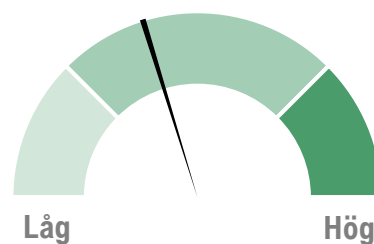
E-mail david.rimbe@analystgroup.se

### Värde drivare



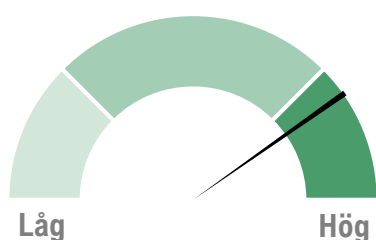
Blick Global har ett högt affärsmomentum inom koncernen där Fotbolls-VM innebar en språngbräda med ökad kundbas och högre marknadsaktivitet. Kunder antas bibehålla en hög aktivitet för att behålla kunder efter Fotbolls-VM, samtidigt som de större fotbollsligorna går mot sitt slutskede. Affärsmomentumet förväntas ytterligare stärkas genom intäkts synergier mellan Wiget och Brand Legends. Därtill står dotterbolaget OMI inför lansering av det första spelet (av fyra) till en stor amerikansk distributör.

### Lönsamhet



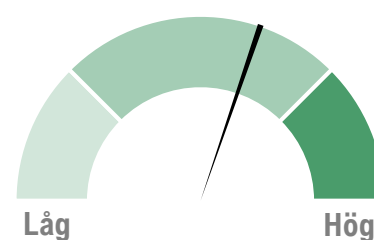
LTM uppgår EBITDA-resultatet till 2,4 MSEK, vilket motsvarar en EBITDA-marginal om 8,2 %. Samtidigt har Blick Global uppvisat en tydlig och stark lönsamhetstrend på kvartalsbasis, med avvikelse för Q1-23. Förvärvet av Brand Legends har sedan maj 2022 bidragit till koncernen med positivt kassaflöde och lönsamhet, vilket i kombination med en högre aktivitet inom Wiget, bär för en marginal expansion framgent. Betyget är dock baserat på historik och är ej framåtblickande.

### Ledning & Styrelse



Ledningen och styrelsen inom koncernen består av ett erfaret team, vilka bedöms besitta rätta kvalifikationer för att lyckas leverera på Bolagets långsiktiga målsättning. Erik Ahlberg, VD för Blick Global, har lång erfarenhet från onlinespelindustrin och har haft flera ledande positioner på globala och börsnoterade bolag i branschen. Det totala insynsägandet uppgår till 25 %, varav Rickard Vikströms, styrelseordförande, har ett totalt ägande om ca 16 %, vilket ingjuter förtroende.

### Risk



Blick Globals kassa uppgick vid utgången av Q1-23 till 1,2 MSEK. Bolaget har under Q1-23 genomfört en företrädesemission och en riktad emission, vilket reglerade slutlikviden för Brand Legend som tyngde Bolagets balansräkning. Blick Globals övriga skulder minskade från 20,8 MSEK vid utgången av Q4-22, till 4,2 MSEK vid utgången av Q1-23. Därtill, finns det en överhängande risk för nya regleringar och lagar på den snabbväxande iGaming-marknaden.

## Nettoomsättningsökning uppgick till 7,1 MSEK under det första kvartalet 2023

Blick Global redovisade under det första kvartalet 2023 en nettoomsättning uppgående till 7,1 MSEK (3,4), motsvarande en tillväxt om 107 % mot jämförbart kvartal år 2022. Föregående kvartal (Q4-22) uppgick nettoomsättningen till 9,1 MSEK, vilket motsvarar en minskning om -23 % Q-Q. Trots att nettoomsättningen dubblas Y-Y bör det, likt tidigare kommenterat, tilläggas att Brand Legends tillträdades i maj månad 2022 och antas stå för en betydande del av intäktsökningen Y-Y, varför jämförelsen inte blir helt rättvisande. Dock ägde Fotbolls-VM 2022 rum under Q4-22, som innebar en signifikant ökad marknadsaktivitet och följaktligen bidrog till en betydande intäktsökning för Blick Global under Q4-22, vilket är en förklarande faktor till en negativ tillväxt Q-Q. Analyst Group antog att kunder skulle bibehålla en hög marknadsaktivitet efter Fotbolls-VM 2022 och genom det behålla nytilkomna kunder, vilket till viss del har varit fallet då omsättning kan jämföras med Q2- och Q3-22, vilka uppgick till 5,6 MSEK respektive 6,5 MSEK. Erik Ahlberg, VD för Blick Global, uppger att Bolaget upplever en mer avaktande hållning från kunder under kvartalets sista månad men uppges samtidigt besitta en breddare kundbas efter Fotbolls-VM 2022. De större europeiska ligorna samt Champions League går in i sitt slutskede under kvartalet och avslutas i slutet av maj och/eller början av juni, där Champions League-finalen är i regel det mest aktiva evenemanget inom betting. Nettoomsättning för Blick Global uppgår till 28 MSEK LTM, vilket kan jämföras med helåret 2022 och 2021, uppgående till 24,7 MSEK respektive 16,5 MSEK.

