

Tangiamo Touch Technology



Ett rekordår i sikte

Tangiamo har inlett året 2023 starkt och uppvisade rekordintäkter om 7,4 MSEK under Q1-23, och dessutom ett positivt EBITDA-resultat om 2,6 MSEK, ett resultat av Loto Quebec ordern om 10,5 MSEK som erhöles under det första kvartalet. Bolaget har fortsatt en större orderbok att exekvera på, vilket tillsammans med ett potentiellt GLI-godkännande, ett förbättrat distributionsavtal med Abbiati och en stärkt produkt- och produktportfölj, medför att Analyst Group estimerar att Tangiamo står inför ett rekordår. För år 2023 estimeras nettoomsättningen uppgå till 17,3 MSEK och med en tillämpad EV/S-multipel om 1,6x samt en diskonteringsränta om 14,9 %, motiveras ett potentiellt nuvärde per aktie om 0,087 (0,087) kr i ett Base scenario¹.

▪ Rekordhög omsättning och positivt EBITDA under Q1-23

Under Q1-23 uppgick nettoomsättningen till 7,4 MSEK (1,8), vilket motsvarade en tillväxt om 304 % Y-Y, tillika ett rekordkvartal för Tangiamo. Drivande för omsättningen under Q1-23 härleds av tidigare erhållna ADR-order från Abbiati samt en delrealisering av Loto Quebec-ordern, där leverans av ytterligare delar och komponenter förväntas genomföras under Q2-23, vilket medför att resterande del av intäkterna kan realiseras. Vidare normaliserades rörelsekostnaderna² under kvartalet, uppgående till ca 2,5 MSEK, efter ett särskilt kostnadsstyngt H2-22 till följd av event- och transaktionsrelaterade kostnader, samt kostnader av engångskaraktär. Som ett resultat av en starkt omsättningsökning och en minskad kostnadsbas, kunde Tangiamo under Q1-23 uppvisa ett positivt EBITDA-resultat om ca 2,6 MSEK, motsvarande en justerad EBITDA-marginal om 28 %. Q1-rapporten var i sin helhet starkare än vad Analyst Group estimerat vad gäller såväl nettoomsättningen som EBITDA-resultatet, primärt hänförligt till att Loto-Quebec ordern delrealiserades tidigare än estimerat.

▪ Ett steg närmare den viktiga GLI-certifieringen

GLI-certifieringen är ännu inte på plats, efter ytterligare förseningar, men under det första kvartalet tog Tangiamo ett steg närmare genom erhållandet av en EMC-certifiering, vilken är en förutsättning för att kunna slutföra en GLI-certifiering. Förseningen medför dock inte till reviderade omsättnings-estimat i nuläget, givet befintlig orderbok och en generellt starkare kasinomarknad, men skulle en GLI-certifiering inte finnas på plats vid rapporteringen av Q2-23 kan vi komma att behöva att justera våra omsättnings-estimat.

▪ Oförändrat värderingsintervall³

Med rapporterad nettoomsättning under Q1-23 och befintlig orderstock bedömer Analyst Group att tidigare omsättnings-estimat är intakta. Vi har däremot valt att justera ned våra kostnads-estimat, givet en lägre uppvisad kostnadsbas än estimerat under kvartalet, vilket är en positiv datapunkt. Däremot ser vi en ökad risk för kapitalanskaffning i närtid och väljer därför att upprepa tidigare värderingsintervall i Base och Bull scenario, samtidigt som vi gör en mindre nedjustering i Bear scenario.

VÄRDERINGSINTERVALL

Bear

0,049 kr

Base

0,087 kr

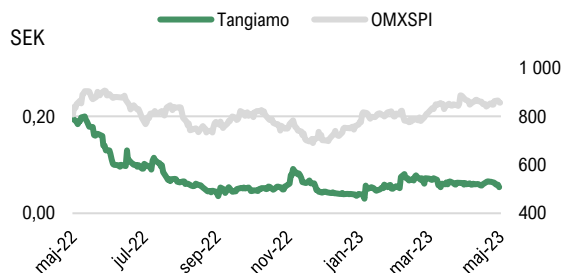
Bull

0,125 kr

NYCKELDATA

Senast betalt (2023-05-12)	0,054
Antal Aktier (st.)	267 284 250
Market Cap (MSEK)	14,4
Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK)	1,9
Enterprise Value (MSEK)	16,3
Lista	Nasdaq First North Growth Market
Kvartalsrapport 2 2023	2023-08-31

KURSVUTVECKLING



HUVUDÄGARE (KÄLLA: HOLDINGS)

Avanza Pension	5,2 %
Jan Bengtsson	5,8 %
Mikael Mörk Konsult & Invest AB	3,4 %
Ingemar Asp	2,4 %

Prognoser (MSEK)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
Nettoomsättning	6,2	2,2	17,3	20,4	24,3
Omsättningsstillväxt	14,8%	-64,6%	690,9%	17,9%	18,8%
Bруттоresultat	4,7	7,2	10,3	12,3	14,6
Brottomarginal (adj) ⁴	26,9%	-53,9%	48,7%	51,5%	52,7%
EBITDA	-10,3	-15,4	-2,3	-0,9	0,9
EBITDA-marginal (adj) ⁴	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.
EBIT	-13,3	-18,1	-6,8	-5,4	-3,7
EBIT-marginal	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.
P/S	2,3	6,6	0,8	0,7	0,6
EV/S	2,6	7,5	0,9	0,8	0,7
EV/EBITDA	-1,6	-1,1	-7,1	-18,8	19,2

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

² Exkl. övriga rörelsekostnader och avskrivningar.

³ I Base och Bull scenario, mindre nedjustering i Bear.

⁴ Exkl. aktiverat arbete, övriga rörelseintäkter och lagerförändringar.

Innehållsförteckning

Introduktion	2
Kommentar Q1	3-4
Investeringsidé	5
Bolagsbeskrivning	6-7
Marknadsanalys	8
Finansiell prognos	9-14
Värdering	15-17
Bull & Bear	18
VD-intervju, Christopher Steele	19
Ledning & Styrelse	20
Appendix	21
Disclaimer	22

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

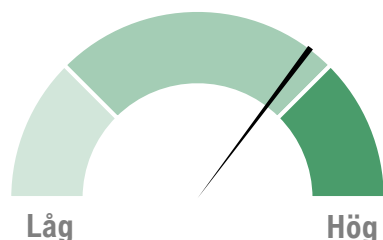
ANALYTIKER

Namn Christoffer Jennel

Telefon +46 731 58 95 55

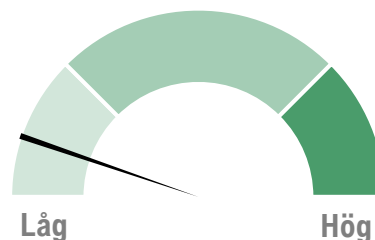
E-mail christoffer.jennel@analystgroup.se

Värde drivare



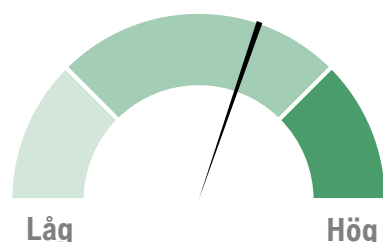
Tangiamos utökade distributionsavtal med den världsledande kasinodistributören Abbiati bedöms vara en stark värde drivare framgent. Från att tidigare enbart ha distribuerat Tangiamo ADR-system, omfattar det utökade distributionsavtalet även MultiPlay-spelbord samt övriga produkter, vilket medför en stark 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



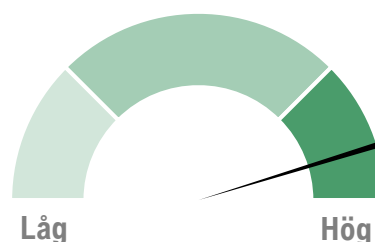
Tangiamo grundades år 2004 och har förvisso haft försäljning men samtidigt svårigheter att nå lönsamhet i verksamheten. Bolaget har därmed varit i behov av extern kapitalanskaffning för att kunna bedriva verksamheten. Nettoomsättningen och rörelseresultatet (före avskrivningar) uppgår LTM till ca 7,8 MSEK respektive -10,9 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 positivt kassaflöde. Vid utgången av Q1-23 uppgick kassan till 0,1 MSEK och då Tangiamo har en historik av negativt resultat och kassaflöden, 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.

