

# Tangiamo Touch Technology

## Place Your Bets



Förvärvet av TrustPlay, med tillhörande teknikportfölj, positionerar Tangiamo i framkant av den växande och snabbt utvecklande iGaming-marknaden. Tangiamo har under år 2023 och 2024 transformerat Bolaget och uppnått betydande milstolpar såsom certifieringar, produktlanseringar och utökade strategiska partnerskap. Med en starkt produktportfölj inom landbaserade kasinon, i kombination med TrustPlays teknikportfölj av iGaming-lösningar, bedömer Analyst Group att Tangiamo är välpositionerat och har skapat förutsättningar för en stark omsättningsutveckling med ökad skalbarhet i affärmodellen. För år 2025 estimeras nettoomsättningen uppgå till 28 MSEK och med en tilläpplad EV/S-multipel om 2,6x samt en diskonteringsränta, motiveras ett potentiellt nuvärde per aktie om 0,008 kr i ett Base scenario, vilket motsvarar ett Market Cap om 88 MSEK.<sup>1</sup>

### ▪ Ökad skalbarhet genom förvärvet av Trustplay

Förvärvet av TrustPlay innebär att Tangiamo stärker produktportföljen med tekniklösningar inom iGaming-sektorn. TrustPlay erbjuder idag en bred teknikportfölj av beprövade digitala spelteknologier, vilket innefattar avancerade Player Account Management (PAM), Remote Gaming Servers (RGS) och streamingplattformar. Genom att kombinera TrustPlays teknikportfölj med Tangiamos produktportfölj förväntas Tangiamo kunna bredda den adresserbara marknaden och affärsmodellen. Tangiamo kommer genom Bolagets nya affärs- och intäktsmodell, med fler intäktssegment, att generera återkommande intäkter genom licensiering, plattformstjänster och vinstdelning. Förvärvet medför därmed för Tangiamo en betydligt ökad skalbarhet i affärsmodellen, vilket möjliggör snabb expansion till nya marknader och vertikaler med låga tilläggsinvesteringar.

### ▪ I framkant av en växande marknad

Initialt fokus efter tillträdet av TrustPlays teknologiplattform kommer att ligga på att kommersialisera TrustPlays PAM och RGS, samt utveckla onlinespel med Tangiamos Dice Shakers i kombination med TrustPlays RGS och streamingplattform. Genom ett starkt produkterbudande och nya intäktsströmmar ökar Tangiamo sin exponering mot den snabbt växande iGaming-marknaden. Förvärvet stärker Tangiamos närvaro inom både landbaserade kasinon och inom onlinemiljöer, vilket gör att det kombinerade erbjudandet positionerar Bolaget för att bli en heltäckande aktör inom den globala spelindustrin.

### ▪ Garanterad företrädesemission om cirka 92 %

Tangiamo genomför just nu en företrädesemission om 27,4 MSEK före emissionskostnader, vilket är garanterad till cirka 92 % genom tecknings- och garantiåtaganden. Nettolikviden från emissionen kommer att möjliggöra en mer hållbar kapitalstruktur framgent, vilket ligger till grund för att Tangiamo ska ha möjlighet att globalt nå ut med Bolagets produktportfölj och kapitalisera på både marknaden för landbaserade kasinon och onlinemarknaden. Teckningskursen i erbjudandet uppgår till 0,004 kr per aktie och teckningsperioden löper fram till den 16 oktober.

### VÄRDERINGSINTERVALL

**Bear**

0,004 kr

**Base**

0,008 kr

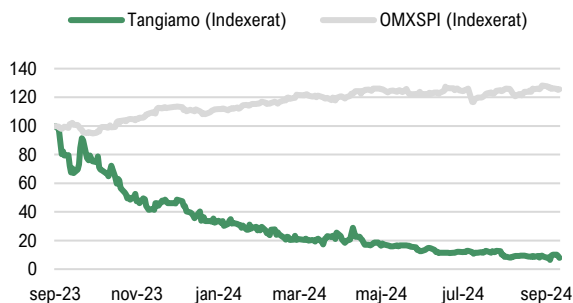
**Bull**

0,011 kr

### NYCKELDATA

Senast betalt (2024-10-14)	0,008
Antal Aktier (st.) <sup>1</sup>	11 578 874 452
Market Cap (MSEK) <sup>1</sup>	46
Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK) <sup>1</sup>	-22
Enterprise Value (MSEK) <sup>1</sup>	25
Lista	Nasdaq First North
Delårsrapport 3 2024	2024-11-29

### KURSVÄRDEUTVECKLING



### HUVUDÄGARE (KÄLLA: HOLDINGS)<sup>3</sup>

Nordic Growth Opportunities 3	8,8 %				
Stolpes Entreprenad AB	4,7 %				
Flicker Effect AB (Chris Steele)	4,1 %				
Avanza Pension	3,7 %				
Prognoser (MSEK)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>Nettoomsättning</b>	<b>2,2</b>	<b>12,9</b>	<b>4,6</b>	<b>27,6</b>	<b>45,9</b>
Omsättningsstillväxt	-64,6%	487,1%	-64,5%	504,9%	66,1%
<b>Bруттоresultat</b>	<b>7,2</b>	<b>9,5</b>	<b>4,3</b>	<b>18,2</b>	<b>29,8</b>
Bruttomarginal (adj) <sup>2</sup>	-53,9%	49,0%	30,1%	55,2%	59,2%
<b>EBITDA</b>	<b>-15,4</b>	<b>-3,9</b>	<b>-7,3</b>	<b>1,6</b>	<b>10,4</b>
EBITDA-marginal (adj) <sup>2</sup>	-1087,3%	-54,8%	-223,5%	-4,9%	16,9%
<b>EBIT</b>	<b>-18,1</b>	<b>-8,6</b>	<b>-12,3</b>	<b>-3,4</b>	<b>5,7</b>
EBIT-marginal	-1211,5%	-92,0%	-332,8%	-22,9%	6,8%
P/S	21,1	3,6	10,1	1,7	1,0
EV/S	11,3	1,9	5,4	0,9	0,5
EV/EBITDA	-1,6	-6,4	-3,4	15,8	2,4

<sup>1</sup> Hänsyn tagen till företrädesemissionen och baserad på emissionsvillkor i företrädesemissionen och den riktade emissionen avseende förvärvet av TrustPlay.

<sup>2</sup> Exkl. aktiverat arbete, övriga rörelseintäkter och lagerförändringar.

<sup>3</sup> Enligt Holdings, innan företrädesemission.

## Innehållsförteckning

Introduktion	2
Kommentar företrädesemission	3
Kommentar delårsrapport Q2	5-6
Investeringssidé	7
Bolagsbeskrivning	8-9
Marknadsanalys	10
Finansiell prognos	11-16
Värdering	17-19
Bull & Bear	20
Ledning & Styrelse	21
Appendix	22
Disclaimer	23

### OM BOLAGET

Tangiame Touch Technology AB ("Tangiame" eller "Bolaget") arbetar med tillämpningar av patenterad touchteknologi inom *Gaming* och har utvecklat en produktportfölj med tre plattformar som stödjer fortsatt påbyggnad med olika typer av kasinospel. Idag finns Tangiamos produkter installerade på kasinon, spelhallar och kryssningsfartyg i fler än 30 länder. Under år 2024 förvärvades TrustPlay, vilka är en leverantör av iGaming-infrastruktur och teknologier, där produktportföljen bland annat utgörs av *Player Account Management*-system, *Remote Gaming Servers* och streamingplattformar. Bolagets aktie är noterad på Nasdaq First North Growth Market sedan år 2017.

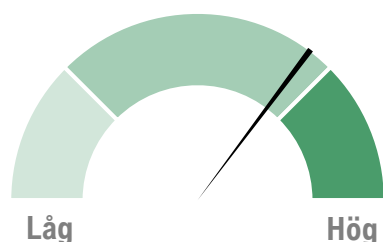
### VD OCH ORDFÖRANDE

Verkställande Direktör	Christopher Steele
Styrelseordförande	Staffan Hillberg

### ANALYTIKER

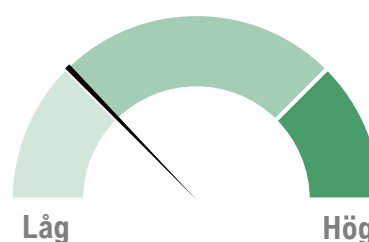
Namn	David Rimbe
Telefon	+46 703 36 33 84
E-mail	david.rimbe@analystgroup.se

### Värde drivare



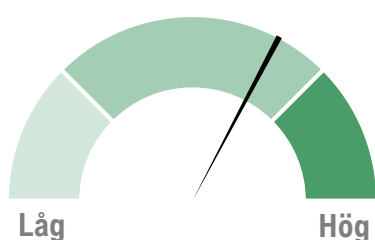
Förvärvet av Trustplay och medföljande teknikplattform förväntas utgöra en betydande värde drivare på både kort och lång sikt. Utöver att Tangiame breddar produktportföljen och adresserar iGaming-marknaden genom förvärvet, kommer Tangiame kunna utveckla nya onlinespel med Tangiamos hårdvaruprodukter tillsammans med Trustplays teknologi. Tangiamos utökade distributionsavtal med den världsledande distributören Abbiati bedöms även vara en stark värde drivare framgent. Från att tidigare enbart ha distribuerat Tangiame ADR-system, omfattar det utökade distributionsavtalet även elektroniska spelbord, vilket medför en stark försäljningspotential framgent.

### Lönsamhet



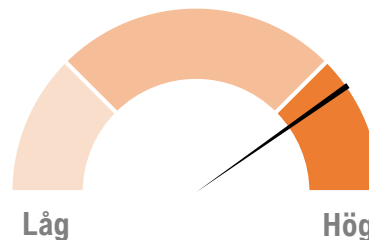
Tangiame grundades år 2004 och har förvisso haft försäljning men samtidigt svårigheter att nå lönsamhet i verksamheten. Bolaget har därmed varit i behov av extern kapitalanskaffning för att kunna bedriva verksamheten. Samtidigt ske det tilläggas att Tangiame har visat lönsamhet på kvartalsbasis vid högre försäljning. Nettoomsättningen och rörelseresultatet (före avskrivningar) uppgår LTM till ca 5,8 MSEK respektive -8,4 MSEK. Förvärvet av Trustplay medför en ökad skalbarhet i affärsmodellen och förväntas bidra positivt till Bolagets lönsamhet, men där det ska tilläggas att betyget är baserat på historik och är ej framåtblickande.

### Ledning & Styrelse



Christopher Steele tillträdde som VD under slutet av år 2022 och har tidigare erfarenhet som COO på Luxbright AB och Heliospectra AB samt har såväl kommersiell som operativ ledningserfarenhet från Klarna AB och Ricoh Americas. Därutöver medför förvärvet av Trustplay att Magnus Lindberg, med ett starkt *track record* inom iGaming, kommer bli en del av Tangiame. Genom förvärvet av Trustplay kommer Tangiame genomföra en riktad emission till Magnus Lindberg, som har ingått ett lock-up avtal. Därutöver har Christopher Steele tecknat aktier för 1 MSEK i företrädesemission, vilket Analyst Group ser positivt på och ingjuter förtroende för att skapa aktieägarvärde framgent.

### Risk



Spelmarknaden i olika jurisdiktioner styrs av flera lagar och regleringar, vilka kan vara både komplexa och föränderliga, något som kan påverka Tangiame negativt. Tangiame är fortfarande en relativt liten aktör, och har dessutom ännu inte nått positivt kassaflöde. Marknaden är under snabb utveckling, vilket medför att Tangiame måste prioritera teknikutveckling för att ligga i framkant av marknaden, samtidigt upprätthålla en hållbar kapitalförbrukning. Under H2-24 genomför Tangiame en företrädesemission om 27,4 MSEK, vilket innebär att Bolaget avslutar finansieringsavtalet med NGO. Emissionen är garanterad till cirka 92 %, men medför en utspädning om 96 %, inkl. riktad emission, för aktieägare som inte deltar i emissionen.

# Kommentar företrädesemission



## Förvärvet av Trustplay

TrustPlays portfölj består av beprövade tekniska lösningar inom digitala spel, inklusive PAM-system (Player Account Management), RGS (Remote Gaming Server), streamingplattformar och lösningar för sportsbetting, vilket möjliggör för Tangiama att tillhandahålla en sömlös, integrerad spelupplevelse över alla plattformar för både online- och landbaserade speloperatörer, samt en bredare affärsmodell, med nya intäktsegment och återkommande intäkter. Den breddade intäktmodellen och förvärvet innebär att Tangiama kan öka skalbarheten, samtidigt möjliggör det en snabb expansion till nya marknader och vertikaler med låga tilläggsinvesteringar. Köpeskillingen för förvärvet av TrustPlay uppgår till 17 MSEK och erläggs genom en riktad emission av aktier, till samma teckningskurs som i Tangiamos företrädesemission. Den 29 september meddelade Tangiama att Bolaget fullföljer förvärvet av TrustPlay.

## Tangiamos företrädesemission

Den 27 augusti meddelade Tangiama att Bolaget har beslutat om att genomföra en nyemission av units om cirka 27,4 MSEK med företrädesrätt för befintliga aktieägare. Varje unit i företrädesemissionen består av sjuttio (70) nyemitterade aktier i Bolaget, tjugo (20) teckningsoptioner av serie TO2 samt tjugo (20) teckningsoptioner av serie TO3. Teckningskursen per unit uppgår till 0,28 kr, vilket motsvarar en teckningskurs per aktie om 0,004 kr. Teckningskursen motsvarar en *pre-money* värdering om cirka 1,7 MSEK. Företrädesemission är garanterad till cirka 91,7 % genom teckningsförbindelser och garantiättaganden (bottengaranti och toppgaranti). Samtliga befintliga aktieägare erhåller en (1) uniträtt för varje innehavd aktie. Fem (5) uniträtter berättigar till teckning av en (1) unit. Teckningsperioden löper från och med den 2 oktober till och med den 16 oktober 2024. Erbjudandet omfattar högst 97 718 326 units, vilket innebär upp till 6 840 282 820 nyemitterade aktier, 1 954 366 520 teckningsoptioner av serie TO2 samt 1 954 366 520 teckningsoptioner av serie TO3. Vid full tecknings tillförs Tangiama cirka 27,4 MSEK före emissionskostnader, vilka estimeras uppgå till totalt 4,3 MSEK varav 1,6 MSEK avser ersättning för garantiättaganden, därmed estimeras nettolikviden uppgå till 23,1 MSEK (givet emissionskostnader om 4,3 MSEK).

