

# Kinda Brave Entertainment AB



## Spelkoncern med betydande potential och starka triggers

Kinda Brave Entertainment Group AB ("Kinda Brave" eller "Koncernen") är en modern spelkoncern bestående av tre verksamhetsområden: *spelstudios*, *IP:s* och *tredjepartsförläggning*. Nyckelpersoner inom Koncernen har en imponerande meritlista av framgångsrika spellanseringar och erfarenhet från bolag såsom EA, PlayStation och Stillfront, vilket bidrar till ett starkt humankapital. Koncernens oannonserade flaggskeppsprojekt, som leds kreativt av medskaparen av den mångmiljonsäljande Unravel-serien, förväntas utgöra en stark tillväxt drivare från och med lanseringen år 2026. Därtill finns en betydande tillväxtpotential inom övriga verksamhetsområden, vilket möjliggör synergieffekter i takt med att IP-portföljen förväntas expandera. Med en applicerad EV/S-multipel om 1,4x på 2026 års estimerade nettoomsättning om ca 108 MSEK, tillsammans med en tillämpad diskonteringsränta om 12,3 %, härleds ett motiverat nuvärde per aktie om 5,5 kr.

### Nyckelpersoner med gedigen erfarenhet och kompetens

De senaste åren har indiespel, generellt utvecklade av en handfull personer med begränsad budget, toppat försäljningslistorna på välkända spelplattformar såsom Steam. Exempel på spel i denna skara är Valheim, Among Us och Unravel, vilka har sålts i miljontals exemplar och genererat exceptionell ROI. I en bransch som präglas av att attrahera rätt kompetens är nyckelpersoners gedigna erfarenhet och beprövade track record, både inom spelbranschen och den finansiella sektorn, en essentiell tillgång för Kinda Brave. Detta medför en lägre utvecklingsrisk, då personerna är väl insatta i processerna och kan undvika de vanliga misstagen som ofta blir tidsmässigt långa och därmed kostsamma. Detta skapar en solid grund för att producera spel på ett kostnads- och tidseffektivt sätt, med gynnsamma möjligheter att nå god ROI.

### Oannonserat flaggskeppsprojekt med stor potential

Kinda Braves spelstudio, Windup Games, utvecklar ett oannonserat flaggskeppsprojekt med planerad lansering under Q1-26. Projektet, som leds kreativt av Martin Sahlin, medskapare av den framgångsrika och mångmiljonsäljande Unravel-serien, byggs i samma anda som gjorde Unravel till den framgångsrika saga det blev, vilket baddar för en hög igenkänningsfaktor och således en god konverteringsgrad bland de tidigare spelarna. Under Q2-24 färdigställdes en *vertical slice*, en viktig milstolpe inför ett potentiellt förlagsavtal som förväntas vara på plats under år 2024, en betydande värde drivare att beakta i närtid.

### Synergieffekter

Kinda Brave tillämpar en transmedia-strategi med målet att utveckla starka IP:s genom sammanlänkade universum som sträcker sig över flera medieplattformar. Strategin förväntas medföra synergieffekter i form av utlicensiering till tredjepartsaktörer för bl.a. användning i filmer och tv-serier, vilket förväntas förstärka relationen med spelarkretsen och resultera i ytterligare intäktströmmar. Dessa intäkter kan sedermera återinvesteras i nya spelprojekt eller potentiella förvärv och därmed stärka Koncernens tillväxtpotential ytterligare.

### VÄRDERINGSINTERVALL

**Bear**  
2,9 kr

**Base**  
5,5 kr

**Bull**  
9,5 kr

### NYCKELDATA

Senast betalt (2024-06-07)	3,8
Antal Aktier (st.)	19 217 028
Market Cap (MSEK)	73,4
Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK)	7,5
Enterprise Value (MSEK)	80,9
Lista	Nasdaq First North
Kvartalsrapport 2 2024	2024-08-23

### HUVUDÄGARE (KÄLLA: HOLDINGS, 2024-06-02)

Jinderman & Partners AB	24,2 %
Lazad Invest AB	18,0 %
UM Invest AB	7,8 %
Jakob Marklund	5,5 %
Roland Arnkvist AB	5,2 %

Prognos (MSEK)	2023A	2024E	2025E	2026E	2027E
<b>Nettoomsättning</b>	<b>0</b>	<b>8</b>	<b>7</b>	<b>108</b>	<b>79</b>
COGS	0	0	0	-2	-2
<b>Bruttovinst</b>	<b>17</b>	<b>58</b>	<b>32</b>	<b>113</b>	<b>82</b>
Bruttomarginal (adj.) <sup>1</sup>	100,0%	98,0%	98,0%	98,0%	98,0%
OPEX	-32	-31	-33	-35	-29
<b>EBITDA</b>	<b>-16</b>	<b>26</b>	<b>-1</b>	<b>78</b>	<b>53</b>
EBITDA-marginal (adj.) <sup>1</sup>	neg.	neg.	neg.	65,5%	61,0%
<b>EBIT</b>	<b>-16</b>	<b>26</b>	<b>-1</b>	<b>67</b>	<b>42</b>
EBIT-marginal (adj.) <sup>1</sup>	neg.	neg.	neg.	55,1%	46,5%
EV/S	1,994,0	9,6	11,0	0,7	1,0
EV/EBITDA	-5,1	3,0	-94,2	1,0	1,5
EV/EBIT	-5,0	3,0	-71,0	1,2	1,9

<sup>1</sup>Justerat för aktiverat arbete och övriga rörelseintäkter.



## Innehållsförteckning

Investeringsidé	3
Bolagsbeskrivning	4-5
Marknadsanalys	6-7
Finansiell prognos	8-10
Värdering	11-13
Bull & Bear	14
Ledning & Styrelse	15-16
Appendix	17-18
Disclaimer	19

### OM BOLAGET

Kinda Brave Entertainment Group AB ("Kinda Brave" eller "Koncernen") grundades år 2022 och är idag en modern spelkoncern bestående av tre verksamhetsområden: spelstudios, IP:s och tredjepartsförläggning. Koncernen består av fyra oberoende spelstudios med erfarna spelutvecklare från tidigare roller inom exempelvis EA, Sony och Stillfront. Huvudnischen är inom indiespel, och Koncernen utvecklar för närvarande ett oannonserat flaggskeppsprojekt, vilket leds av den tidigare medgrundaren av Unravel-serien. Vidare äger Kinda Brave IP:s från egenutvecklade spel och förvärvade spelstudios samt en division inriktad på förläggning av speltitlar, producerade av tredjepartsaktörer.

### VD OCH ORDFÖRANDE

Verkställande Direktör Christian Kronegård

Styrelseordförande Johan Wildeck

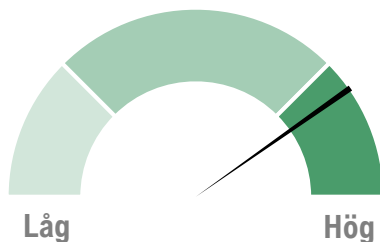
### ANALYTIKER

Namn Oscar Mårdh

Telefon +46 760 44 29 70

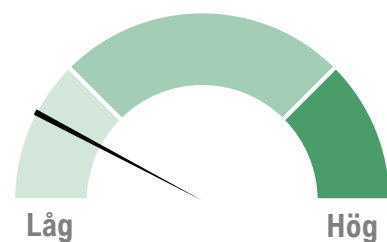
E-mail oscar.mardh@analystgroup.se

### Värde drivare



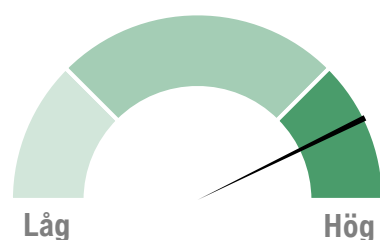
Ett potentiellt förlagsavtal med en etablerad aktör för publicering av Koncernens oannonserade flaggskeppsprojekt förväntas vara en betydande värde drivare under år 2024. Vidare förväntas portningar av Go Fight Fantastic och Distant Bloom till konsol, potentiella förvärv samt möjligheter att identifiera och signera indietitlar via förläggardivisionen utgöra viktiga triggers under innevarande år.

### Lönsamhet



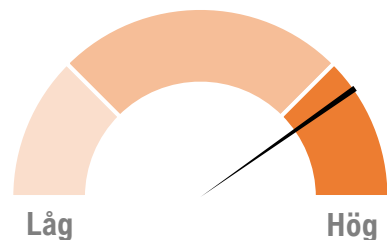
Kinda Brave är ännu i ett tidigt skede, och på koncernnivå är den aggregerade lönsamheten ännu i negativt territorium. Trots detta talar Koncernens kapitalletta affärsmodell, med fokus på licensiering av IP:s, för en betydande lönsamhetspotential på sikt, givet lyckosamma lanseringar av spel och förväntade IP:s. Det angivna betyget är endast baserat på historik och är ej framåtblickande.

### Ledning & Styrelse



Ledningsgruppen och nyckelpersoner inom Koncernens spelstudios besitter gedigen erfarenhet från väletablerade aktörer såsom EA, Sony, Stillfront och Starbreeze. Vidare besitter ledande personer även kunskap inom den finansiella sektorn, vilket är en klar fördel för den operationella utvecklingen. Personal, ledning och styrelse äger tillsammans ca 45 % av aktierna i Kinda Brave, vilket ingjuter förtroende och skapar incitament för framtida värdeskapande.

### Risk



Koncernens finansiella ställning har stärkts genom den genomförda nyemissionen i samband med noteringen. Vidare har teckningsoptioner med inlösen under år 2024 och år 2025 potential att tillföra Koncernen totalt ca 27 MSEK, vilket förväntas stärka likviditeten framgent. Givet att Koncernen för närvarande genererar negativa kassaflöden kan dock inte risken för ytterligare behov av externt kapital uteslutas.