## Dotterbolaget OMI drogs med förseningar under Q1-23

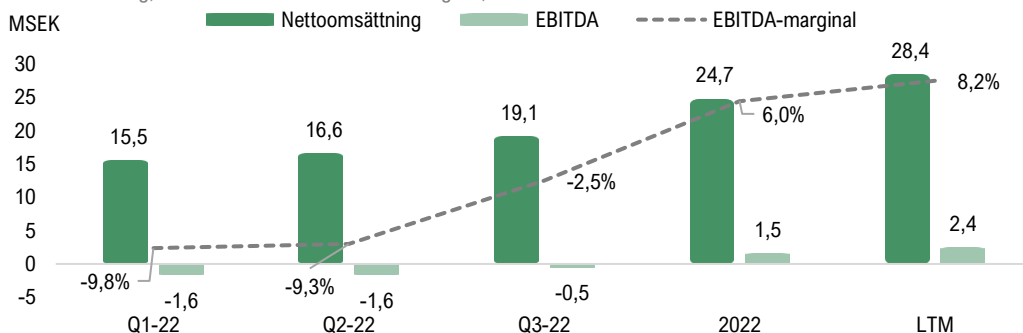
Mindre positivt att urskilja ur rapporten är att koncernens dotterbolag OMI Gaming drogs med förseningar av leverans för det första spelet av fyra under första kvartalet, vilket bidrog till ökade kostnader och antas fördröja intäktsföringen. Det positiva är att OMI nu uppges ha levererat första spelet och spelstudion har nu inlett arbetet med det andra spelet, vilket förväntas kunna levereras snabbare i och med att man har förkortat ned ledtider efter arbetet med det första spelet. OMI har ett avtal med en av de största distributörerna inom online-spel och ersättningsmodellen består av fast ersättning för spelutveckling samt rörlig ersättning baserat på prestation. Avtalet möjliggör lansering av de utvecklade spelen och OMI förväntas inom kort kunna lansera det första av fyra spel, vilket möjliggör för OMI att bli inkomstgenererande under år 2023.

## EBITDA-resultat uppgick till -0,1 MSEK under årets första kvartal

EBITDA-resultatet uppgick under det första kvartalet 2023 till -0,1 MSEK, vilket är en försämring mot föregående kvartal (1,2), men avser en förbättring i jämförelse med motsvarande period föregående år (-1,0). EBITDA-marginalen uppgick till -2 % (-29 %) under det första kvartalet. Sett till Bolagets totala rörelsekostnader uppgick dessa till 7,2 MSEK, vilket kan jämföras mot föregående kvartal om 8,1 MSEK, motsvarande en minskning om ca 1,3 MSEK i absoluta tal, dock i relation mot omsättning så har kostnaderna ökat. Övriga externa kostnader uppgick till 6,2 MSEK och avser den betydligt största kostnadsposten för koncernen, vilka har minskat med ca 0,5 MSEK Q-Q. Blick Global uppges dras med ökade kostnader i samband med förseningen av det första spelet inom dotterbolaget OMI och antas besitta en större kostnadskostym efter den höga marknadsaktivitet under Q4-22. EBIT-resultatet uppgår till ca -1,2 MSEK (-1,9 MSEK), vilket kan jämföras med 0,1 MSEK under föregående kvartal (Q4-22). Blick Global minskar förlusten Y-Y, men kvartalet är det första med minus resultat på EBITDA-nivå sedan förvärvet av Brand Legends. LTM uppgår EBITDA-resultatet till 2,4 MSEK, med en EBITDA-marginal om 8,2 %, vilket kan jämföras med helåret 2022 om 1,5 MSEK och en EBITDA-marginal om 6 %.

### Stigande omsättning och lönsamhet på LTM-basis.

Nettoomsättning, EBITDA-resultat och EBITDA-marginal, LTM-basis



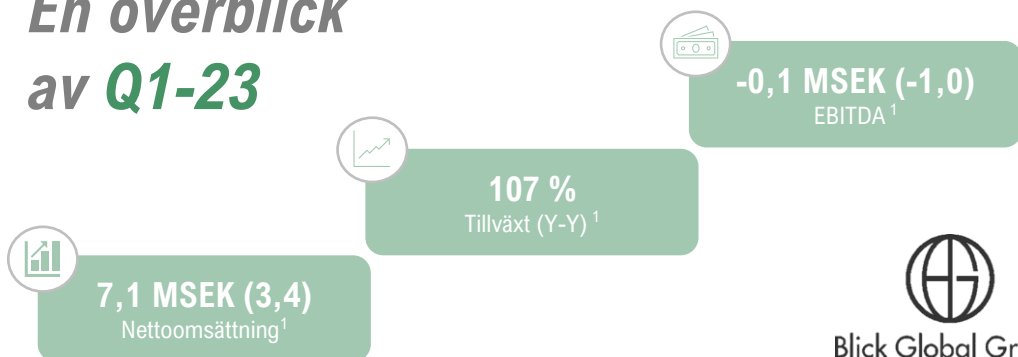
Källa: Blick Global

## Emissionerna stärkte balansräkningen

Vid utgången av Q1-23 uppgick kassan till 1,2 MSEK, vilket kan jämföras mot föregående kvartal då kassan uppgick till 3,0 MSEK, motsvarande en minskning om ca 1,8 MSEK. Under första kvartalet har stort fokus för Blick Global varit på att slutföra förvärvet av Brand Legends där Bolaget genomförde en företrädesemission och en riktad emission. Likt tidigare kommunicerat tillförde emissionerna 19,3 MSEK före emissionskostnader och Blick Global minskade därmed Bolagets kortfristiga skulder under kvartalet genom att betalningen av resterande köpeskilling av Brand Legends (15 MSEK) och reglering av bryggglånet (0,7 MSEK). Blick Global har därmed under kvartalet stärkt sin balansräkning där övriga skulder har minskat från 20,8 MSEK vid utgången av Q4-22, till 4,2 MSEK vid utgången av Q1-22.