**7,4 MSEK
NETTO-
OMSÄTTNING****Nettoomsättningen stärktes med 304 % Y-Y**

Under det första kvartalet presenterade Tangiamo en nettoomsättning uppgående till 7,4 MSEK (1,8), vilket motsvarar en tillväxt 1 264 % sett till föregående kvartal och en tillväxt om 304 % Y-Y. Tangiamo har inlett år 2023 i en positiv anda och har redan erhållit ordrar till ett värde om ca 12 MSEK, varav Loto Quebec utgör 10,5 MSEK. Nettoomsättningen under Q1-23 kom in högre än vad Analyst Group hade estimerat, där vi hade förväntat oss att ordern från Loto Quebec skulle synas i Q2-rapporten istället i takt med att leveransen av MultiPLAY-rouletteborden slutförs. Nettoomsättningen i Q1-23 antyder dock på att vissa delar av borden redan har hunnit levererats under första kvartalet, vilket tillsammans med leveransen på de två ADR-orderna från Abbiati under Q4-21 och Q1-23 drev upp nettoomsättningen. Resterande delar av borden förväntas levereras under Q2-23, vilket även är då Analyst Group estimerar att resterande ordervärde från Loto Quebec realiseras som en intäkt.

En viktig pusselbit för att Tangiamo ska fortsätta kunna leverera stark försäljning framgent är, som vi tidigare framhållit, erhållandet av GLI-certifiering för Bolagets MultiPLAY roulettebord, då det öppnar upp för försäljning till Bolagets såväl existerande som potentiella kunder på reglerade marknader, exempelvis i Nordamerika. Vidare kommer Tangiamos distributör Abbiati även att, vid ett potentiell godkännande av GLI-certifiering, ha möjligheten att sälja Bolagets produkter till hela sin globala kundbas förutom där Tangiamo redan har exklusiva distributionsavtal, vilket medför en ökad försäljningspotential för Tangiamo, då Abbiati historiskt endast ha sålt Bolagets ADR-system.

Viss försening i GLI-processen, men Tangiamo har kommit ett steg närmare

Tangiamo tog ett steg närmare en GLI-certifiering under det första kvartalet efter att Bolaget erhållit en Electromagnetic Compatibility (EMC)-certifiering, vilket är ett obligatoriskt krav inom flertalet marknader, däribland Europa, USA och Kina. En EMC-certifiering innebär att en produkt uppfyller de elektromagnetiska kompatibilitetsstandarder som har fastställts av tillsynsorgan, och säkerställer att en produkt har förmågan att fungera friktionsfritt i en närvaro av elektromagnetisk störning och dessutom inte utsöndrar överdriven elektromagnetisk strålning som kan störa andra enheter eller system i närheten. Att ha en EMC-certifiering är en förutsättning för att kunna slutföra en GLI-certifiering, vilket är en process som Tangiamo bearbetat under ett flertal kvartal, och enligt Bolaget är man nu nära att avsluta den. Analyst Group hade hoppats på att GLI-certifieringen skulle vara på plats vid tiden för Q1-rapporten, men är samtidigt medvetna om att dessa processer är trögörliga och tar tid. Vidare är Tangiamos omsättning slagig från kvartal till kvartal givet Bolagets beroende av ordrar, varför Analyst Group, med bakgrund till befintlig orderbok och en starkare kasinomarknad än tidigare år, inte ser behovet av att göra några större förändringar vad gäller våra omsättningsestimater i kommande analysuppdatering.

Ingår nytt spännande samarbete med spelutvecklaren ELYSIUM

Under Q2-23 presenterade Tangiamo ett nytt samarbete med ELYSIUM, en svensk online gaming och teknologiutvecklare, avseende utvecklandet av casinospellet Dragon Roulette. Samarbetet involverar även Tangiamos distributör Abbiati, där respektive part går ihop för att ta Dragon Roulette till landbaserade kasinon, där syftet är att inkorporera ELYSIUM's utvecklade spel i Tangiamo MultiPLAY roulettebord, där Abbiati även har designat ett unikt och skraddarsytt roulettehjul till spelet. Det är ännu för tidigt att uppskatta det monetära värdet av samarbetet, likväl hur det ska monetiseras, däremot ser Analyst Group positivt på samarbetet och kommer noga följa hur mottagandet blir från marknaden i samband med lanseringen på G2E-mässan i Singapore som pågår 31 maj till 1 juni 2023.

**ERHÅLLER EMC-
CERTIFIERING AV
MULTIPLAY****NYTT SAMARBETE
MED ELYSIUM**

**RÖRELSE-
KOSTNADERNA
MINSKADE MED
19 % Y-Y**

Rörelsekostnaderna normaliseras efter ett särskilt kostnadstungt H2-22

Under Q1-23 uppgick rörelsekostnaderna (exkl. övriga rörelsekostnader och avskrivningar) till ca 2,5 MSEK, motsvarande en minskning om ca 74 % Q-Q och ca 19 % Y-Y. Att rörelsekostnaderna skulle minska Q-Q hade vi tagit höjd för i våra prognoser, då kostnadsnivån under Q4-22 var historiskt höga, i synnerhet de övriga externa kostnaderna, vilket då antogs vara ett resultat av Tangiamos medverkan på G2E-mässan i London tillsammans med transaktionskostnader relaterat till kvittningsemissionen under Q4-22, men även av större engångskostnader. Utfallet var dock lägre än väntat, i synnerhet personalkostnaderna, där vi kan se att rörelsekostnader, på aggregerad nivå, ha normaliserats efter ett särskilt kostnadstungt H2-22. Rörelsekostnaderna under Q1-23 uppmätte även den lägsta nivån på över sex år, och bedöms vara en effekt av b.la. kostnadseffektiviseringar, färre antalet anställda än det historiska genomsnittet och relativt låga kostnader relaterat till mässor under Q1-23. Med ett antal kommande mässor under resterande del av år 2023 samt med hänsyn till Bolagets historik, är Analyst Group medvetna om att rörelsekostnaderna kan komma att vara volatila på kvartalsbasis. Däremot, givet utfallet under Q1-23, kommer vi att se över våra tidigare kostnadsprognoser i kommande analysuppdatering.

Som ett resultat av realiseringen av delar av orderboken och en lägre kostnadsbas, redovisade Tangiamo ett positivt EBITDA-resultat om 2,6 MSEK, motsvarande en justerad EBITDA-marginal 28 %. Analyst Group förväntar sig inte att denna nivå kommer att upprätthållas under kommande kvartal, givet att merparten av orderboken nu realiserats, men påvisar samtidigt den lönsamhetspotential som finns i Tangiamo när försäljningen väl tar fart.

Fortsatt ansträngande likviditet

Vid utgången av Q1-23 uppgick kassan till ca 0,1 MSEK, motsvarande en minskning om -1,5 MSEK jämfört med föregående kvartal. Kassaminskningen var väntad, då Bolaget ännu inväntar en större inbetalning från Loto Quebec, vilket kan ske i takt med att samtliga bord har levererats och GLI-certifieringen är på plats. Som nämnt ovan förväntar vi oss inte i nuläget att Tangiamo kommer att leverera positivt EBITDA-resultat för helåret 2023, trots utfallet i Q1-23, och givet aktuell kapitalstruktur ser vi det som fortsatt troligt att Tangiamo behöver genomföra någon form av kapitalanskaffning i närtid för att täcka framtida rörelsekapitalbehov och exekvera på den marknadspotential som b.la. en potentiell GLI-certifiering medför.

