

Tangiame Touch Technology

Tar operativa kliv mot iGaming-marknaden



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 affärsmodellen. 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 6,8 kr i ett Base scenario.¹

Starka värde drivare under år 2025

Förvärvet av TrustPlay genomfördes under Q3-24 och innebär att Tangiamo tar steget in i iGaming-sektorn. Genom att kombinera TrustPlays teknikportfölj med Tangiamos produktportfölj förväntas Tangiamo kunna bredda den adresserbara marknaden och affärsmodellen. Redan i början av december månad meddelade Tangiamo att Bolaget bl.a. expanderar till den svenska lotterimarknaden genom att erbjuda lösningar för att driva moderna och engagerande lotterikoncept. Därutöver meddelade Tangiamo ett utvecklingsavtal med Tech (Macau) under december månad för utveckling av avancerad teknologi för tävningsspel, till ett initialt värde om ca 0,6 MSEK. Avtalet innebär att Tangiamo säkrar ett strategiskt viktigt samarbete som stärker Bolagets position på den asiatiska marknaden, vilket har möjlighet att resultera i ett kommersiellt avtal och utgöra en potentiell betydande värde drivare under år 2025.

Starkt genom företrädesemission

Företrädesemissionen tecknades till cirka 92 %, inklusive teckning med och utan stöd av uniträtter samt genom bottenгарantier och toppgarantier, och Bolaget tillfördes därmed cirka 25,1 MSEK före emissionskostnader. Efter emissionskostnader och kvittning estimeras nettolikviden uppgå till cirka 16,1 MSEK, vilket innebär en betydligt starkt kapital situation jämfört med de senaste åren. Genom vidhängande teckningsoptioner av serie TO2 och TO3 kan Tangiamo ytterligare säkra nödvändigt rörelsekapital även under åren 2025 och 2026, vilket sänker den finansiella risken för Tangiamo.

Stärkta utsikter inför år 2025

Utfallet i företrädesemissionen var i linje med Analyst Groups estimat och innebär att Tangiamo stärker balansräkningen samt kan rikta fokus mot att integrera TrustPlay och utveckla kombinerade lösningar mellan TrustPlays och Tangiamos befintliga teknologier. Förvärvet och den nya affärsmodellen ligger till grund för Tangiamos möjligheter att nå ut globalt med Bolagets produktportfölj och kapitalisera på både marknaden för landbaserade kasinon och onlinemarknaden från år 2025. Analyst Group väljer att göra mindre justeringar i samtliga tre scenarier till följd av utfallet i företrädesemissionen.¹

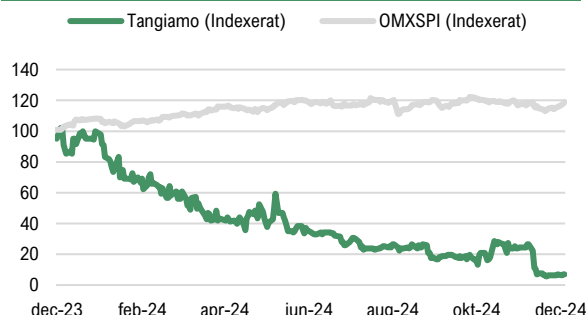
VÄRDERINGSINTERVALL

Bear 1,8 kr **Base** 6,8 kr **Bull** 10,7 kr

NYCKELDATA

Senast betalt (2024-12-10)	2,0
Antal Aktier (st.) ¹	11 658 777
Market Cap (MSEK) ¹	23,3
Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK) ¹	-15,1
Enterprise Value (MSEK) ¹	8,2
Lista	Nasdaq First North
Bokslutskommuniké 2024	2025-02-27

KURSVÄRDEKLING



HUVUDÄGARE (KÄLLA: BOLAGET)