Företrädesemission  
om totalt  
**27,4 MSEK**

Teckningskurs  
uppgår till  
**0,004 SEK**  
per aktie

Emissionen är  
garanterad till  
**91,7 %**

## Nettolikviden avses disponeras inom följande användningsområden:

1. Kundförvärv, sälj och marknadsaktiviteter: **50 %**
2. Rörelsekapital: **30 %**
3. Utvecklingskostnader: **20 %**

Givet att emissionen blir fulltecknad innebär erbjudandet en utspädning om 93 % för befintliga aktieägare som inte deltar i emissionen och 96 % inklusive den riktade emissionen för förvärvet av Trustplay. Därutöver medför en fulltecknad emission och att samtliga teckningsoptioner av serie TO2 och TO3 nyttjas för teckning av aktier en ytterligare utspädning om cirka 21 % respektive 17 %. Teckningsoptionerna av serie TO2 och TO3 berättigar till teckning av en ny aktie, där lösenpriset för båda serierna av teckningsoptionerna (TO2 och TO3) uppgår till 70 % av den volymviktade genomsnittskursen (VWAP) under 10 handelsdagar i anslutning till lösenperioderna. En teckningsoption av serie TO2 berättigar till teckning av en ny aktie, där lösenperioden löper från den 13 januari 2025 till och med den 27 januari 2025, medan en teckningsoption av serie TO3 berättigar till teckning av en ny aktie under lösenperioden som löper från den 18 augusti 2025 till och med den 1 september 2025.

## Tangiama tillförs vid full teckning cirka 27,4 MSEK före emissionskostnader.

Överblick av emissionsvillkor i företrädesemissionen

**6 840 282 820**  
Antal aktier som emitteras  
(exkl. TO 2 och TO3)  
×  
**0,004 SEK**  
Teckningskurs  
=  
**27,4 MSEK**  
Emissionslikvid  
(exkl. TO 2 och TO3)

**+ 27,4 MSEK**  
Vid full tecknad emission  
(exkl. TO2 och TO3)

**11 578 874 452**  
Antal aktier efter emission och förvärv  
(exkl. TO 2 och TO3)

**tangiama**



**96 %**

Utspädningen för befintliga aktieägare  
som inte deltar i emission

### 1,1 MSEK NETTOOMSÄTTNING Q2-24

#### Avvaktande försäljning under Q1-24 – nettoomsättningen uppgick till 0,3 MSEK

Nettoomsättningen uppgick till 1,1 MSEK (1,1) under Q2-24, vilket är i linje med motsvarande period föregående år (-1 % Y-Y), men motsvarar en ökning om 291 % Q-Q. Intäkterna under kvartalet härleds till ordern som Tangiamo erhöll under kvartalet avseende den nylanserade IADR Dice Shakern som levererades till distributören Abbiati Casino Equipment. Sett till det första halvåret 2024 så uppgick Tangiamos nettoomsättning till 1,4 MSEK, vilket kan jämföras mot H1-23 då omsättningen uppgick till 8,5 MSEK, vilket motsvarar en negativ tillväxt om 83 % Y-Y. Intäktsminskningen Y-Y blir dock något missvisande då Tangiamo redovisade den högsta uppmätta nettoomsättningen under Q1-23 till följd av att en stor del av Loto Quebec-ordern realiserades under det kvartalet. Loto Quebec-ordern utgjorde, tillsammans med GLI-certifieringen, en betydande kvalitetsstämpel för Bolaget, men justerat för ordern som till stor del intäktsfördes under H1-23 är omsättningen i linje med motsvarande period föregående år.

### LANSERAR ETT AI-DRIVET ADR-SYSTEM

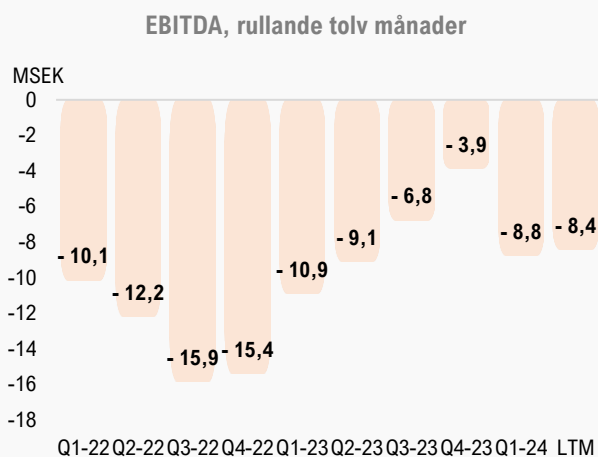
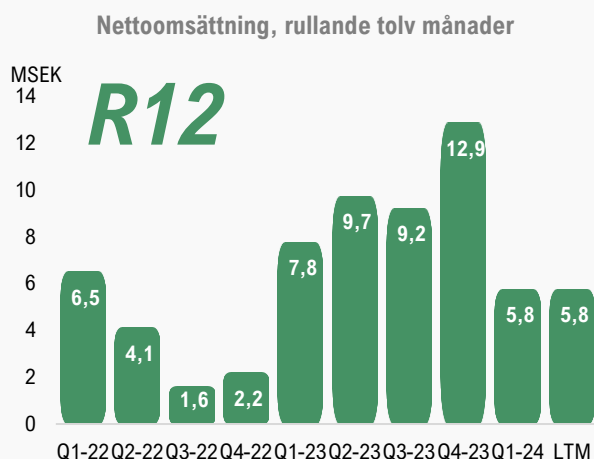
De operationella framstegen som Tangiamo har gjort under första halvåret 2024 kan framförallt tillskrivas lanseringen av iADR Dice Shakers under februari månad 2024 och den efterföljande ordern redan två månader efter från distributören Abbiati. Därutöver har Tangiamo i slutet av kvartalet (juni månad) uppvisat och demonstrerat produkten tillsammans med Abbiati på G2E Asia 2024. Analyst Group anser dels att ordern validerar tekniken i iADR-systemet och Bolagets förmåga att utveckla produkter som efterfrågas av spelmarknaden, dels att det bekräftar det nära samarbetet med Abbiati och deras förtroende och engagemang för Tangiamos produktportfölj, vilket stärker förutsättningarna för en ökad försäljning framgent via distributören.

### 0,3 MSEK FÖRSTA ORDER AVSEENDE HARMONY SICBO

Utöver lanseringen av iADR Dice Shaker, har även Tangiamo efter kvartalets utgång lanserat och erhållit första ordern av Harmony Sicbo, där ordervärdet uppgick till cirka 0,3 MSEK. Harmony Sicbo är designad för spel med live-dealer och fysiska valutor, där Bolaget blandar Tangiamos framstående Dice Shakers med digitala spelarbord med traditionellt spel med live-dealers. I och med ordern kommer de första Harmony Sicbo-enheterna installeras under Q3-24 på kryssningsfartyg som drivs av en av de fem största kryssningsaktörerna i världen, vilket ytterligare bekräftar ett steg i Tangiamos produktutveckling.

#### Överblick av Tangiamos nettoomsättning och EBITDA per R12.

Nettoomsättning och EBITDA, per rullande tolv månader (R12)



#### Fortsatt rörelseförlust – men uppvisar god kostnadskontroll

Under Q2-24 uppgick rörelsekostnaderna (exkl. COGS, övriga rörelsekostnader och avskrivningar) till ca 2,5 MSEK (2,7), vilket är något lägre än motsvarande period föregående år och i linje med föregående kvartal (Q1-24). Rörelsekostnaderna är i linje med Analyst Group estimat, men där det dock ska tilläggas att vi har prognostiserat med en något minskad kostnadskostym under helåret 2024 än under föregående år (2023). Intäkterna är dock fortsatt på låga nivåer under kvartalet och i synnerhet under H1-24, vilket är bidragande till ett negativt EBITDA-resultat om cirka 2,1 MSEK (2,5). Likväl påvisar relativt god kostnadskontroll en minskad rörelseförlust i jämförelse med motsvarande period föregående år, då EBITDA-resultatet har förbättrats med cirka 0,3 MSEK Y-Y i absoluta tal.

Tangiamos rörelsekostnader förväntas gynnas av att Bolaget har byggt upp ett starkt samarbete med distributörer, vilka visar på ett starkt engagemang och intresse för Tangiamos produkter, vilka ställs ut och demonstreras på mässor via distributörerna, exempelvis likt den nylanserade iADR Dice Shakers på ICE London och G2E Asia i Maccau via Abbiati under första halvåret 2024, vilket förväntas ha bidragit till en något förbättrad kostnadskontroll, samtidigt som det ger exponering mot marknaden.

### Förvärv av TrustPlay och företrädesemission om 27 MSEK – garanterad till cirka 92 %

Likt Tangiamos tidigare kommunikation om att Bolaget utforskar olika alternativ för att säkra och skapa förutsättningar för en hållbar kapitalstruktur, för att samtidigt möjliggöra expansionsplaner och ta vara på de tillväxtpotentialer Bolaget besitter, så har Tangiamo efter kvartalets utgång, den 27 augusti, presenterat dels avsikten att förvärva TrustPlay, dels en företrädesemission om 27,4 MSEK vilken har tecknings- och garantiåtaganden om 91,7 %.

Företrädesemissionen om cirka 27 MSEK och förvärvet av TrustPlay markerar ett betydande skifte i Tangiamo, där Bolaget har därmed hittat en hållbar lösning för att ta vara på den potentialen som Bolaget redan idag besitter, varpå storleken på den säkrade företrädesemission kan sättas i relation till Bolagets market cap per idag (2024-08-30) om 2,6 MSEK. Därutöver innebär förvärvet av TrustPlay att Tangiamo får exponering mot den snabbt växande iGaming-marknaden med en redan beprövad iGaming-teknik, vilket möjliggör en snabbare expansion till nya marknader och vertikaler.

### Förvärvet av TrustPlay

TrustPlay utgörs av en mjukvaruportfölj bestående av ett brett utbud av välutvecklade mjukvarutjänster, vilka besitter en omfattande kommersiell historik. Portföljen har överförs till ett nybildat bolag (Startplattan 990504 AB under namnändring till TrustPlay Technology AB) och har skräddarsytt utefter vad Tangiamo anser är kompatibelt med Bolaget befintliga verksamhet och organisation. TrustPlays portfölj består av beprövade tekniska lösningar inom digitala spel, inklusive PAM-system (Player Account Management), RGS (Remote Gaming Server), streamingplattform och lösningar för sportbetting. Huvudägaren till TrustPlay är Magnus Lindberg, en serieentreprenör inom iGaming-sektorn som har varit grundare till bolag som har sålts till ett samlat värde om över 400 MSEK och där äldre variationer av den här typen av iGaming-infrastruktur har stått i fokus. Med sin erfarenhet och sitt kontaktnät förväntas Magnus att ha en central roll i att säkerställa en effektiv och snabb produktutveckling i den nya bolagsstrukturen.

Tangiamo förväntas komplettera TrustPlays portfölj med Bolagets framsteg inom landbaserad kasinoteknik, särskilt inom AI-baserad tärningsigenkänning (iADR Dice Shakers) och elektroniska bordsspel (ETG). Genom förvärvet med TrustPlay kan Tangiamo tillhandahålla en sömlös, integrerad spelupplevelse över alla plattformar på både online- och landbaserade speloperatörer, där Tangiamo får en bredare affärsmodell, med nya intäktsegment, vilka kommer fokusera på att generera återkommande intäkter genom flertalet kanaler vilka exempelvis utgörs av licensiering och vinstdelning från iGaming plattformstjänster, försäljning av hårdvara, och intäkt från egna onlinespel. Den breddade intäktmodellen och förvärvet innebär att Tangiamo kan öka skalbarheten, vilket möjliggör snabb expansion till nya marknader och vertikaler med minimala tilläggsinvesteringar.

Köpeskillingen för förvärvet av TrustPlay har fastställts till 17 MSEK, vilket är villkorat av att Tangiamo och TrustPlays Due Diligence-processer slutförs. Vid beslut om förvärv ska vederlaget utgöras av nyemitterade aktier genom en riktad nyemission till samma emissionskurs som teckningskursen för aktierna i företrädesemissionen. Där det ska tilläggas att Magnus Lindberg kommer i samband med förvärvet att ingå ett s.k. lock-up-avtal under en tolv månadersperiod.

### Om företrädesemissionen

Tangiamo meddelade den 27 augusti att Bolaget har beslutat att genomföra en nyeemission av units om cirka 27,4 MSEK med företrädesrätt för befintliga aktieägare. Företrädesemissionen är garanterad till cirka 91,7 % genom teckningsförbindelser och garantiåtaganden. En befintlig aktie i Tangiamo berättigar till en (1) uniträtt, där fem (5) uniträtter berättigar till teckning av en (1) unit. Varje unit består av 70 nyemitterade aktier, 20 teckningsoptioner av serie TO 2 samt 20 teckningsoptioner av serie TO 3. Teckningskursen per Unit uppgår till 0,28 SEK vilket motsvarar 0,004 SEK per aktie.



Detta innebär att totalt högst 6 840 282 820 nya aktier kommer emitteras, samt högst 1 984 366 520 av respektive serie TO. Därmed kommer företrädesemissionen tillsammans med förvärvet av TrustPlay innebära en initial maximal utspädning om cirka 96 %. Teckningskursen har fastställts till 0,28 kr per unit, motsvarande 0,004 kr per aktie. Teckningsperioden löper från och med den 2 oktober 2024 till och med den 16 oktober 2024.

Företrädesemissionen omfattas till cirka 91,7 % av teckningsförbindelser och garantiåtaganden, varav bottengarantiåtaganden (0 – 10 MSEK) utgör cirka 36,6 % av emissionen och toppgarantiåtaganden (10 – 20 MSEK) cirka 36,6 % av emissionen. Bottengarantin avser emissionsbeloppintervall 0 - 10 MSEK. Toppgarantiåtagande har erhållna från International Gaming Systems AB ("IGS"), vilka är en tjänsteleverantör och investerare inom gaming och eSport. IGS expertis inom gaming och eSport öppnar upp spännande möjligheter för Tangiamo att utforska innovativa produktkombinationer och nya marknadssegment.

Givet att företrädesemission blir fulltecknad tillförs Tangiamo en likvid om cirka 27,4 MSEK, före avdrag för emissionskostnader vilka uppgår till cirka 4,3 MSEK, varav 1,6 MSEK avser ersättning för garantiförbindelser, givet att alla garantier väljer kontant ersättning. Givet detta uppgår nettolikviden till cirka 23,1 MSEK, vilket avses disponeras inom följande användningsområden, i prioritetsordning:

- Kundförvärv, sälj och marknadsaktiviteter: 50%
- Rörelsekapital: 30%
- Utvecklingskostnader: 20%

Med bakgrund till att Tangiamo nu genomför företrädesemissionen har Bolaget även beslutat att inte längre utnyttja finansieringsavtalet med Nordic Growth Opportunities 3, vilket Analyst Group ser positivt på och trots en stor utspädning har Tangiamo skapat möjligheten för en hållbar kapitalstruktur och uppskalning för att driva tillväxt.

**Sammanfattningsvis** hamnar delårsrapporten i skuggan av företrädesemissionen och förvärvet av TrustPlay, vilket utgör en betydande vändpunkt för Tangiamo. Delårsrapporten var i linje med våra förväntningar, med relativt låga intäkter, men med en god kostnadskontroll, samtidigt som rapporten ytterligare bekräftade de operationella framstegen med iADR Dice Shaker som Tangiamo har genomfört under H1-24. Företrädesemission om 27,4 MSEK och som är garanterad till cirka 92 % möjliggör en mer hållbar kapitalstruktur framgent, vilket ligger till grund för att Tangiamo ska ha möjligheten att nå ut globalt med Bolagets produktportfölj och exekvera på den potential Bolaget besitter. Därutöver innebär förvärvet av TrustPlay och dess mjukvaruportfölj inom iGaming att Tangiamo breddar produktportföljen, vilket möjliggör skalbara intäktsströmmar, samt positionerar bolaget i framkanten av växande och snabbt utvecklande bransch.