tangiamo

Q1-23

in a nutshell



7,4 MSEK
Nettoomsättning

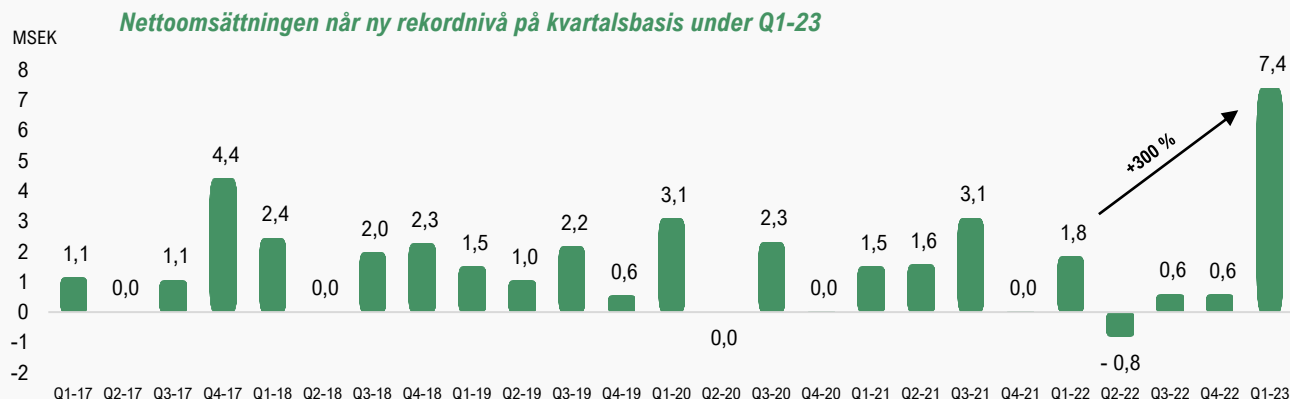


2,6 MSEK
EBITDA-resultat



+300 %

Nettoomsättningstillväxt Y-Y





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 17,3 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 bryggån, och med kvittningsemissionen 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 Q1-23 uppgick till 0,1 MSEK, medför att den finansiella ställningen fortsatt är ansträngd. Ordern från Loto Quebec var en viktig pusselbit avseende Tangiamos kassaflödesgenerering då det givit upphov till förskottsinsbetalning, där ytterligare insbetalningar är att vänta, 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 kapitalanskaffning² krävs under år 2023, givet historisk *burn rate*, för att finansiera rörelsen och exekvera på utstakade expansionsplaner.

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

² Utöver det potentiella kapitaltillskott som kan tillkomma vid inlönsandet av T01 i oktober 2023.

Tangiamo grundades år 2004 som en spin-off från Chalmers Tekniska Högskola i Göteborg, och är en systemleverantör av sensorteknologi inom *gaming*, där Bolaget mer specifikt verkar inom Touch-teknologi och visuell identifiering. Tangiamo 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. Tangiamo 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

Tangiamo 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.

Tangiamos MultiPLAY spelplattform är Bolagets flaggskeppsprodukt, vilken kombinerar den engagerade spelupplevelsen i live-spelbord med den senaste touch-teknologin. MultiPLAY möjliggör för kasinoooperatörer att maximera intäkterna och öka lönsamheten genom ökad grad av automatisering och minskat behov av personal, samtidigt som kasinoooperatörer kan förbättra spelutbudet då innehållet kan bestämmas och ändras. Plattformen har ett användarvänligt gränssnitt som tilltalar såväl erfarna som mindre erfarna spelare, vilket öppnar upp för en bredare geografisk målgrupp. MultiPLAY kräver även minimalt underhåll och kan enkelt integreras med befintliga system, vilket minskar behovet av omfattande IT-stöd samt minimerar risken för driftstopp. Under Q1-23 erhöll Tangiamo en *Elektromagnetic Compability* (EMC)-certifiering för MultiPLAY, vilket säkerställer b.l.a. att produkten fungerar korrekt i en närvaro med elektromagnetisk störning. Att ha en EMC-certifiering är en grundförutsättning för att erhålla en GLI-certifiering, vilket Tangiamo bearbetat under flera kvartal. EN GLI-certifiering öppnar upp för försäljning för Bolagets såväl existerande som potentiella kunder på reglerade marknader, exempelvis Nordamerika.

Automatic Dice Recognition

Är ett system som automatiskt identifierar utfallet från tärningsspel i en shaker, och används inom diverse tärningsspel, exempelvis Sic Bo. Tangiamo säljer ADR-systemet både som en del av deras egna spelbord men även som ett delsystem till andra leverantörer av spelbord. Tangiamo 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 Tangiamo

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 spelet. Genom Bolagets skräddarsydda Tangiamo-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 roulettehjul och ADR:s. Genom OmniGaming by Tangiamo tillåts kasinoooperatörer att expandera spelbasen, öka engagemanget och driva omsättningsstillväxt.

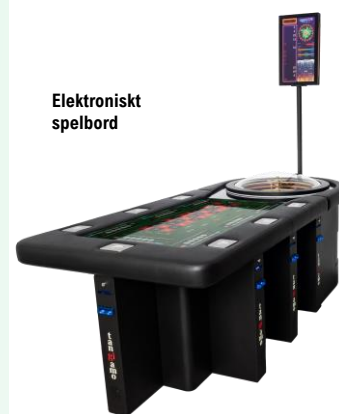
Table TiTo

Ett betalningssystem som innebär en helautomatiserad betalningshantering, där casinon i realtid ser transaktioner per bord samt kan begränsa användningen av spelmarker 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.

Källa: Tangiamo

tangiamo

Illustrering av produkter



Elektroniskt spelbord

ADR-system



TNG slot-maskin

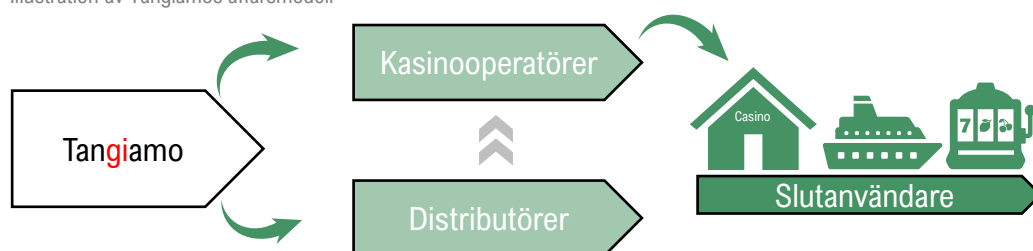


Intäktsmodell

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 Tangiamo. För onlinesektorn kommer ADR-systemet att både säljas separat, men även som ett delsystem i partnrens egna bord. Tangiamo 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: Tangiamo

Patentportfölj

Tangiamo 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 Tangiamo har i dagsläget 21 godkända patent och elva (11) ansökningar under behandling.

Kostnadsdrivare

Tangiamo 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 Tangiamo 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 Tangiamo medverkar på större årliga marknadsevent, 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 Tangiamo ett attraktivt erbjudande till marknaden. Den erhållna order från Loto Quebec om 10,5 MSEK under Q1-23 utgör en viktig kommersiell milstolpe då det ger Tangiamo 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 tillväxtdrivare under åren 2023-2024.

Globala spelindustrin är omfattande och under tillväxt

Tangiama är verksamma inom den globala spelindustrin, vilken delas in i betting, kasino och lotteri, varvid lotterisegmentet utgör ungefär hälften av marknaden. Under år 2022 värderades den globala spelindustrin till ca 449 mdUSD och under år 2023-2027 väntas marknaden växa med en CAGR om 11,3 %, för att då värderas till 767 mdUSD. Spelindustrin är även indelad i landbaserat och online, vari Tangiama säljer sina produkter dels till landbaserade kasinon, kryssningsfartyg och spelhallar, dels onlinesektorn sedan Q2-20 via försäljningen av Bolagets ADR-system. Landbaserade kasinon utgör än idag för lejonparten av den totala kasinomarknaden, där landbaserade kasinon står för ca 75 % av de totala intäkterna inom marknaden, medan onlinekasinon utgör resterande del av marknaden. Däremot har Covid-19 pandemin påverkat spelmarknaden signifikant, där trenden för onlinespel accelererade som ett resultat. Viktiga tillväxtdrivare framgent inom spelmarknaden estimeras vara fortsatt legalisering av spel, ytterligare urbanisering, ökad betting på e-sport, ökad användning av social media och stigande population, där starkast tillväxt förväntas komma inom onlinesektorn.

Elektroniska spelbord skapar mervärde för kasinon

Electronic Table Games ("ETG" eller "elektroniska spelbord") är i enkelhet en elektronisk variant av ett traditionellt spelbord, i vilken användare kan spela populära spel såsom blackjack, roulette och SicBo. Elektroniska spelbord kan vara hel- eller halvautomatiska, vars plattform kan innehålla flera spel samtidigt, vilket dels minskar behovet att mänskliga *dealers*, dels skapar en ökad flexibilitet för kasinooperatörer, samtidigt som dessa kan maximera kasinots tillgängliga spelmix. Med elektroniska spelbord tillåts därför kasinooperatörer att enklare skala upp verksamheten då en *dealer* kan hantera flera spelare samtidigt, samtidigt som kasinon kan spara ned på den största kostnadsposten, vilket är personalkostnader. Enligt Verified Market Research, värderades EGT-marknaden till ca 1,9 mdUSD år 2020 och väntas växa med en CAGR om 7,1 % fram till år 2028, för att då värderas till 3,2 mdUSD, där ovannämnda fördelar tillsammans med ett stigande ekonomiskt välstånd förväntas driva marknadstillväxten.