FÖRVÄNTAS  
KAPITALISERA PÅ  
DEN VÄXANDE  
INDIESPEL-  
MARKNADEN

## Växande operationell marknad

Den globala spelmarknaden förväntas växa med en CAGR om 1,3 % fram tills år 2026, för att då nå en marknadsstorlek om 191,3 mdUSD. Kinda Braves spel återfinns primärt inom indiespelmarknaden, som består av spel utvecklade av individer eller mindre bolag utan stöd från betydande utgivare eller spelföretag. Tillväxten av indiespel har möjliggjorts av ökad tillgänglighet av utvecklingsplattformar samt digitala distributionsplattformar såsom Steam, vilket har reducerat inträdesbarriärerna på marknaden. De senaste åren har indiespel, utvecklade av studios bestående av en handfull personer med begränsad budget, toppat försäljningslistorna på välkända spelplattformar, vilket vittnar om den betydande potential som återfinns inom indiespelmarknaden. Analyst Group anser att Kinda Brave har goda möjligheter att kapitalisera på denna trend och att Koncernen har de förutsättningar som krävs för att ansluta sig till skaran av framgångsrika spel som sålts i miljontals exemplar och genererat exceptionell ROI, såsom Valheim, Among Us och Unravel. Koncernen för redan långtgående diskussioner med förlagsbolag avseende det oannonserade flaggskeppsprojektet, vilket Analyst Group bedömer kan realisera aktieägarvärde inom närtid.

## Stark pipeline: Oannonserat flaggskeppsprojekt med bred potential

Koncernens spelstudio, Windup Games, utvecklar för närvarande ett oannonserat flaggskeppsprojekt, med planerad lansering under Q1-26, vilket estimeras ha potential att sälja ca en (1) miljon exemplar under lanseringsåret, och således generera betydande intäkter, tillika kassaflöden framgent. Projektet leds kreativt av Martin Sahlin, skaparen av mångmiljonsäljande Unravel 1 och 2 som gavs ut av EA 2016 och 2018. Branschveteranerna i Windup Games har utvecklat ett co-op spel i en öppen värld, som bygger på de tematiska elementen i samma anda som bidrog till Unravels mångmiljonsäljande succé. Detta förväntas skapa en stark igenkänningsfaktor och därigenom generera en hög konverteringsgrad från Unravels spelarbas. Analyst Group ser det oannonserade spelet som den främsta tillväxt drivaren på sikt, med potential att generera starka försäljningssiffror under många år från och med lansering (*long-tail*). Under Q2-24 färdigställdes en *vertical slice*, en viktig milstolpe inför ett potentiellt förlagsavtal som förväntas inom närtid, en trigger som kan driva värderingen under år 2024 och resultera i förtida up-frontbetalningar.

NATURLIG  
UPPFÖLJARE TILL  
UNRAVEL-SERIEN

## Nyckelpersoner med gedigen erfarenhet inom spelindustrin

Med erfarenhet från bolag såsom EA, PlayStation, Stillfront och Starbreeze besitter Koncernen ett starkt humankapital, vilket skapar gynnsamma förutsättningar för framtida spellanseringar. Inom Windup Games har majoriteten av teamet mångårig erfarenhet av att arbeta tillsammans och innehar en rad lyckade lanseringar i bagaget. Detta medför en lägre utvecklingsrisk jämfört med många andra indiespelstudios, då de är väl insatta i processerna och kan således arbeta proaktivt för att undvika de vanliga misstagen som ofta blir kostsamma. Genom de ackumulerade erfarenheterna skapas en solid grund för möjligheten att producera spel på ett kostnads- och tidseffektivt vis, vilket, i en bransch som i hög grad kännetecknas av brist på kompetent personal, inte är att underskatta. Nyckelpersoner inom Koncernen har även erfarenhet från den finansiella sektorn, vilket förväntas skapa en stark kombination av företagsamhet och kreativitet, vilket därmed förväntas bidra till en fortsatt stark operationell utveckling de kommande åren.

STARKT  
HUMANKAPITAL

## Synergieffekter mellan verksamhetsområdena

Till följd av den intensiva konkurrensen som kännetecknar indiespelmarknaden blir det allt viktigare att bygga starka IP:s. Den svenska spelstudion Hazelight Studios, med spelet It Takes Two, är ett bevis på den starka intjäningsförmåga som kan följa ett framgångsrikt förvaltad 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 monetariseras för att generera flera intäktsströmmar till en hög marginal. Dessa intäkter kan sedan återinvesteras i nya spelprojekt eller potentiella förvärv, vilket ytterligare stärker Koncernens tillväxtpotentialer framgent.

TRANSMEDIA-  
STRATEGI  
BÄDDAR FÖR  
SYNERGIER

## Prognos och värdering

I ett Base scenario estimeras det oannonserade flaggskeppsprojektet sälja cirka en (1) miljon exemplar under år 2026, motsvarande en omsättning om ca 108 MSEK. Med en applicerad målmultiplikation om EV/S 1,4x, tillsammans med en diskonteringsränta om 12,3 %, erhålls ett potentiellt nuvärde om 5,5 kr per aktie. Värderingen kompletteras med en DCF-modell, vilken motiverar ett värde om 5,0 kr per aktie.

5,5 KR  
PER AKTIE  
BASE SCENARIO

ERFARENHET FRÅN  
BOLAG SÅSOM:



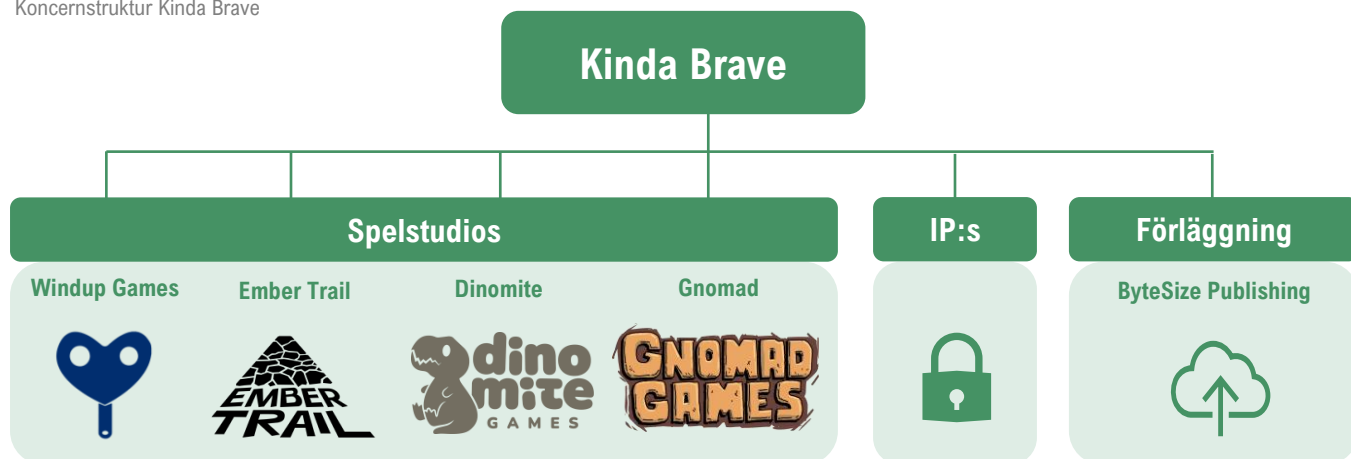
TRANSMEDIA-  
STRATEGI BÄDDAR  
FÖR STARKA  
SYNERGIEFFEKTER

Kinda Brave grundades år 2022 och är idag en modern spelkoncern bestående av tre verksamhetsområden: **spelstudios**, **IP:s** och **tredjepartsförläggning**. 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 inom Koncernen för spelutveckling är indiekategorin, en spelkategori som inkluderar tidigare succéer såsom Unravel, Valheim och AmongUs. Vidare äger Kinda Brave IP:s (immateriella rättigheter) från egenutvecklade spel och förvärvade spelstudios. Koncernens förvaltade 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 och kompetensen 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 spelutveckling genom nuvarande spelstudios, vilket väntas medföra en breddad IP-portfölj. Analyst Group ser även möjligheter till förvärv av nya studios och bolag inom relaterade områden, såsom videoproduktion, även om detta inte inkluderas i gjorda prognoser, samt ett fortsatt tillväxtdrivande arbete med förläggning av tredjepartstitlar. Nedan beskrivs Kinda Braves 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. I dagsläget har Koncernen fyra oberoende spelstudios med kompetenta och erfarna spelutvecklare från tidigare roller inom, exempelvis, EA, Sony, Starbreeze och Stillfront.
- 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 har potential att generera höga engångsintäkter. Kinda Braves transmediastrategi 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 sedermera kan monetariserars för att generera flera intäktströmmar, vilka sedan kan återinvesteras i nya spelprojekt eller potentiella förvärv.
- **Förläggningen** sker via en division under namnet ByteSize Publishing. Divisionen investerar per projekt, till ett estimerat belopp om ca 50 000 USD, 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. Koncernens förläggardivision har hittills publicerat två titlar vid namn 100 Steps och The Great Below. Bytesize arbetar nära GDWC (The Game Development World Championship) för att identifiera och attrahera intressanta spel inom indiekategorin.

Kinda Braves koncernstruktur skapar goda förutsättningar för synergieffekter mellan verksamhetsområdena.

Koncernstruktur Kinda Brave



Källa: Kinda Brave



### Spelstudios och förläggningsdivision

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



**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.



**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, och portning till andra spelplattformar förväntas ske framgent för att öka räckvidden.



**Gnomad Games** består av två spelutvecklare och har för närvarande ett spel under utveckling, **Grimps**. Lansering förväntas först ske till PC som Early Access under Q4-24 med fullständig lansering senare under Q1-25. Portning till fler spelplattformar förväntas 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 GDWC (The Game Development World Championship) för att identifiera och attrahera intressanta spel inom indiekategorin.