Equity Dynamics AB (publ)	26,8 %				
Magnus Lindberg (Togglio AB)	26,4 %				
Börsjakten Holding AB (publ)	4,0 %				
Stolpes Entreprenad AB	3,0 %				
Prognoser (MSEK)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
Nettoomsättning	2,2	12,9	3,2	27,6	45,9
Omsättningsstillväxt	-64,6%	487,1%	-75,1%	763,1%	66,1%
Bruttoresultat	7,2	9,5	3,5	18,2	29,8
Bruttomarginal (adj) ²	-53,9%	49,0%	19,2%	55,2%	59,2%
EBITDA	-15,4	-3,9	-8,1	1,6	10,4
EBITDA-marginal (adj) ²	-1087,3%	-54,8%	-342,8%	-4,9%	16,9%
EBIT	-18,1	-8,6	-13,1	-3,4	5,7
EBIT-marginal	-1211,5%	-92,0%	-498,7%	-22,9%	6,8%
P/S	10,6	1,8	7,3	0,8	0,5
EV/S	3,7	0,6	2,6	0,3	0,2
EV/EBITDA	-0,5	-2,1	-1,0	5,2	0,8

¹ Där hänsyn har tagits till genomförd företrädesemission och sammanslagningen av aktier (1:1000) som genomfördes den 11 december 2025.

² Exkl. aktiverat arbete, övriga rörelseintäkter och lagerförändringar.

Innehållsförteckning

Introduktion	2
Kommentar företrädesemission	3
Kommentar delårsrapport Q3	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.

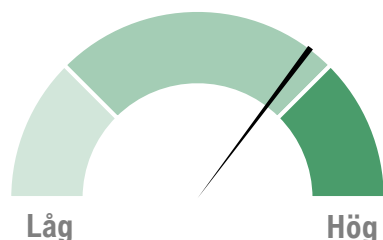
VD OCH ORDFÖRANDE

Verkställande Direktör	Christopher Steele
Styrelseordförande	Staffan Hillberg

ANALYTIKER

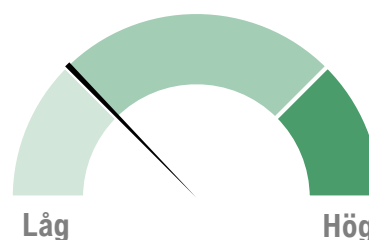
Namn	David Rimbe
Telefon	+46 703 36 33 84
E-mail	david.rimbe@analystgroup.se

Värde drivare



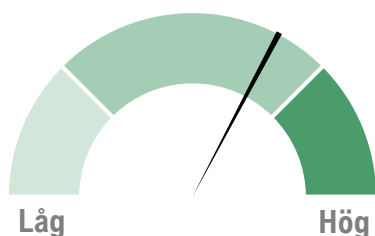
Förvärvet av Trustplay och medföljande teknikplattform förväntas utgöra en betydande värde drivare på både kort och lång sikt. Utöver att Tangiame breddar produktportföljen och adresserar iGaming-marknaden genom förvärvet, kommer Tangiame kunna utveckla nya onlinespel med Tangiamos hårdvaruprodukter 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



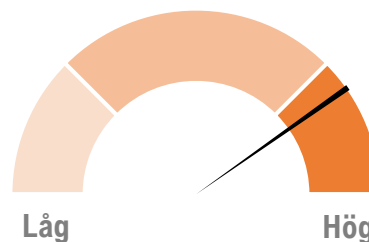
Tangiame grundades år 2004 och har förvisso haft försäljning men samtidigt svårigheter att nå lönsamhet i verksamheten. Bolaget har därmed varit i behov av extern kapitalanskaffning för att kunna bedriva verksamheten. Samtidigt ske det tilläggas att Tangiame har visat lönsamhet på kvartalsbasis vid högre försäljning. Nettoomsättningen och rörelseresultatet (före avskrivningar) uppgår LTM till ca 5,9 MSEK respektive -7,9 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 genomförde Tangiame en företrädesemission. Emissionen tecknades till cirka 92 % och Tangiame tillfördes därmed cirka 25,1 MSEK före emissionskostnader och 16,1 MSEK netto.

0,2 MSEK
NETTOOMSÄTTNING
Q3-24

0,3 MSEK
FÖRSTA ORDER
AVSEENDE HARMONY
SICBO

Nettoomsättning uppgick till 0,2 MSEK – fokus på integration av Trustplay

Nettoomsättningen uppgick till 0,2 MSEK (0,1) under det tredje kvartalet 2024, vilket motsvarar en tillväxt om 190 % Y-Y. Det är dock värt att notera att nettoomsättningen under motsvarande period föregående år endast uppgick till 86 tSEK, varför tillväxten sker från ett svagt jämförelsekvartal. Vid en jämförelse Q-Q minskade nettoomsättningen med 78 %, då nettoomsättningen under föregående kvartal uppgick till 1,1 MSEK. Nettoomsättningen om 0,2 MSEK under kvartalet härleds till ordern som presenterades i början av juli månad avseende den nylanserade produkten Harmony Sicbo om 0,3 MSEK, vilken estimeras ha levererats och intäktsförts under kvartalet. Ordern utgör den första försäljningen av den nylanserade produkten och estimeras ha installerats på kryssningsfartyg som drivs av en av de största kryssningsaktörerna i världen.