**Sammantaget** har Blick Global bibehållit en hög aktivitet under årets första kvartal trots en något avvaktande hållning från kunder under kvartalets sista månad. Blick Global har breddat kundbasen från Fotbolls-VM och i kombination med att de europeiska ligorna går in i sitt slutskede med Champions League-final under det andra kvartalet förväntas Blick Global bibehålla en hög marknadsaktivitet framåt. Därtill har Blick Global utökat fokuset på korsförsäljning inom koncernen, samt så närmar sig dotterbolaget OMI att bli intäktsgenererande och har under andra kvartalet påbörjat utvecklingen av det andra spelet av fyra. Däremot resulterade det första kvartalet i en EBITDA-förlust och Blick Global behöver fortsätta skala upp intäkterna och upprätthålla god kostnadskontroll för att uppvisa lönsam tillväxt.

## En överblick av Q1-23



Blick Global Group

<sup>1</sup>Förvärvet av Brand Legends genomfördes i maj 2022 och inkluderas inte i jämförelsetal.

INTÄKTS-  
SYNERGIER I  
SIKTE

~13 %  
GENOMSNITTLIG  
MARKNADS-  
TILLVÄXT

## Brand Legends lägger grunden för fortsatt tillväxt

Blick Global tillträdde Brand Legends under maj 2022, Brand Legend utgör Bolagets tredje affärsområde, *Organiskt Sök*, som stärker affärsbenet *Digital Marknadsföring*, vilket väntas resultera i en ökad omsättningstillväxt för koncernen. Med överlappande verksamheter och med ett nu utökat fokus på korsförsäljning mellan dotterbolagen estimeras framtida intäktssynergier medföra ytterligare tillväxt. I takt med att affärsbenen *Organiskt Sök* och *Digital Marknadsföring* växer estimerar Analyst Group att Bolagets tredje affärsben, *Spelutveckling*, tar fart under år 2023. OMI, som har nyligen levererat första spelet, vilket förväntas lansera inom en framtid, samt har påbörjat utvecklingen av det andra online spelet av fyra till en stor amerikanska distributör.

## Stark underliggande marknadstillväxt

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

## Motiverat värde om 6,9 kr per aktie

LTM (Q2-22 – Q1-23) uppgår nettoomsättningen till 28,4 MSEK, medan EBITDA-resultatet uppgår till 2,4 MSEK, motsvarande en EBITDA-marginal om 8,2 %. Blick Global har breddat kundbasen från Fotbolls-VM 2022 och i kombination med förväntade intäktssynergier mellan Wiget och Brand Legends förväntas Blick Global uppvisa lönsam tillväxt under helåret 2023, varför vi väljer att bibehålla våra prognoser. Genom en relativvärdering härleds en EV/S målmultipel om 2,0x på 2023 års estimerade omsättning om 35,2 MSEK, vilket indikerar ett Enterprise Value om 70,4 MSEK. Analyst Group härleder ett potentiellt värde om 7,0 kr per aktie (6,9) på 2023 års prognos, motsvarande ett bolagsvärde (Market Cap) om 67,1 MSEK (66,1).<sup>3</sup>

## Fortsatta förvärsambitioner möjliggör ytterligare diversifiering

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

## Stärkt balansräkningen – men fortsatt finansiell risk

Kassan uppgick vid utgången av Q1-23 till 1,2 MSEK, vilket kan jämföras mot föregående kvartal då kassan uppgick till 3,0 MSEK, motsvarande en minskning om ca 1,8 MSEK. Under första kvartalet år 2023 har Blick Global slutfört förvärvet av Brand Legends genom att betala slutlikvid, där Bolaget genomförde en företrädesemission och en riktad emission. Bolaget tillfördes totalt 19,3 MSEK före emissionskostnader och genom att Bolaget betalade resterande köpeskilling av Brand Legends (15 MSEK) och reglerar ett bryggglån med 0,7 MSEK minskade därmed Blick Global Bolagets kortfristiga skulder. Blick Global har därmed stärkt sin balansräkning, där övriga skulder har minskat från 20,8 MSEK vid utgången av Q4-22, till 4,2 MSEK vid utgången av Q1-22. Det ska dock nämnas att Bolagets balansräkning fortfarande innehåller en tilläggsköpeskilling för OMI, vilken dock är avtalad utifrån prestation och är inte räntebärande. Förvärvet av Brand Legends och den höga aktiviteten för Wiget förväntas möjliggöra att Blick Global är kassaflödespositiva på operativ nivå för helåret 2023 och som följaktligen förväntas minska den finansiella risken. Dock ska det nämnas att Blick Global uppvisade ett negativt kassaflöde från den löpande verksamheten om 2,0 MSEK under Q1-23, varför Analyst Group inte kan utesluta ett behov av extern finansiering framgent.

<sup>1</sup>Grand View Research

<sup>2</sup>Allied Market Research

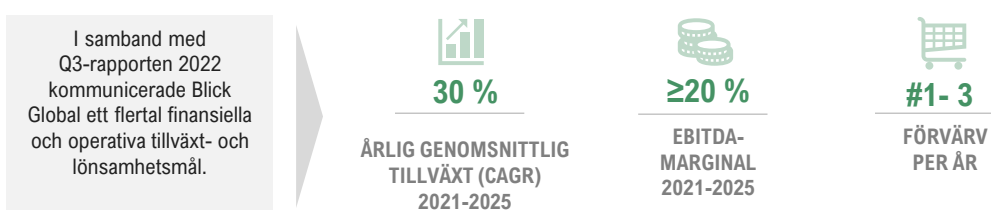
<sup>3</sup>Justeringen som görs i denna analysuppdatering beror på en lägre nettoskuld än förväntat vid föregående analysuppdatering. Nuvarande värdering baseras på samma antaganden.

