

## Kinda Brave Entertainment Group

Den 8:e maj, 2024

**En investering i Kinda Brave Entertainment Group AB ("Kinda Brave" eller "Koncernen") ger exponering mot spelstudios, utvecklare och ett ledarskap med gedigen erfarenhet från spelindustrin med ett starkt track record. Utvecklingen av det oannonserade flaggskepsprojektet förväntas bidra med stark exponentiell omsättningsökning från och med lansering, därtill finns en framträdande potential för tillväxt inom Koncernens övriga verksamhetsområden för ytterligare intäktsströmmar i takt med att IP-portföljen expanderar. Genom Koncernens beprövade affärsmodell, diversifierade intäktskällor och erfarna nyckelpersoner, ser Analyst Group en attraktiv Risk/Reward utifrån en Pre-Money värdering om 60 MSEK för att teckna aktier i samband med Koncernens notering.**

### Om Koncernen

Kinda Brave grundades år 2022 och är idag en modern spelkoncern bestående av tre verksamhetsområden: **Spelstudios, IP:s och tredjeparts förläggning**. Dotterbolagen som bildar Koncernen förvärvades för ca 1,3 MSEK under Q3-23, och idag äger Kinda Brave fyra oberoende spelstudios med kompetenta och erfarna spelutvecklare från tidigare roller inom, exempelvis, EA, Sony, Starbreeze och Stillfront. Huvudnischen för spelutveckling är inom indie-kategorin av spelindustrin, vilket inkluderar succéer såsom Unravel och AmongUs. Vidare äger Kinda Brave IP:s (immateriella rättigheter) från egenutvecklade spel och förvärvade spelstudios. Koncernens förvaldade IP:s förväntas kunna användas, inte bara för fortsatt spelutveckling, utan även för licensiering till kreatörer av filmer, tv-serier och serietidningar. Kinda Braves tredje verksamhetsområde består av en division inriktad på förläggning av speltitlar, producerade av tredjepartsaktörer. Koncernen drar således nytta av den gedigna erfarenheten som finns inom organisationen för att hjälpa andra spelstudios att nå ut till den breda spelmarknaden. Framgent förväntas Kinda Braves fokus riktas mot lansering av nya spel, samt spel under utveckling, genom nuvarande spelstudios vilket medför en breddad IP-portfölj. Analyst Group estimerar även förvärv av nya studios samt ett fortsatt tillväxtdrivande arbete med förläggning av tredjepartstitlar.

### Oannonserat flaggskepsprojekt

WindupGames utvecklar ett oannonserat flaggskepsprojekt vilket förväntas generera betydande intäkter framgent. Projektet leds kreativt av Martin Sahlin, medskapare av mångmiljonsäljande Unravel 1 och 2 som gavs ut av EA 2016 och 2018.

### Synergieffekter mellan verksamhetsområdena

Genom att Koncernens IP:s kan användas inom flera segment, förväntas avkastningen från framgångsrika spellanseringar spridas till övriga verksamhetsområden.

### Gedigen erfarenhet inom spelindustrin

Spelutvecklarnas och ledningens erfarenhet från tidigare roller inom spelbolag såsom EA, Sony och Starbreeze skapar en stark grund för lanseringen utav flaggskeppsspelet och Grimps.

Kinda Braves intäktsmodell är uppdelad inom tre verksamhetsområden: *spelstudios, IP:s och förläggning*:

- Koncernens oberoende spelstudios utvecklar och lanserar spel, vilka säljs via distributionsplattformar såsom Steam, Playstation Store och Xbox Marketplace. Totalt har plattformarna +400 miljoner månatligt aktiva användare, vilket möjliggör för Kinda Brave att, genom spelportföljen, nå ut till en stor kundgrupp. Intäkterna generas från det initiala spelköpet, men även genom tilläggsköp och expansionspaket.
- Kinda Braves helägda IP:s kan utlicensieras till tredjepartsaktörer för, exempelvis, produktion av film, tv-serier, serietidningar och handelsvaror. Vidare kan äganderätten för IP:s även säljas vilket således har potential att generera höga engångsintäkter.
- Förläggningen sker via en division under namnet Byte-size Publishing. Divisionen investerar ett förväntat belopp om 50 000 USD per projekt för att vidareutveckla och förbättra tredjepartsstudios spel. Vid lansering erhålls sedan en specifik andel av varje sålt exemplar. Framgångsrika samarbeten förväntas facilitera fler projekt eller ett förvärv av hela den stöttade spelstudion.