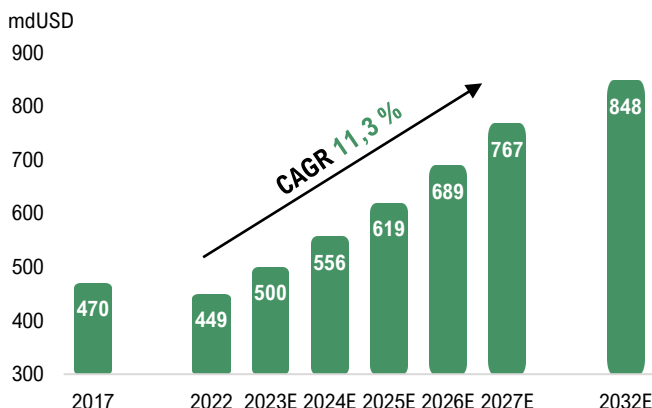
Tangiamos hel- och halvautomatiska elektroniska spelbord är i regel betydligt mindre än traditionella spelbord, samtidigt som spelare kan interagera på samma spelskärm genom Bolagets unika touchteknologi, vilket dels medför att kasinooperatörer kan optimera tillgängliga spelytor och reducera personalkostnader,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

Gambling i USA tar nya rekord

Spelmarknaden i USA värderades år 2021 till ca 262,4 mdUSD och under år 2022 uppmätte landet nya rekordnivåer efter att de kommersiella spelintäkter (GGR¹) från slots, spelbord, sport betting och iGaming uppgick till 60 mdUSD, vilket motsvarar en ökning om 14 % från tidigare rekordåret 2021 och samtidigt en dubbling jämfört med det pandemirabbade året 2020. Med Bolagets relativt nya distributör i USA, Lightning Gaming, vilken har försäljningsstillstånd i samtliga stater utom Nevada, ger det Tangiama möjligheten att få fäste i regionen och medför samtidigt en betydande försäljningspotential.

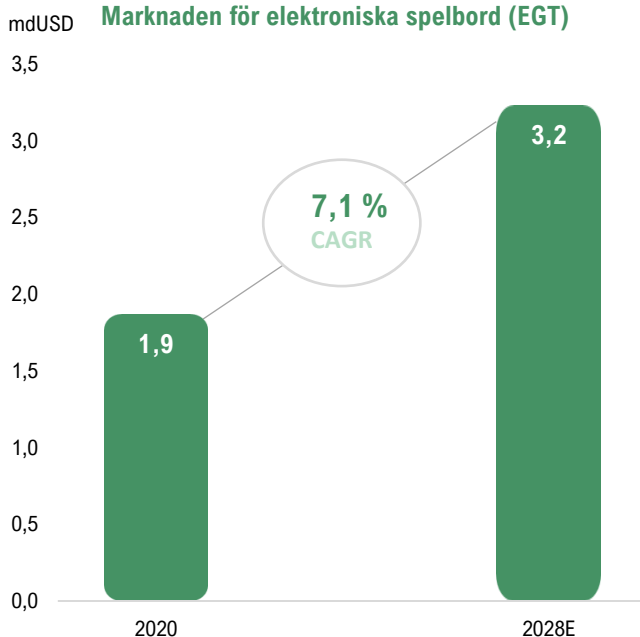
Globala spelindustrin väntas vara värd 675 mdUSD år 2025.

Globala spelindustrin, 2020-2027E

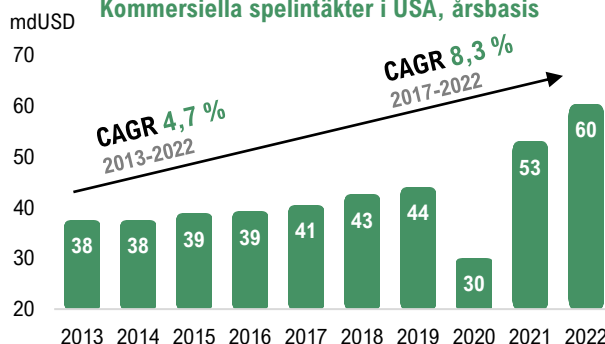


Källa: ResearchAndMarkets, 2022

Marknaden för elektroniska spelbord (EGT)



Kommersiella spelintäkter i USA, årsbasis

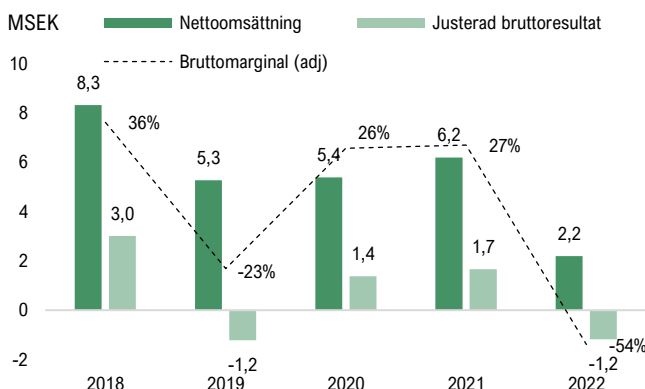
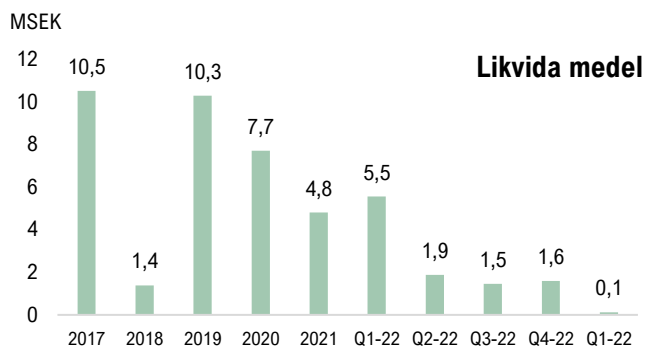


¹ GGR eller Gross Gaming Revenue representerar skillnaden mellan det satsade beloppet och det belopp som vunnits, snarare än enbart det satsade beloppet på hela gamblingmarknaden.

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 avseende Tangiamos ADR-system, utökades dels under Q3-22 för att även kunna nå kunder i Filippinerna, Laos och Kambodja, dels under Q1-23 för att även omfatta Bolagets MultiPLAY/Crystal-spelbord, vilket sammantaget medför en ökad försäljningspotential framgent. Nedan samman-ställs 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 spelet.



LOTO
QUÉBEC

ORDERN FRÅN
LOTO QUEBEC
GER TANGIAMO
VIKTIG
REFERENSKUND

Den erhållna ordern från Loto Quebec om 10,5 MSEK under Q1-23 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 infinnas för att Tangiamos spelbord ska kunna placeras ut på kasinon. Erhållandet 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 25 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 var i princip nedstängda under pandemin och har under tre års tid bedrivits under större restriktioner givet Kinas strikta coronaregler, vilket medförde en kraftigt nedgång av turister och således hämmat investeringsviljan bland de landbaserade kasinon i Macau. Marknaden i Macau har däremot utvecklats starkt under år 2023 efter att Kinas Covid-restriktioner lyfts, vilket öppnar upp för ökad försäljning för Tangiamo framgent.