## Ökad försäljningspotential och stabilare kassaflöden genom förvärvet av Trustplay

Under H2-24 genomförde Tangiama ett förvärv av TrustPlay, som erbjuder en bred teknikportfölj av beprövade digitala spelteknologier, inklusive avancerade Player Account Management (PAM), Remote Gaming Servers (RGS) och streamingplattformar. Tidigare versioner av dessa teknologier har framgångsrikt implementerats av flera ledande iGaming-operatörer, vilket understryker en kommersiell kraft och effektivitet. Affärsområdet och utvecklingen av det utökade produktbudandet kommer att ledas av Magnus Lindberg, som har en bred och framgångsrik bakgrund inom iGaming. TrustPlays PAM- och RGS-system möjliggör exponering mot operatörer inom iGaming, vilket i kombination med utvecklingen av onlinespel innebär tydliga intäkts synergier mellan Tangiama och TrustPlay, med exponering mot både landbaserade kasinon och iGaming-sektorn. Initialt kommer Tangiama och TrustPlay fokusera på att utveckla onlinespel med Tangiamos Dice Shakers i kombination med TrustPlays RGS och streamingprogramvara samt lansera B2C-sajter med strategiska partners som viktiga försäljningskanaler för dessa spel. Förvärvet medför därmed en ökad försäljningspotential där affärsmodellen med återkommande licensavgifter och vinstdelning för plattformstjänster och onlinespel förväntas bidra till stabilare kassaflöden framgent.

## Nordamerika utgör en stor trigger framgent

En större trigger i Tangiama har länge varit den potentiella ordern från Kanadas största spelaktör, Loto Quebec, som i slutet av år 2020 initierade en slutinspektion i syfte att verifiera Tangiamos spelplattform MultiPLAY. Efter en särskilt utdragen process, till stor del hänförligt till pandemin, erhöll Tangiama till slut en order från Loto Quebec, uppgående till 10,5 MSEK, vilket motsvarade det övre intervallet av tidigare kommunicerat intervall om 5-10 MSEK. Utöver affärsvärdet, vilket som sådan medför viktig såväl försäljning som kassaflöde till Bolaget, innebär ordern en stark referenskund för Tangiama, då Loto Quebec kan liknas med Kanadas motsvarighet till Svenska Spel, vilket i sin tur kan underlätta vidare expansion på den nordamerikanska marknaden framgent. Vidare mottog Tangiama GLI-certifiering (GLI-11 & GLI-24) under Q3-23 avseende Bolagets MultiPLAY-roulettespelbord, vilken är förutsättning för att sälja till kasinon på reglerade marknader och öppnar därmed upp för ökad försäljning genom Tangiamos distributörer på b.l.a. den nordamerikanska marknaden. Nordamerika är globalt sett den största marknaden med prisnivåer som är ca 30-50 % högre än exempelvis i Europa.

## Innehar en stark patentportfölj som visar värde

Tangiamos tidigare distributör Grupo Caribant har under slutet av år 2022 förvärvat Tangiamos teknologirättigheter exklusiva för Dominikanska Republiken, motsvarande ett ordervärde om totalt 5 MSEK. Avtalet med Grupo Caribant påvisar en potential för Tangiama att även framöver ingå liknande affärer med andra aktörer på andra marknader, vilket därmed skulle öppna upp för nya intäktsströmmar. Som ett led i denna försäljning av teknologirättigheter till Grupo Caribant utfördes en omfattande utvärdering av tredjepart avseende Bolagets patentportfölj, vilket medförde en uppvärdering av patentportföljen, från ca 1,1 MSEK till 10,5 MSEK. Sammantaget visar dessa två händelser på styrkan i Tangiamos patentportfölj samtidigt som det har stärkt balansräkningen.

## Prognos och värdering

Genom förvärvet av TrustPlay tar Tangiama steget in i iGaming-sektorn, en marknad med hög tillväxtpotential. Den kommersiellt bevisade teknikplattformen, i kombination med Tangiamos starka produktportfölj med elektroniska spelbord och ADR-system, förväntas utgöra en stark bas för att dels kapitalisera på tillväxten inom iGaming-sektorn, dels effektivisera och skala upp försäljningen mot landbaserade kasinon. Mot bakgrund av den breddade intäktsmodellen och förbättrade tillväxtutsikter som förvärvet av TrustPlay medför, estimerar Analyst Group en nettoomsättning om 28 MSEK år 2025. Givet en applicerad EV/S-multipel om 2,6x motiveras ett potentiellt nuvärde per aktie om 0,008 kr.<sup>1</sup>

## Företrädesemission möjliggör en hållbar kapitalstruktur

Tangiama meddelade i augusti att Bolaget har beslutat att genomföra en nyemission av units om cirka 27,4 MSEK med företrädesrätt för befintliga aktieägare. Företrädesemissionen är garanterad till cirka 91,7 % genom teckningsförbindelser och garantiåtaganden. Teckningskursen i erbjudandet uppgår till 0,28 SEK per unit, vilket motsvarar 0,004 SEK per aktie. Företrädesemissionen medför, tillsammans med den riktade emissionen avseende förvärvet av TrustPlay, en initial maximal utspädning om cirka 96 %. Nettolikviden om cirka 23,1 MSEK, givet emissionskostnader om 4,3 MSEK, stärker Tangiamos kapitalstruktur och möjliggör nödvändiga marknadssatsningar. Emissionslikviden avses att användas till kundförvärv, sälj- och marknadsaktiviteter (50 %), rörelsekapital (30 %) och utvecklingskostnader (20 %). Teckningsoptioner av serie T02 och T03 som medföljer, med lösenperiod i januari 2025 respektive augusti/september 2025, säkerställer även nödvändigt rörelsekapital för år 2025 och 2026.

<sup>1</sup> Motsvarar ett Market Cap om 62 MSEK, där vi har tagit hänsyn till emissionsvillkor, samt antalet aktier efter genomförd företrädesemission och den riktade emissionen avseende förvärvet av Trustplay.

## Base scenario

Market Cap

Aktiekurs

88

MSEK

0,008

SEK

**Tangiame** grundades år 2004 som en spin-off från Chalmers Tekniska Högskola i Göteborg, och är en systemleverantör av sensorteknologi inom *gaming*, där Bolaget mer specifikt verkar inom Touch-teknologi och visuell identifiering. Tangiame utvecklar elektroniska spelbord, hel- och halvautomatiserade, där Bolagets unika touchteknik integreras. Automatisering av spelborden medför fördelar för kasinon i termer av ökade intäkter, då spelen går snabbare och med en högre säkerhet. Bolagets spelbord är myndighetsgodkända på flera stora marknader i Europa, och finns installerade i mer än 30 länder. Kunderna finns även på oreglerade öppna marknader utan krav på tillstånd. Tangiame har tagit fram en produktportfölj med olika typer av spelplattformar av skiftande karaktär samt funktioner, där Tangiamos spelbord stödjer kända spel så som Roulette, Black Jack, Sic Bo och Craps.

### Nuvarande produktportfölj

Illustration av Tangiamos produkter

#### Electronic Table Games

Tangiame har utvecklat fysiska spelplattformar som möjliggör olika typer av kända spel, och med integrerad mjukvara kan innehållet bestämmas och ändras.

**MultiPLAY Classic** - Placeras bland bord för livespel på kasinogolvet för sju personer och ger möjlighet att ledas av en mänsklig croupier alternativt helt automatiskt.

**MultiPLAY Ignite** – En mindre version av tidigare MultiPLAY-spelbord men en uppgraderad design och teknik.

**Crystal** – Cristal Roulette och Cristal Video Roulette är automatiskt och klassiska spelbord där upp till sex personer kan spela med ett automatiskt roulettehjul på varsin spelterminal på en gemensam skärm och är en lösning för mindre spelhallar och/eller kasinon.

Tangiamos MultiPLAY spelplattform är Bolagets flaggskeppsprodukt, vilken kombinerar den engagerade spelupplevelsen i livespelbord med den senaste touch-teknologin. MultiPLAY möjliggör för kasinoperatörer att maximera intäkterna och öka lönsamheten genom ökad grad av automatisering och minskat behov av personal, samtidigt som kasinoperatörer kan förbättra spelutbudet då innehållet kan bestämmas och ändras. Plattformen har ett användarvänligt gränssnitt som tilltalar såväl erfarna som mindre erfarna spelare, vilket öppnar upp för en bredare geografisk målgrupp. MultiPLAY kräver även minimalt underhåll och kan enkelt integreras med befintliga system, vilket minskar behovet av omfattande IT-stöd samt minimerar risken för driftstopp. Under år 2023 och 2024 erhöll Tangiame GLI-certifiering (GLI-11 och GLI-24) avseende MultiPLAY-roulette-spelbordet, där GLI-11 är spelindustrins huvudstandard för spelapparater och säkerställer att Tangiamos hård- och mjukvarukomponenter fungerar sömlöst och pålitligt på kasinon. GLI-24, å andra sidan, garanterar högsta säkerhets- och integritetsnivå för Tangiamos elektroniska bordsspelssystem. Denna certifiering, som många kasinoperatörer kräver, möjliggör ökad försäljning på reglerade marknader via Tangiamos distributörer.

#### Dice Shakers och Intelligent Automatic Dice Recognition

Är ett system som automatiskt identifierar utfallet från tärningsspel i en shaker, och används inom diverse tärningsspel, exempelvis Sic Bo. Tangiame säljer iADR-systemet både som en del av deras egna spelbord men även som ett delsystem till andra leverantörer av spelbord. Det intelligenta iADR-systemet integrerar avancerad AI-teknologi för att förbättra noggrannheten och tillförlitligheten vid identifiering av tärningsutfall, vilket minimerar fel och tvister i spel. Idag används system av Abbiati Casino Equipment, som säljer systemet till operatörer av live online-kasinon.

#### OmniGaming by Tangiame

Är en systemprodukt för kasinon som möjliggör för landbaserade kasinon och kryssningsfartyg att sömlöst skala upp sin verksamhet, då produkten möjliggör att fler spelare kan delta i spelet. Genom Bolagets skräddarsydda Tangiame-surfplatta kan spelare åtnjuta Bolagets spel från hotellrummet, kasinobaren eller inom specifika spelområden. För att spelarna ska uppleva samma nivå av spänning och rättvisa på Bolagets MultiPLAY- eller Crystalplattformar, är alla *remote*-spel uppkopplade i realtid till roulettehjul och ADR:s. Genom OmniGaming by Tangiame tillåts kasinoperatörer att expandera spelbasen, öka engagemanget och driva omsättningstillväxt.

#### Harmony SicBo

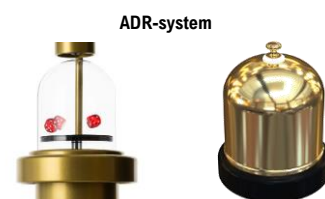
Är en produkt som kombinerar traditionellt Sicbo-spel med digital teknik. Produkten ger spelet liv genom grafik och animationer. Produkten spelas med livedealare och fysiska marker. Tangiamos Harmony Sicbo behåller den autentiska känslan av traditionell Sicbo samtidigt som den utnyttjar avancerad teknologu för ökad precision och spänning. Produkten är integrerade med Tangiamos Intelligent Automatic Dice Recognition (iADR)-systemet, vilket säkerställer noggrannhet och transparens i realtid. För närvarande säljer Tangiame Harmony Sicbo som en retrofitkomponent som integreras i befintliga kasinobord.

tangiame

#### Illustrering av produkter



Elektroniskt spelbord



ADR-system



tangiamo



Under år 2024 utökade Tangiamo verksamheten genom förvärvet av TrustPlay Technology Sweden och dess mjukvaruportfölj. TrustPlay består av en mjukvaruportfölj med ett brett utbud av välutvecklade mjukvarutjänster, vilka har en omfattande kommersiell historik. TrustPlays portfölj innehåller beprövade tekniska lösningar inom digitala spel, inklusive PAM-system (Player Account Management), RGS (Remote Gaming Server), streamingplattform och lösningar för sportbetting. Tidigare versioner av dessa teknologier har framgångsrikt implementerats och används av flera ledande iGaming-operatörer. Affärsområdet och utvecklingen av det utökade produktutbudet kommer att ledas av Magnus Lindberg, grundare av TrustPlay och tidigare entreprenör inom iGaming-marknaden.

### Nuvarande produktportfölj

Illustration av Tangiamos produkter

#### Player Account Management (PAM)

PAM (Player Account Management) utgör det centrala e-handels- och banksystemet för iGaming. TrustPlays PAM-system innefattar en användardatabas, e-plånbok, verktyg för ansvarsfullt spelande och riskhantering samt omfattande bonus- och segmenteringsverktyg. PAM är integrerat med ett stort antal världsledande betalningsverktyg genom PaymentIQ och kan hantera flera webbplatser med en enda inloggning, vilket gör systemet lämpligt både globalt och nationellt samt för Multi-Brand Operators. PAM-systemet stöder backend-processer som säkerställer smidiga spelartransaktioner, datasäkerhet och efterlevnad av regler, samtidigt som det centraliserar spelarens information. Detta möjliggör mer effektiva och koordinerade insatser för spelarengagemang, lojalitet och kundnöjdhet.

Affärsidén för PAM-systemet är att agera som en strategisk partner för utvalda operatörer inom iGaming-marknaden (B2B), genom att tillhandahålla systemet med expertis och eventuellt även delägande. Samtidigt förväntas PAM fungera som en effektiv försäljningskanal för Tangiamos online-dicespel.

Viktiga fördelar med PAM-systemet:

- Personanpassad spelarinteraktion
- Effektiv kundsupport
- Strömlinjeformad onboarding och kontohantering
- Förbättrad säkerhet och efterlevnad av branschregler
- Omfattande rapportering och analys

#### Remote Gaming System (RGS)

RGS (Remote Gaming Server) utgör plattformsinfrastrukturen som fungerar som ett backend-system och ansvarar för säker lagring, distribution, hantering och leverans av spelrelaterade data, inklusive programvara, grafik och innehåll, till användarnas enheter. RGS fungerar därmed som ryggraden i moderna spelplattformar och säkerställer att spelen levereras smidigt och tillförlitligt till spelarna. TrustPlays RGS är ett molnbaserat transaktionssystem, vilket möjliggör en mängd olika spel, inklusive slots, bordsspel, lotterier, bingo och mer, för online-spel. Systemet innehåller en spelmotor, där spelens logik lagras, samt en RGS-router, vilken ansvarar och underlättar kommunikationen mellan spel klienterna (spelarna), spelmotorn och kundens PAM.