## FINANSIELLA OCH OPERATIVA MÅL

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

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

Finansiella och operativa mål, 2021-2025



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

Koncernstruktur och potentiellt kommande affärsområde



Källa: Blick Global

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

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

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

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

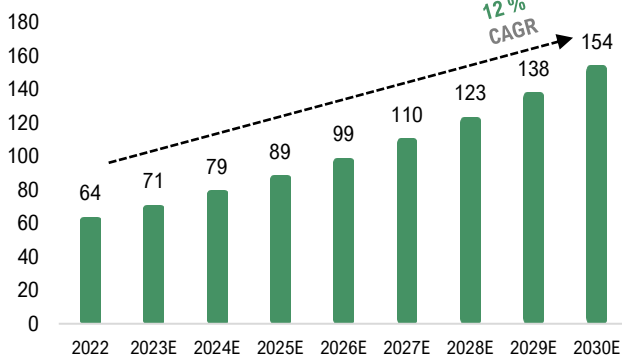


## Blick Global adresserar marknader med hög tillväxt

Blick Global verkar inom både iGaming och digital marknadsföring genom sina dotterbolag. Den globala iGaming, det vill säga hela onlinespelmarknaden, värderades till ca 64 mdUSD år 2022. Med en förväntad årlig tillväxt (CAGR) om ca 12 %, estimeras marknaden nå en storlek om ca 154 mdUSD år 2030. Den globala marknaden för digital marknadsföring värderades till ca 48 mdUSD år 2020. Med en förväntad årlig tillväxt (CAGR) om ca 14 %, estimeras marknaden nå en storlek om ca 181 mdUSD år 2030.

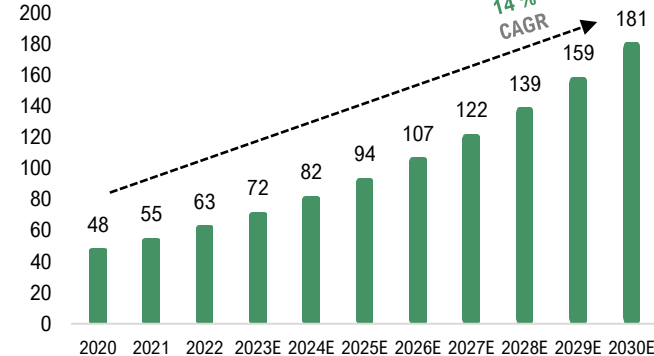
**Blick Global är verksamma inom både iGaming och digital marknadsföring som uppvisar kraftig tillväxt.**

Marknadstillväxt iGaming-marknaden, 2022-2030  
mdUSD



Källa: Grand View Research, 2023

Marknadstillväxt digital marknadsföring, 2020-2030  
mdUSD



Källa: Allied Market Research, 2023

Tillväxten inom iGaming drivs främst av tillåtande reglering av stora marknader, däribland USA och flertalet länder i Sydamerika tar kliv mot reglerat onlinespelande, samt fortsatt digitalisering av samhället vilket driver skiftet från fysiska casinon till online-baserat spelande. Onlinespelsmarknaden kännetecknas av att speloperatörerna lägger ofta mellan 20 – 40 % av intäkterna på marknadsföring för att värva nya spelare och behålla befintliga, vilket görs genom marknadsföring online och sökordsoptimering, samt genom mer traditionell reklam som TV, radio och tryckta annonser som exempel. Blick Global adresserar både den globala iGaming-marknad och den globala marknaden för digital marknadsföring genom dotterbolagen Wiget, Brand Legend och OMI.

## Ett antal marknadsdrivande faktorer inom onlinespelmarknaden

Blick Global levererar tredjepartstjänster åt bolag verksamma inom iGaming-marknaden. Marknaden karaktäriseras av kraftig tillväxt och prognostiseras en stark tillväxt framgent. Det finns ett antal faktorer som förväntas driva marknadstillväxten framgent och därmed de tjänster som Blick Global erbjuder:

- **Ökad användning av smarttelefoner:** antalet smarttelefoner i användning växer med ca 5 % årligen. Ökad användning av smarttelefoner och surfplattor globalt möjliggör enklare tillgång till online-baserat spelande, vilket även förväntas driva skiftet från traditionellt fysiskt spelande till online-baserat spelande.
- **Ökad internetpenetration:** 2022 hade ca 63 % av världens befolkning tillgång till internet, vilket innebär att fyra av tio personer saknar internet. Tillgången till internet ökar successivt och sett till senaste tio åren har antalet internetanvändare fördubblats. Ökad tillgång till internet gör att fler människor får tillgång till spel, samt förbättrad internethastigheter och snabbare svarstider förbättrar spelupplevelsen.
- **Kvinnor spelar i allt större utsträckning:** tillväxttakten i antalet kvinnliga användare inom onlinespel är närmare dubbelt så hög som den för manliga användare, vilken uppgår till cirka 63 procent. Genom att kvinnor spelar i allt högre grad, vilket ökar antalet användare och marknadsstorleken för onlinespel.
- **Tillåtande lagstiftning för onlinespel:** historiskt har onlinespelmarknaden generellt varit reglerad runt om i världen. Fler länder väljer att slopa spelmonopol och istället licensiera marknaden för onlinespel. År 2018 legaliserade USA:s högsta domstol sportbetting och är numera legalt i flertalet delstater. Onlinecasinon är legalt i sex delstater, men förväntas växa kommande år.

Dessa faktorer förväntas ligga till grund för en långsiktigt ökande marknadspotential för den marknaden Blick Global är verksamma inom och följaktligen möjliggöra en högre tillväxttakt.