Prognos för försäljningen av ADR-system år 2023-2025, forts

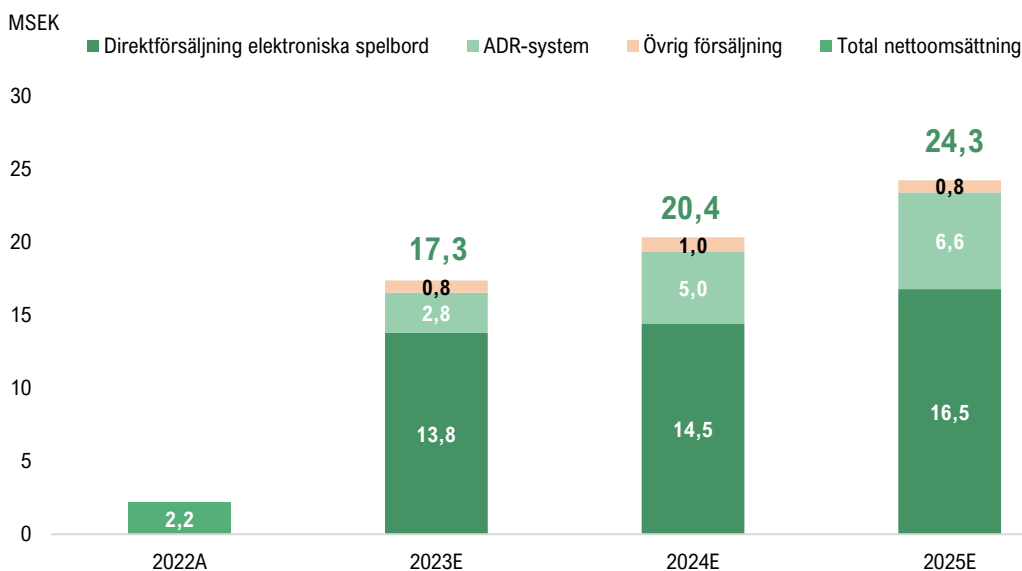
Under Q2-20 tog Tangiama klivet in till onlinesektorn genom Bolagets ADR-system, där Tangiama initialt adresserade de oreglerade marknaderna. Produktgodkännandet för de reglerade marknaderna erhöles under Q2-21, vilket öppnade upp en betydligt större marknad för Bolaget. Det finns över 1 000 registrerade 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 Tangiama 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 motsvara 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 17,3 MSEK, vilket innebär oförändrade omsättningsprognoser. Tangiama har en stark IP-portfölj, varför affärer likt den som genomfördes med Grupo Caribant under Q4-22 även kan ske 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 20,4 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

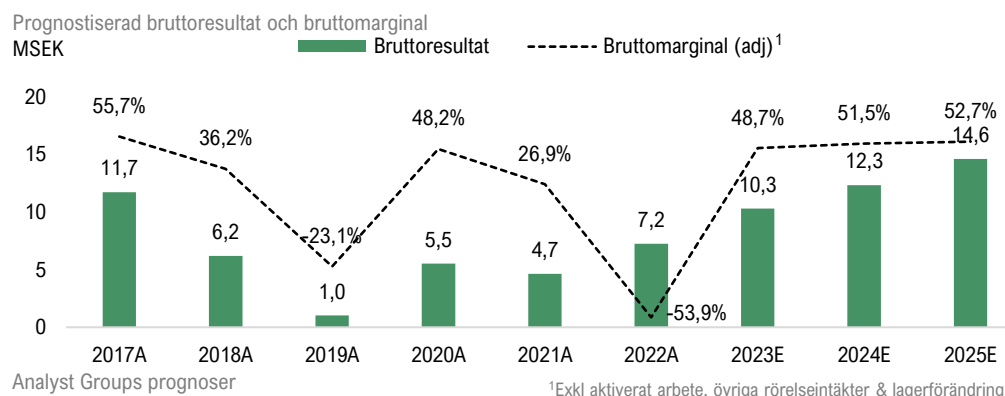


Analyst Groups prognoser

Brutto- och rörelsekostnader

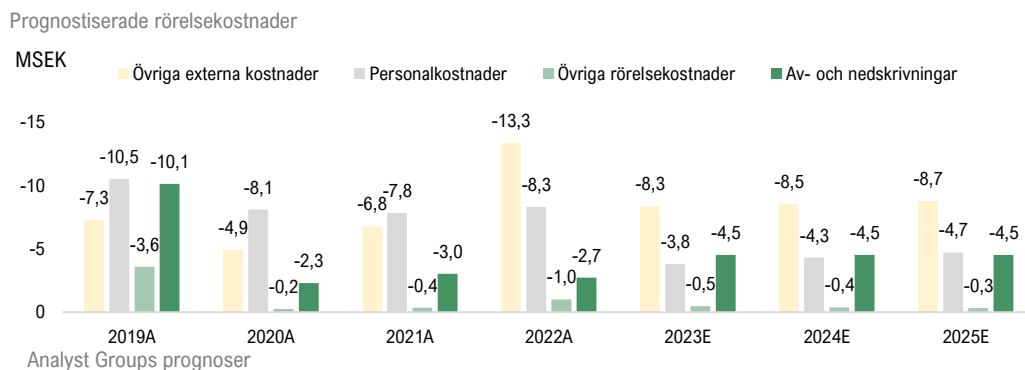
Tangiamos bruttokostnader utgörs primärt av hårdvarukostnader, medan kostnader för mjukvara aktiveras som eget arbete och fördelas på hur många bord Tangiamo har utestående. Utifrån Analyst Group egna antagande om pris per spelbord och slotmaskin, samt uppskattad bruttomarginal, mynnar det ut i en bruttokostnad 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 lageruppbyggnad 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



Mellan åren 2017-2022 har antalet anställda reducerats från 16 till 10, vilket har medfört att personalkostnaderna minskat. Om än i relativt låg takt förväntas Tangiamo behöva anställa mer personal under prognosperioden allt eftersom försäljningen tar fart. På rullande tolv månader har de övriga externa kostnader ökat med 118 % Y-Y till -13,6 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 fortsatta utgöra störst andel av rörelsekostnaderna under åren 2023-2025.

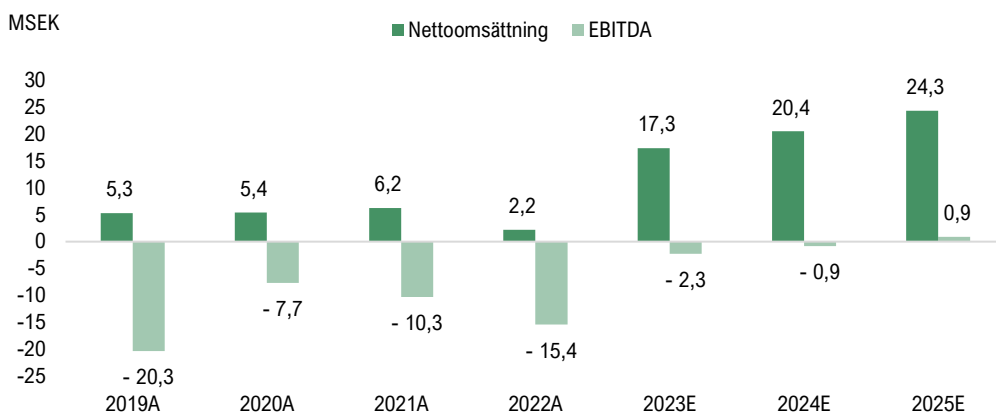


Följande är en sammanfattning av gjorda prognoser som sträcker sig till år 2025. Den ökade försäljningsvolymen drivs av direktförsäljning av spelbord, försäljning av ADR-system samt övrig försäljning. Medan nettoomsättningen under Q1-23 påvisade att Tangiamo är *on track* för att nå tidigare omsättningsestimater för helåret 2023, var samtidigt kostnadsbasen lägre än estimerat. Som ett resultat av det, har Analyst Group sänkt tidigare kostnadsestimat, i synnerhet avseende personalkostnaderna, vilket medför att en lägre estimerat EBITDA-förlust för år 2023, samt att ett positivt EBITDA-resultat estimeras nås under år 2025.

MSEK	Nya estimat			Tidigare estimat			Förändring (%)		
	2023E	2024E	2025E	2023E	2024E	2025E	2023E	2024E	2025E
Nettoomsättning	17,3	20,4	24,3	17,3	20,4	24,3	0%	0%	0%
Bruttoresultat	10,3	12,3	14,6	10,3	12,3	14,6	0%	0%	0%
Rörelsekostnader	-12,6	-13,2	-13,8	-17,5	-17,9	-18,4	-28%	-26%	-25%
EBITDA	-2,3	-0,9	0,9	-7,2	-5,7	-3,7	68%	85%	n.a.