TrustPlays RGS är redan integrerad med fem ledande aggregatorer på marknaden, vilket ger Tangiamo tillgång till majoriteten av onlinekasino-operatörerna. Genom etablerad kontakt och integration med operatörer, kommer försäljningen av Tangiamos kommande Live Dice Games, vilka drivs av Tangiamos AI-baserade Dice Shakers, underlättas. Därutöver är RGS fullt integrerat med TrustPlay PAM, vilket säkerställer att alla nya varumärken som lanseras PAM omedelbart får tillgång till Tangiamos nya online tärningsspel.

#### Streamingplattform

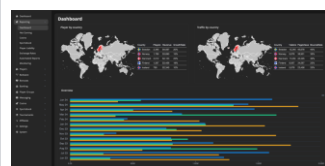
TrustPlays streamingplattform kommer att användas som bas för att bygga live baserade spel med hjälp av Tangiamos Dice Shakers, så kallade "Live Dice Game". Streamingplattformen, i kombination med en chattstudio kommer att användas för att marknadsföra "Live Dice Game".

#### Sportsbettingslösningar

TrustPlays produkter inom sportsbetting erbjuds till marknaden tillsammans med strategiska odds modellerings partner OddsCraft med produkter som de patentsökta Betbuilders Betrix och Comboways, Real- och Virtual Cricket samt bettingturneringsprodukter.

### Illustrering av produkter

#### Player Account Management (PAM)



#### Remote Gaming System (RGS)

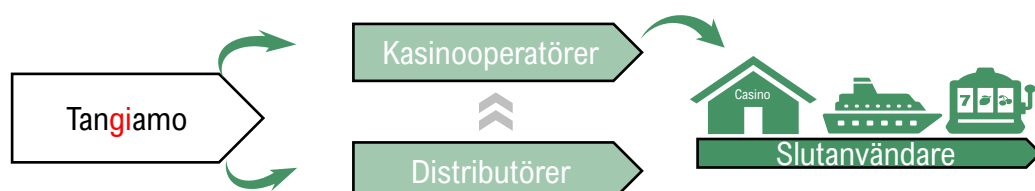


## Intäktsmodell

Tangiamos affärsmodell baseras på försäljning av Bolagets elektroniska spelbord, slotmaskiner samt ADR-system, vilket antingen sker direkt till kasinooperatörerna eller via distributörer. Bolaget adresserar primärt landbaserade kasinon och Online Studios, men även kryssningsfartyg samt spelhallar. Tangiamo fokuserar på att stärka samarbeten med distributörer som har etablerad närvaro och djup kunskap om lokala regioner. iADR-systemen säljs dels som en del av ett spelbord eller till ett livebord, dels till onlinesektorn via partnerskap, vilket är ett relativt nytt affärsområde för Tangiamo. Genom förvärvet av Trustplay breddar Tangiamo affärs- och intäktsmodellen, för att även generera återkommande intäkter genom flera kanaler och är utformad för att nå en högre nivå av skalbarhet. Plattformarna PAM och RGS är baserade på licensiering och intäktsdelning från plattformstjänster inom iGaming, intäkterna är därmed prenumerationsbaserade. Tangiamos intäktsmodellen baseras därmed på licensiering, vinstdelning från iGaming och hårdvaruförsäljning, med exponering mot både B2B- och B2C-marknaden.

### Tangiamos affärsmodell.

Illustration av Tangiamos affärsmodell



Källa: Tangiamo

## Patentportfölj

Tangiamo har ett tiotal patent på Bolagets touchteknologi och visuell identifiering av symboler, t.ex. tärningar. Bolagets tre spelplattformar är skyddade genom individuella patent där specifik teknik används. Den bakomliggande tekniken i Bolagets spelbord baseras på forskning inom sensorteknologi för touchskärmar, primärt avseende system som stöder flera användare kan spela samtidigt, och är applicerbar för skärmar i alla storlekar. Därutöver skyddas Bolagets utvecklade ADR-system av egna patent och Tangiamo har i dagsläget 21 godkända patent och elva (11) ansökningar under behandling.

## Kostnadsdrivare

Tangiamo har tidigare haft en stor del av tillverkningen av spelborden i Sverige, men har idag *outsourcat* tillverkning genom kontraktstillverkning. Mjukvaruutveckling och testning på spelplattformarna hanteras dock fortfarande i Tangiamos lokaler i Göteborg, vilket även förväntas framgent genom förvärvet av Trustplays teknikplattform. Kostnader relaterat till utveckling av mjukvara och nya produkter aktiveras som arbete för egen räkning, och intäktsförs därför i resultaträkningen. I takt med att Tangiamo växer och breddar sin verksamhet, antas Bolaget behöva anställa ytterligare personal, dock i relativt låg utsträckning eftersom tillverkningen av hårdvara har lagts ut på extern part. Övriga externa kostnader utgör likväl en stor del av Tangiamos totala kostnadsbas och avser exempelvis marknadsinsatser, patentkostnader, administration och hyra, men även konsultlöner. Investeringar inom marknadsinsatser kommer vara av särskild stor vikt framgent för att kunna nå ut bredare i marknaden med Bolagets produkter, vilket även medför att kostnadsposten kan fluktuera i samband med att Tangiamo medverkar på större årliga marknadsevent, såsom ICE i London, G2E i Las Vegas och G2E Asia i Macau.

## Strategiska utsikter

### Distributionsavtal

Befintliga och utökade distributionsavtal, exempelvis med Abbiati.

### AI-drivna lösningar

Innovativa AI-drivna lösningar och produkter, samt utveckling av fler AI-drivna lösningar.

### Intäkts synergier

Intäkts synergier mellan landbaserat och iGaming-sektorn.

### Licensiering av programvara

Implementering av återkommande licensavgifter genom ADR-system och onlinekasino-programvara.

### Strategisk marknadsexpansion

Ökad adresserbar marknad med fler intäktsströmmar.

### Beprövat track-record

Trustplays ledning har visat förmåga att skapa, utveckla och realisera värde inom spelbranschen.

## Globala spelindustrin är omfattande och under tillväxt

Tangiama är verksamma inom den globala spelindustrin, vilken delas in i betting, kasino och lotteri, varvid lotterisegmentet utgör ungefär hälften av marknaden. Under år 2022 värderades den globala spelindustrin till ca 449 mdUSD och under år 2023-2027 väntas marknaden växa med en CAGR om 11,3 %, för att då värderas till 767 mdUSD. Mellan åren 2027-2032 estimeras marknaden växa med en CAGR om ca 2 %, för att år 2032 värderas till 848 mdUSD. Spelindustrin är även indelad i landbaserat och online, vari Tangiama säljer sina produkter dels till landbaserade kasinon, kryssningsfartyg och spelhallar, dels onlinesektorn sedan Q2-20 via försäljningen av Bolagets ADR-system. Landbaserade kasinon utgör än idag för lejonparten av den totala kasinomarknaden, där landbaserade kasinon står för ca 75 % av de totala intäkterna inom marknaden, medan onlinekasinon utgör resterande del av marknaden. Covid-19 pandemin har däremot påverkat spelmarknaden signifikant, där trenden för onlinespel accelererade som ett resultat. Viktiga tillväxt drivare framgent inom spelmarknaden estimeras vara fortsatt legalisering av spel, ytterligare urbanisering, ökad betting på e-sport, ökad användning av social media och stigande population, där starkast tillväxt förväntas komma inom onlinesektorn.

## Elektroniska spelbord skapar mervärde för kasinon

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

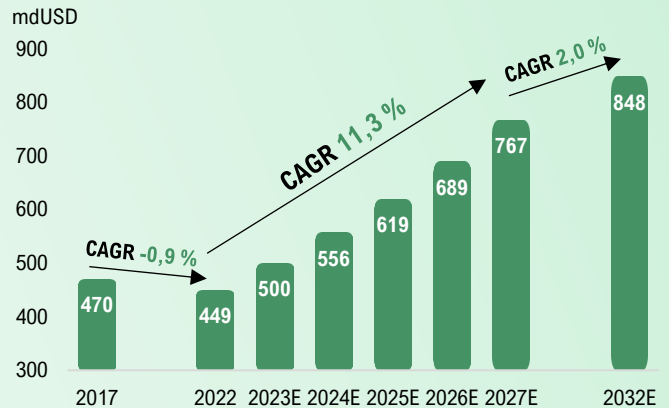
Tangiamos hel- och halvautomatiska elektroniska spelbord är i regel betydligt mindre än traditionella spelbord, samtidigt som spelare kan interagera på samma spelskärm genom Bolagets unika touchteknologi, vilket dels medför att kasinooperatörer kan optimera tillgängliga spelytor och reducerar personalkostnader,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

## Gambling i USA tar nya rekord

Under år 2023 uppmättes nya rekordnivåer i USA efter att de kommersiella spelintäkter (GGR<sup>1</sup>) från slots, spelbord, sport betting och iGaming uppgick till 67 mdUSD, motsvarande en ökning om 10 % från tidigare rekordåret 2022 och samtidigt mer än en dubbling jämfört med det pandemidrabbade året 2020. Vidare utgjorde landbaserat spel (kasino, spelbord, m.fl.) ca 75 % av de totala spelintäkterna under år 2023. Med Bolagets distributörer i USA, vilka har försäljningstillstånd i samtliga stater utom Nevada, möjliggörs för Tangiama att få fäste i regionen tillsammans med en betydande försäljningspotential.

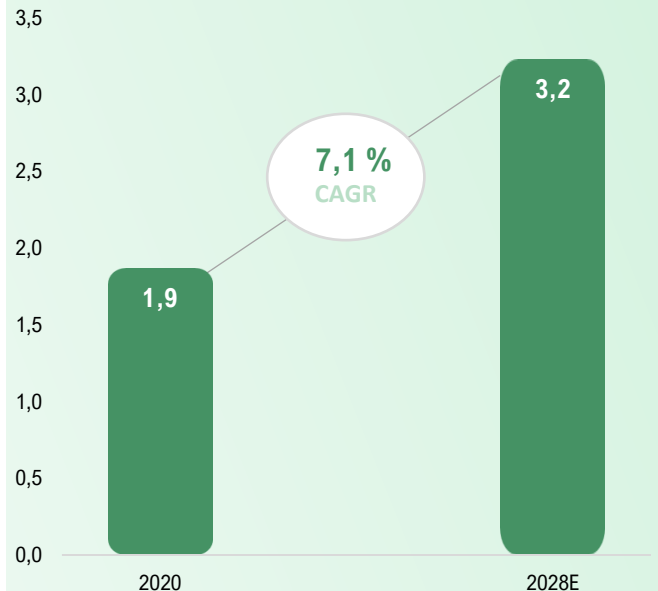
## Globala spelindustrin väntas vara värd 675 mdUSD år 2025.

Globala spelindustrin, 2020-2032E



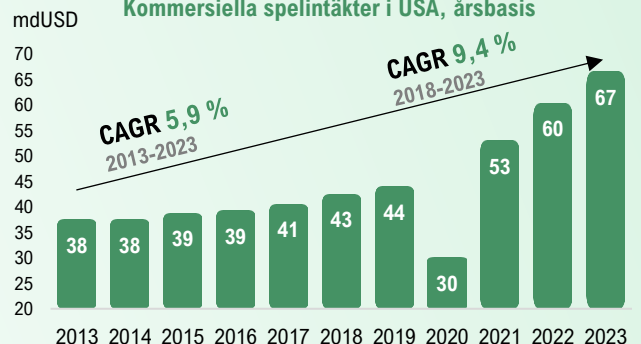
Källa: ResearchAndMarkets, 2022

## Marknaden för elektroniska spelbord (EGT)



Källa: Verified Market Research, 2021

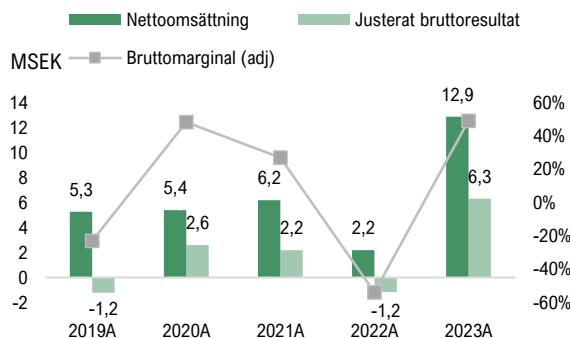
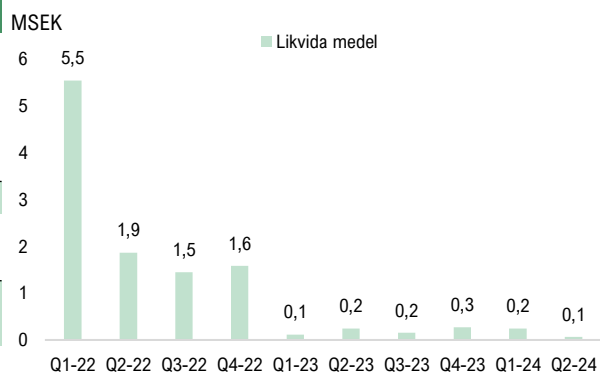
## Kommersiella spelintäkter i USA, årsbasis



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

När Tangiamos historik studeras är det viktigt att ha i åtanke att omorganisationen som påbörjades år 2018 fick kortsiktig påverkan på resultaträkningen i form av lägre intäkter och högre kostnader, där större nedskrivningar samt utfasning av varulager med äldre produkter gjordes. Sedan dess har Bolaget utvecklat nya produkter, som t.ex. *OmniGaming*, *MultiPLAY Ignite* samt tagit klivet in i onlinesektorn och iGaming-marknaden via försäljningen av iADR-system och i synnerhet av förvärvet av Trustplay under slutet av Q3-24. I tabellen samt graferna nedan går det tydligt att se vilken effekt omorganisationen har haft på Tangiamos verksamhet.

Base scenario MSEK	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A
Nettoomsättning	12,6	8,3	5,3	5,4	6,2	2,2	12,9
Aktiverat arbete för egen räkning	4,6	2,6	2,1	1,7	2,3	1,8	2,9
Övriga rörelseintäkter	0,1	0,6	0,1	1,2	0,7	6,7	0,3
Lagerförändring	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,5	0,0	0,0
<b>Totala intäkter</b>	<b>17,3</b>	<b>11,5</b>	<b>7,5</b>	<b>8,3</b>	<b>8,7</b>	<b>10,6</b>	<b>16,1</b>
Råvaror och förnödenheter	-5,6	-5,3	-6,5	-2,8	-4,0	-3,4	-6,6
<b>Bruttoresultat</b>	<b>11,7</b>	<b>6,2</b>	<b>1,0</b>	<b>5,5</b>	<b>4,7</b>	<b>7,2</b>	<b>9,5</b>
Bruttomarginal (adj)	55,7%	36,2%	-23,1%	48,2%	26,9%	-53,9%	49,0%
Övriga externa kostnader	-3,7	-6,0	-7,3	-4,9	-6,8	-13,3	-10,1
Personalkostnader	-8,4	-11,3	-10,5	-8,1	-7,8	-8,3	-2,9
Övriga rörelsekostnader	-0,3	-0,2	-3,6	-0,2	-0,4	-1,0	-0,4
<b>EBITDA</b>	<b>-0,7</b>	<b>-11,3</b>	<b>-20,3</b>	<b>-7,7</b>	<b>-10,3</b>	<b>-15,4</b>	<b>-3,9</b>
Justerad EBITDA-marginal	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.
Av- och nedskrivningar	-2,6	-3,7	-10,1	-2,3	-3,0	-2,7	-4,8
<b>EBIT</b>	<b>-3,3</b>	<b>-15,0</b>	<b>-30,4</b>	<b>-10,0</b>	<b>-13,3</b>	<b>-18,1</b>	<b>-8,6</b>
EBIT-marginal	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.