### Växande operationell marknad

Den globala spelmarknaden förväntas växa med en CAGR om 1,3 % årligen för att år 2026 nå en marknadsstorlek om 191,3 mdUSD. Analyst Group anser att Koncernen har goda möjligheter att kapitalisera på den globala spelmarknaden genom nuvarande samt framtida spel. Koncernen för redan långtgående diskussioner med förlagsbolag, vilket Analyst Group ser kan realisera aktieägarvärde inom närtid.



### Stark pipeline

Det oannonserade flaggskepsprojektet byggs i samma anda som gjorde Unravel till den mångmiljonsäljande succé den blev, och det finns en stor potential och efterfrågan efter co-op och multiplayer-spel inom den genren. Det leder även till en utökning av IP-portföljen, där titeln kan licensieras till bl.a. filmer och tv-serier. Flaggskepsprojektet förväntas släppas under Q1-26 och Grimps under Q1-25.



### Erfarna nyckelpersoner

Med erfarenhet från bolag såsom EA, Playstation, Stillfront och Starbreeze, finns stor potential inom Koncernen för framtida spellanseringar. Nyckelpersoner inom ledningen innehar även erfarenhet från både spelindustrin och den finansiella sektorn vilket förväntas bidra till en god kombination mellan företagsamhet och kreativitet för fortsatt stark operationell utveckling under kommande år.

## Starka synergieffekter och team

Kinda Braves intäktsmodell är grundad på tre verksamhetsområden vilka kan komplettera och stärka varandra genom tydliga synergieffekter. När en av de fyra spelstudiorna inom Kinda Brave utvecklar och lanserar en framgångsrik speltitel, genereras intäkter från försäljningen, samtidigt som spelet adderas som ett värdefullt IP. Titeln kan utlicensieras till tredjepartsaktörer för användning i filmer, tv-serier, serietidningar och handelsvaror vilket kan skapa ytterligare intäktskällor för Koncernen. Vidare bidrar den beprövade kunskapen att andra spelstudios potentiellt använder Koncernen för att utnyttja förläggarverksamheten vid spellansering. Det finns således synergieffekter mellan verksamhetsområdena vilket Kinda Brave kan utnyttja för flertalet olika intäktsströmmar. Exempel likt detta är högst vanligt inom framgångsrika spelbolag och Analyst Group ser goda möjligheter för liknande utveckling för Kinda Brave genom de nyligen lanserade spelen Go Fight Fantastic och Distant Bloom, samt framtida spel såsom Grimps och det oannonserade flaggskeppsprojektet.



*”Med erfarna spelutvecklare och ett starkt track record från tidigare spellanseringar ser Analyst Group en stor potential i det oannonserade flaggskeppsprojektet samt övrig spelportfölj. En investering i Kinda Brave erbjuder således exponering mot spännande framtida spellanseringar, starka IP:s och tredjeparts förläggning till en attraktiv Risk/Reward”,* säger ansvarig analytiker på Analyst Group.

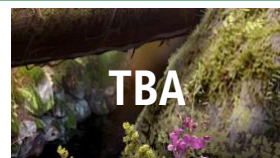
## Gedigen erfarenhet inom ledningen och spelstudios

Ledningsgruppen besitter erfarenhet från väletablerade aktörer såsom EA och Sony, vilket gynnar Koncernens kreativa miljö. Vidare besitter ledande personer även kunskap från den finansiella sektorn, vilket Analyst Group anser är en klar fördel för den operationella utvecklingen. Koncernens spelstudios består av nyckelpersoner med erfarenheter från tidigare lyckade spellanseringar samt kunskap från roller inom bl.a. Sony, Stillfront, Starbreeze och EA. Kinda Braves betydande humankapital är högt värderat eftersom Koncernens finansiella resurser är begränsade. Indiespelet Valheim utvecklades av ett team om fem personer med en begränsad budget och har hittills sålts i 12M exemplar, vilket är ett tydligt exempel på hur kreativitet väger tungt för framgång inom spelindustrin.