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

Estimerad nettoomsättning och EBITDA, 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	17,3	20,4	24,3
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	0,1	0,0	0,0
Lagerförändring	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Totala intäkter	17,3	11,5	7,5	8,3	8,7	10,6	19,2	22,2	26,1
Råvaror och förnödenheter	-5,6	-5,3	-6,5	-2,8	-4,0	-3,4	-8,9	-9,9	-11,5
Bruttoresultat	11,7	6,2	1,0	5,5	4,7	7,2	10,3	12,3	14,6
Bruttomarginal (adj) ¹	55,7%	36,2%	-23,1%	48,2%	26,9%	-53,9%	48,7%	51,5%	52,7%
Övriga externa kostnader	-3,7	-6,0	-7,3	-4,9	-6,8	-13,3	-8,3	-8,5	-8,7
Personalkostnader	-8,4	-11,3	-10,5	-8,1	-7,8	-8,3	-3,8	-4,3	-4,7
Övriga rörelsekostnader	-0,3	-0,2	-3,6	-0,2	-0,4	-1,0	-0,5	-0,4	-0,3
EBITDA	-0,7	-11,3	-20,3	-7,7	-10,3	-15,4	-2,3	-0,9	0,9
EBITDA-marginal	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	3,5%
Justerad EBITDA-marginal 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	-4,5	-4,5	-4,5
EBIT	-3,3	-15,0	-30,4	-10,0	-13,3	-18,1	-6,8	-5,4	-3,7
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, storlek och marknad skiljer sig finns likheter mellan företagen och Tangiamo avseende produkterbjudande i form av elektroniska spelbord, strategi att rikta sig mot både kasinon och kryssningsfartyg, intäktsmodell, adresserbar marknadsstorlek och lönsamhetspotential.



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



International Game Technology PLC är ett amerikanskt spelbolag, grundat 1990, vilka designar, utvecklar, tillverkar och distribuerar digital spelutrustning, programvara och nätverkssystem. Bolagets produkter består av elektroniska spelmaskiner, sociala spelplattformar och andra interaktiva spelautomater.



Everi Holdings Inc är en ledande leverantör av teknologilösningar för spelindustrin i USA. Företaget grundades 2015 och erbjuder en bred portfölj av produkter, inklusive spelautomater, digitala lotterier, kredit- och betalningssystem med mera. Everis lösningar är utformade för att ge spelarna en engagerande och underhållande spelupplevelse samtidigt som de hjälper kasinon att öka sin intäkt och effektivisera sin verksamhet. Everi har etablerat sig som en pålitlig och innovativ partner för kasinon över hela USA.



Inspired Entertainment Inc är en global leverantör av spelsystem med huvudkontor i Storbritannien. Företaget grundades 2001 och erbjuder ett brett utbud av produkter, inklusive virtuella sportspel, spelautomater, digitala lotterier med mera. Inspireds produkter är utformade för att leverera en realistisk och engagerande spelupplevelse till spelarna samtidigt som de möjliggör för kasinon att öka sina intäkter och expandera sin verksamhet. Företaget har etablerat sig som en av de ledande leverantörerna av spelsystem i Europa och har en växande närvaro på andra marknader runt om i världen.



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 operatörseffektivitet, flexibilitet och lönsamhet. Även om vissa tydliga skillnader finns mellan Jackpot Digital och Tangiamos spelbord, har likväl båda företagen gemensamma nämnare i sitt produktutbud och affärsmodell.



Accel Entertainment Inc är en ledande leverantör av videospelsterminaler och digitala spelsystem till den amerikanska spelbranschen. Företaget grundades 2012 och verkar i flera delstater, inklusive Illinois där det har en dominerande marknadsposition. Accels spelterminaler och system är utformade för att erbjuda en sömlös och engagerande spelupplevelse för kunderna samtidigt som de hjälper ägarna av spellokaler att öka sin intäkt och lönsamhet. Företaget har en stark inriktning på innovation och teknik, och dess produkter är utformade för att vara flexibla, skalbara och lätt anpassningsbara för att möta behoven hos olika spellokaler.



PlayAGS Inc är en ledande utvecklare och leverantör av spelsystem till den amerikanska spelbranschen. Företaget grundades 2013 och erbjuder en mångsidig portfölj av spelsystem, inklusive spelautomater, bordsspel och onlinespellsystem. PlayAGS produkter är utformade för att leverera en engagerande och underhållande spelupplevelse till spelarna samtidigt som de hjälper kasinon att öka sin intäkt och lönsamhet. Företaget har en stark inriktning på innovation och teknik, och dess produkter är utformade för att vara anpassningsbara för att möta de unika behoven hos varje kasino och spelmarknad. PlayAGS har verksamhet över hela USA och har etablerat sig som en pålitlig och pålitlig partner för kasinon.



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

Historiska siffror (R12)

R12	Tangiamo	Light & Wonder	IGT	Everi	Inspired	Jackpot Digital	Accel Entertainment	PlayAgs Inc	Genomsnitt, peers	Median, peers
Nettoomsättningstillväxt	19,1%	16,7%	3,3%	7,2%	36,6%	322,1%	35,9%	19,2%	63,0%	16,7%
Bruttomarginal	32,0%	70,6%	47,3%	78,9%	76,5%	74,8%	30,3%	72,0%	64,3%	74,8%
EBITDA-marginal	-140,7%	23,2%	37,3%	43,4%	31,9%	-272,9%	15,6%	36,3%	-12,2%	31,9%
EBITDA-tillväxt Y-Y	-7,6%	0,3%	-3,1%	7,2%	57,0%	-3,3%	37,5%	12,2%	15,4%	0,3%
Soliditet	75,8%	19,0%	14,0%	11,0%	-19,0%	-191,0%	21,0%	7,0%	-19,7%	11,0%
Nettoskuld/EBITDA	-0,2	5,1	3,5	2,0	2,9	-1,7	1,9	4,7	2,6	2,9
Skuldsättningsgrad	0,3	4,2	5,9	7,8	-6,4	-1,5	3,8	12,9	3,8	4,2
Omsättningshastighet	0,2	0,4	0,4	0,4	0,9	0,3	1,2	0,5	0,6	0,4
EV/EBITDA	-1,6	14,9	7,1	6,1	6,6	-3,6	6,7	6,5	6,3	6,6
EV/S	2,3	3,5	2,6	2,6	2,1	11,3	1,0	2,4	3,6	2,6
P/S	2,1	2,3	1,3	1,7	1,2	6,8	0,8	0,6	2,1	1,7
Marknadsvärde MSEK	16	60 465	53 894	17 105	3 392	61	8 176	2 011	20 729	17 105

Peer-Estimat (2023-2025E)

Bolag	Equity Value		Enterprise Value			Revenue			EBITDA					
	(MSEK)	(MSEK)	EV/Sales	EV/EBITDA	CAGR	CAGR	EBITDA-marginal	EBITDA-marginal	EBITDA-marginal	EBITDA-marginal	EBITDA-marginal			
	2023E	2024E	2025E	2023E	2024E	2025E	2023-2025E	2023-2025E	2022A	2023E	2024E	2025E		
Light & Wonder	55 065	88 863	3,5x	3,3x	3,1x	9,5x	8,8x	7,9x	6,7%	8,9%	36,3%	37,1%	38,7%	38,7%
IGT	55 664	117 515	2,7x	2,8x	2,7x	6,9x	6,8x	6,6x	2,3%	3,2%	39,4%	40,5%	40,8%	40,4%
Everi	13 579	20 745	2,6x	2,4x	2,3x	5,4x	5,2x	5,0x	5,2%	4,7%	47,8%	46,9%	47,3%	47,4%
Inspired	3 318	6 047	2,1x	1,9x	1,9x	5,9x	5,6x	5,2x	3,1%	6,3%	34,9%	33,5%	36,9%	38,3%
Jackpot Digital	80	85	7,8x	n.a.	n.a.	-4,7x	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	-168,5%	n.a.	n.a.	n.a.
Accel	7 925	10 297	1,0x	n.a.	n.a.	6,2x	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	16,8%	n.a.	n.a.	n.a.
PlayAGS	2 071	7 480	2,4x	2,2x	2,2x	5,3x	5,0x	4,8x	4,4%	5,1%	44,8%	44,6%	45,1%	45,8%
Maximum	55 065	88 863	3,5x	3,3x	3,1x	9,5x	8,8x	7,9x	6,7%	8,9%	36,3%	37,1%	38,7%	38,7%
75th Percentile	34 322	54 804	2,7x	2,6x	2,5x	6,2x	6,0x	5,8x	3,8%	4,0%	37,9%	38,8%	39,8%	39,6%
Median	10 752	15 521	2,7x	2,6x	2,5x	6,1x	6,2x	5,9x	4,2%	5,5%	35,6%	38,8%	39,8%	39,6%
Mean	12 166	18 133	3,2x	2,6x	2,5x	6,1x	6,4x	5,9x	5,6%	7,0%	42,7%	45,2%	45,7%	46,2%
25th Percentile	13 773	27 028	3,1x	2,3x	2,3x	4,2x	5,7x	5,4x	3,8%	4,8%	2,5%	41,4%	42,5%	43,0%
Minimum	55 065	88 863	3,5x	3,3x	3,1x	9,5x	8,8x	7,9x	6,7%	8,9%	44,8%	45,2%	45,7%	46,2%
Tangiamo	17	19	1,1x	0,9x	0,8x	-8,2x	-21,5x	22,0x	122,9%	n.a.	-703,0%	-13,3%	-4,3%	3,5%