<sup>1</sup> Exkl aktiverat arbete, övriga rörelseintäkter & lagerförändring

## Distributionsavtal

Tangiamo har under de senaste åren stärkt upp Bolagets distributionsnätverk med flertalet distributionsavtal, varav ett fåtal av dessa regleras med en minsta orderkvantitet. Gemensamt för distributörerna är att de är kapitalstarka och väletablerade i sina regioner med en långsiktig strategi. Avtalet med Abbiati, vilket ingicks under år 2020 avseende Tangiamos ADR-system (nu inklusive nyutvecklad iADR), utökades dels under Q3-22 för att även kunna nå kunder i Filippinerna, Laos och Kambodja, dels under Q1-23 för att även omfatta Bolagets MultiPLAY-/Crystal-spelbord, vilket sammantaget medför en ökad försäljningspotential framgent. Nedan sammanställs Tangiamos aktuella distributionsavtal.

Aktör	Produkt	Region
Abbiati	ADR-system, Spelbord, service	Globalt
RBY	Spelbord, service	Nordamerika, Kanada
Grupo Caribant	Service/övrigt	Dominikanska Republiken
TCS	ADR-system	Macau
Mascot SFM	Spelbord	Frankrike

Nedan följer en redogörelse av underlaget för de beräkningarna och prognoser för år 2024-2026 som gjorts. De bygger delvis på publik information samt Analyst Groups egna antaganden.

### Direktförsäljning av elektroniska spelbord

Tangiamos elektroniska spelbord kan variera i pris beroende på kundgrupp, spelbord och beställd kvantitet, med ett prisintervall om 700 000-1 500 000 SEK. För att kunna härleda en underbyggd prognos har ett pris per spelbord om 900 000 SEK antagits, men även där tidigare kommunicerade ordrar har tagits i beaktning. Enligt Bolaget uppgår bruttomarginalen för spelborden till ca 60 % och till prognoserna har Analyst Group antagit en något lägre bruttomarginal, inom intervallet 50-60 %, vilket är i linje med Tangiamos justerade bruttomarginal (exkl. aktiverat arbete, övriga rörelseintäkter och lagerförändring) historiskt vid högre försäljning. Den nyligen utvecklade elektroniska spelbordet MultiPLAY Ignite Roulette har utvecklat i nära samarbete med företagets partner i Dominikanska republiken och tar upp mindre plats än MultiPLAY Classic och förväntas även medföra en ökad lönsamhet, vilket likväl kan säljas till fler aktörer, såsom kryssningsfartyg och spelhallar med begränsad yta.

### ADR-system

Tangiamos ADR-system och Dice Shakers estimeras ha ett försäljningspris mellan 40 000-80 000 SEK beroende på variant (online-/offline), beställd kvantitet och kundgrupp. Inom produktkategorin ingår även den nyligen lanserade iADR-system som är baserad på AI-teknik för tärningsigenkänning. Analyst Group har i prognoserna antagit ett pris om 70 000 SEK per enhet, vilket är i det högre delen av prisintervallet och motiveras av att iADR-system förväntas vara en stark tillväxt drivare framgent och estimeras ha en prisbild i det högre delen av intervallet. Under år 2020 utgjorde försäljningen av ADR-systemen en majoritet av Tangiamos totala nettoomsättning, och givet de höga justerade bruttomarginalerna som uppvisades under Q1-20 (80 %) och Q3-20 (86 %), bedömer Analyst Group att ADR-systemen säljs med en högre bruttomarginal än spelborden. I prognoserna har Analyst Group konservativt antagit att bruttomarginalen för ADR-systemen uppgår till ca 60 %. ADR-system säljs dels till landbaserade kasinon, dels online, till såväl den reglerade marknaden som den oreglerade.

### Intäktmodell för Trustplay

Genom förvärvet av TrustPlay kommer Tangiamo att ha en bredare intäktmodell, och produkterbjudandet genom TrustPlays PAM, RGS samt kombinerade onlinespel med Tangiamos befintliga produktportfölj förväntas generera återkommande intäkter. De återkommande intäkterna förväntas genereras via licensavgifter, vinstdelning och mikrotransaktioner, samt intäkter direkt från slutanvändare (spelare), vilket innebär exponering mot både B2B- och B2C-marknaden. Därutöver förväntas Tangiamo teckna strategiska partnerskap och samarbeten med onlinekasinooperatörer och aggregatörer för att utöka marknads räckvidd och driva ytterligare intäktsstillväxt.

## Uppskattade försäljningspris – underlag till prognoserna år 2024-2026



### Elektroniska spelbord

0,7 – 1,5 MSEK

Intervall försäljningspris

~ 60 %

Antagen bruttomarginal



### ADR-system

40 – 80 tSEK

Intervall försäljningspris

~ 60 %

Antagen bruttomarginal



### Trustplay

Återkommande intäkter i form av:

- Licensavgifter
- Vinstdelning
- Mikrotransaktion



### Övrig försäljning

~ 2 %

Andel av nettoomsättning

### Prognos för direktförsäljning av spelbord och ADR-system år 2024-2026

Tangiamo har genom åren upparbetat ett flertal distributionsavtal avseende Bolagets elektroniska spelbord på ett flertal globala marknader. Under inledningen av år 2023 utökades distributionsavtalet med den världsledande kasinodistributören Abbiati till att även omfatta Tangiamos MultiPLAY-spelbord, vilket öppnar upp för en betydligt starkare försäljning framgent, då Abbiati har en etablerad, tillika expanderande, kundbas, såväl online som fysiskt, i nästan alla länder och städer som erbjuder legaliserat spel.

Under Q1-23 mottog Tangiamo en order från Loto Quebec till ett kommunicerat värde om 10,5 MSEK. Denna order markerar en betydande kommersiell framgång för Tangiamo och stärker förtroendet för Bolagets produktportfölj. Med Loto Quebec som en framstående referenskund förstärks Tangiamos position inför framtida affärsdiskussioner och potentiella försäljningsframgångar på den nordamerikanska marknaden. Under år 2023 och 2024 erhöll Tangiamo även den viktiga GLI-certifieringen (GLI-11 och GLI-24) avseende Bolagets MultiPLAY-roulettespelbord, där GLI-11 är spelindustrins huvudstandard för spelapparater och säkerställer att Tangiamos hård- och mjukvarukomponenter fungerar sömlöst och pålitligt på kasinon. GLI-24, å andra sidan, garanterar högsta säkerhets- och integritetsnivå för Tangiamos elektroniska bordsspelsystem. Denna certifiering är en förutsättning för att sälja till kasinon på reglerade marknader och öppnar därmed upp för ökad försäljning genom Tangiamos distributörer på dels den amerikanska marknaden, dels andra marknader, då certifieringen ger en internationell kvalitetsstämpel som flertalet kasinoperatörer kräver. GLI-godkännandet möjliggör även för Abbiati att sälja Tangiamos produkter till sin globala kundbas, något som tidigare inte varit möjligt. Lanseringen av nya MultiPLAY-spelbordet *Ignite* under Q4-23 medför en utökad räckvidd för Tangiamo då spelbordet tar upp en mindre golvyta än tidigare modeller, vilket således gör den tillgänglig för fler miljöer, men kan även involvera fler spelare per kvadratmeter än tidigare modeller.

Genom Bolagets etablering på den nordamerikanska marknaden, erhållen Loto Quebec-order, den nyligen erhållna GLI-certifieringen samt Bolagets stärkta produktportfölj genom *Ignite* och breddade distributionsnätverk, estimerar Analyst Group en god tillväxt genom försäljning av elektroniska spelbord under prognosperioden 2024-2026.

ADR-system (Dice Shakers) är en komponent i SicBo-spelbord och har en livslängd om 1-3 år, vilket medför åter-kommande intäkter över tid i takt med att speloperatörerna behöver ersätta befintliga ADR-system. Marknaden i Macau utvecklades starkt under år 2023 efter att Kinas Covid-restriktioner lyftes, vilket möjliggör en ökad försäljning för Tangiamo framgent. Det finns över 1 000 registrerade online studios, där ca 30 online studios i Europa har Tangiamos ADR-system, och för en online studio behövs 1-2 ADR-system, vilket medför en stor försäljningspotential för Bolaget.

För helåret 2023 uppgick nettoomsättningen från ADR-system till 2,9 MSEK, vilket motsvarar ca 63 ADR-system enligt Analyst Group antaganden. Genom lanseringen av det uppgraderade, tillika AI-drivna, iADR-systemet, med väsentligt högre precision än tidigare version, estimerar Analyst Group en ökad efterfrågan avseende Tangiamos ADR-system framgent. Tangiamo har ett nära samarbete genom den globala distributören Abbiati avseende försäljningen av ADR-system, vilket bekräftas av ordern redan två månader efter lanseringen från distributören som även demonstrerades på G2E Asia 2024. Den nyligen lanserade ADR-systemet, iADR Pro baserad på AI-teknik, estimeras bidra till en stärkt position på marknaden. Genom detta, i kombination med ett breddat distributionsnätverk, ett intensifierat säljfokus samt kommande ersättningar av befintliga ADR-system på marknaden, estimeras ADR-försäljningen utgöra en viktig tillväxt drivare framgent.

Därutöver stärks försäljningsutsikterna genom förvärvet av Trustplay genom att Trustplays RGS redan har integration med fem av de främsta aggregatorerna på marknaden, vilket estimeras kunna effektivisera försäljningen av kommande Live Dice Games, vilka använder Tangiamos AI-baserade ADR-system.



LOTO  
QUÉBEC

ORDERN FRÅN  
LOTO QUEBEC  
GER TANGIAMO  
VIKTIG  
REFERENSKUND



### Prognos för Trustplay år 2024-2026

Förvärvet av TrustPlay möjliggör för Tangiamo att tillhandahålla en sömlös, integrerad spelupplevelse över alla plattformar för både online- och landbaserade speloperatörer, vilket innebär en bredare adresserbar marknad som nu även innefattar iGaming-marknaden. De nya intäktssegmenten genom TrustPlay möjliggör återkommande licensavgifter för programvara, onlinekasinoprogramvara och tjänster, vilket förväntas bidra till mer stabila och långsiktiga intäktsströmmar. TrustPlays PAM utgör ett centralt e-handels- och banksystem inom iGaming som tillhandahålls av operatörer och därigenom säljs B2B. TrustPlays RGS är ett molnbaserat transaktionssystem som gör det möjligt att spela fysiska spel online, vilket exempelvis kan innefatta spelautomater, bordsspel, lotterier med mera. TrustPlays RGS har redan integrationspunkter med fem av de främsta aggregatorerna på marknaden, vilket ger Bolaget tillgång till de allra flesta operatörerna och möjliggör därigenom licensintäkter och vinstdelning från plattformstjänster. Detta förväntas även underlätta försäljningen av kommande Live Dice Games som använder Tangiamos AI-baserade Dice Shakers. Därmed förväntas Tangiamo uppnå intäkts synergier och korsförsäljning genom att kombinera TrustPlays lösningar för onlinespel med Tangiamos AI-baserade ADR-system och elektroniska spelbord, vilket estimeras kunna möjliggöra utveckling och innovation av hybridspel. Intäkterna estimeras genereras genom plattformstjänster, återförsäljning av virtuella sporter som erbjuds i samarbete med OddsCraft, samt prenumerationer och mikrotransaktioner. TrustPlay förväntas redan under år 2024 kommersialiseras och accelerera Tangiamos tillväxt från år 2025 och framåt.

### Sammanfattning av prognoser år 2024-2026

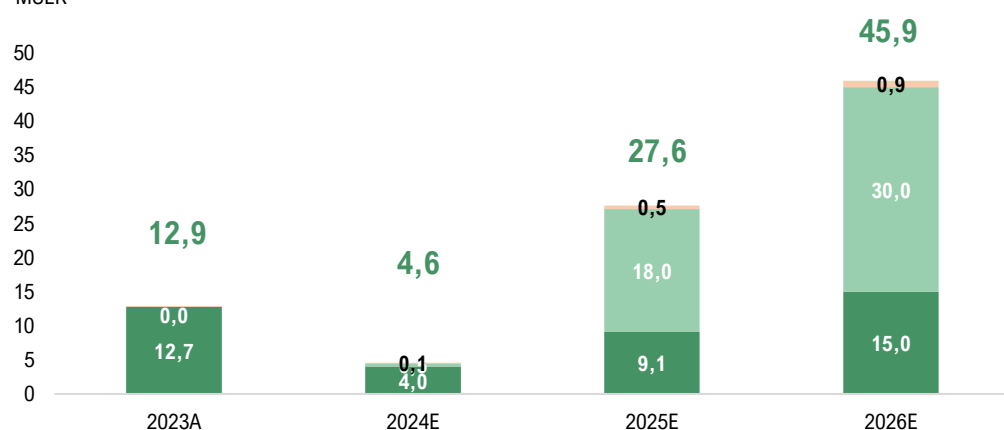
För år 2023 uppgick den totala nettoomsättningen till 12,9 MSEK, vilket motsvarar en tillväxt om 487 % jämfört med år 2022. Lejonparten av den uppvisade nettoomsättningen härleddes till ordern från Loto Quebec om ca 10,5 MSEK, vilken erhöles under Q1-23. Utöver exekveringen av ordern under år 2023 har Tangiamo breddat produktportföljen genom MultiPLAY Ignite och ett uppgraderat ADR-system drivet av AI, erhållit viktiga produktcertifieringar samt utökat distributionsavtalet med Abbiati, vilka sammantaget stärker försäljningspotentialen. Tangiamo mottog två månader efter lanseringen av iADR Dice Shakes den första ordern med leverans under Q2-24, vilket Analyst Group anser utgör en strategiskt viktig order och tyder på en god försäljningspotential. Därutöver har förvärvet av TrustPlay stärkt tillväxtutsikterna och innebär en ökad skalbarhet genom försäljning av plattformstjänster, vilket förväntas utgöra en tillväxt drivare redan från år 2025.

Till följd av utebliven försäljning av elektroniska spelbord, där installationen i Loto Quebec förväntas ha tagit fokus under år 2024 och som intäktsfördes under år 2023, estimeras nettoomsättningen minska och uppgå till 4,6 MSEK (14,5) under år 2024. Certifieringen och ordern från Loto Quebec förväntas ge ringar på vattnet och resultera i större ordrar under år 2025 och 2026. Därutöver förväntas det nylanserade iADR-systemet och Harmony Sicbo, i kombination med TrustPlays kommersiellt bevisade plattformstjänster, bidra till en ökad tillväxt från år 2025. Under år 2025 estimeras Tangiamos nettoomsättning uppgå till cirka 28 MSEK och till cirka 46 MSEK under helåret 2026.