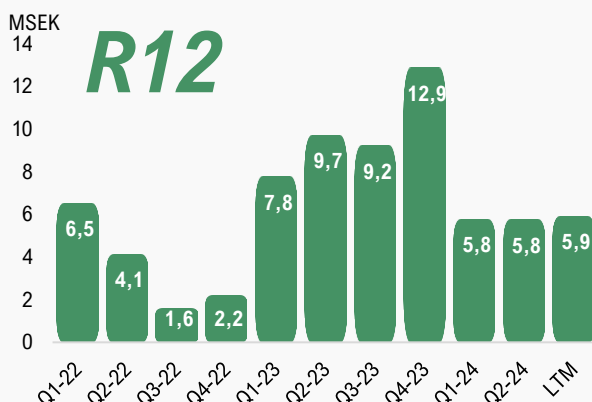
Intäkterna under kvartalet är dock på relativt låga nivåer, vilket har sin förklaring i det operativa fokuset som lades på företrädesemissionen som annonserades under kvartalet. I samband med företrädesemissionen presenterade Bolaget ett förvärv av TrustPlay, vilket innebär att Tangiamo nu har breddat erbjudandet inom marknaden för iGaming. Bolaget avser att utveckla en portfölj av produkter och tjänster som kombinerar hårdvara och mjukvara för både den landbaserade kasinoindustrin och den snabbväxande iGaming-marknaden.

Analyst Group anser därför att delårsrapporten bör ses i ljuset av det skifte Bolaget befinner sig i, där fokus framgent bör riktas mot integrering och utveckling av TrustPlay samt den teknikportfölj som förvärvat innebär, samt på de milstolpar som förväntas uppnås avseende den nya produktportföljen. Samtidigt estimerar vi en relativt låg nettoomsättning för helåret 2024, ett år som kretsat kring att skapa en stark grund för att exekvera på en förstärkt marknadsposition under helåret 2025.

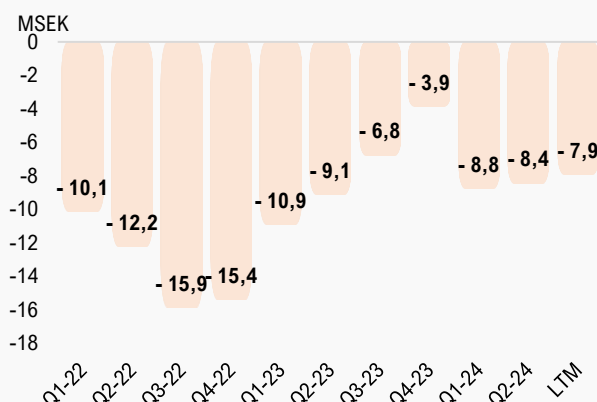
Överblick av Tangiamos nettoomsättning och EBITDA per R12.

Nettoomsättning och EBITDA, per rullande tolv månader (R12)

Nettoomsättning, rullande tolv månader



EBITDA, rullande tolv månader



Förvärvet av TrustPlay breddar marknaden och ökar skalbarheten

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 förväntas genom Bolagets nya affärs- och intäktmodell, med fler intäktsegment, att generera återkommande intäkter genom licensiering, plattformstjänster och vinstdelning. Förvärvet medför därmed för Tangiamo en betydligt ökad skalbarhet i affärsmodellen, genom prenumerations- och vinstdelningsintäkter, vilket möjliggör snabb expansion till nya marknader och vertikaler med låga tilläggsinvesteringar.