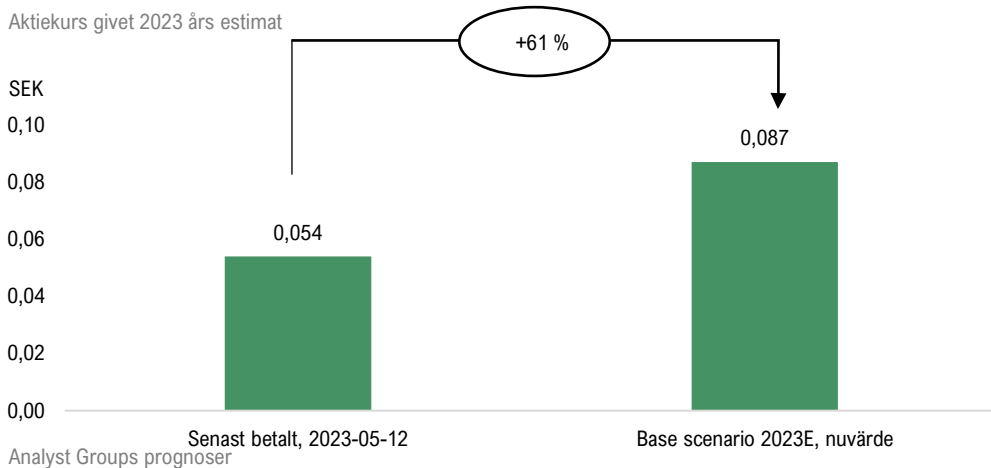
Tangiamo har värderats utifrån en EV/S-multipel då Bolaget på rullande tolv månader, såväl som historiskt, ej varit lönsamma och estimeras växa starkt under prognosperioden. Då merparten av jämförelsebolagen visar en stark lönsamhet i kombination med att Tangiamo är en betydligt mindre aktör än jämförelsebolagen, motiveras en värderingsrabatt. Däremot, med hänvisning till gjorda prognoser, estimeras Tangiamo växa omsättningen, tillika stärka EBITDA-resultatet, i en betydligt högre takt än jämförelsebolagen under prognosperioden 2023-2025, samt visa ett mindre positivt EBITDA-resultat om 0,9 MSEK.

Under Q4-22 stärkte Tangiamo balansräkningen genom en kvittningsemission om ca 4,6 MSEK, varigenom Bolaget löste utestående kortfristiga räntebärande skulder, vilket har givit Tangiamo ett visst andrum vad gäller den finansiella ställningen. Parallellt har Bolaget upptagit långfristig skuld om ca 2,1 MSEK, vilket å ena sidan medförde att Tangiamo vid utgången av Q4-22 uppvisade en mindre nettoskuld, å andra sidan har den förbättrade kapitalstrukturen resulterat i lägre finansiella kostnader. Till följd av en negativ kassaflödesgenerering under Q1-23 och oförändrad nivå på de långfristiga skulderna, har en nettoskulden ökat Q-Q, där kassan uppgick 0,1 MSEK. I relativa termer har jämförelsebolagen en avsevärt högre skuldsättning jämfört med Tangiamo, samtidigt som soliditeten är betydligt lägre. Däremot uppvisar jämförelsegruppen en hög lönsamhet, varför dessa således har kapaciteten att uppta en högre skuldsättning i rörelsen olikt Tangiamo som, på rullande tolv månader, såväl som historiskt, har uppvisat förlust, varför vi inte lägger särskilt stor vikt i att Tangiamo uppvisar starkare nyckeltal baserat på balansräkningen. Givet den minskade kassan och nuvarande kapitalstruktur kan ytterligare kapital inte uteslutas i närtid med hänvisning till Bolagets genomsnittliga operativa *burn rate* under åren 2021-2022 om ca 3,7 MSEK/kvartal. Fortsatta försäljningsorder behöver dock inkomma, tillsammans med en god kostnadskontroll, för att Tangiamo på egen hand ska kunna täcka Bolagets fortsatta rörelsekapitalbehov till dess att teckningsperioden för Bolagets utestående teckningsoption av serie TO 1 inleds i oktober 2023.

Givet tidigare resonemang i kombination med att likviditeten i aktien är relativt låg samt att Analyst Group ser ökad risk för kapitalanskaffning innan inlösen av TO1, anser Analyst Group att Tangiamo bör värderas till en EV/S-multipel som understiger median- och genomsnittsvärdet på peer-gruppen, varför en EV/S-multipel om 1,6x har applicerats, vilket ger, givet 2023 års estimerade nettoomsättning om 17,3 MSEK, ett *Enterprise Value* om 27,4 MSEK. Vi tillämpar en diskonteringsränta om 14,9 %¹, vilken anses som skälig givet Bolagets finansiella ställning och storlek, vilket ger, efter avdrag av estimerad nettoskuld, 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.



¹ Baserat på PWC:s riskpremiestudie med ett ytterligare riskpremietillägg, utöver generell småbolagsrabatt, om 4 %-enheter 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

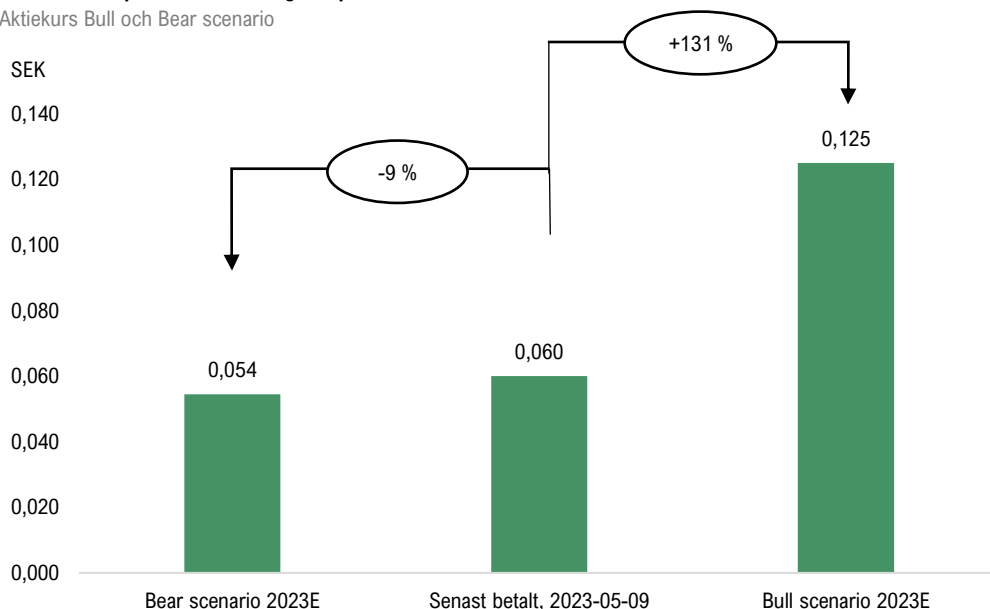
I ett Bear scenario antas Tangiamo uppleva svårigheter med att skala upp försäljningen av spelbord i den takt som estimeras i ett Base scenario, där rådande omvärldsläge i kombination med efterdyningarna från pandemin, vilket har medfört en ökad efterfrågan på onlinekasinon, väntas få mer långvariga 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 14,7 MSEK år 2023 och givet en applicerad EV/S-multipel om 1,1x motiveras ett nuvärde per aktie om 0,049 kr per aktie.