**Genom förvärvet av Trustplay, erhållen GLI-certifiering och intensifierat säljfokus, estimeras nettoomsättningen växa starkt från år 2025.**

Prognostiserad intäktsmix under åren 2023-2026

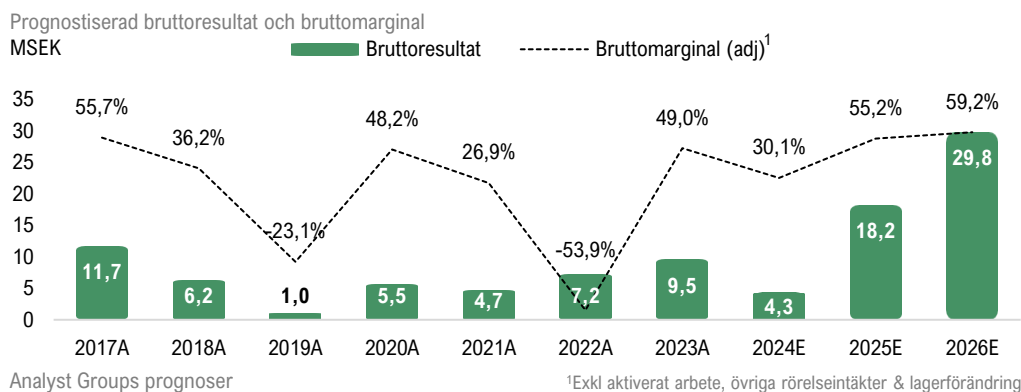
MSEK ■ Nettoomsättning totalt: hårdvara ■ Nettoomsättning Trustplay (MSEK) ■ Serviceintäkter (MSEK)



### Brutto- och rörelsekostnader

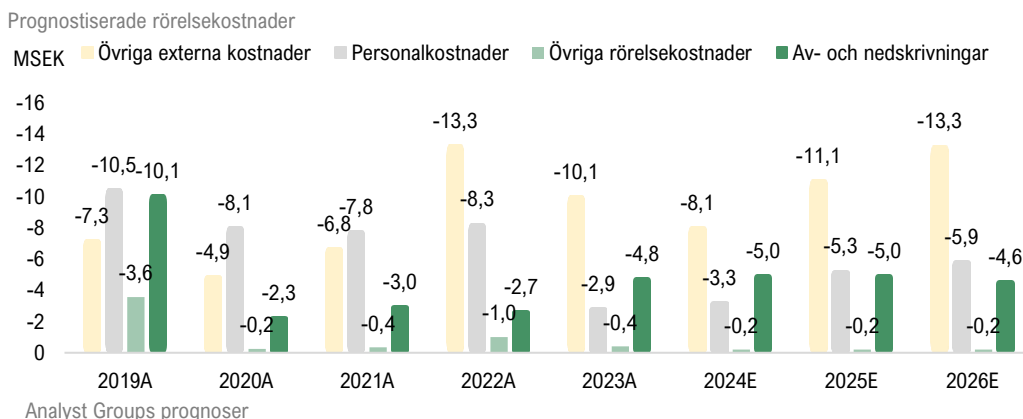
Tangiamos bruttokostnader utgörs primärt av hårdvarukostnader, medan kostnader för mjukvara aktiveras som eget arbete och fördelas på hur många bord Tangiamo har utestående. Tangiamos försäljning har dock fluktuerat, vilket har historiskt resulterat i en svag och till och med en negativ bruttomarginal. Dock estimerar Analyst Group en bruttomarginal om cirka 50 % för hårdvaruförsäljning, såsom elektroniska spelbord och ADR-system. Samtidigt har Tangiamo uppvisat en väsentligt högre bruttomarginal under enskilda kvartal, där nettoomsättningen har varit högre, vilket påvisar en god lönsamhet. I takt med att nylanserade elektroniska spelbord och iADR-system utgör en allt större del av försäljning, samt en ökad försäljning av plattformstjänster förväntas Tangiamo uppvisa en betydligt högre bruttomarginal. Förvärvet av Trustplay estimeras bidra till en stigande bruttomarginal i takt med att de återkommande intäkterna från plattformstjänster och vinstdelning inom iGaming stiger. Under år 2023 uppgick bruttomarginalen till ca 49 %, samtidigt som nettoomsättningen uppgick till 12,9 MSEK. I takt med att Tangiamo skalar upp produktionen ytterligare, i kombination med förbättrade produktmix, estimeras bruttomarginalen stärkas från år 2025, för att år 2026 uppgå till cirka 59 %.

### Bruttomarginalen väntas stiga framöver i takt med högre volymer



Mellan åren 2017-2022 har antalet anställda reducerats från 16 till 10, vilket har medfört att personalkostnaderna minskat. Om än i relativt låg takt förväntas Tangiamo behöva anställa mer personal under prognosperioden allt eftersom försäljningen tar fart. På rullande tolv månader har de övriga externa kostnader minskat med ca 32 % Y-Y till -9,7 MSEK. Investeringar inom marknadsinsatser estimeras utgöra den betydande kostnadsdrivaren framgent, vilket drivs för att kunna nå ut bredare i marknaden med Bolagets produkter, där Tangiamo förväntas bland annat medverka på större årliga marknadsevent, såsom ICE i London, G2E i Las Vegas och G2E Asia i Macau. Därutöver förväntas förvärvet av Trustplay medföra en ökad kostnads massa, där personalkostnader, försäljningsinsatser och fortsatt utvecklingsarbete förväntas bidra till en ökade kostnader framgent. Under prognosperioden antas övriga externa kostnader och personalkostnader öka från och med år 2025, men dock i en lägre takt än omsättningstillväxten, där aggregatorer och ett nära samarbete med globala distributören förväntas medföra effektiva marknadsinsatser för att skala upp försäljning. Under resterande prognosperiod estimeras övriga externa kostnader öka i takt med verksamheten i sin helhet växer, vilket förväntas resultera i att rörelsemarginalen stärks framgent och estimeras bidra till att Tangiamo uppnår ett positivt EBITDA-resultat under år 2025.

### Personalkostnader antas fortsatta utgöra störst andel av rörelsekostnaderna under åren 2023-2026.

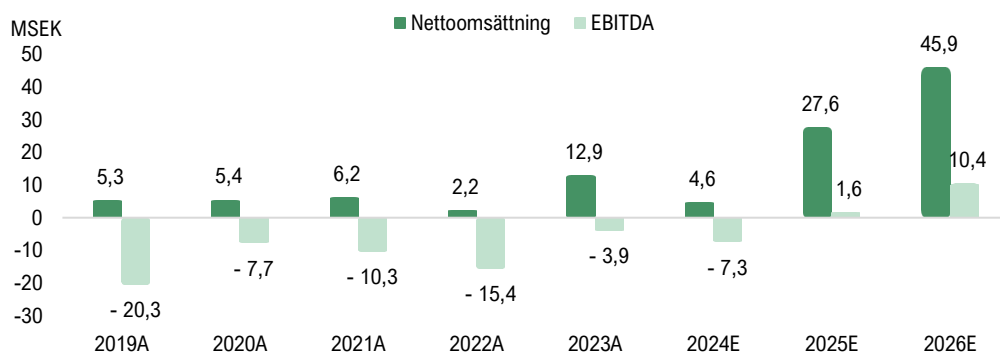


Analyst Group väljer dock att betona att prognoserna under år 2024-2026 är beroende av integrationen med förvärvet av TrustPlay, vilket har medfört en förändrad affärsmodell och kostnadsmassa. Samtidigt som förvärvet av TrustPlay stärker tillväxt- och lönsamhetsutsikterna, medför det en osäkerhet kring expansionstakten, tillväxt drivare och lönsamhetsmarginaler, vilket följaktligen bidrar till en ökad osäkerhet i prognoserna. Analyst Group räknar med att förvärvet av TrustPlay kan medföra intäkts synergier från och med år 2025, där fokus under slutet av år 2024 förväntas ligga på att integrera TrustPlay och utveckla kombinerade lösningar mellan TrustPlays och Tangiamos befintliga teknologier. Analyst Group anser att TrustPlay betydligt stärker Tangiamos position och möjliggör en snabbare uppskalning av Tangiamos försäljning, samt ökar den adresserbara marknaden. Därutöver skapar prenumerationsintäkter och vinstdelning från iGaming-marknaden, i kombination med försäljning av onlinespel via aggregatorer, såsom Live Dice Games, goda förutsättningar för en ökad skalbarhet i affärsmodellen.

Den ökade försäljningsvolymen förväntas drivas av prenumerationsintäkter från TrustPlays PAM och RSG, samt direktförsäljning av spelbord och ADR-system. Helåret 2023 var, rent verksamhetsmässigt, ett transformativt år för Tangiamo, då Bolaget erhöll den största ordern någonsin och levererade, erhöll certifieringar samt lanserade nya produktinnovationer. Förvärvet och företrädesemissionen estimeras bidra till ett nytt bolag som adresserar en bredare marknaden, med en förbättrad produktmix och affärsmodell. Med ett starkt rykte inom branschen, en starkt produktportfölj genom Ignite och nya iADR-systemet, samt synergier och exponering mot en helt ny marknad, är förutsättningarna för en stark omsättningutveckling goda enligt Analyst Group, vilket i sin tur möjliggör en förbättrad lönsamhet framgent.

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

Estimerad nettoomsättning och EBITDA, 2019-2025E



Källa: Analyst Groups prognoser

Base scenario MSEK	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
Nettoomsättning	8,3	5,3	5,4	6,2	2,2	12,9	4,6	27,6	45,9
Aktiverat arbete för egen räkning	2,6	2,1	1,7	2,3	1,8	2,9	2,9	2,9	2,6
Övriga rörelseintäkter	0,6	0,1	1,2	0,7	6,7	0,3	0,0	0,0	0,0
Lagerförändring	0,0	0,0	0,0	-0,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Totala intäkter</b>	<b>11,5</b>	<b>7,5</b>	<b>8,3</b>	<b>8,7</b>	<b>10,6</b>	<b>16,1</b>	<b>7,5</b>	<b>30,6</b>	<b>48,5</b>
Råvaror och förnödenheter	-5,3	-6,5	-2,8	-4,0	-3,4	-6,6	-3,2	-12,4	-18,8
<b>Bruttoresultat</b>	<b>6,2</b>	<b>1,0</b>	<b>5,5</b>	<b>4,7</b>	<b>7,2</b>	<b>9,5</b>	<b>4,3</b>	<b>18,2</b>	<b>29,8</b>
<b>Justerat bruttoresultat</b>	<b>3,0</b>	<b>-1,2</b>	<b>2,6</b>	<b>2,2</b>	<b>-1,2</b>	<b>6,3</b>	<b>1,4</b>	<b>15,2</b>	<b>27,2</b>
Bruttomarginal (adj) <sup>1</sup>	36,2%	-23,1%	48,2%	26,9%	-53,9%	49,0%	30,1%	55,2%	59,2%
Övriga externa kostnader	-6,0	-7,3	-4,9	-6,8	-13,3	-10,1	-8,1	-11,1	-13,3
Personalkostnader	-11,3	-10,5	-8,1	-7,8	-8,3	-2,9	-3,3	-5,3	-5,9
Övriga rörelsekostnader	-0,2	-3,6	-0,2	-0,4	-1,0	-0,4	-0,2	-0,2	-0,2
<b>EBITDA</b>	<b>-11,3</b>	<b>-20,3</b>	<b>-7,7</b>	<b>-10,3</b>	<b>-15,4</b>	<b>-3,9</b>	<b>-7,3</b>	<b>1,6</b>	<b>10,4</b>
Justerad EBITDA-marginal <sup>1</sup>	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	16,9%
Av- och nedskrivningar	-3,7	-10,1	-2,3	-3,0	-2,7	-4,8	-5,0	-5,0	-4,6
<b>EBIT</b>	<b>-15,0</b>	<b>-30,4</b>	<b>-10,0</b>	<b>-13,3</b>	<b>-18,1</b>	<b>-8,6</b>	<b>-12,3</b>	<b>-3,4</b>	<b>5,7</b>
EBIT-marginal <sup>1</sup>	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	6,8%

<sup>1</sup> Exkl aktiverat arbete, övriga rörelseintäkter & lagerförändring

Var vänlig ta del av våra ansvarsbegränsningar i slutet av rapporten

För att ge värderingen perspektiv görs en jämförelse med en peer-grupp inom branschen. Även om produkt, storlek och marknad skiljer sig finns likheter mellan företagen och Tangiamo avseende produkterbjudande i form av elektroniska spelbord, strategi att rikta sig mot både mot kasino- och iGamingmarknaden, intäktsmodell, adresserbar marknadsstorlek och lönsamhetspotential.

**JACKPOT!**  
digital



**Jackpot Digital Inc.** är ett kanadensiskt börsnoterat företag med huvudkontor i Vancouver, och är en ledande tillverkare av elektroniska spelbord och mobilspel för kryssningsfartygs- och kasinoindustrin. Företaget är specialiserat på MultiPLAYER-produkter, med inriktning på poker och kasinospel, som kompletteras med en serie av back end-verktyg för att operatörerna effektivt ska kunna styra och optimera sin spelverksamhet. Jackpot Blitz™ är företagets nästa generation av spelplattform som ger en högre grad av operatörseffektivitet, flexibilitet och lönsamhet. Även om vissa tydliga skillnader finns mellan Jackpot Digital och Tangiamos spelbord, har likväl båda företagen gemensamma nämnare i sitt produktutbud och affärsmodell.