### Starka synergieffekter och team

Kinda Braves intäktsmodell är grundad på tre verksamhetsområden som kompletterar och stärker varandra genom tydliga synergieffekter. När en av de fyra spelstudiorna inom Kinda Brave utvecklar och lanserar en potentiellt 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 inom Koncernen till att andra spelstudios potentiellt använder Kinda Brave för att dra nytta av förläggarverksamheten vid spellansering. Det finns således tydlig potential till synergieffekter mellan verksamhetsområdena, vilket är vanligt förekommande bland framgångsrika spel-bolag. Analyst Group bedömer att Kinda Brave har goda möjligheter för en liknande utveckling, framför allt avseende det oannonserade flaggskeppsprojektet, men även genom de nyligen lanserade spelen Go Fight Fantastic och Distant Bloom, samt den framtida spellanseringen av Grimps.

### Gedigen erfarenhet inom ledningen och spelstudios

Ledningsgruppen har erfarenhet från väletablerade aktörer såsom EA och Sony, vilket främjar Koncernens kreativa miljö. Dessutom har ledande personer inom Koncernen kunskap från den finansiella sektorn, vilket Analyst Group ser som en klar fördel för den operationella utvecklingen. Koncernens spelstudios består av nyckelpersoner med erfarenheter från tidigare framgångsrika spellanseringar samt roller inom företag såsom Sony, Stillfront, Starbreeze och EA, vilket illustrerar Koncernens betydande humankapital, något som värderas högt då Koncernens finansiella resurser är begränsade. Indiespelet Valheim, som utvecklades av ett team om fem personer med en begränsad budget, har hittills sålts i 12 miljoner exemplar, vilket tydligt visar hur viktig kreativitet är för framgång inom spelindustrin.

### Spel i portföljen

#### Oannonserat Flaggskepps- projekt



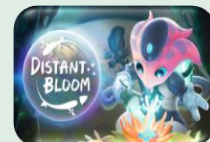
Lansering: Q1-26



#### Distant Bloom



Lansering: Q1-24



#### Go Fight Fantastic



Lansering: Q1-24



#### Grimps



Lansering: Q1-25



#### 100 Steps



Lansering: Q4-23



#### The Great Below



Lansering: Q4-23



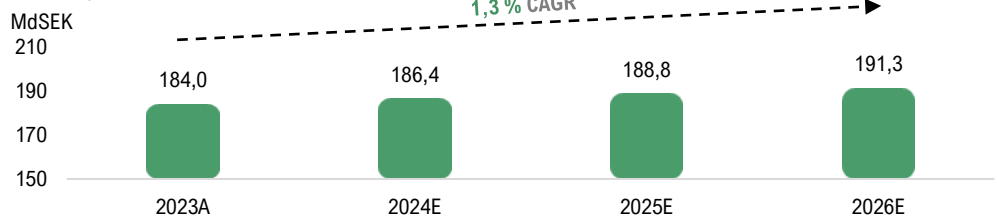
**191,3 mdUSD**  
**GLOBALA SPEL-**  
**MARKNADEN**  
**2026E**

### Bred och omfattande global spelmarknad

Kinda Brave är verksamma på den globala spelmarknaden, vilken uppskattades vara värd ca 184 mdUSD år 2023, och förväntas uppvisa en årlig tillväxttakt om 1,3 % fram tills år 2026, motsvarande ett marknadsvärde om 191,3 mdUSD vid periodens slut.<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 mobiltillverkare förväntas PC och konsol driva marknaden 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 år 2022.<sup>2</sup>

#### Estimerad tillväxt inom den omfattande globala spelmarknaden.

Globala spelmarknaden, 2023A-2026E



Källa: Newzoo (2023). Global Games Market Report.

### Marknaden för indiespel

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 marknaden tillväxt. Tillväxten av indiespelmarknaden har möjliggjorts utav ökad tillgänglighet av utvecklings- samt digitala distributionsplattformar såsom Steam, vilket har minskat inträdesbarriärerna på den globala spelmarknaden.

Ovan nämnda faktorer har drivit på mängden lanseringar av indiespel, vilket resulterat i en tuffare konkurrens. Samtidigt har de minskade inträdesbarriärerna möjliggjort för indiespel, utvecklade av studios bestående av en handfull personer med begränsad budget, att toppa försäljningslistorna på välkända spelplattformar. Exempel på framgångsrika spel som ansluter skaran är Unravel, Valheim och Among Us, vilka har sålts i miljontals exemplar och genererat hög ROI. Ytterligare ett exempel är den svenska spelstudion Hazelight Studios, med spelet It Takes Two, som visar på den starka 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.

### Axplock av framgångsrika indiespel

#### UNRAVEL



>7,5M

Est. sålda enheter

12 pers.

Personal



#### VALHEIM



>10M

Est. sålda enheter

5 pers.

Personal



#### AMONG US



>10M

Est. sålda enheter

5 pers.

Personal



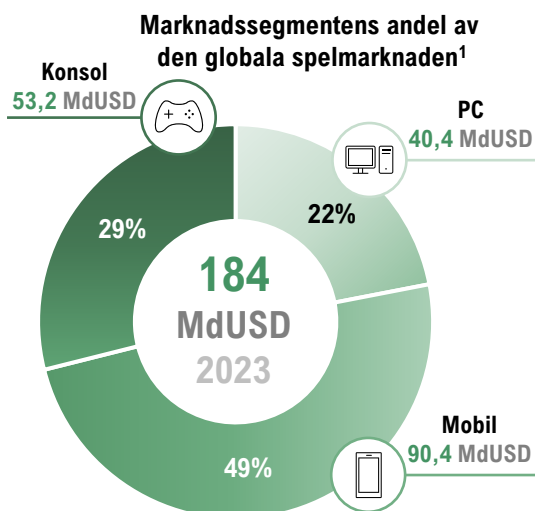
<sup>1</sup>Newzoo (2023). Global Games Market Report.

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

## 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 vilka 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 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 ca 49 % av den globala spelmarknaden och värderades till ett uppskattat värde om ca 90,4 mdUSD år 2023 där antalet spelare 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 för Android är det mest förekommande alternativen.
- Slutligen utgör **PC** den minsta underkategorin av spelmarknaden. Spelandet sker genom stationära eller bärbara persondatorer 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>



## Spelbranschens värdekedja

Värdekedjan för spel, från utveckling till konsumtion, delas ofta in i fem väsentliga funktioner: immateriella rättigheter, utveckling, förläggning, distribution och marknadsföring. Kinda Brave är aktiv inom flera av dessa led som IP-ägare, spelutvecklare och förläggare. Koncernen är väl positionerat för att främja framtida tillväxt och arbetar långsiktigt för att stärka ställningen inom hela värdekedjan. Nedan följer en illustration av spelbranschens värdekedja och dess olika beståndsdelar:



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

FÖRLAGSAVTAL  
ESTIMERAS  
UNDER ÅR 2024

## Intäktsprognos 2024-2025

Initialt estimeras Koncernen generera intäkter från fyra spel, där Go Fight Fantastic och Distant Bloom, båda lanserade under Q1-24, förväntas stå för huvuddelen av intäkterna, medan spelen 100 Steps och The Great Below förväntas utgöra en mindre del av intäkterna. Spelet Grimps förväntas släppas som Early Access under Q4-24 med full lansering senare under Q1-25. Tillsammans med ett förväntat förlagsavtal med en etablerad aktör, avseende Koncernens oannonserade flaggskeppsprojekt, estimeras detta bidra till ytterligare intäkter under åren 2024-2025. Analyst Group estimerar att ett sådant förlagsavtal kommer resultera i en total projektfinsiering, i form av upfront- och milstolpsbetalningar under perioden 2024-2025, uppgående till ca 4,5 USDm, motsvarande ca 47 MSEK, vilka förväntas täcka nödvändiga investeringar samt marknadsföring.

## Intäktsprognos 2026-2030

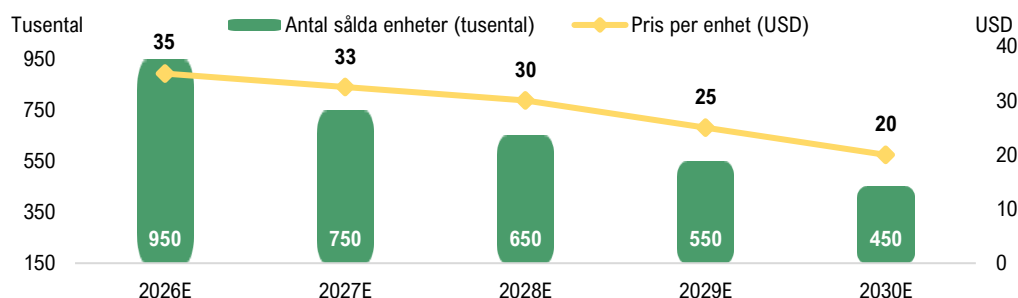
För att estimeras intäkterna från Koncernens oannonserade spel görs antaganden, bl.a. avseende tid för lansering, antal sålda enheter och erhållen royalty per enhet, där den sistnämnda komponenten påverkas av faktorer såsom moms, plattformavgifter och intäktsfördelning mellan Koncernen och förläggare.

År 2026 estimeras en drastiskt intäktsökning genom lanseringen av det oannonserade flaggskeppspelet, vilket förväntas lanseras under Q1-26. Analyst Group bedömer att spelet har goda möjligheter att attrahera Unravel-publiken och således uppnå en stark försäljning under lanseringsåret, dels då studion leds av Martin Sahlin, medskaparen av den framgångsrika och mångmiljonsäljande Unravel-serien, dels då spelet är byggt på etablerade tematiska element som antas attrahera Unravel-publiken. Detta förväntas bidra till en hög igenkänningsfaktor och följaktligen en god konverteringsgrad bland fansen. Unravel-serien har sedan lanseringen sålt över 7,5 miljoner exemplar, och Analyst Group bedömer att Koncernens oannonserade flaggskeppsprojekt har potential att sälja ca 950 000 exemplar under lanseringsåret 2026. Till skillnad från många AAA-spel, som säljer lejonparten av exemplaren under de första månaderna efter lansering, förväntas Kinda Braves flaggskeppsprojekt uppnå en längre och mer utdragen försäljningskurva, vilket inom branschen benämns som *long-tail*. Detta innebär att spelet förväntas sälja under flera år efter lansering, där Analyst Group estimerar att det ackumulerade antalet sålda enheter år 2030 uppgår till ca 3,4 miljoner.