## Nyckeldata per 2024-05-08<sup>1</sup>

Pre-Money värdering	60 MSEK
Emissionsvolym	35 MSEK + 5,2 MSEK övertilldelningsoption
Teckningskurs	15 SEK per Unit (motsvarande 5 kr per aktie, TO1 & TO2 erhålls vederlagsfritt)
Intäkter per år 2023	16,5 MSEK
Största ägaren (%)	Jinderman & Partners AB (20,3 %)
Lista	Nasdaq First North
VD	Christian Kronegård
Styrelseordförande	Johan Wildeck

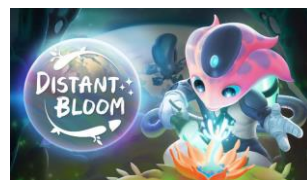
## Kinda Braves spelstudios samt förläggningsdivision



**Windup Games** består av ett team om 23 personer och leds kreativt av Martin Sahlin, skaparen av den framgångsrika Unravel-serien, vilket har sålts i miljontals exemplar världen över. Windup Games **utvecklar ett oannonserat flaggskepps spel** inspirerat av Unravel med en förväntad lansering Q1-26.



**Dinomite Games** grundades år 2016 och består idag av nio spelutvecklare. Spelstudion lanserade under Q1-24 spelet Go Fight Fantastic, vilket ännu inte har marknadsförts. Lanseringen skedde primärt till PC där portning till andra spelplattformar förväntas ske för att öka räckvidden.



**Ember Trail** grundades år 2017 och består av fyra utvecklare. Studion står bakom spelet Main Assembly vilket lanserades under år 2021 och har sedan dess sålts i över 37 000 exemplar. Ember Trail lanserade under Q1-24 spelet Distant Bloom, som ännu inte har marknadsförts.



**Gnomad Games** består av två spelutvecklare och har för närvarande ett spel under utveckling, Grimps. Lansering förväntas ske först till PC som Early Access under Q4-24 med fullständig lansering senare under Q1-25. Portning till fler spelplattformar förväntas ske under år 2025.

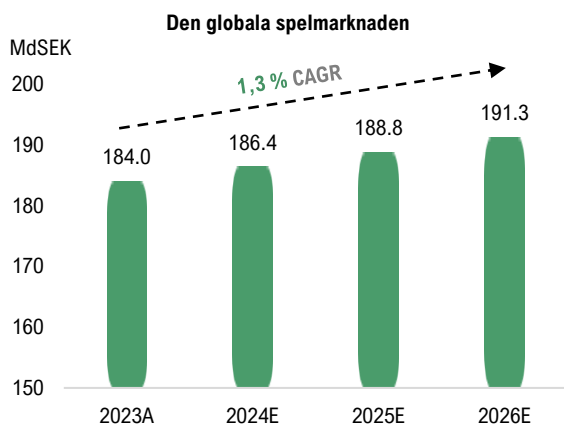


**Bytesize Publishing** är Koncernens förläggardivision vilket hittills har publicerat två titlar vid namn, 100 Steps och The Great Below. Bytesize arbetar nära med GDWC (The Game Development World Championship) för att identifiera och attrahera intressanta spel inom indie-kategorin.