Market Cap

92

MSEK

**LIGHT & WONDER**



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

Market Cap

88 573

MSEK

**IGT**



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

Market Cap

41 994

MSEK

**EVERI**



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

Market Cap

11 763

MSEK

**INSPIRED**



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

Market Cap

2 641

MSEK

**ACCEL ENTERTAINMENT**



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

Market Cap

9 844

MSEK

**AGS**



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

Market Cap

4 852

MSEK

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

## Historiska siffror (R12)

R12	Tangiamo	Light & Wonder	IGT	Everi	Inspired	Jackpot Digital	Accel Entertainment	PlayAgs Inc	Genomsnitt, peers	Median, peers
Nettoomsättningstillväxt	-25,8%	15,5%	2,2%	3,2%	17,7%	66,4%	20,7%	15,5%	20,2%	15,5%
Bruttomarginal	31,3%	70,0%	48,8%	80,0%	67,5%	82,1%	30,2%	71,2%	64,3%	70,0%
EBITDA-marginal	-152,5%	30,9%	37,6%	39,4%	27,4%	-67,8%	13,5%	40,3%	17,3%	30,9%
EBITDA-tillväxt Y-Y	75,0%	53,8%	-1,9%	-6,4%	2,6%	58,9%	-3,2%	39,0%	20,4%	2,6%
Soliditet	66,3%	14,0%	14,0%	11,0%	-24,0%	-175,0%	22,0%	9,0%	-18,4%	11,0%
Nettoskuld/EBITDA	5,6	3,9	3,4	2,2	3,0	-5,1	1,8	3,7	1,8	3,0
Skuldsättningsgrad	0,5	6,3	5,7	8,4	-5,2	-1,6	3,6	9,9	3,9	5,7
Omsättningshastighet	0,6	0,5	0,4	0,4	1,1	0,4	1,3	0,5	0,7	0,4
EV/EBITDA	-2,8	14,3	6,7	5,1	5,8	-11,4	7,6	6,3	4,9	5,8
EV/S	4,3	4,4	2,5	2,0	1,6	7,7	1,0	2,5	3,1	2,5
P/S	8,0	3,2	1,2	1,1	0,8	4,3	0,8	1,0	1,8	1,2
Marknadsvärde MSEK	46	88 573	41 994	11 763	2 641	92	9 844	4 852	22 823	11 763

## Peer-Estimat (2023-2025E)

Company	Equity		Enterprise				Revenue		EBITDA			
	Value (MSEK)	Value (MSEK)	EV/Sales		EV/EBITDA		CAGR 2023-2025E	CAGR 2023-2025E	Brutto-marginal 2024E	Brutto-marginal 2025E	EBITDA-marginal 2024E	EBITDA-marginal 2025E
			2024E	2025E	2024E	2025E						
Light & Wonder	88 573	124 715	3,8x	3,5x	10,0x	8,9x	10,7%	13,8%	61,9%	62,2%	38,1%	39,5%
IGT	41 994	97 979	2,1x	2,1x	5,3x	5,1x	2,5%	3,8%	54,0%	54,1%	40,3%	40,9%
Everi	11 763	19 390	2,3x	2,2x	5,0x	4,8x	2,9%	1,1%	75,8%	75,8%	45,3%	45,3%
Inspired	2 641	5 707	1,8x	1,8x	5,2x	5,1x	3,1%	3,0%	67,0%	69,2%	35,3%	34,8%
Jackpot Digital	92	153	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Accel	9 844	12 891	1,0x	1,0x	6,8x	6,5x	8,4%	5,4%	30,8%	n.a.	15,4%	15,5%
PlayAGS INC	4 852	10 139	2,7x	2,6x	5,9x	5,7x	7,1%	7,5%	84,4%	84,1%	44,9%	45,3%
Maximum	88 573	124 715	2,7x	2,6x	6,8x	6,5x	8,4%	7,5%	84,4%	84,1%	45,3%	45,3%
75th Percentile	26 878	58 685	2,3x	2,2x	5,9x	5,7x	7,1%	5,4%	75,8%	77,9%	44,9%	45,3%
<b>Median</b>	<b>10 803</b>	<b>16 140</b>	<b>2,1x</b>	<b>2,1x</b>	<b>5,3x</b>	<b>5,1x</b>	<b>3,1%</b>	<b>3,8%</b>	<b>67,0%</b>	<b>72,5%</b>	<b>40,3%</b>	<b>40,9%</b>
<b>Mean</b>	<b>11 283</b>	<b>17 765</b>	<b>2,0x</b>	<b>1,9x</b>	<b>5,7x</b>	<b>5,4x</b>	<b>4,8%</b>	<b>4,2%</b>	<b>62,4%</b>	<b>70,8%</b>	<b>36,2%</b>	<b>36,4%</b>
25th Percentile	11 864	24 377	1,8x	1,8x	5,2x	5,1x	2,9%	3,0%	54,0%	65,4%	35,3%	34,8%
Minimum	88 573	124 715	1,0x	1,0x	5,0x	4,8x	2,5%	1,1%	30,8%	54,1%	15,4%	15,5%
<b>Tangiamo<sup>1</sup></b>	<b>63</b>	<b>41</b>	<b>9,0x</b>	<b>1,5x</b>	<b>-5,6x</b>	<b>26,2x</b>	<b>132,8%</b>	<b>n.a.</b>	<b>-703,0%</b>	<b>-30,0%</b>	<b>-159,8%</b>	<b>5,7%</b>

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

Under år 2023 hade Tangiamo ett transformativt år där Loto Quebec-ordern skapade en stark position för fortsatt försäljning, med strategiskt viktiga certifieringar och en betydande referenskund, samtidigt som Bolaget har utvecklat ett uppdaterat produkterbjudande med bland annat det AI-drivna ADR-systemet och Harmony Sicbo. Med en uppdaterad produktplattform har Tangiamo år 2024 beslutat att genomföra en företrädesemission om 27,4 MSEK före emissionskostnader för att skapa en hållbar kapitalstruktur framgent, samt genomfört ett förvärv av TrustPlay. Förvärvet av TrustPlay förväntas komplettera Bolagets portfölj med framsteg inom landbaserad kasinoteknik, däribland tärningsigenkänning (iADR Dice Shakers) och elektroniska bordsspel (ETG). Därigenom förväntas Tangiamo tillhandahålla en sömlös, integrerad spelupplevelse över alla plattformar för både online- och landbaserade speloperatörer, vilket ger Tangiamo en bredare affärsmodell med nya intäktsegment och fokus på att generera återkommande intäkter genom flertalet kanaler. Den breddade intäktmodellen och förvärvet innebär att Tangiamo kan öka skalbarheten, vilket möjliggör snabb expansion till nya marknader och vertikaler med minimala tilläggsinvesteringar.

<sup>1</sup> Baserat på emissionsvillkor, samt antalet aktier efter genomförd företrädesemission och den riktade emissionen avseende förvärvet av Trustplay.

Köpeskillingen för förvärvet uppgår till 17 MSEK och ska betalas genom nyemitterade aktier, vilket genomförs genom en riktad nyemission till samma emissionskurs som teckningskursen för aktierna i företrädesemissionen, 0,004 kr per aktie.

Tangiama har under år 2023 finansierat verksamheten genom ett finansieringsavtal med Nordic Growth Opportunities 3, vilket nu har avslutats i och med företrädesemissionen och kommer därför inte att nyttjas vidare. Företrädesemissionen om 27,4 MSEK före emissionskostnader, vilka förväntas uppgå till cirka 4,3 MSEK inklusive garantiersättning, innebär därmed en nettolikvid om cirka 23,1 MSEK. Företrädesemissionen är garanterad till cirka 91,7 % genom teckningsförbindelser och garantiåtaganden, och Analyst Group estimerar att emissionen blir fulltecknad. Företrädesemissionen medför en betydligt förbättrad kapitalstruktur framgent och säkrar finansieringen för att genomföra nödvändiga marknadsåtgärder. Samtidigt medför emissionen en utspädning om 93 %, och totalt 96 % inklusive den riktade emissionen för köpeskillingen avseende förvärvet av TrustPlay, vilket gör att antalet aktier, vid fulltecknad emission, kommer att uppgå till cirka 11 578 874 452. Baserat på Tangiamos utgående nettoskuld vid utgången av Q2-24 och den antagna nettolikviden från företrädesemissionen, estimerar Analyst Group en nettokassa om cirka 21,5 MSEK efter genomförandet av emissionen.

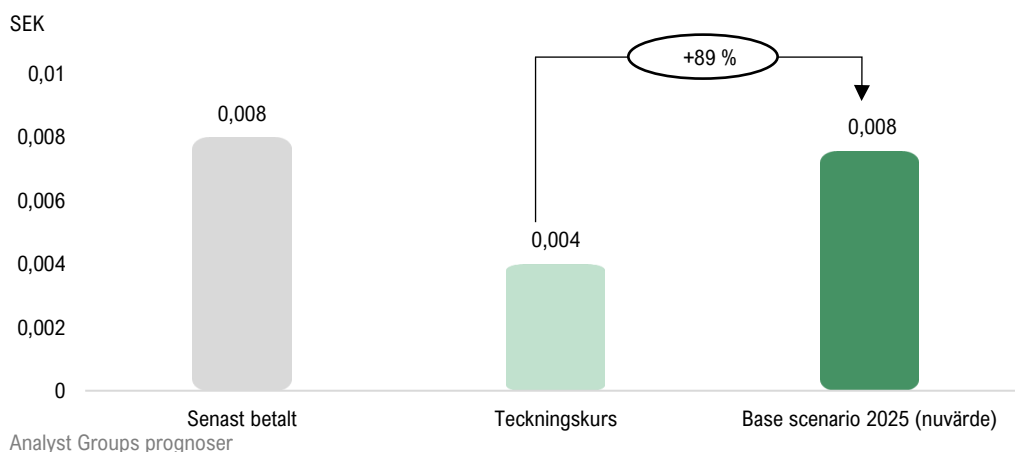
Jämfört med peergruppen har jämförelsebolagen en avsevärt högre skuldsättning än Tangiama, samtidigt som deras soliditet är betydligt lägre. Däremot uppvisar peer-bolagen en hög lönsamhet, vilket ger dem kapacitet att hantera högre skuldsättning i rörelsen. Tangiama, som på rullande tolv månader och historiskt har visat förlust, får därmed lägre vikt baserat på balansräkningens nyckeltal. Förvärvet av TrustPlay breddar dock Tangiamos affärsmodell och intäktsströmmar, samtidigt som Bolaget får ökad exponering mot onlinemarknaden genom försäljning av plattformstjänster, vilket förväntas bidra till ökad skalbarhet och stärka rörelsemarginalerna framgent. Då peer-bolag har en högre exponering mot landbaserade kasino, och Tangiama nu har en ökad exponering mot onlinemarknaden, anser Analyst Group att detta motiverar en premie gentemot Peers. Dessutom innebär förvärvet och det förväntade kombinerade produkterbjudandet en utökad adresserbar marknad för Tangiama, där den kommersiellt bevisade teknikplattformen möjliggör en snabbare uppskalning av intäkterna, där vi exempelvis anser att Tangiama har genom förvärvet störst likheter med peer-bolaget Jackpot Digital, vilka LTM värderas till EV/S 7,7x eller P/S 4,3x.

Givet tidigare resonemang avseende den finansiella situationen och estimat, i kombination med förvärvet av Trustplay, anser Analyst Group att Tangiama bör värderas till en EV/S-multipel om 2,6x på 2025 års estimat, vilken är högre än genomsnittsvärdet avseende peer-gruppen om 2,1x. För år 2025 estimeras nettoomsättningen uppgå till cirka 28 MSEK, vilket med applicerad målmultipel motiverar ett *Enterprise Value* om 61 MSEK. Vi tillämpar en diskonteringsränta om 15,2 %<sup>3</sup> vilken anses som skälig givet Bolagets finansiella ställning och storlek, vilket ger, efter hänsyn tagen till företrädesemissionen och den riktade emissionen avseende förvärvet av Trustplay, ett potentiellt nuvärde per aktie om 0,008 kr i ett Base scenario, vilket motsvarar ett Market Cap om 88 MSEK.

**0,008 KR  
I ETT BASE  
SCENARIO  
(NUVÄRDE)**

#### Analyst Group ser ett potentiellt nuvärde per aktie om 0,008 kr i ett Base scenario på 2025 års prognos.

Aktiekurs vid senaste stängningskurs, teckningskurs i företrädesemissionen och givet 2025 års estimat



<sup>1</sup> Baserat på emissionsvillkor, samt antalet aktier efter genomförd företrädesemission och den riktade emissionen avseende förvärvet av Trustplay.

<sup>2</sup> Baserat på PWC:s riskpremiestudie från år 2024, med ett ytterligare riskpremielltillägg, utöver generell småbolagsrabatt, om 3 %-enheter givet Bolagets låga likviditet i aktien samt övrig specifik risk.



### Bull scenario

I ett Bull scenario estimeras ordern från Loto Quebec medföra en starkare medvind vad gäller nyförsäljningen i primärt Nordamerika, än vad som antagits i ett Base scenario, vilket således stödjer en starkare tillväxt under prognosperioden. Erhållandet av GLI-certifieringen (GLI-11 & GLI-24) förväntas i Bull scenario leda till en stor försäljningsmässig framgång, i synnerhet genom ett djupare samarbete med Loto Quebec, det utvidgade distributionsavtalet med Abbiati, vilka framöver kan sälja till hela sin kundbas. I ett Bull scenario estimeras Tangiamo erhålla beställningar av ADR-system i större utsträckning än i ett Base scenario, drivet av en starkare global efterfrågan givet produktgodkännande för onlinesektorn, men likväl av Bolaget lanserade AI-drivna ADR-system. Vidare estimeras förvärvet av Trustplay medför en snabbare uppskalning och Tangiamo utvecklar samt skalar snabbt upp det kombinerade erbjudandet med hårdvaruförsäljning, licensiering och plattformstjänster. Därutöver öppnar förvärvet av Trustplay upp onlinemarknaden, där Trustplay framgångsrikt integreras hos fler operatörer i iGaming-marknaden än vad som antagits i Base scenario, vilket accelerera tillväxten och lönsamheten för Tangiamo. Givet den högre tillväxten och lönsamheten motiveras en högre EV/S-multipel än i ett Base scenario. I ett Bull scenario estimeras Tangiamos nettoomsättning uppgå till totalt cirka 40 MSEK år 2025 och givet en applicerad EV/S-multipel om 3,0x motiveras ett potentiellt nuvärde per aktie om 0,011 kr per aktie, med hänsyn tagen till företrädesemissionen och den riktade emissionen avseende förvärvet av Trustplay.<sup>1</sup>

**0,011 KR**  
I ETT BULL  
SCENARIO

### Bear scenario

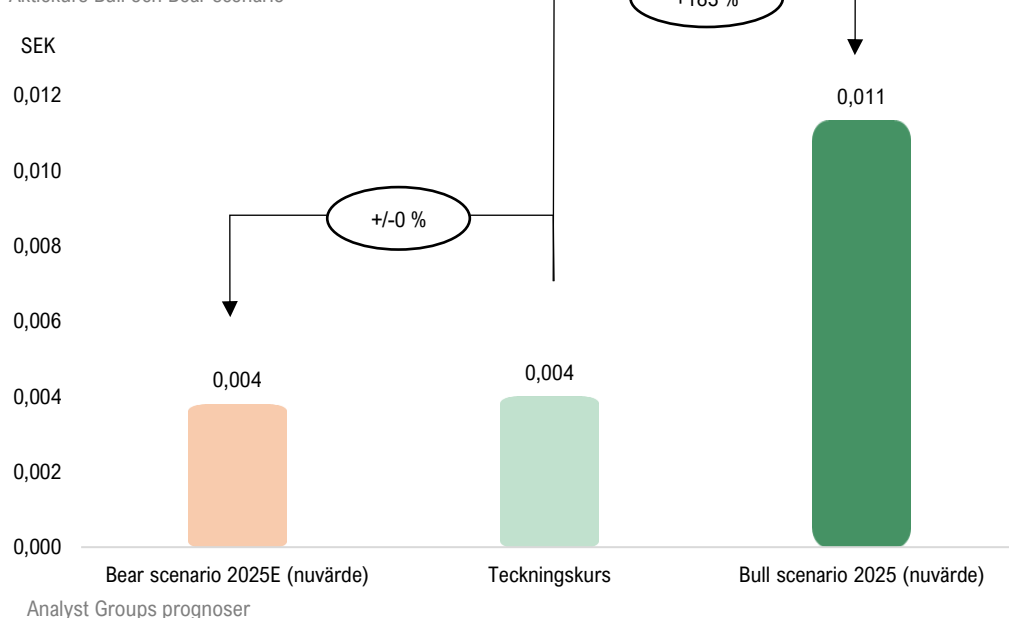
I ett Bear scenario antas Tangiamo uppleva svårigheter med att skala upp försäljningen av spelbord i den takt som estimeras i ett Base scenario trots erhållna GLI-certifiering under Q3-23, där rådande omvärldsläge har medfört en längre införsäljningstid, vilket väntas medföra en långsammare uppskalning inom både kasino- och onlinemarknaden, samt långvariga operationella svårigheter för Tangiamo. De befintliga distributionsavtalen antas fullföljas i en lägre utsträckning än i ett Base scenario, och i ett Bear scenario går det inte heller utesluta att ett befintligt distributionsavtal antingen reduceras i värde eller avslutas, till följd av att andra konkurrerande aktörer kan erbjuda större volymer, och därmed värde, för distributören.