GODA  
MÖJLIGHETER  
ATT ATTRAHERA  
UNRAVEL-  
FANSEN

### En erfaren spelstudio, som leds kreativt av medskaparen av Unravel-serien, bäddar för en stark lansering.

Estimerat antal sålda enheter och estimerat pris per enhet



Källa: Analyst Groups estimat

~ 1 MILJON  
SÅLDA ENHETER  
2026E

Analyst Group estimerar att spelet initialt kommer att säljas till slutkonsument för ca 35 USD per enhet, men där bl.a. kampanjer och ett med tiden avtagande intresse kommer att mynna ut i ett gradvis sjunkande genomsnittspris, vilket väntas uppgå till ca 20 USD per enhet år 2030 och framåt. Dock förväntas så kallat DLC (downloadable content) kompensera något för det avtagande försäljningspriset, vilket har tagits höjd för i de prognostiserade försäljningspriserna.

Analyst Group estimerar att Kinda Brave ingår förlagsavtal med en etablerad tredjepartsförläggare, som dels förväntas bära en del av risken genom att bidra med utvecklingskostnader och förtida royaltybetalningar, dels förväntas bistå med extern marknadsföringsbudget och därmed bredda räckvidden vid lansering genom gedigna nätverk. Inom spelindustrin är det vanligt att förlagsaktörer, med betydande finansiella resurser i förhållande till spelstudio, bistår med de initiala investeringar som krävs för att färdigställa spelet och nå lansering, avtalen är vanligtvis utformade så att förlagsparten erhåller en högre andel av försäljningen tills dess att deras investering är återbetald.



Den inledande försäljningsperioden efter lanseringen, då förläggaren ännu inte har återbetalat investeringen, benämns ofta som *Pre-Recoup*, och fördelningen av royalties är då starkt gynnsam för förläggaren. När förläggaren har fått investeringen återbetald och börjat generera vinst förändras fördelningen av erhållna royalties till fördel för spelstudion, vilket benämns som *Post-Recoup*.

Ytterligare två faktorer att ta i beaktning innan intäktsfördelningen mellan Koncernen och förlagsaktören äger rum är moms och plattformsavgifter till spelplattformar såsom Steam och PlayStation Store, vilka Analyst Group estimerar uppgår till 15 % (moms) respektive 30 % (plattformsavgifter).

Som tidigare nämnts estimerar Analyst Group att den totala projektfinansieringen för det oannonserade flaggskeppsprojektet uppgår till ca 47 MSEK. Då Analyst Group prognostiserar en stark försäljning under lanseringsåret, estimeras förläggarens investeringar återbetalas redan under år 2026. Således uppgår den genomsnittliga andelen som förväntas tillfalla Kinda Brave under prognosperioden till ca 47 %, vilket både tar Pre- och Post-Recoup i beaktning. Med hänsyn till den andel som faller bort i moms och plattformsavgifter, resulterar detta i att ca 32 % av det pris som slutkonsumenten betalar slutligen tillfaller Koncernen. Tabellen nedan illustrerar vilka faktorer som leder till det slutgiltiga nettopriset som tillfaller Kinda Brave.

Illustrativ intäktsfördelning	(USD)
Bruttopris per enhet	35,0
- Moms (15 %)	-5,3
<b>Bruttointäkt per enhet (exkl. moms)</b>	<b>29,8</b>
- Plattformsavgift (30 %)	-8,9
<b>Bruttointäkt per enhet (exkl. moms och plattformsavg.)</b>	<b>20,8</b>
- Royalties till förläggare (47 %)	-9,8
<b>Nettointäkt per enhet</b>	<b>11,0</b>
Kinda Braves andel av pris per enhet	32%

## Kostnadsprognos

Då Kinda Brave tillämpar en licensmodell förväntas bruttomarginalen fluktuera strax under 100 %. Koncernen använder spelmotorn Unreal Engine, vilket är en mjukvarukomponent som används för spelutveckling, där Kinda Brave betalar en licensavgift till företaget. Analyst Group estimerar att denna kostnad uppgår till ca 2 % av omsättningen, vilket resulterar i en estimerad bruttomarginal om ca 98 %.

Koncernens kostnadsbas på rörelsenivå förväntas primärt bestå av personalkostnad och övriga externa kostnader, där personalkostnaderna primärt är hänförliga till spelutveckling. I takt med att Kinda Brave växer spelportföljen genom Koncernens existerande spelstudios, där exempelvis Dinomite Games och Embertrail för närvarande är i konceptfas för andra spel, förväntas personalstyrkan växa, dock i avsevärt lägre takt än de estimerade intäkterna. Mellan åren 2024-2026 estimerar Analyst Group att Koncernens personalkostnader växer med en CAGR om ca 8 %, för att år 2026 nå ca 20 MSEK. Från och med år 2027 förväntas dock personalkostnaderna minska, då lanseringen av flaggskeppsprojektet ägt rum.

Utöver anställda sysselsätter Koncernen ett varierande antal personer genom konsultuppdrag, primärt inom spelutveckling, vilket gör att Kinda Brave smidigare kan anpassa arbetskraften utefter behov, samtidigt som specialiserad expertis säkerställs under olika projektmoment. Dessa kostnader bokas under övriga externa kostnader och utgör en betydande del av kostnadsbasen, men är mer anpassningsbar och således av mer rörlig karaktär i jämförelse med Koncernens personalkostnader. Analyst Group estimerar att Koncernen fortsatt kommer att ha ett behov av konsulter framgent, vilket förväntas växa i ungefär motsvarande takt som övrig personalstyrka, varför denna kostnadspost förväntas uppgå till ca 14-15 MSEK mellan åren 2024-2026.

Då majoriteten av kostnadsstrukturerna är av fast karaktär förväntas skalbarheten i Kinda Braves kapitalätta affärsmodell realiseras i takt med att försäljningen ökar, vilket estimeras spela ut under år 2026. Å andra sidan skapar en fast kostnadsstruktur mindre flexibilitet i händelse av utmanade tider, såsom en misslyckad spellansering, där en fast kostnads massa inte täcker upp för bristande intäktsströmmar.

### Aktiverade kostnader

Att investera betydande summor i spelutveckling är en naturlig del av spelbranschen, och dessa utgifter aktiveras i regel på balansräkningen som en tillgång för att sedan skrivas av. Kinda Brave aktiverar majoriteten av utvecklingskostnaderna relaterade till spelutveckling på balansräkningen, vilket minskar kostnaderna i resultaträkningen samtidigt som balansomslutningen ökar i motsvarande utsträckning, varför effekten av de aktiverade utvecklingskostnaderna syns i resultaträkningen genom avskrivningar. Vid utgången av Q1-24 uppgick Koncernens aktiverade kostnader i balansräkningen till 16,5 MSEK. Bolag inom spelbranschen brukar i regel skriva av aktiverade utvecklingskostnader relativt aggressivt i samband med att spelet är färdigt och lanseras. I detta avseende avviker Kinda Brave från normen, då de genom tillämpning av K3 skriver av aktiverade kostnader linjärt över en femårsperiod från dess att spelet är färdigställt, vilket estimeras ske under Q1-26. Analyst Group estimerar att Koncernen kommer att aktivera ca 13-15 MSEK årligen mellan 2024-2026, där majoriteten förväntas vara hänförligt till utveckling av det oannonserade flaggskeppsspelet. När spelet är färdigställt förväntas en del av teamet utveckla så kallade tillägg- och expansionsmaterial, så kallat DLC. Samtidigt förväntas majoriteten av studion påbörja nya spelprojekt, varför Koncernen förväntas ha fortsatta utvecklingskostnader, om än lägre än innan.

### Rörelsekapital

Genom Koncernens strategi att licensiera ut förläggning, distribution och marknadsföring, opererar Kinda Brave med en kapitallätt affärsmodell som binder minimalt med kapital. Även om fluktuationer i kundfordringar kopplade till royalties förväntas när lanseringen av spelen sker, estimeras effekten på lång sikt till en nettoeffekt om nära till noll. Följaktligen förväntas inga väsentliga förändringar i nettorörelsekapitalet, och dessa är därför inte inkluderade i modellen.

Nedan följer en sammanställning av Analyst Groups prognoser under perioden 2024-2030E.

Base scenario (tSEK)	2023A	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
<b>Nettoomsättning</b>	<b>41</b>	<b>7,976</b>	<b>7,038</b>	<b>107,838</b>	<b>78,669</b>	<b>62,325</b>	<b>43,655</b>	<b>28,559</b>
Aktiverat arbete för egen räkning	16,370	15,000	12,500	7,500	5,000	2,000	2,000	1,000
Övriga rörelseintäkter	99	35,000	12,300	0	0	0	0	0
Total omsättning	16,510	57,976	31,838	115,338	83,669	64,325	45,655	29,559
COGS	0	-160	-141	-2,157	-1,573	-1,247	-873	-571
<b>Bruttovinst</b>	<b>16,510</b>	<b>57,817</b>	<b>31,697</b>	<b>113,181</b>	<b>82,096</b>	<b>63,079</b>	<b>44,782</b>	<b>28,988</b>
Bruttomarginal (adj.) <sup>1</sup>	100,0%	98,0%	98,0%	98,0%	98,0%	98,0%	98,0%	98,0%
Övriga externa kostnader	-16,428	-14,463	-14,620	-15,008	-10,915	-7,128	-4,501	-2,072
Personalkostnader	-15,853	-17,015	-18,275	-20,010	-18,192	-15,840	-13,849	-10,359
Övriga rörelsekostnader	-13	0	0	0	0	0	0	0
<b>EBITDA</b>	<b>-15,783</b>	<b>26,339</b>	<b>-1,198</b>	<b>78,164</b>	<b>52,989</b>	<b>40,111</b>	<b>26,432</b>	<b>16,557</b>
EBITDA-marginal (adj.) <sup>1</sup>	-79511,5%	-296,6%	-369,4%	65,5%	61,0%	61,1%	56,0%	54,5%
Avskrivningar	-263	-230	-280	-11,221	-11,374	-8,500	-5,850	-3,500
<b>EBIT</b>	<b>-16,046</b>	<b>26,109</b>	<b>-1,478</b>	<b>66,942</b>	<b>41,615</b>	<b>31,611</b>	<b>20,582</b>	<b>13,057</b>
EBIT-marginal (adj.) <sup>1</sup>	-80159,7%	-299,5%	-373,4%	55,1%	46,5%	47,5%	42,6%	42,2%
Finansnetto	-882	-900	-600	-450	-360	-280	-210	-180
<b>EBT</b>	<b>-16,928</b>	<b>25,209</b>	<b>-2,078</b>	<b>66,492</b>	<b>41,255</b>	<b>31,331</b>	<b>20,372</b>	<b>12,877</b>
Skatt	0	-5,193	0	-13,697	-8,499	-6,454	-4,197	-2,653
<b>Nettovinst</b>	<b>-16,928</b>	<b>20,016</b>	<b>-2,078</b>	<b>52,795</b>	<b>32,757</b>	<b>24,877</b>	<b>16,176</b>	<b>10,224</b>
Nettovinstmarginal (adj.) <sup>1</sup>	-82333,4%	-375,9%	-381,9%	42,0%	35,3%	36,7%	32,5%	32,3%