Därutöver medför förvärvet av Trustplay att Magnus Lindberg, med ett starkt track record inom iGaming, kommer bli en del av Tangiamo, vilket tillsammans med att företrädesemission blev garanterad av Equity Dynamics som ingick ett frivilligt lock-up avtal avseende den del av toppgarantin som tecknades (motsvarande cirka 23 % av de totala aktierna), utgör betydande kvalitetsstämplar och ingjuter förtroende både för transformeringen till en heltäckande aktör inom spelindustrin och för att skapa aktieägarvärde framgent. Equity Dynamics är indirekt huvudägare i International Gaming Systems AB som utgjorde en toppgarant i Tangiamos genomförda företrädesemission. Lock-up avtalet förbinder Equity Dynamics samt tillhörande koncernbolag (där IGS återfinns) att inte avyttra de aktier i Tangiamo som tecknades genom garantiåtagandet under en period om sex månader.

Analyst Group förväntar att det initiala fokuset 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. 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. I delårsrapporten lyfts att integrationen av TrustPlays teknologi har påbörjats och utvecklas i snabb takt, där Bolaget redan har genomfört rekryteringar till den nya AI-drivna spelstudion, samt har dragit intresse från större aktörer inom marknaden.

Tangiamo uppvisar en bibehållen kostnadskostym under kvartalet

Under Q3-24 uppgick rörelsekostnaderna (exklusive COGS, övriga rörelsekostnader och avskrivningar) till cirka 2,5 MSEK (2,7), vilket motsvarar en förbättring jämfört med motsvarande period föregående år och innebär en minskning om cirka 5 %. Under föregående kvartal (Q2-24) uppgick Tangiamos rörelsekostnader till 2,5 MSEK, vilket är i linje med det tredje kvartalet 2024. I takt med att integrationen av TrustPlay fortlöper och utvecklingen av en ny produktportfölj accelererar, förväntar vi oss att kostnadsmassan kommer att öka. Detta möjliggörs dels av nettolikviden från företrädesemissionen och den stärkta finansiella position som den medför, dels av den offensiva satsning som förvärvet innebär. TrustPlay stärker Tangiamos position och möjliggör en snabbare uppskalning av Bolagets försäljning, samtidigt som den adresserbara marknaden ökar. Genom att kombinera prenumerationsintäkter och vinstdelning från iGaming-marknaden med försäljning av onlinespel via aggregatorer, såsom Live Dice Games, skapar Tangiamo goda förutsättningar för en ökad skalbarhet i affärsmodellen.

-2,3 MSEK
EBITDA Q3-24

Bolagets EBITDA-resultat uppgick till -2,3 MSEK (-2,8), vilket innebär en förbättring Y-Y om cirka 0,5 MSEK, men en försämring om cirka 0,2 MSEK Q-Q. Förändringarna gentemot jämförelsebara perioder är dock beroende av intäktsföringen under respektive kvartal, där nettoomsättningen var relativt låg i både det redovisade kvartalet och motsvarande period föregående år. EBIT-resultatet uppgick till -3,5 MSEK, vilket kan jämföras med -4,1 MSEK under motsvarande period föregående år.

Stärkt finansiell situation genom företrädesemissionen

Vid utgången av Q3-24 uppgick kassan till 557 tSEK, motsvarande en ökning om cirka 492 tSEK jämfört med föregående kvartal. Denna positiva förändring kan huvudsakligen förklaras av ett förbättrat rörelsekapital, i synnerhet genom en ökning av kortfristiga skulder om cirka 9 MSEK, vilket medförde en ökning av kassan. Som tidigare kommunicerats har den finansiella situationen dock förbättrats avsevärt efter kvartalets utgång, genom företrädesemissionen som avslutades under oktober månad.

Företrädesemissionen tecknades till cirka 92 %, inklusive teckningar med och utan stöd av uniträtter samt genom bottengarantier och toppgarantier. Detta innebar att Bolaget tillfördes totalt 25,1 MSEK före transaktionskostnader och kvittningar. Emissionskostnaderna uppgår till cirka 4 MSEK, varav cirka 1,6 MSEK utgör garantikostnader vid val av kontant ersättning. Kvittning av aktier i emissionen uppgick till cirka 5 MSEK. Nettolikviden från emissionen beräknas därmed uppgå till cirka 16,1 MSEK, vilket innebär att Bolagets finansiella situation stärkts avsevärt.