# Marknadsanalys

## Dynamisk erfarenhet i en bred och omfattande marknad

Kinda Brave är verksamma på den globala spelmarknaden vilket uppskattades vara värd 184 mdUSD år 2023, och förväntas visa en årlig tillväxttakt om 1,3 % fram tills år 2026, motsvarande ett marknadsvärde om 191,3 mdUSD.<sup>1</sup> Marknadsturbulensen som upplevdes efter Covid-19 förväntas stabiliseras under år 2024 och marknaden estimeras återgå till en stabil tillväxt framgent. De främsta tillväxtdrivarna förväntas vara en ny generation av konsoler samt lansering av nya spel. Dessutom har spelmarknaden under de senaste åren utvecklats mot allt större integration mellan olika spelplattformar, vilket förväntas fortsätta och således förbättra kundupplevelsen framgent. Mobilspel har upplevt en hög tillväxttakt under de senaste åren men i och med ökade integritets- och säkerhetslösningar från mobil-tillverkare förväntas PC och konsol driva marknadens tillväxt framgent. Det totala antalet aktiva spelare på alla spelplattformar globalt uppgår i dagsläget till 3,4 miljarder, vilket estimeras fortsätta öka och uppgå till 3,8 miljarder år 2026. Asien samt Stillahavsregionsregionen utgör den största geografiska marknaden där antalet aktiva spelare estimeras uppgå till 1,8 miljarder och en genererad omsättning om 84,1 mdUSD för år 2023.<sup>1</sup> Under år 2022 omsatte svenska spelbolag 3,1 mdEUR inom Sverige vilket var en ökning med 13 % jämfört med år 2021. Inkluderat utlandsbaserade dotterbolag, uppgick omsättningen för svenska spelbolag till 8,1 mdEUR för år 2022.<sup>2</sup>



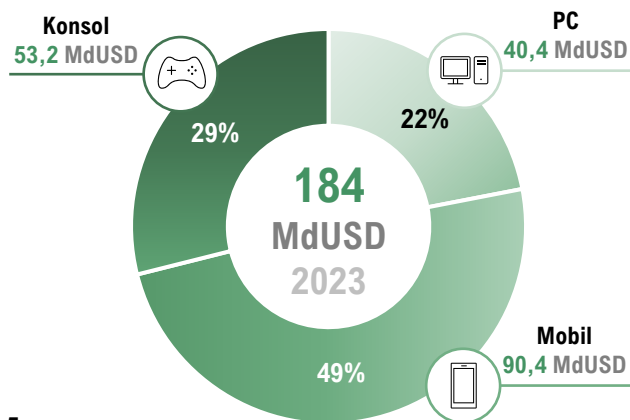
Spel som är utvecklade av individer eller mindre bolag utan stöd från större utgivare eller spelföretag faller inom kategorin indiespel. Marknaden för indiespel har genomgått betydande förändringar under de senaste åren och har blivit en större del av den totala spelmarknaden. AAA-kategorin representerar spel som är producerade och distribuerade utav medelstora eller stora utgivare. Gentemot etablerade spelutgivare tenderar indiespel kännetecknas av ökad innovation, experimentella spelsätt och nytänkande upplägg, vilket har drivit marknadens tillväxt. Tillväxten av indiespelsmarknaden har möjliggjorts utav framväxten av ökad tillgänglighet av utvecklingsplattformar samt digitala distributionsplattformar såsom Steam, vilket har minskat inträdesbarriärerna på den globala spelmarknaden.

## Spelindustrins marknadssegment

Spelmarknaden kan delas in i tre primära underkategorier utifrån vilken typ av plattform som används vid spelande:

- Inom **Konsol**, även känt som TV-spel, sker spelandet via videokonsoler vilket främst produceras och säljs utav marknadsledande bolag såsom Sony (Playstation) och Microsoft (Xbox). Jämfört med mobilspel erbjuder konsoler en betydligt högre prestanda för spel inom AAA-kategorin. Därtill, på grund av bättre specifikationer inom konsoler kan även spel med lägre prestanda spelas vilket leder till en bred marknad av tillgängliga spel. Antalet aktiva konsolspelare estimeras uppgå till 625 miljoner och marknaden för TV-spel utgjorde ca 53,2 mdUSD, eller 28,9 %, av den globala spelmarknaden för år 2023.<sup>1</sup>
- Mobil** är den största plattformen för spelande och består av mobila enheter såsom telefoner och surfplattor. Plattformen har med mobilens kraftiga framväxt och tillgänglighet utanför västvärlden, i kombination med ökad prestanda, blivit ett allt mer populärt verktyg för spelande. Vidare är mobilspel främst utvecklade med lägre grafik, prestanda och pris för att nå ut till en bredare marknad av kunder. I dagsläget utgör mobilspel cirka 49 % av den globala spelmarknaden och värderades till ett uppskattat värde om ca 90,4 mdUSD för år 2023 där antalet spelare av mobilspel uppskattades uppgå till 2,8 miljarder.<sup>1</sup> Distribution av mobilspel sker främst genom inbyggda applikationsbutiker där App Store för iPhone och Google play butiken för Android är det mest förekommande alternativen.
- Slutligen utgör **PC** den minsta underkategorin av spelmarknaden. Spelandet sker genom stationär eller bärbara personatorer via nedladdningsbara spel eller webbläsare. Märkbart för PC är att prestanda bestäms av PC innehavaren, varpå utbudet av spel är direkt beroende av PC:ns specifikationer. En kraftfull dator kan spela AAA-klassificerade konsolspel med samma eller högre kvalitet medan en sämre dator begränsas till spel i nivå med mobilspel. PC-segmentet utgör ca 40,4 mdUSD, motsvarande ca 22 %, av den globala spelmarknaden.<sup>1</sup>