<sup>1</sup>Justerat för aktiverat arbete och övriga rörelseintäkter.

Att värdera Kinda Brave medför en rad utmaningar, inte minst då den nuvarande värderingen är kraftigt baserad på den framtida förväntade framgången av det oannonserade flaggskeppsprojektet. Även om det föreligger en risk att spelet inte når upp till de högt ställda förväntningarna, finns det enligt vår mening flera faktorer som reducerar denna risk, bl.a. hänförligt till ledningens och spelutvecklarnas gedigna erfarenhet och resultat av framgångsrika lanseringar. Detta, i kombination med att spelet byggs i samma anda och anspelar på de framgångsrika element som gjorde Unravel till den mångmiljonsäljande succé den blev, där en av medskaparna till Unravel-universumet är frontfigur i Kinda Braves nuvarande flaggskeppsprojekt, talar för att spelet har goda förutsättningar att lyckas.

### Relativvärdering

För att ge värderingen perspektiv görs en jämförelse mellan Kinda Brave och en peer-grupp bestående av spelbolag noterade dels i Sverige, dels internationellt. Trots att det råder vissa skillnader mellan jämförelsebolagen och Kinda Brave, främst hänförligt till storlek och var i spelindustrins värdekedja bolagen befinner sig, ser Analyst Group likheter avseende värdeerbjudande, adresserbar marknad, tillväxtutsikter, intäktsmodell och marginaler.

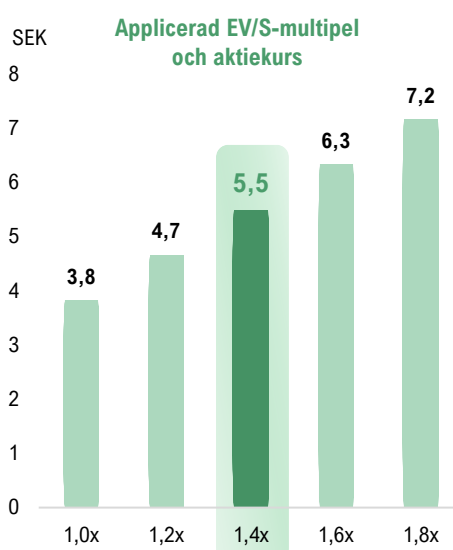
Bolag	Enterprise						Omsättning				EBITDA		EBITDA-marginal		
	Mcap (MSEK)	Value (MSEK)	EV/Sales			EV/EBITDA				CAGR 2024-2026E	CAGR 2024-2026E	2024E	2025E	2026E	
			LTM	2024E	2025E	2026E	LTM	2024E	2025E						2026E
Embracer	31,534	49,374	1,2x	1,2x	1,1x	1,1x	40,5x	4,4x	4,1x	3,7x	6,6%	10,2%	26,2%	27,7%	28,9%
Enad Global 7	1,171	708	0,4x	0,4x	0,3x	0,3x	1,8x	1,7x	1,4x	1,0x	8,8%	11,5%	22,7%	23,3%	26,1%
Paradox Interactive	15,579	14,422	5,5x	5,2x	4,8x	4,7x	8,8x	7,4x	7,1x	6,8x	5,4%	8,6%	69,7%	68,1%	68,1%
Stillfront	5,713	9,828	1,4x	1,4x	1,3x	1,3x	4,4x	4,0x	3,7x	3,5x	2,6%	6,7%	34,9%	36,6%	37,6%
Starbreeze B	546	274	0,4x	1,6x	1,9x	0,5x	0,6x	4,6x	8,0x	0,7x	-5,3%	-2,4%	34,9%	23,4%	76,0%
Remedy	3,103	2,917	7,6x	4,8x	3,8x	3,8x	-15,2x	-12,901,8x	22,9x	36,9x	26,2%	N/A	0,0%	16,7%	10,3%
Digital Bros SpA	1,512	1,949	1,6x	1,4x	1,1x	1,0x	8,3x	3,8x	3,0x	2,7x	12,6%	13,3%	35,5%	36,7%	37,6%
Ubisoft	33,215	46,601	2,1x	1,9x	1,8x	1,7x	6,8x	4,1x	3,7x	3,3x	12,4%	17,1%	45,5%	47,9%	51,2%
Electronic Arts Inc	413,812	399,984	4,7x	4,7x	4,6x	4,3x	17,8x	13,8x	13,1x	12,0x	4,2%	2,2%	34,1%	34,7%	35,6%
Take-Two Interactive	321,022	351,695	5,8x	5,9x	4,4x	3,9x	44,2x	44,0x	20,8x	15,9x	14,7%	30,0%	13,3%	21,4%	24,6%
Maximum	413,812	399,984	7,6x	5,9x	4,8x	4,7x	44,2x	44,0x	22,9x	36,9x	26,2%	30,0%	69,7%	68,1%	76,0%
75th Percentile	32,794	48,681	5,3x	4,8x	4,3x	3,9x	15,6x	6,7x	11,9x	10,7x	12,5%	13,3%	35,4%	36,6%	47,8%
<b>Median</b>	<b>10,646</b>	<b>12,125</b>	<b>1,9x</b>	<b>1,7x</b>	<b>1,8x</b>	<b>1,5x</b>	<b>7,5x</b>	<b>4,3x</b>	<b>5,6x</b>	<b>3,6x</b>	<b>7,7%</b>	<b>10,2%</b>	<b>34,5%</b>	<b>31,2%</b>	<b>36,6%</b>
<b>Mean</b>	<b>82,721</b>	<b>87,775</b>	<b>3,1x</b>	<b>2,8x</b>	<b>2,5x</b>	<b>2,2x</b>	<b>11,8x</b>	<b>-1,281,4x</b>	<b>8,8x</b>	<b>8,6x</b>	<b>8,8%</b>	<b>10,8%</b>	<b>31,7%</b>	<b>33,6%</b>	<b>39,6%</b>
25th Percentile	1,910	2,191	1,2x	1,4x	1,2x	1,0x	2,5x	3,8x	3,7x	2,9x	4,5%	6,7%	23,6%	23,3%	26,8%
Minimum	546	274	0,4x	0,4x	0,3x	0,3x	-15,2x	-12,901,8x	1,4x	0,7x	-5,3%	-2,4%	0,0%	16,7%	10,3%
<b>Kinda Brave</b>	<b>73</b>	<b>81</b>	<b>1,994,0x</b>	<b>10,3x</b>	<b>11,6x</b>	<b>0,8x</b>	<b>-5,1x</b>	<b>3,1x</b>	<b>-63,3x</b>	<b>1,1x</b>	<b>1279,9%</b>	<b>N/A</b>	<b>-301,3%</b>	<b>-374,9%</b>	<b>65,1%</b>

Multipelbaserad relativvärdering inom spelbranschen medför en rad faktorer som kan resultera i missvisande slutsatser, exempelvis dramatiska fluktuationer i försäljning baserat på tajmningen av större spelsläpp. Ytterligare en aspekt, som framför allt får en betydande påverkan på vinstmultiplar är avskrivningar, vilka även tenderar att fluktuera, kopplat till spellanseringar samt beroende på typ av avskrivningsmetod. Således kan vinstmultiplar baserade på EBITDA och EBIT ge missvisande bilder, där det förstnämnda vinstmättet inte fullt ut tar utvecklingskostnader i beaktning, vilket kan resultera i en överskattad bild av lönsamheten, och där EBIT-baserade multiplar påverkas av ojämna avskrivningskostnader relaterade till spellanseringar. Med ovan argument i beaktning har Analyst Group valt att härleda värderingen utifrån en EV/S-multipel, och då Koncernen inte förväntas generera några betydande intäkter fram till lanseringen av det oannonserade flaggskeppsspelet, härleds värderingen baserat på 2026 års prognostiserade omsättning. Kinda Braves omsättning estimeras nå sin peak under år 2026 (108 MSEK), för att sedan avta, vilket motiverar en värderingsrabatt.

Peer-gruppen handlas till en genomsnittlig (median) EV/S-multipel 2026E om 2,2x (1,5x). Avseende de svenska respektive internationella spelbolagen skiljer sig värderingarna, där de svenska bolagen uppvisar en genomsnittlig (median) EV/S 2026E om 1,6x (1,1x) och de internationella uppvisar en multipel om 2,9x (3,8x). Notera att "internationella bolag" i denna kontext refererar till de jämförelsebolag som är noterade i ett annat land än Sverige. När peer-tabellen studeras är det tydligt att de svenska spelbolagen förväntas uppvisa en lägre omsättnings- och EBITDA-tillväxt (CAGR), där medianen uppgår till 5,4 % respektive 8,6 % mellan 2024-2026E. För de internationella peersen uppgår motsvarande omsättnings- och EBITDA-CAGR till 12,6 % respektive 15,2 %. Då vinsttillväxt är den främsta bidragsgivaren till en högre försäljningsmultipel är det därmed motiverat att de internationella bolagens median (EV/S 2026E) uppgår till 3,8x i jämförelse med de svenska bolagens 1,1x.

