

# Embark Group (EMB)



## Fortsätter lägga grunden för ökade intäkter

Embark Group AB ("Embark" eller "Bolaget") fortsatte under det andra kvartalet att kapitalisera på tillväxtmöjligheter, vilket stärkte såväl serviceintäkterna som royaltyintäkterna, vilket bl.a. är hänförligt till att fler operatörer har integrerat Bolagets spel på dess plattformar. Genom att Bolaget därmed har breddat intäktsströmmarna och att Analyst Group ser ytterligare tillväxtmöjligheter främst på den asiatiska marknaden förväntas intäktsstillväxten fortsätta under kommande kvartal. Utifrån en applicerad P/S-multipel om 3,7x på 2024 års estimerade försäljning om 66,4 MSEK härleder vi ett motiverat nuvärde per aktie om 0,81 kr (1,02).

### Intäkterna växte med 34 % Y-Y

Under det andra kvartalet år 2024 uppgick intäkterna till 14,4 MSEK (10,7), motsvarande en ökning om 34 % Y-Y, helt i linje med våra estimat om 14,5 MSEK. Embark Group fortsatte således tillväxtresan under det andra kvartalet trots tuffare jämförelsetal. Tillväxten var, likt föregående kvartal, hänförlig till nya intäktsströmmar på den asiatiska marknaden avseende serviceavgifter relaterade till teknikutveckling, underhåll och konsulttjänster. Därtill antas Embark ha integrerat Bolagets spel hos fler operatörer och därmed ökat royaltyintäkterna, vilket även estimeras bidra till fortsatt intäktsstillväxt under kommande kvartal.

### Ökade personalkostnader hänförliga till expansionen

Personalkostnaderna under Q2-24 uppgick till 11,4 MSEK (4,5), vilket var högre än såväl föregående år som vårt estimat om 6,6 MSEK. Ökningen antas vara hänförlig till den expansion Embark nu är inne i där Bolaget bl.a. etablerat nya tekniska supportcenter i såväl Malaysia som Singapore, i takt med att närvaron har ökat i dessa länder. Således anses ökningen av personalkostnader understödja den expansionsfas som Bolaget nu är inne i, men medför samtidigt en ökad förlust sett till EBITDA-resultatet, vilket uppgick till -6 MSEK jämfört med -2,9 MSEK under Q2-23 och vårt estimat om -0,2 MSEK. Med hänsyn till det ökade antalet anställda har vi uppdaterat våra kostnadsestimater under prognosperioden.

### Reviderat värderingsintervall

Givet de nya tillväxtsatsningarna som har genomförts har vi uppdaterat våra estimat, dels avseende en högre förväntad tillväxttakt framgent, dels högre personalkostnader hänförligt till ett ökat antal anställda. Till följd av de uppdaterade estimaten, där ett positivt EBITDA-resultat förväntas under Q2-25, anser Analyst Group att den finansiella risken har ökat och att ytterligare extern kapitalanskaffningar inte kan uteslutas. Detta reflekteras även i vår härledda värdering där vi har uppdaterat vårt värderingsintervall för Embark.

### VÄRDERINGSINTERVALL

**Bear**  
0,23 kr

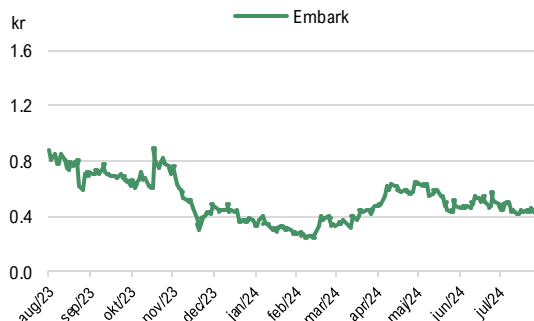
**Base**  
0,81 kr

**Bull**  
1,14 kr

### NYCKELDATA

Senast betalt (2024-08-27)	0,39
Antal Aktier (st.)	286 647 906
Market Cap (MSEK)	110,7
Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK)	-8,4
Enterprise Value (MSEK)	102,3
Lista	Nasdaq First North Growth Market
Kvartalsrapport 2 2024	2024-11-22

### KURSUUTVECKLING



### HUVUDÄGARE (KÄLLA: BOLAGET)

NCTK Holdings International Limited	29,9 %
Yi Ning Ko	16,8 %
Calvin Lim Eng Kiat	16,0 %
Bryan Fun Kha Choong	15,3 %

### PROGNOSER (MSEK)<sup>1</sup>

	2021	2022	2023	2024E	2025E
Nettoomsättning	1,9	5,0	28,9	66,4	85,3
<b>Bruttoresultat</b>	<b>0,9</b>	<b>7,7</b>	<b>28,9</b>	<b>66,4</b>	<b>85,3</b>
Bruttomarginal	23%	79%	100%	100%	100%
<b>EBITDA</b>	<b>-18,9</b>	<b>-29,8</b>	<b>-41,1</b>	<b>-6,1</b>	<b>5,6</b>
EBITDA-marginal	neg.	neg.	neg.	neg.	7%
<b>Nettoresultat</b>	<b>-21,4</b>	<b>-37,7</b>	<b>-65,7</b>	<b>-30,3</b>	<b>-14,3</b>
Nettomarginal	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.
P/S	N/M	22,1	3,8	1,7	1,3
EV/S	N/M	20,4	3,5	1,5	1,2
EV/EBITDA	neg.	neg.	neg.	neg.	18,3

<sup>1</sup>Per Q4-rapporten för 2023 redovisar Embark enligt IFRS, vilket bl.a. leder till en justering i hur Bolagets kostnader bokförs. Detta gör att det blir en skillnad i jämförelse med åren föregående 2023. Detta är dock ej resultatpåverkande.

# 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 **Embark Group AB (publ)** (vidare Bolaget) har inte haft någon möjlighet att påverka de delar där Analyst Group har haft åsikter om Bolaget, framtida värdering eller annat som skulle kunna tänkas utgöra en subjektiv bedömning. De delar som Bolaget har kunnat påverka är de delar som är rent faktamässiga och objektiva.

Analytiker äger inte aktier i Bolaget.

## Upphovsrätt

Denna analys är upphovsrättsskyddad enligt lag och är AG Equity Research AB egendom (© AG Equity Research AB 2014-2024). Delning, spridning eller motsvarande till en tredje part är tillåtet under förutsättning att analysen delas i oförändrad form.