### Marknadssegmentens andel av den globala spelmarknaden<sup>1</sup>



<sup>1</sup>Newzoo (2023). Global Games Market Report.

<sup>2</sup>Dataspelsbranschen (2023). Spelutvecklarindex 2023.

## Business Case

De senaste åren har indiespel, utvecklade av studios bestående av en handfull personer med begränsad budget, toppat försäljningslistorna på välkända spelplattformar. Exempel på framgångsrika spel som ansluter skaran är *Valheim*, *Among Us*, och *Unravel*, vilka har sålts i miljontals exemplar och genererat exceptionell ROI. Kinda Brave kronjuvel, Windup Games, består av ett team med gedigen bransch erfarenhet som leds av Martin Sahlin, skaparen av den populära och framgångsrika *Unravel*-serien som sålts i miljontals exemplar världen över.

Branschveteranerna har nu byggt vidare på etablerade tematiska element från det tidigare succéspelet, vilka har paketerats i det oannonserade flaggskeppsprojektet som planeras att lanseras under Q1-26. Genom att skapa ett co-op spel i en öppen värld, som anspelar på de mest framgångsrika komponenterna från *Unravel*-universumet, är ambitionen att skapa en stark igenkänningsfaktor som därigenom kan generera en hög konverteringsgrad från *Unravel*'s spelarbas. Då majoriteten av teamet har mångårig erfarenhet av att arbeta tillsammans och har en rad lyckade lanseringar i bagaget resulterar detta i en lägre utvecklingsrisk jämfört med många andra indie-spelstudios. Nyckelpersonerna är väl insatta i processerna och kan effektivt undvika de vanliga misstagen som ofta blir kostsamma. Genom ledningens och spelutvecklarnas gedigna erfarenheter skapas en solid grund för möjligheten att producera spel på ett kostnads- och tidseffektivt vis. I en bransch som kännetecknas av brist på kompetent personal, är värdet av Kinda Braves humankapital inte att underskatta.

Med den intensiva konkurrensen i spelindustrin blir det allt viktigare att bygga starka IP:s, något som har blivit alltmer uppenbart under de senaste åren. Detta är särskilt tydligt inom indiespelmarknaden, där konkurrensen har hårdnat till följd av en ökad mängd spellanseringar. Den svenska spelstudio Hazelight Studios, med spelet *It Takes Two*, är ett tydligt exempel på den hisnande intjäningsförmåga som kan följa ett framgångsrikt förvalt IP. Spelet har sålts i över 16 miljoner exemplar och avtal har även ingåtts om att lanseras som film och TV-serie. Kinda Brave tillämpar en liknande transmediastrategi, där Koncernen syftar till att bygga starka IP:s genom sammanlänkade universum över flera medieplattformar. Detta skapar tydliga synergieffekter mellan verksamhetsområdena och stärker relationen med fansen, vilket kan monetariserars för att generera flera intäktströmmar med hög marginal. Dessa intäkter kan sedan återinvesteras i nya spelprojekt eller potentiella förvärv.