Förvärvet av Trustplay medför en ökad kostnads massa, där utveckling av ett kombinerat produkterbjudande samt implementering av Trustplays befintliga teknikplattform drar ut på tiden, vilket i kombination med längre införsäljningstider bidrar till en lägre tillväxt och lönsamhet än vad Analyst Group estimerar i ett Base scenario. I ett Bear scenario estimeras Tangiamos nettoomsättning uppgå till cirka 14 MSEK år 2025 och givet en applicerad EV/S-multipel om 1,8x motiveras ett nuvärde per aktie om 0,004 kr per aktie, med hänsyn tagen till företrädesemissionen och den riktade emissionen avseende förvärvet av Trustplay.<sup>1</sup>

**0,004 KR**  
I ETT BEAR  
SCENARIO

### Illustration av potentiell värdering i respektive scenario.

Aktiekurs Bull och Bear scenario



<sup>1</sup> Baserat på antagen diskonteringsränta, emissionsvillkor och antalet aktier efter genomförd företrädesemission och den riktade emissionen avseende förvärvet av Trustplay. Se Appendix sida 23 för gjorda prognoser i Bull- respektive Bear scenario.

**Christopher Steele, CEO och styrelseledamot**

Christopher Steele har i många år arbetat med att internationellt utveckla bolag som är baserade på innovativ teknik. Han är för närvarande COO för Luxbright AB (publ) och har tidigare varit COO på Heliospectra AB (publ) samt har såväl kommersiell som operativ ledningserfarenhet från Klarna AB och Ricoh Americas. Christopher har en MSc i Intellectual Capital Management från Göteborgs Universitet och en BSc i Business från Indiana University.

*Aktieinnehav i Tangiama: Äger 14 385 101 aktier i Tangiama med genom bolaget Flicker Effekt AB. Har även tecknat aktier för 1 MSEK i pågående företrädesemissionen.*

**Anna Ivansson, CFO**

Anna innehar en magisterexamen inom företagsekonomi, med erfarenhet inom redovisning och har tidigare arbetat på PWC. Övriga pågående uppdrag: Gruppchef för Aspia AB.

*Aktieinnehav i Tangiama: äger inga aktier i Tangiama.*

**Magnus Lindberg, Chief Business Development Officer och styrelseledamot**

Magnus är en serieentreprenör som har jobbat i iGaming branschen sedan 2006, däribland med affärs- och produktutveckling på global basis. Magnus har grundat bolag som Mobenga, Together Gaming och Gamanza, samt varit tidig investerare i Play'nGO och Push Gaming. Magnus har en MSC i Operational Reserch från Strathclyde University i Glasgow.

*Aktieinnehav i Tangiama: äger inga aktier i Tangiama. Efter genomför förvärv av TrustPlay kommer ägandet uppgå till 3 077 170 000 aktier i Tangiama.*

**Staffan Hillberg, Styrelseordförande**

Staffan har en MBA från INSEAD och MSc studier vid Chalmers. Entreprenör som bl.a. har arbetat för Bonnier, Apple, grundat Appgate samt varit Partner i CR&T Ventures (riskkapitalbolag i Bure sfären). Hillberg har gedigen och mångårig erfarenhet som affärsängel och styrelsemedlem samt framgångsrikt investerat i bolag som Mirror Image, Digital Illusion (sålt till Electronic Arts) och Spotfire (sålt till Tibco). Zinzino har under Hillbergs tid gått från 20 till 1 000 MSEK. Hillberg var tidigare VD för Heliospectra under perioden 2010–2017, under hans ledning tog Heliospectra in 270 MSEK i nytt kapital och noterades vid OTC-marknaden i USA via en ADR-lösning som första nordiska bolag. Hillberg har lett flera tillväxtbolag till internationell expansion och börsnotering, inklusive Heliospectra.

*Aktieinnehav i Tangiama: 931 652 aktier*

**Rikard Möllerström**

Rickard Möllerström har en lång erfarenhet från svenska och internationella bolag som Lidl, Schenker och Lindex m.fl. där han haft ledande befattningar inom framförallt logistik och supply chain management. Rickard har en "Master of Economics – German and Logistics" från Linköpings Universitet. Utöver studier i Sverige har han även studerat i Tyskland, Österrike och USA.

*Aktieinnehav i Tangiama: äger 2 375 000 aktier i Tangiama privat och 13 333 aktier med närstående.*

**Fredrik Adlercreutz**

Fredrik Adlercreutz har en bred bakgrund från nordiska och internationella företag som Lidl Sverige där han ansvarade för 70 affärer samt Leröy Seafood Group ASA där han var VD för två företag i Sverige. Utöver detta har Fredrik även erfarenhet från att starta och driva egna företag samt arbetar som inhyrd konsult för affärsutveckling. Fredrik har en MSc in Business Administration and Logistics från Mittuniversitetet.

*Aktieinnehav i Tangiama: äger 4 616 380 aktier i Tangiama med närstående.*

# Appendix

Base scenario MSEK	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
Nettoomsättning	8,3	5,3	5,4	6,2	2,2	12,9	4,6	27,6	45,9
Aktiverat arbete för egen räkning	2,6	2,1	1,7	2,3	1,8	2,9	2,9	2,9	2,6
Övriga rörelseintäkter	0,6	0,1	1,2	0,7	6,7	0,3	0,0	0,0	0,0
Lagerförändring	0,0	0,0	0,0	-0,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Totala intäkter</b>	<b>11,5</b>	<b>7,5</b>	<b>8,3</b>	<b>8,7</b>	<b>10,6</b>	<b>16,1</b>	<b>7,5</b>	<b>30,6</b>	<b>48,5</b>
Råvaror och förnödenheter	-5,3	-6,5	-2,8	-4,0	-3,4	-6,6	-3,2	-12,4	-18,8
<b>Bruttoresultat</b>	<b>6,2</b>	<b>1,0</b>	<b>5,5</b>	<b>4,7</b>	<b>7,2</b>	<b>9,5</b>	<b>4,3</b>	<b>18,2</b>	<b>29,8</b>
<b>Justerat bruttoresultat</b>	<b>3,0</b>	<b>-1,2</b>	<b>2,6</b>	<b>2,2</b>	<b>-1,2</b>	<b>6,3</b>	<b>1,4</b>	<b>15,2</b>	<b>27,2</b>
Bruttomarginal (adj) <sup>1</sup>	36,2%	-23,1%	48,2%	26,9%	-53,9%	49,0%	30,1%	55,2%	59,2%
Övriga externa kostnader	-6,0	-7,3	-4,9	-6,8	-13,3	-10,1	-8,1	-11,1	-13,3
Personalkostnader	-11,3	-10,5	-8,1	-7,8	-8,3	-2,9	-3,3	-5,3	-5,9
Övriga rörelsekostnader	-0,2	-3,6	-0,2	-0,4	-1,0	-0,4	-0,2	-0,2	-0,2
<b>EBITDA</b>	<b>-11,3</b>	<b>-20,3</b>	<b>-7,7</b>	<b>-10,3</b>	<b>-15,4</b>	<b>-3,9</b>	<b>-7,3</b>	<b>1,6</b>	<b>10,4</b>
Justerad EBITDA-marginal <sup>1</sup>	-174,5%	-428,7%	-197,6%	-206,3%	-1087,3%	-54,8%	-223,5%	-4,9%	16,9%
Av- och nedskrivningar	-3,7	-10,1	-2,3	-3,0	-2,7	-4,8	-5,0	-5,0	-4,6
<b>EBIT</b>	<b>-15,0</b>	<b>-30,4</b>	<b>-10,0</b>	<b>-13,3</b>	<b>-18,1</b>	<b>-8,6</b>	<b>-12,3</b>	<b>-3,4</b>	<b>5,7</b>
EBIT-marginal (adj) <sup>1</sup>	-219,1%	-621,2%	-240,4%	-255,1%	-1211,5%	-92,0%	-332,8%	-22,9%	6,8%
<b>Bull scenario MSEK</b>	<b>2018A</b>	<b>2019A</b>	<b>2020A</b>	<b>2021A</b>	<b>2022A</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
Nettoomsättning	8,3	5,3	5,4	6,2	2,2	12,9	10,1	40,3	61,2
Aktiverat arbete för egen räkning	2,6	2,1	1,7	2,3	1,8	2,9	2,9	2,9	2,1
Övriga rörelseintäkter	0,6	0,1	1,2	0,7	6,7	0,3	0,0	0,0	0,0
Lagerförändring	0,0	0,0	0,0	-0,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Totala intäkter</b>	<b>11,5</b>	<b>7,5</b>	<b>8,3</b>	<b>8,7</b>	<b>10,6</b>	<b>16,1</b>	<b>13,0</b>	<b>43,2</b>	<b>63,3</b>
Råvaror och förnödenheter	-5,3	-6,5	-2,8	-4,0	-3,4	-6,6	-5,5	-17,8	-25,2
<b>Bruttoresultat</b>	<b>6,2</b>	<b>1,0</b>	<b>5,5</b>	<b>4,7</b>	<b>7,2</b>	<b>9,5</b>	<b>7,5</b>	<b>25,4</b>	<b>38,1</b>
<b>Justerat bruttoresultat</b>	<b>3,0</b>	<b>-1,2</b>	<b>2,6</b>	<b>2,2</b>	<b>-1,2</b>	<b>6,3</b>	<b>4,6</b>	<b>22,5</b>	<b>36,0</b>
Bruttomarginal (adj) <sup>1</sup>	36,2%	-23,1%	48,2%	26,9%	-53,9%	49,0%	45,2%	55,9%	58,8%
Övriga externa kostnader	-6,0	-7,3	-4,9	-6,8	-13,3	-10,1	-8,2	-8,5	-8,9
Personalkostnader	-11,3	-10,5	-8,1	-7,8	-8,3	-2,9	-3,4	-3,9	-4,5
Övriga rörelsekostnader	-0,2	-3,6	-0,2	-0,4	-1,0	-0,4	-0,2	-0,2	-0,2
<b>EBITDA</b>	<b>-11,3</b>	<b>-20,3</b>	<b>-7,7</b>	<b>-10,3</b>	<b>-15,4</b>	<b>-3,9</b>	<b>-4,3</b>	<b>12,8</b>	<b>24,6</b>
Justerad EBITDA-marginal <sup>1</sup>	-174,5%	-428,7%	-197,6%	-206,3%	-1087,3%	-54,8%	-71,1%	24,5%	36,7%
Av- och nedskrivningar	-3,7	-10,1	-2,3	-3,0	-2,7	-4,8	-5,0	-5,0	-4,6
<b>EBIT</b>	<b>-15,0</b>	<b>-30,4</b>	<b>-10,0</b>	<b>-13,3</b>	<b>-18,1</b>	<b>-8,6</b>	<b>-9,3</b>	<b>7,8</b>	<b>19,9</b>
EBIT-marginal (adj) <sup>1</sup>	-219,1%	-621,2%	-240,4%	-255,1%	-1211,5%	-92,0%	-120,5%	12,1%	29,1%
<b>Bear scenario MSEK</b>	<b>2018A</b>	<b>2019A</b>	<b>2020A</b>	<b>2021A</b>	<b>2022A</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
Nettoomsättning	8,3	5,3	5,4	6,2	2,2	12,9	4,0	13,8	20,3
Aktiverat arbete för egen räkning	2,6	2,1	1,7	2,3	1,8	2,9	2,9	2,9	2,9
Övriga rörelseintäkter	0,6	0,1	1,2	0,7	6,7	0,3	0,0	0,0	0,0
Lagerförändring	0,0	0,0	0,0	-0,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Totala intäkter</b>	<b>11,5</b>	<b>7,5</b>	<b>8,3</b>	<b>8,7</b>	<b>10,6</b>	<b>16,1</b>	<b>6,9</b>	<b>16,7</b>	<b>23,2</b>
Råvaror och förnödenheter	-5,3	-6,5	-2,8	-4,0	-3,4	-6,6	-2,9	-6,9	-8,5
<b>Bruttoresultat</b>	<b>6,2</b>	<b>1,0</b>	<b>5,5</b>	<b>4,7</b>	<b>7,2</b>	<b>9,5</b>	<b>4,1</b>	<b>9,8</b>	<b>14,7</b>
<b>Justerat bruttoresultat</b>	<b>3,0</b>	<b>-1,2</b>	<b>2,6</b>	<b>2,2</b>	<b>-1,2</b>	<b>6,3</b>	<b>1,2</b>	<b>6,9</b>	<b>11,8</b>
Bruttomarginal (adj) <sup>1</sup>	36,2%	-23,1%	48,2%	26,9%	-53,9%	49,0%	28,8%	50,1%	58,1%
Övriga externa kostnader	-6,0	-7,3	-4,9	-6,8	-13,3	-10,1	-8,0	-8,2	-8,4
Personalkostnader	-11,3	-10,5	-8,1	-7,8	-8,3	-2,9	-3,1	-3,3	-3,5
Övriga rörelsekostnader	-0,2	-3,6	-0,2	-0,4	-1,0	-0,4	-0,2	-0,2	-0,2
<b>EBITDA</b>	<b>-11,3</b>	<b>-20,3</b>	<b>-7,7</b>	<b>-10,3</b>	<b>-15,4</b>	<b>-3,9</b>	<b>-7,2</b>	<b>-1,9</b>	<b>2,6</b>
Justerad EBITDA-marginal <sup>1</sup>	-174,5%	-428,7%	-197,6%	-206,3%	-1087,3%	-54,8%	-250,8%	-34,8%	-1,5%
Av- och nedskrivningar	-3,7	-10,1	-2,3	-3,0	-2,7	-4,8	-5,0	-5,0	-5,0
<b>EBIT</b>	<b>-15,0</b>	<b>-30,4</b>	<b>-10,0</b>	<b>-13,3</b>	<b>-18,1</b>	<b>-8,6</b>	<b>-12,2</b>	<b>-6,9</b>	<b>-2,4</b>
EBIT-marginal (adj) <sup>1</sup>	-219,1%	-621,2%	-240,4%	-255,1%	-1211,5%	-92,0%	-374,4%	-71,1%	-26,2%

<sup>1</sup> Exkl aktiverat arbete, övriga rörelseintäkter & lagerförändring

# Disclaimer

---

## Ansvarsbegränsning

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

## Intressekonflikter och opartiskhet

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

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

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

## Bull and Bear- Rekommendationer

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

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

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

## Övrigt

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

Analytiker äger inte aktier i Bolaget.

## Upphovsrätt

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