Gemensamt för merparten av jämförelsebolagen är att de är avsevärt mycket större än Kinda Brave i termer av börsvärde, vilket motiverar en värderingsrabatt. Jämförelsebolagen, och framför allt de internationella jättarna som är noterade på den amerikanska börsen, har betydligt mer diversifierade intäktströmmar, då bolagen är verksamma inom flera led i värdekedjan och besitter breda och starka IP-portföljer. Värderingen av Kinda Brave bygger i stor utsträckning på det oannonserade flaggskeppsprojektets framgång, vilket gör att den för närvarande koncentrerade pipeline motiverar en värderingsrabatt jämfört med peers. Vidare är flertalet peers lönsamma på rörelsenivå, till skillnad från Kinda Brave, där den framtida intjäningen estimeras längre fram i tiden. Dock estimerar Analyst Group att Kinda Braves kapitallätta affärsmodell kommer att realisera en underliggande skalbarhet i takt med att försäljningen av flaggskeppsprojektet tar fart, vilket förväntas resultera i en rörelsemarginal som överstiger jämförelsebolagen. Då vinsttillväxt är den primära drivaren av EV/S-multipeln, anser Analyst Group att Kinda Braves estimerade marginalexpansion bör reducera ovan nämnda värderingsrabatt.

Sammantaget är Kinda Brave ett väsentligt mindre bolag med en koncentrerad pipeline av kommande spel, där stark tillväxt och lönsamhet förväntas i samband med lanseringen av Koncernens kommande flaggskeppsprojekt, vilket förväntas resultera i en betydande marginal-expansion. Trots att en stor del av Koncernens värdering är beroende av ett enda spels framgång, finns det flera faktorer som mitigerar risken. Dessa faktorer inkluderar ledningens och spelutvecklarnas omfattande erfarenheter av tidigare lyckade lanseringar, samt att Martin Sahlin, medgrundaren till succéserien Unravel, är involverad i projektet. Med hänsyn till ovanstående anser Analyst Group att en målmultipel om EV/S 1,4 är motiverad, vilket motsvarar en rabatt om ca 26 % i jämförelse med den totala peer-gruppens EV/S-multipel (LTM). Med den applicerade målmultipeln, en estimerad omsättning om ca 108 MSEK år 2026, en diskonteringsränta om 12,3 %, samt med hänsyn till kapitalstrukturen, härleds ett potentiellt nuvärde per aktie om 5,5 kr.



**5,5 KR**  
PER AKTIE  
BASE SCENARIO

### DCF-modell

Den upprättade relativvärderingen kompletteras med en diskonterad kassaflödesanalys för att ytterligare underbygga värderingen. Den explicita prognosperioden i DCF-modellen sträcker sig mellan åren 2024-2030, följt av en residualperiod. Då lejonparten av värderingen baseras på en framgångsrik lansering av det oannonserade flaggskeppsprojektet så förväntas merparten av de fria kassaflödena genereras mellan åren 2026-2028. Perioden 2024-2025 präglas av lägre omsättning och betydande investeringsbehov, vilket resulterar i negativa fria kassaflöden fram till lanseringen av spelet. Analyst Group estimerar att EBIT-marginalen når 56 % år 2026, för att sedan avta, med en långsiktig estimerad EBIT-marginal om 37 %. En terminaltillväxt om 2 % antas, och residualperioden beräknas utgöra ca 33 % av den totala DCF-värderingen, vilket reflekterar Analyst Groups syn att det oannonserade flaggskeppsspelet har goda förutsättningar att uppvisa en *long-tail* avseende försäljning. Diskonteringsräntan (WACC) antas till 12,3 % och utifrån de framtida diskonterade fria kassaflödena härleds ett värde om 5,0 kr per aktie i ett Base scenario, vilket ger stöd till relativvärderingen.

DCF-MODELL GER  
STÖD TILL  
VÄRDERINGEN

### Effekten av mindre justeringar i residualtillväxt, WACC och antagen EBIT-marginal under residualperioden.

Känslighetsanalys DCF

		Residualtillväxt					EBIT-marginal (residualperiod)						
		0,0%	1,0%	2,0%	3,0%	4,0%			33,0%	35,0%	37,0%	39,0%	41,0%
WACC	10,3%	5,5	5,8	6,1	6,4	6,9			5,8	5,9	6,1	6,2	6,3
	11,3%	5,1	5,2	5,5	5,7	6,1			5,2	5,4	5,5	5,6	5,7
	12,3%	4,7	4,8	5,0	5,2	5,5			4,8	4,9	5,0	5,1	5,2
	13,3%	4,3	4,4	4,6	4,7	4,9			4,4	4,5	4,6	4,7	4,7
	14,3%	4,0	4,1	4,2	4,4	4,5			4,1	4,2	4,2	4,3	4,4
WACC	10,3%								5,8	5,9	6,1	6,2	6,3
	11,3%								5,2	5,4	5,5	5,6	5,7
	12,3%								4,8	4,9	5,0	5,1	5,2
	13,3%								4,4	4,5	4,6	4,7	4,7
	14,3%								4,1	4,2	4,2	4,3	4,4

Källa: Analyst Group

### Optioner i värderingen

Kinda Brave är optimistiska avseende potentialen att förvärva nya spelstudios och bolag inom relaterade områden, såsom videoproduktion, vilket skulle kunna förstärka Koncernens egna IP-portfölj och skapa fler korsförsäljningsmöjligheter. Med hänvisning till de svårigheter som tillkommer vid prognostisering av framtida förvärv, i termer av när, belopp, struktur på finansieringen, utspädningseffekt och dylikt, väljer Analyst Group att exkludera nya potentiella förvärv i gjorda prognoser. Det lämnar således utrymme för eventuell upprevidering vid framtida förvärv och är att se som en option.

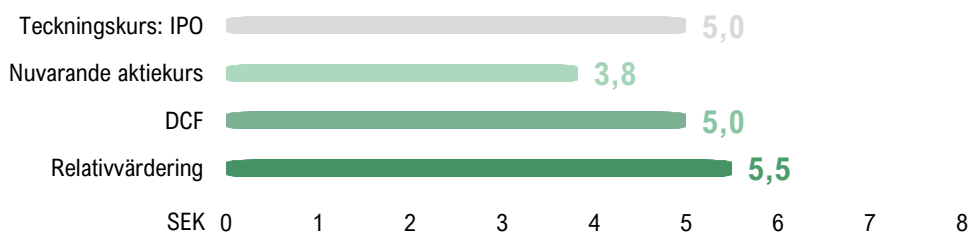
Koncernens övriga studios och förläggardivision har även dessa en god potential, där lyckade spellanseringar, både organiskt och via ByteSize Publishing, utgör ytterligare optioner i värderingen. I likhet med ovissheten kring att prognosticera förvärv väljer således Analyst Group att exkludera framtida estimat avseende eventuella spellanseringar från övriga verksamhetsområden.

### Sammanfattning av värdering

Analyst Group har valt att i första hand härleda värderingen utifrån relativvärderingen, med stöd av DCF-modellen. Den främsta anledningen till detta är, som tidigare nämnts, ovissheten avseende den långsiktiga framgången för det oannonserade flaggskeppsprojektet. Detta, i kombination med den mängd antaganden som ligger till grund för DCF-modellen och utmaningar i att bedöma den uthålliga intjäningspotentialen, leder till att en relativvärdering anses motiverad. Baserat på en applicerad EV/S-multipel om 1,4x på 2026 års prognostiserade nettoomsättning om ca 108 MSEK, tillsammans med en tillämpad diskonteringsränta om 12,3 % och med hänsyn till den antagna kapitalstrukturen, härleds ett motiverat nuvärde per aktie om 5,5 kr i ett Base scenario.

**5,5 KR**  
PER AKTIE  
BASE SCENARIO

## Värdering: Sammanfattning



### Bull scenario

I ett Bull scenario förväntas en framgångsrik lansering av det oannonserade flaggskeppsprojektet, där en lyckad *vertical slice* och genomförda marknadsföringsinsatser väntas attrahera en högre grad av Unravelseriens spelbar och således resultera i en hög konverteringsgrad bland fansen. Detta förväntas återspeglas i en stark försäljning avseende antalet sålda exemplar, primärt under de inledande åren efter lanseringen. Koncernen lyckas ingå avtal med en välrenommerad förlagsaktör och säkra ett högre projektfinansieringsbelopp, samtidigt som Koncernen lyckas erhålla motsvarande royaltyrate (Post-Recoup) som i ett Base scenario.

**9,5 KR**  
PER AKTIE  
BULL SCENARIO

Givet en lansering som överstiger förväntningarna avseende det oannonserade flaggskeppsspelet, och således en starkare lönsamhetsutveckling, tillika kassaflödesgenerering som kan återinvesteras i nya spellanseringar med möjlighet till god ROI, anser Analyst Group att en tillämpad målmultipl i linje med den totala peer-gruppens median är motiverad i ett Bull scenario. Med en applicerad målmultipl om EV/S 1,8x på 2026 års prognostiserade omsättning (141 MSEK) erhålls ett potentiellt nuvärde om 9,5 kr per aktie.