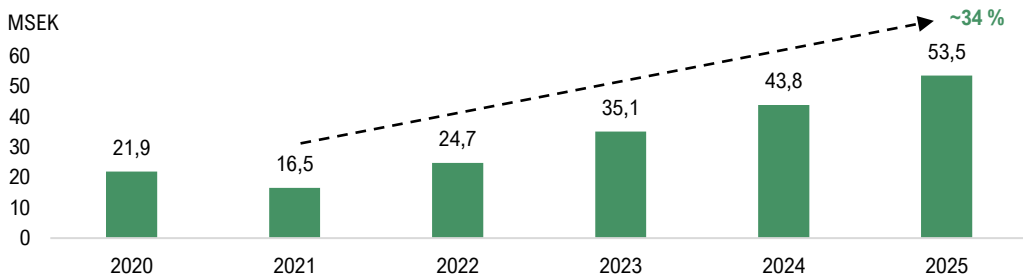
FLERTALET  
FAKTORER  
FÖRVÄNTAS DRIVA  
MARKNADS-  
TILLVÄXTEN

### Omsättningsprognos åren 2023-2025

Blick Global redovisade under första kvartalet 2023 en nettoomsättning uppgående till 7,1 MSEK (3,4), motsvarande en försäljningstillväxt om 107 %. För helåret 2022 uppvisade Blick Global en total tillväxt om 50 % (ej proforma), där Brand Legends tillträdades under maj år 2022 motsvarande en helårsomsättning om 24,7 MSEK. Under de senaste månaderna har båda vertikaler, Digital Marknadsföring och Organiskt Sök, erfarit en högre efterfrågan, med flertal större sportevenemang under de senaste året, vilket naturligt ökar intresset för sportsbetting och mediainvesteringar. Det mest uppmärksammande evenemanget, Fotbolls-VM, ägde rum under Q4-22, vilket innebar en sprängbräda för Wigets affärer. Wigets kunder förväntas bibehålla en hög aktivitet för att behålla nytilkomna kunder, samtidigt så innebar Fotbolls-VM en fördröjning av de större europeiska fotbollsligorna som pausades, H1-23 kommer därav innefatta fler matcher än historiskt, vilket förväntas kunna driva en hög marknadsaktivitet bland Wigets kunder framgent. Samtidigt förväntas intäktssynergier mellan vertikaler digital marknadsföring och organiskt sök, då tjänsterna kombinerat stärker marknadserbjudandet och möjliggör korsförsäljning. Vidare, gällande prognosen för år 2023 och framåt estimeras investeringar i digital marknadsföring öka vilket medför att Wiget och Brand Legends kan sluta nya kundavtal, något som väntas bidra till att driva försäljningen framgent. Därutöver förväntas OMI att fortsätta utveckla och lansera spel genom befintliga distributionsavtal, något som estimeras bidra med ytterligare intäkter. Sammantaget estimeras Blick Globals nettoomsättning uppgå till 53 MSEK under år 2025, vilket motsvarar en genomsnittlig årlig tillväxttakt (CAGR) om 34 % mellan åren 2021-2025.

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

Nettoomsättning och tillväxt 2020-2025, Base scenario



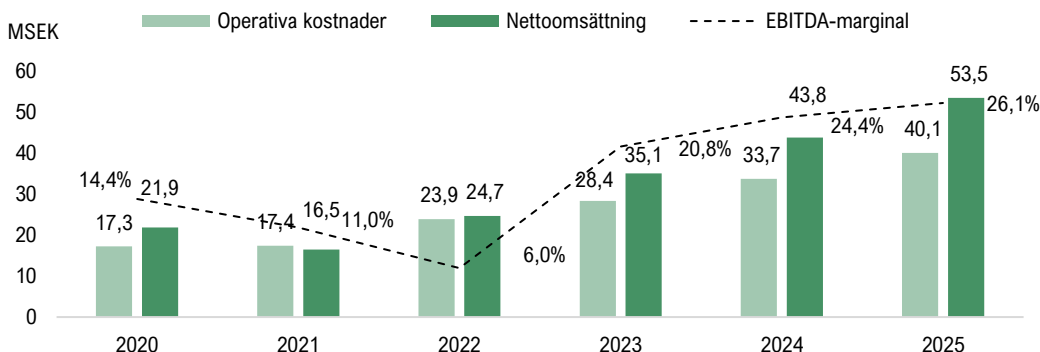
Analyst Groups prognoser

### Estimerade rörelsekostnader åren 2022-2024

Blick Globals två vertikaler karaktäriseras av skalbara affärsmodeller där återkommande intäkter är en del av intäktsmodellen, i kombination med låga rörliga kostnader. Vidare förväntas förvärvet av Brand Legends skapa förutsättningar till lägre kundanskaffnings-kostnader vilket stärker marginalen ytterligare för koncernen. Med bakgrund i detta estimerar vi att EBITDA-marginalen kommer att stiga framgent. Sammantaget estimerar Analyst Group att övriga externa kostnader såväl som personalkostnader kommer öka i lägre takt i förhållande till nettoomsättning under perioden. Operativa kostnader i förhållande till nettoomsättningen förväntas minska från 106 % år 2021 till 74 % år 2025 som en effekt av affärens skalbarhet. Detta förväntas resultera i att EBITDA-marginalen stiger från 11 % år 2021 till ~26 % år 2025.