0,049 KR I ETT BEAR SCENARIO

Illustration av potentiell värdering i respektive scenario.

Aktiekurs Bull och Bear scenario





Tangiame achieved EMC certification for its MultiPLAY roulette table during the quarter. Could you please clarify the significance of this certification and provide an update on the GLI-certification procedure, which has been further delayed?

The EMC certification for our MultiPLAY roulette table is significant as it ensures our product complies with electromagnetic compatibility standards, which is essential for operating in regulated markets and is a prerequisite for receiving the GLI certification. The GLI-certification procedure has experienced delays, and we're working closely with the GLI to address the required improvements. I feel confident in our ability to obtain the certification in the near future.

In early May, a newly formed partnership with the online gaming and technology firm ELYSIUM was announced, with the purpose of enabling Dragon Roulette for land-based casinos. Could you provide more information on this cooperation? How did you come together, and what value do you see in this partnership in the future?

The partnership with ELYSIUM Studios to introduce Dragon Roulette to land-based casinos is exciting. We came together through a shared vision of innovative gaming solutions, and our combined expertise will enable us to offer a unique and engaging gaming experience.

The cash position declined during the quarter to 0,1 MSEK, while the debt position remained unchanged. A larger payment from Loto Quebec is on the horizon, but it is contingent on the full delivery of the MultiPLAY roulette tables and the GLI-certification being in place. What is your assessment of Tangiamo's current financial position, given the company's upcoming expansion?

We understand the importance of maintaining a healthy financial position as we expand, and we are actively managing our resources to ensure the company's continued success in the face of challenges and opportunities.

After three years of limping through the pandemic, the gambling market in Macau has begun 2023 on a high note, and Tangiamo received an order for 0,7 MSEK from TCS John Huxley in Macau at the conclusion of Q1-23. What is your outlook on the Macau gambling market in 2023, and what are your future aspirations for Tangiamo in Macau?

It's great to see Macau beginning a recovery from the pandemic. As the market continues to rebound, we see opportunities for our products and services in this region, and our focus remains on understanding the unique needs of the Macau market and tailoring our offerings accordingly. Macau is a vibrant and important gaming hub, and we need to be positioned for long-term success there.

**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 Tangiama: Äger 850 000 aktier i Tangiama 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 Tangiama: äger inga aktier i Tangiama.

**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 Tangiama: 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 Tangiama: äger 1 000 000 aktier i Tangiama 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 Tangiama: äger 2 100 000 aktier i Tangiama 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	17,3	20,4	24,3
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	0,1	0,0	0,0
Lagerförändring	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Totala intäkter	17,3	11,5	7,5	8,3	8,7	10,6	19,2	22,2	26,1
Råvaror och förnödenheter	-5,6	-5,3	-6,5	-2,8	-4,0	-3,4	-8,9	-9,9	-11,5
Bruttoresultat	11,7	6,2	1,0	5,5	4,7	7,2	10,3	12,3	14,6
Bruttomarginal (adj) ¹	55,7%	36,2%	-23,1%	48,2%	26,9%	-53,9%	48,7%	51,5%	52,7%
Övriga externa kostnader	-3,7	-6,0	-7,3	-4,9	-6,8	-13,3	-8,3	-8,5	-8,7
Personalkostnader	-8,4	-11,3	-10,5	-8,1	-7,8	-8,3	-3,8	-4,3	-4,7
Övriga rörelsekostnader	-0,3	-0,2	-3,6	-0,2	-0,4	-1,0	-0,5	-0,4	-0,3
EBITDA	-0,7	-11,3	-20,3	-7,7	-10,3	-15,4	-2,3	-0,9	0,9
EBITDA-marginal	-4,1%	-98,5%	-270,7%	-143,1%	-166,3%	-703,0%	-13,3%	-4,3%	3,5%
Justerad EBITDA-marginal ¹	-42,9%	-174,5%	-428,7%	-197,6%	-214,6%	-1087,3%	-24,0%	-13,1%	-3,9%
Av- och nedskrivningar	-2,6	-3,7	-10,1	-2,3	-3,0	-2,7	-4,5	-4,5	-4,5
EBIT	-3,3	-15,0	-30,4	-10,0	-13,3	-18,1	-6,8	-5,4	-3,7
EBIT-marginal (adj) ¹	-63,7%	-219,1%	-621,2%	-240,4%	-263,3%	-1211,5%	-50,1%	-35,2%	-22,5%
Bull scenario (MSEK)	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
Nettoomsättning	12,6	8,3	5,3	5,4	6,2	2,2	22,0	28,1	34,1
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	0,1	0,0	0,0
Lagerförändring	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Totala intäkter	17,3	11,5	7,5	8,3	8,7	10,6	23,8	29,9	35,9
Råvaror och förnödenheter	-5,6	-5,3	-6,5	-2,8	-4,0	-3,4	-10,5	-12,8	-14,6
Bruttoresultat	11,7	6,2	1,0	5,5	4,7	7,2	13,3	17,0	21,3
Bruttomarginal (adj) ¹	55,7%	36,2%	-23,1%	48,2%	26,9%	-53,9%	52,2%	54,2%	57,1%
Övriga externa kostnader	-3,7	-6,0	-7,3	-4,9	-6,8	-13,3	-8,5	-8,8	-9,2
Personalkostnader	-8,4	-11,3	-10,5	-8,1	-7,8	-8,3	-4,0	-4,7	-5,2
Övriga rörelsekostnader	-0,3	-0,2	-3,6	-0,2	-0,4	-1,0	-0,5	-0,3	-0,3
EBITDA	-0,7	-11,3	-20,3	-7,7	-10,3	-15,4	0,3	3,2	6,6
EBITDA-marginal	-4,1%	-98,5%	-270,7%	-143,1%	-166,3%	-703,0%	1,2%	11,5%	19,4%
Justerad EBITDA-marginal ¹	-42,9%	-174,5%	-428,7%	-197,6%	-214,6%	-1087,3%	-7,2%	5,1%	14,1%
Av- och nedskrivningar	-2,6	-3,7	-10,1	-2,3	-3,0	-2,7	-4,5	-4,5	-4,5
EBIT	-3,3	-15,0	-30,4	-10,0	-13,3	-18,1	-4,3	-1,3	2,1
EBIT-marginal (adj) ¹	-63,7%	-219,1%	-621,2%	-240,4%	-263,3%	-1211,5%	-27,8%	-11,1%	0,8%
Bear scenario (MSEK)	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
Nettoomsättning	12,6	8,3	5,3	5,4	6,2	2,2	14,7	12,1	14,5
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	0,1	0,0	0,0
Lagerförändring	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Totala intäkter	17,3	11,5	7,5	8,3	8,7	10,6	16,6	13,9	16,3
Råvaror och förnödenheter	-5,6	-5,3	-6,5	-2,8	-4,0	-3,4	-8,4	-6,3	-7,4
Bruttoresultat	11,7	6,2	1,0	5,5	4,7	7,2	8,2	7,5	8,9
Bruttomarginal (adj)	55,7%	36,2%	-23,1%	48,2%	26,9%	-53,9%	42,9%	47,4%	48,6%
Övriga externa kostnader	-3,7	-6,0	-7,3	-4,9	-6,8	-13,3	-7,9	-8,1	-8,2
Personalkostnader	-8,4	-11,3	-10,5	-8,1	-7,8	-8,3	-3,6	-3,9	-4,1
Övriga rörelsekostnader	-0,3	-0,2	-3,6	-0,2	-0,4	-1,0	-0,4	-0,4	-0,3
EBITDA	-0,7	-11,3	-20,3	-7,7	-10,3	-15,4	-3,8	-4,8	-3,8
EBITDA-marginal	-4,1%	-98,5%	-270,7%	-143,1%	-166,3%	-703,0%	-25,7%	-39,7%	-26,2%
Justerad EBITDA-marginal	-42,9%	-174,5%	-428,7%	-197,6%	-214,6%	-1087,3%	-38,3%	-54,6%	-38,6%
Av- och nedskrivningar	-2,6	-3,7	-10,1	-2,3	-3,0	-2,7	-4,5	-4,5	-4,4
EBIT	-3,3	-15,0	-30,4	-10,0	-13,3	-18,1	-8,3	-9,3	-8,2
EBIT-marginal (adj)	-63,7%	-219,1%	-621,2%	-240,4%	-263,3%	-1211,5%	-69,0%	-92,1%	-69,1%

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.