### Bear scenario

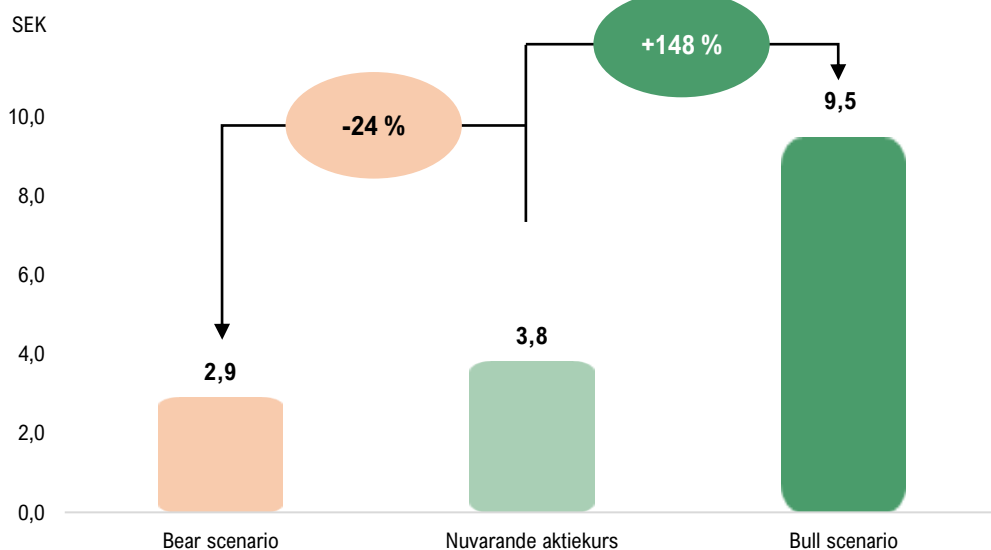
Ett svalare mottagande från spelmarknaden avseende det oannonserade flaggskeppsprojektet och ett lägre intresse från den tänkta målgruppen resulterar i en lansering som inte når upp till förväntningarna i termer av sålda enheter. Koncernen lyckas ingå förlagsavtal, men villkoren förväntas inte vara lika gynnsamma, varpå Kinda Brave erhåller en lägre projektfinansiering och tvingas finansiera en större del av kvarvarande utveckling från egen ficka. Investeringsbehoven för att färdigställa spelet estimeras bli större än väntat, vilket resulterar i större negativa fria kassaflöden tills dess att Koncernen når lönsamhet. Dessutom estimeras Kinda Brave erhålla en lägre andel av den framtida försäljningen till förmån för licenstagaren, vilket hämmar lönsamheten jämfört med ett Base scenario.

**2,9 KR**  
PER AKTIE  
BEAR SCENARIO

Ett högre investeringsbehov för att färdigställa flaggskeppsprojektet, i kombination med en lägre försäljning än väntat, motiverar en lägre målmultipl. Med en applicerad målmultipl om EV/S 1,0x, tillsammans med 2026 års estimerade omsättning om 86 MSEK och med hänsyn till antagen kapitalstruktur, motiveras ett potentiellt nuvärde om 2,9 kr per aktie i ett Bear scenario.

#### Illustration av potentiellt nuvärde i respektive scenario baserat på 2026 års prognostiserade omsättning.

Potentiellt värde per aktie (Bull- och Bear scenario)



Källa: Analyst Groups prognoser

## Christian Kronegård, VD

Född 1988. CEO sedan 2024.



Bakgrund: Christian har mångårig erfarenhet från arbete i privat- och publik miljö med befattningar som verkställande direktör, styrelseordförande och styrelseledamot. Christian har främst ägnat sitt fokus åt områden som M&A, kapitalmarknad, bolagsstyrning och övergripande ledarskap.

Övriga pågående uppdrag: Christian Kronegård är styrelseordförande i Mediacle Group AB (publ), styrelseledamot i Saltarö Capital AB och Apex Solutions AB samt styrelsesuppleant i Viveco AB.

**Innehav i Kinda Brave:** 317 240 aktier via bolaget Saltarö Invest AB.

## Billy Degerfeldt, CFO

Född 1989. CFO sedan 2024.



Bakgrund: Billy har en utbildning inom ekonomi från Stockholm universitet och har tidigare erfarenhet från rollen som CFO i Scout Gaming Group AB och Marketzoo International AB. Utöver det har Billy även haft uppdrag som styrelseordförande tillika styrelseledamot i Adventrum AB.

Övriga pågående uppdrag: Inga andra pågående uppdrag.

**Innehav i Kinda Brave:** Inget aktieinnehav.

## Alexander Benitez, CCO

Född 1979. CCO sedan 2022.



Bakgrund: Alexander Benitez har arbetat de senaste 18 åren med tv-spelsindustrin, främst med kommersiella arbetsuppgifter. Utöver det har han en mångårig erfarenhet från att driva bolag och har haft ledande befattningar i både noterade och onoterade bolag.

Övriga pågående uppdrag: Alexander Benitez är styrelseordförande i Sociallite US AB (publ) och styrelseledamot i Sow & Reap AB, High End Media Group AB, SSC Design Studio AB och Sweet Behaviour Nordic AB. Alexander är också styrelsesuppleant i Gravel Sweden AB, Online Gaming Info OGI Holding AB, Sociallite ME AB, CMR Equity II AB, Sociallite AB och HAPP MEDIA AB. Se också vidare under "Övriga upplysningar avseende styrelse och ledande befattningshavare".

**Innehav i Kinda Brave:** 289 068 aktier.

## David Pennelle, COO

Född 1979. COO sedan 2023.



Bakgrund: David har en utbildning inom technology management samt en SCRUM och SAFe master. Han har 18 års erfarenhet i dataspelsbranschen med utlandstjänst i London, Madrid och San Francisco. David var verkställande direktör i Ember Trail AB innan han intog rollen som COO i Bolaget.

Övriga pågående uppdrag: Inga andra pågående uppdrag.

**Innehav i Kinda Brave:** Inget aktieinnehav.

## Johan Willdeck, Styrelseordförande

Född 1974. Styrelseordförande sedan 2022.



Bakgrund: Johan har en utbildning inom datavetenskap från Uppsala universitet och har 25 års erfarenhet i IT branschen inom kompetensorienterade organisationer och konsultverksamhet. Johan har 15 års erfarenhet från seniora roller, bland annat som CFO, vice verkställande direktör, vice koncernchef och Head of M&A i konsultbolaget Omegapoint. Han var även verkställande direktör i Kinda Brave mellan april 2023 och februari 2024.

Övriga pågående uppdrag: Johan Willdeck är styrelseordförande i Deversify AB samt i Bolagets dotterbolag Windup Games AB, NYA Ember Trail AB och NYA Dinomite Games AB. Johan är också styrelseledamot i Cajowi Invest AB, Cajowi Management AB samt suppleant i Elitista AB. Johan har även utsetts av Bolagsverket till likvidator i Restaurangmål AB.

**Innehav i Kinda Brave:** 260 101 aktier via bolaget Cajowi Invest AB.

## Roland Arnkvist, Styrelseledamot

Född 1963. Styrelseledamot sedan 2023.



Bakgrund: Roland har sin bakgrund inom idrotten och är en erfaren ledare som bland annat klubbchef för Umeå IK. Sedan 2008 har Roland innehaft befattningen som verkställande direktör, styrelseledamot och ägare för en varierad portfölj av företag verksamma inom olika branscher.

Övriga pågående uppdrag: Roland Arnkvist är styrelseordförande i Blank bil & service på Ön AB. Roland är också styrelseledamot i Bolagets dotterbolag; Windup Games AB, NYA Ember Trail AB, NYA Dinomite Games AB samt i Asbestprov Sverige AB, Asbest-Ident Umeå AB och Roland Arnkvist AB. Roland är styrelsesuppleant i Helikopter Management AB, Mindleap AB och Klövsjö Holding AB.

**Innehav i Kinda Brave:** 627 966 aktier via bolaget Roland Arnkvist AB.

## Delia Zadius, Styrelseledamot

Född 1987. Styrelseledamot sedan 2023.



Bakgrund: Delia är en entreprenör och verkställande direktör med mångårig erfarenhet inom vård och omsorg. För närvarande innehar hon positionen som styrelseledamot och agerar även som verkställande direktör för EduTechSmart Global AB, ett företag specialiserat inom "serious games" för både vårdsektorn och industrin.

Övriga pågående uppdrag: Delia Zadius är styrelseordförande i Kanhu AB, styrelseledamot och VD i Lazad Invest AB, EduTechSmart Global AB och Delia Holding. Delia är också styrelseledamot i Bolagets dotterbolag; Windup Games AB, NYA Ember Trail AB, NYA Dinomite Games AB

**Innehav i Kinda Brave:** 2 162 784 aktier via bolaget Lazad Invest AB.



Base scenario (tSEK)	2023A	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
<b>Nettoomsättning</b>	<b>41</b>	<b>7,976</b>	<b>7,038</b>	<b>107,838</b>	<b>78,669</b>	<b>62,325</b>	<b>43,655</b>	<b>28,559</b>
Aktiverat arbete för egen räkning	16,370	15,000	12,500	7,500	5,000	2,000	2,000	1,000
Övriga rörelseintäkter	99	35,000	12,300	0	0	0	0	0
Total omsättning	16,510	57,976	31,838	115,338	83,669	64,325	45,655	29,559
COGS	0	-160	-141	-2,157	-1,573	-1,247	-873	-571
<b>Bruttovinst</b>	<b>16,510</b>	<b>57,817</b>	<b>31,697</b>	<b>113,181</b>	<b>82,096</b>	<b>63,079</b>	<b>44,782</b>	<b>28,988</b>
Bruttomarginal (adj.) <sup>1</sup>	100,0%	98,0%	98,0%	98,0%	98,0%	98,0%	98,0%	98,0%
Övriga externa kostnader	-16,428	-14,463	-14,620	-15,008	-10,915	-7,128	-4,501	-2,072
Personalkostnader	-15,853	-17,015	-18,275	-20,010	-18,192	-15,840	-13,849	-10,359
Övriga rörelsekostnader	-13	0	0	0	0	0	0	0
<b>EBITDA</b>	<b>-15,783</b>	<b>26,339</b>	<b>-1,198</b>	<b>78,164</b>	<b>52,989</b>	<b>40,111</b>	<b>26,432</b>	<b>16,557</b>
EBITDA-marginal (adj.) <sup>1</sup>	-79511,5%	-296,6%	-369,4%	65,5%	61,0%	61,1%	56,0%	54,5%
Avskrivningar	-263	-230	-280	-11,221	-11,374	-8,500	-5,850	-3,500
<b>EBIT</b>	<b>-16,046</b>	<b>26,109</b>	<b>-1,478</b>	<b>66,942</b>	<b>41,615</b>	<b>31,611</b>	<b>20,582</b>	<b>13,057</b>
EBIT-marginal (adj.) <sup>1</sup>	-80159,7%	-299,5%	-373,4%	55,1%	46,5%	47,5%	42,6%	42,2%
Finansnetto	-882	-900	-600	-450	-360	-280	-210	-180
<b>EBT</b>	<b>-16,928</b>	<b>25,209</b>	<b>-2,078</b>	<b>66,492</b>	<b>41,255</b>	<b>31,331</b>	<b>20,372</b>	<b>12,877</b>
Skatt	0	-5,193	0	-13,697	-8,499	-6,454	-4,197	-2,653
<b>Nettovinst</b>	<b>-16,928</b>	<b>20,016</b>	<b>-2,078</b>	<b>52,795</b>	<b>32,757</b>	<b>24,877</b>	<b>16,176</b>	<b>10,224</b>
Nettovinstmarginal (adj.) <sup>1</sup>	-82333,4%	-375,9%	-381,9%	42,0%	35,3%	36,7%	32,5%	32,3%