#### Blick Globals affärsmodell skapar förutsättningar för skalbar tillväxt.

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



Källa: Blick Global

**35 MSEK**  
PROGNOSTISERAD  
OMSÄTTNING ÅR  
2023E

**~25 %**  
EBITDA-MARGINAL  
2025E



| Jämförbara bolag                | Market Cap (MSEK) | Enterprise Value (MSEK) | Omsättning CAGR '21-'23 | EBITDA-marginal 2023 | EV/S 2023   | EV/EBITDA 2023 |
|---------------------------------|-------------------|-------------------------|-------------------------|----------------------|-------------|----------------|
| Kambi                           | 6 359             | 5 408                   | 7,4%                    | 36,9%                | 2,6x        | 6,9x           |
| GiG                             | 3 407             | 3 996                   | 28,4%                   | 43,1%                | 2,9x        | 6,7x           |
| Raketech                        | 771               | 1 179                   | 25,1%                   | 36,2%                | 1,7x        | 4,7x           |
| Angler Gaming                   | 286               | 331                     | -13,5%                  | 6,0%                 | 0,9x        | 14,6x          |
| Fantasma Games                  | 243               | 250                     | 151,4%                  | 34,5%                | 5,1x        | 14,7x          |
| Future Gaming Group             | 189               | 331                     | 91,1%                   | 51,5%                | 5,4x        | 10,4x          |
| Catena Media                    | 2 204             | 2 781                   | -4,1%                   | 39,2%                | 2,0x        | 5,0x           |
| <b>Genomsnitt</b>               | <b>1 923</b>      | <b>2 039</b>            | <b>40,8%</b>            | <b>35,3%</b>         | <b>2,9x</b> | <b>9,0x</b>    |
| <b>Median</b>                   | <b>771</b>        | <b>1 179</b>            | <b>25,1%</b>            | <b>36,9%</b>         | <b>2,6x</b> | <b>6,9x</b>    |
| Blick Global Group <sup>2</sup> | 20                | 23                      | 45,7%                   | 20,8%                | 0,7x        | 3,2x           |

Källa: Analyst Groups prognoser samt Bloomberg

### Värdering: Base scenario

Sammantaget estimerar Analyst Group att Blick Global kommer att kunna uppvisa en god försäljningstillväxt under kommande år. Wigets digitala marknadsföringslösningar möjliggör för kunder att rikta marknadsföringsinsatser mot rätt profiler på ett datadrivet-, kostnadseffektivt- och träffsäkert vis, vilket nu också stöds av Brand Legends för att rikta söktrafik till Bolagets kunder. OMI:s säkrade distributionsavtal medför en trygg finansiell bas med god potential till royalties i samband med att företaget rullar ut spelen framgent. Utifrån den skalbarhet som de tre dotterbolagens affärsmodeller möjliggör estimeras koncernens EBITDA-marginal kunna stiga till 21 % år 2023. Koncernens huvudsakliga fokus på kort sikt är dock att växa top line och därigenom ta en större andel av de adresserbara marknaderna, varför Analyst Group utgår utifrån EV/S-multipeln. Ovan Peer-tabell innefattar bolag som samtliga är aktiva inom iGaming-industrin som verkar inom ett eller flera av Blick Globals befintliga affärsområden. Blick Globals nettoomsättning estimeras växa med en CAGR om 46 % mellan åren 2021 och 2023, vilket är högre än Peer-genomsnittet om 40 %. Samtidigt estimeras Blick Global nå en EBITDA-marginal om 21 %, att jämföra med genomsnittsvärdet om 35 % för Peer-gruppen. Till bakgrund av ovanstående anser Analyst Group att Blick Global bör handlas under medelvärdet för de jämförbara bolagen på EV/S, där vi tillämpar en målmultipel om 2,0x. Genom att applicera den valda målmultipeln på Analyst Groups estimerade omsättning om 35,2 MSEK år 2023 härleds ett Enterprise Value om 70 MSEK, motsvarande ett värde om 7,0 kr per aktie i ett Base scenario, med hänsyn tagen till Bolagets nettoskuld.

**7,0 KR**  
PER AKTIE I ETT  
BASE SCENARIO

### Bull scenario

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

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

Givet den högre omsättningen och den förbättrade marginalen appliceras en högre EV/S-multipel om 2,2x, vilket implicerar ett Enterprise Value om 89 MSEK, motsvarande ett värde per aktie om 8,9 kr i ett Bull scenario.<sup>1</sup>