UNRAVEL	VALHEIM	AMONG US
>7,5M	>10M	>18M
Est. sålda enheter	Est. sålda enheter	Est. sålda enheter
12	5	3
Antal personer i teamet	Antal personer i teamet	Antal personer i teamet

Ett gamingbolag som varit i fokus de senaste åren är Embracer, en global koncern verksamma inom bl.a. PC, konsol-, mobil- och brädspel, med över 900 förvaldade IP:s. När Embracer meddelade avsikten att dela upp koncernen i tre fristående bolag möttes detta med entusiasm av marknaden. Trots att Kinda Brave är ett betydligt mindre bolag jämfört med Embracer, illustrerar detta den underliggande potentialen och de dolda värden som starka IP-portföljer ofta besitter, vilka kan leverera betydande avkastning till aktieägarna om de förvaltas väl. Dessutom tillåter Kinda Braves storlek Koncernen att upptäcka och förvärva lovande IP:s av mindre aktörer, vilka större konkurrenter ofta ignorerar på grund av deras storlek.

Analyst Group ser positivt på Kinda Braves möjligheter att monetarisera befintliga spel som lanserats under Q1-24 och parallellt utforska potentialen i oslipade diamanter genom förläggardivisionen. Vi anser dock att den största potentialen, tillika tillväxt drivaren, ligger i det ännu oannonserade flaggskeppsprojektet, som har potential att upprätthålla starka försäljningssiffror under många år från och med lansering (*long-tail*). Kinda Brave står inför ett händelserikt år 2024, där Koncernen har för avsikt att ingå förlagsavtal avseende det oannonserade spelet, vilket har potentialen att skynda på processen samt generera förtida royaltyintäkter. Nedan följer potentiella triggers som kan realisera det underliggande värdet i Kinda Brave:

- **2024:** Vertical slice av det oannonserade flaggskeppsprojektet
- **2024:** Förlagsavtal med etablerad aktör
- **2024:** Portning av Go Fight Fantastic och Distant Bloom
- **2024-:** Potentiella förvärv av spelstudios och övriga bolag som kan stärka Koncernens IP-portfölj
- **2024-:** Potential att identifiera och signera mindre indietitlar att lansera
- **2024/2025:** Early Access samt fullständig lansering av Grimps!
- **2026:** Lansering av det oannonserade flaggskeppsprojektet
- **2026:** Lansering av DLC (nedladdningsbart innehåll) till det oannonserade flaggskeppsprojektet

**Sammanfattningsvis** anser Analyst Group att Kinda Brave har alla nödvändiga förutsättningar för en framgångsrik och lönsam lansering av det oannonserade flaggskeppsprojektet. Med ett humankapital av rang och en bred pipeline av kommande projekt som alla erbjuder goda möjligheter till ökat aktieägarvärde, ser Analyst Group en attraktiv *Risk/Reward* utifrån en Pre-Money värdering om 60 MSEK för att teckna aktier i samband med Koncernens notering.

## Disclaimer

Dessa analyser, dokument eller annan information härrörande AG Equity Research AB (vidare AG) är framställt i informationssyfte, 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 vara 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 frånsäger sig allt ansvar för eventuell förlust eller skada av vad slag det må vara som grundar sig på användandet av material härrörande AG. Läsare kan anta att Analyst Group har mottagit ersättning för att framställa denna analysartikel.

### **AG Equity Research AB**

Riddargatan 12B  
114 35 Stockholm

Telefon: 08-410 112 15  
E-post: [info@analystgroup.se](mailto:info@analystgroup.se)  
Hemsida: [www.analystgroup.se](http://www.analystgroup.se)

Org.nr: 556999-0939

Analyst Group är ett växande analyshus med fokus på små- och microcap-bolag i Sverige. Sedan vår start år 2014 har vi utvecklat en djupgående kunskap och erfarenhet av att analysera och erbjuda aktieanalyser, samtidigt som vi hjälper företag att förbättra sina investerarrelationer för ökad förståelse och transparens. Som länk mellan investerare och företag ger vi stöd i investeringsbeslut, kapitalallokering och kommunikationsvägar.