DCF - Base scenario (tSEK)	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	Residualvärde
Nettoomsättning	7,976	7,038	107,838	78,669	62,325	43,655	28,559	29,130
EBITDA adj	11,339	-13,698	70,664	47,989	38,111	24,432	15,557	12,235
Avskrivningar	-230	-280	-11,221	-11,374	-8,500	-5,850	-3,500	-1,456
EBIT adj	11,109	-13,978	59,442	36,615	29,611	18,582	12,057	10,778
Skatt	-2,288	2,879	-12,245	-7,543	-6,100	-3,828	-2,484	-2,220
<b>NOPAT</b>	<b>8,821</b>	<b>-11,098</b>	<b>47,197</b>	<b>29,072</b>	<b>23,511</b>	<b>14,754</b>	<b>9,573</b>	<b>8,558</b>
+ Avskrivningar	230	280	11,221	11,374	8,500	5,850	3,500	1,456
- CAPEX	-15,250	-12,750	-7,500	-5,000	-2,000	-2,000	-1,000	-1,456
Förändring i rörelsekapital	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Fritt kassaflöde</b>	<b>-6,199</b>	<b>-23,568</b>	<b>50,919</b>	<b>35,446</b>	<b>30,011</b>	<b>18,604</b>	<b>12,073</b>	<b>8,558</b>
<b>Diskonterade fria kassaflöden</b>	<b>-5,797</b>	<b>-19,626</b>	<b>37,758</b>	<b>23,406</b>	<b>17,646</b>	<b>9,741</b>	<b>5,629</b>	<b>34,495</b>

DCF - Base scenario (tSEK)	
WACC	12,3%
Nuvärde fria kassaflöden	68,757
Residualvärde	34,495
<b>Enterprise Value</b>	<b>103,252</b>
Nettoskuld	7,475
<b>Marknadsvärde</b>	<b>95,776</b>
Antal aktier (tusental)	19,217
<b>Värde per aktie (SEK)</b>	<b>5,0</b>

## Distribution av fria kassaflöden

Residualvärde

33%

2028E-2030E

32%

2024E-2027E

35%

<sup>1</sup>Justerat för aktiverat arbete och övriga rörelseintäkter.

Bull scenario (tSEK)	2023A	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
<b>Nettoomsättning</b>	<b>41</b>	<b>8,277</b>	<b>7,628</b>	<b>141,360</b>	<b>114,338</b>	<b>89,750</b>	<b>61,530</b>	<b>29,635</b>
Aktiverat arbete för egen räkning	16,370	12,500	10,000	5,000	3,000	1,500	1,500	1,000
Övriga rörelseintäkter	99	40,000	15,000	0	0	0	0	0
Total omsättning	16,510	60,777	32,628	146,360	117,338	91,250	63,030	30,635
COGS	0	-166	-153	-2,827	-2,287	-1,795	-1,231	-593
<b>Bruttovinst</b>	<b>16,510</b>	<b>60,612</b>	<b>32,475</b>	<b>143,533</b>	<b>115,051</b>	<b>89,455</b>	<b>61,800</b>	<b>30,043</b>
Bruttomarginal (adj.) <sup>1</sup>	100,0%	98,0%	98,0%	98,0%	98,0%	98,0%	98,0%	98,0%
Övriga externa kostnader	-16,428	-14,110	-14,280	-14,681	-10,915	-7,128	-4,501	-2,072
Personalkostnader	-15,853	-16,600	-17,850	-19,575	-18,192	-15,840	-13,849	-10,359
Övriga rörelsekostnader	-13	0	0	0	0	0	0	0
<b>EBITDA</b>	<b>-15,783</b>	<b>29,902</b>	<b>345</b>	<b>109,276</b>	<b>85,944</b>	<b>66,487</b>	<b>43,450</b>	<b>17,612</b>
EBITDA-marginal (adj.) <sup>1</sup>	-79511,5%	-273,0%	-323,2%	73,8%	72,5%	72,4%	68,2%	56,1%
Avskrivningar	-263	-230	-280	-9,721	-9,474	-6,500	-4,250	-2,400
<b>EBIT</b>	<b>-16,046</b>	<b>29,671</b>	<b>65</b>	<b>99,555</b>	<b>76,470</b>	<b>59,987</b>	<b>39,200</b>	<b>15,212</b>
EBIT-marginal (adj.) <sup>1</sup>	-80159,7%	-275,8%	-326,9%	66,9%	64,3%	65,2%	61,3%	48,0%
Finansnetto	-882	-900	-600	-450	-360	-280	-210	-180
<b>EBT</b>	<b>-16,928</b>	<b>28,771</b>	<b>-535</b>	<b>99,105</b>	<b>76,110</b>	<b>59,707</b>	<b>38,990</b>	<b>15,032</b>
Skatt	0	-5,927	0	-20,416	-15,679	-12,300	-8,032	-3,097
<b>Nettovinst</b>	<b>-16,928</b>	<b>22,844</b>	<b>-535</b>	<b>78,689</b>	<b>60,431</b>	<b>47,407</b>	<b>30,958</b>	<b>11,935</b>
Nettovinstmarginal (adj.) <sup>1</sup>	-82333,4%	-358,3%	-334,8%	52,1%	50,2%	51,2%	47,9%	36,9%
Bear scenario (tSEK)	2023A	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
<b>Nettoomsättning</b>	<b>41</b>	<b>7,976</b>	<b>7,038</b>	<b>85,942</b>	<b>68,503</b>	<b>52,941</b>	<b>35,835</b>	<b>22,303</b>
Aktiverat arbete för egen räkning	16,370	17,500	15,000	10,000	7,500	4,500	4,500	3,500
Övriga rörelseintäkter	99	35,000	0	0	0	0	0	0
Total omsättning	16,510	60,476	22,038	95,942	76,003	57,441	40,335	25,803
COGS	0	-160	-141	-1,719	-1,370	-1,059	-717	-446
<b>Bruttovinst</b>	<b>16,510</b>	<b>60,317</b>	<b>21,897</b>	<b>94,223</b>	<b>74,633</b>	<b>56,383</b>	<b>39,618</b>	<b>25,357</b>
Bruttomarginal (adj.) <sup>1</sup>	100,0%	98,0%	98,0%	98,0%	98,0%	98,0%	98,0%	98,0%
Övriga externa kostnader	-16,428	-14,816	-14,960	-15,334	-10,915	-7,128	-4,501	-2,072
Personalkostnader	-15,853	-17,430	-18,700	-20,445	-18,192	-15,840	-13,849	-10,359
Övriga rörelsekostnader	-13	0	0	0	0	0	0	0
<b>EBITDA</b>	<b>-15,783</b>	<b>28,071</b>	<b>-11,763</b>	<b>58,444</b>	<b>45,527</b>	<b>33,415</b>	<b>21,269</b>	<b>12,926</b>
EBITDA-marginal (adj.) <sup>1</sup>	-79511,5%	-306,3%	-380,3%	56,4%	55,5%	54,6%	46,8%	42,3%
Avskrivningar	-263	-230	-280	-12,721	-13,374	-11,000	-8,350	-6,000
<b>EBIT</b>	<b>-16,046</b>	<b>27,841</b>	<b>-12,043</b>	<b>45,723</b>	<b>32,152</b>	<b>22,415</b>	<b>12,919</b>	<b>6,926</b>
EBIT-marginal (adj.) <sup>1</sup>	-80159,7%	-309,1%	-384,2%	41,6%	36,0%	33,8%	23,5%	15,4%
Finansnetto	-882	-900	-600	-450	-360	-280	-210	-180
<b>EBT</b>	<b>-16,928</b>	<b>26,941</b>	<b>-12,643</b>	<b>45,273</b>	<b>31,792</b>	<b>22,135</b>	<b>12,709</b>	<b>6,746</b>
Skatt	0	-5,550	0	-9,326	-6,549	-4,560	-2,618	-1,390
<b>Nettovinst</b>	<b>-16,928</b>	<b>21,391</b>	<b>-12,643</b>	<b>35,947</b>	<b>25,243</b>	<b>17,575</b>	<b>10,091</b>	<b>5,356</b>
Nettovinstmarginal (adj.) <sup>1</sup>	-82333,4%	-390,0%	-392,8%	30,2%	25,9%	24,7%	15,6%	8,3%

<sup>1</sup>Justerat för aktiverat arbete och övriga rörelseintäkter.

# 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 **Kinda Brave Entertainment Group AB** (vidare Koncernen) 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 2014-2024). Delning, spridning eller motsvarande till en tredje part är tillåtet under förutsättning att analysen delas i oförändrad form.