### Bear scenario

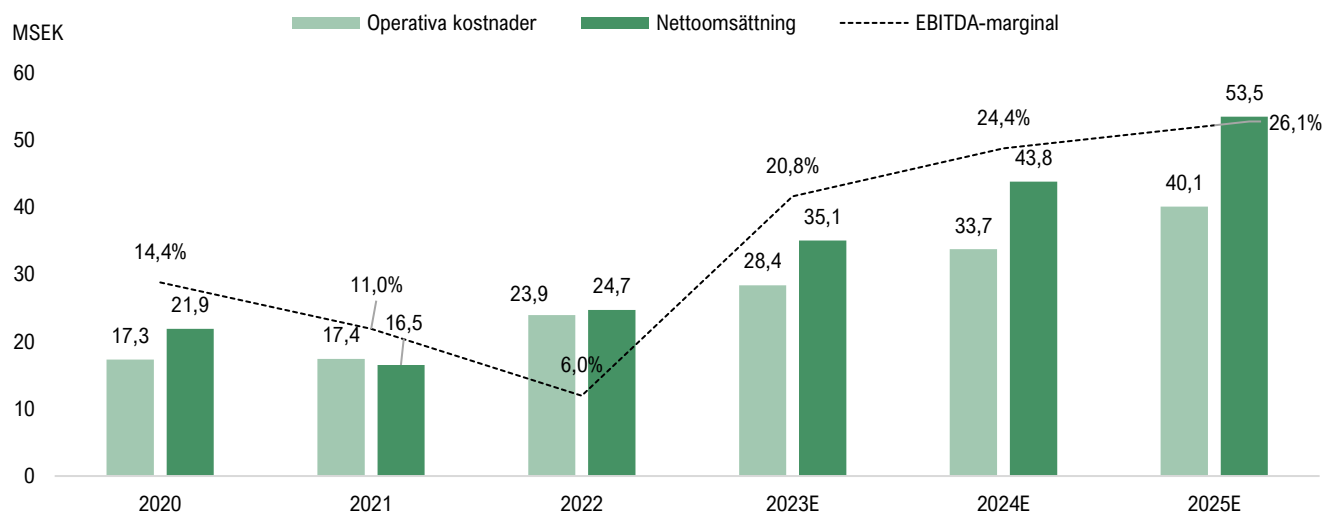
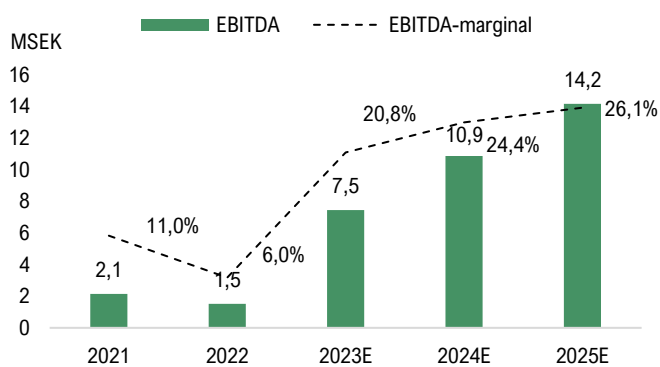
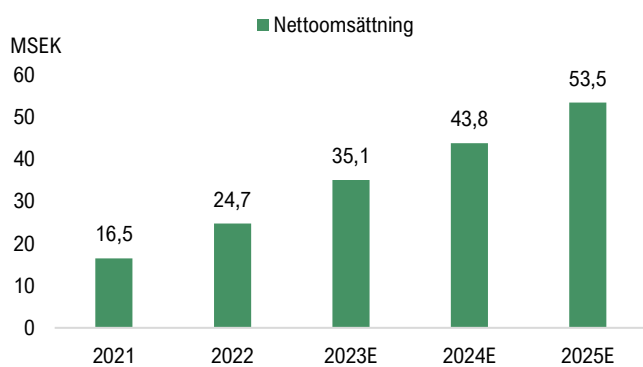
Följande är ett urval av potentiella faktorer i ett Bear scenario:

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

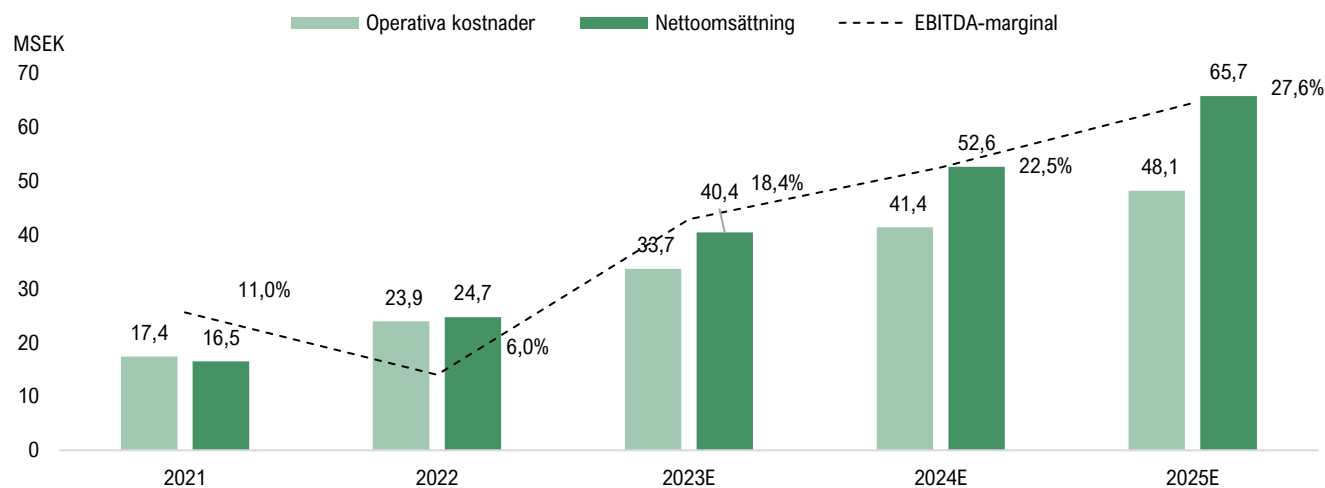
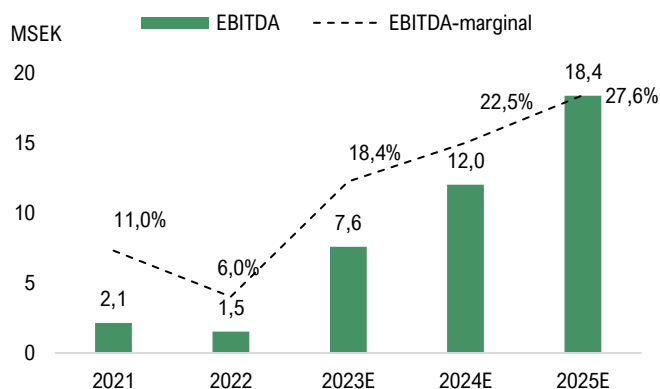
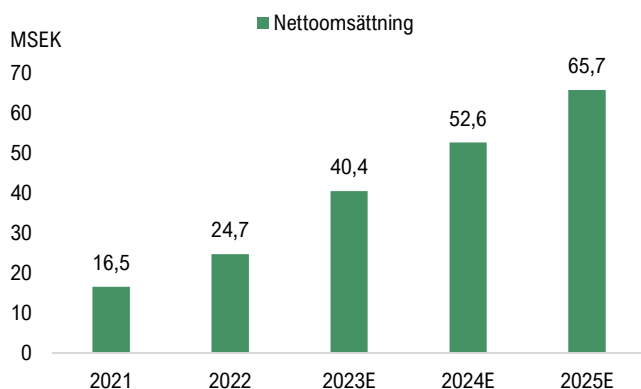
Givet den estimerade tillväxten och lönsamheten i scenariot appliceras en EV/S-multipel om 1x, vilket implicerar ett Enterprise Value om 21 MSEK, motsvarande ett värde per aktie om 1,9 kr i ett Bear scenario.<sup>1</sup>

<sup>1</sup>Se Appendix sida 10-11 för gjorda prognoser i Bull- respektive Bear scenario.

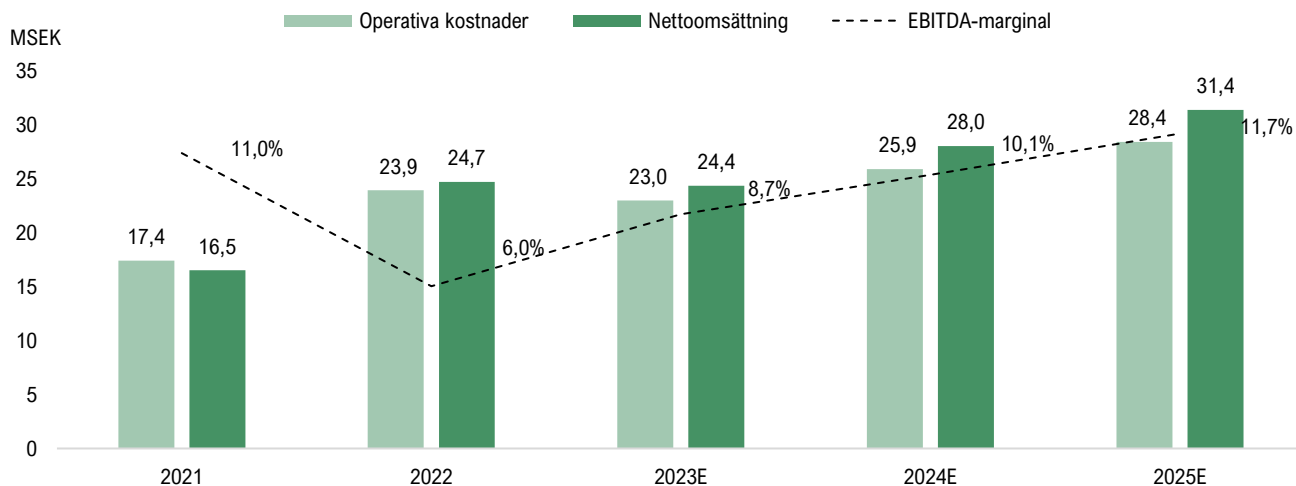
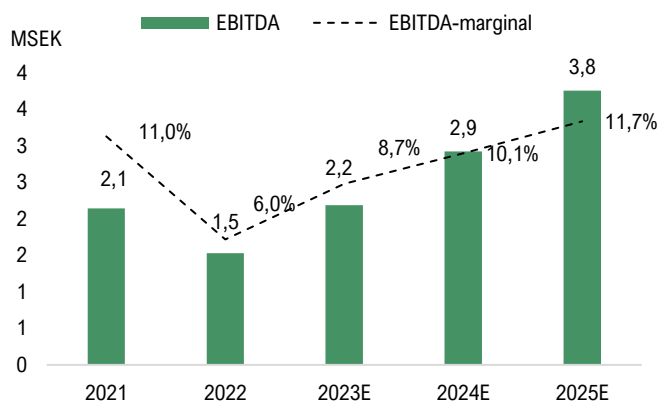
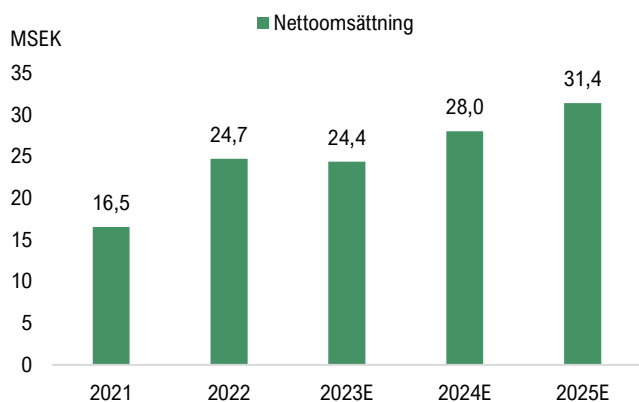
| Base scenario (MSEK)              | 2021        | 2022        | 2023E        | 2024E        | 2025E        |
|-----------------------------------|-------------|-------------|--------------|--------------|--------------|
| Omsättning                        | 16,5        | 24,7        | 35,1        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



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



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



# Disclaimer

---

## Ansvarsbegränsning

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

## Intressekonflikter och opartiskhet

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

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

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

## Bull and Bear- Rekommendationer

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

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

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

## Övrigt

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

Analytiker äger inte aktier i Bolaget.

## Upphovsrätt

Denna analys är upphovsrättsskyddad enligt lag och är AG Equity Research AB egendom (© AG Equity Research AB 2014-2023). Delning, spridning eller motsvarande till en tredje part är tillåtet under förutsättning att analysen delas i oförändrad form.