Därutöver innebar företrädesemissionen att teckningsoptioner av serie TO2 och TO3 emitterades, totalt 1 791 503 160 teckningsoptioner fördelade mellan de två serierna. Teckningsoptionerna berättigar till teckning av en ny aktie, där lösenpriset för båda serierna uppgår till 70 % av den volymviktade genomsnittskursen (VWAP) under 10 handelsdagar i anslutning till respektive lösenperiod. Lösenperioden för TO2 löper från den 13 januari till den 27 januari 2025, medan lösenperioden för TO3 löper från den 18 augusti till den 1 september 2025.

Sammanfattningsvis så har det operativa fokuset legat på företrädesemissionen, för att därigenom nå en starkare balansräkning genom nettolikviden om 16,1 MSEK och den transformativa resa som förvärvet av TrustPlay har inneburit. Trots att nettoomsättningen var låg under kvartalet, och förväntas vara relativt låg även under Q4-24, bör investerare fokusera på utvecklingen och de milstolpar Bolaget kommunicerar avseende den nya produktportföljen. Denna portfölj kombinerar Tangiamos hårdvara, såsom AI Dice Shaker, med TrustPlays mjukvara, vilket adresserar iGaming-marknaden. Förvärvet av TrustPlay, tillsammans med dess teknikportfölj, skapar förutsättningar för skalbara intäktströmmar och positionerar Tangiamo i framkant på den växande och snabbt utvecklande iGaming-marknaden.

Överblick över Tangiamos Q3-rapport

Nettoomsättning, tillväxt Y-Y, bruttomarginal och utgående kassa Q3-24 och LTM.



Källa: Zoomability

Utvecklingsavtal med Tech (Macau) Ltd

Tangiamo meddelade den 6 december 2024 att Bolaget har ingått ett utvecklingsavtal med Tech (Macau) Ltd, dotterbolag till Paradise Entertainment, för utveckling av avancerad teknologi för tärningsspel. Avtalet omfattar utveckling av mjukvara för Dice Shaking Units (DSU) och Automatic Dice Recognition (ADR) för integration i elektroniska spelmaskiner. Utvecklingsprojektet har ett totalt värde om 48 tEUR, motsvarande cirka 0,6 MSEK, och kommer att genomföras i faser från december 2024 fram till april 2025.

Utvecklingsavtalet som Tangiamo har tecknat med Tech (Macau) innebär att Tangiamo säkrar ett strategiskt viktigt avtal som stärker Bolagets position på den asiatiska marknaden. Avtalet innebär att Tangiamo kommer att utveckla mjukvara avseende avancerad teknologi för tärningsspel, där Tangiamo behåller äganderätten till mjukvaran medan hårdvarudesignen kommer att övergå till Tech (Macau). Tangiamos VD, Chris Steele, kommenterar samtidigt att Bolaget ser att de framtida kommersiella möjligheterna som följer av projektet väsentligt kommer att överstiga värdet av utvecklingsavtalet. Utvecklingsarbetet kommer att bedrivas från december 2024 fram till april 2025, där Tangiamo erhåller betalning för utvecklingen vid tre tillfällen till ett totalt värde om cirka 0,6 MSEK.

Läs hela kommentaren [här](#).

tangiama



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. Förvärvet medför därmed en ökad försäljningspotential där affärsmodellen med återkommande licensavgifter och vinstdelning för plattformstjänster och onlinespel förväntas bidra till stabilare kassaflöden framgent. Redan i början av december månad meddelade Tangiama att Bolaget expanderar till den svenska lotterimarknaden genom att erbjuda lösningar för att driva moderna och engagerande lotterikoncept.

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.

Innehär en stark IP-portfölj 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 IP-portfölj, vilket medförde en uppvärdering av patentportföljen, från ca 1,1 MSEK till 10,5 MSEK. Sammantaget visar dessa två händelser på styrkan i Tangiamos IP-portfölj samtidigt som det har stärkt balansräkningen.

Base scenario

Market Cap Aktiekurs

80
MSEK

6,8
SEK

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 6,8 kr.¹

Tangiama tillförs cirka 16,1 MSEK via företrädesemissionen

Tangiama aviserade en företrädesemission av units under augusti månad om cirka 27,4 MSEK, vilken avslutades efter kvartalets utgång. Emissionen tecknades till cirka 92 %, inklusive teckningar med och utan stöd av uniträtter samt genom bottengarantier och toppgarantier. Detta innebar att Bolaget tillfördes totalt 25,1 MSEK före transaktionskostnader och kvittningar. Nettolikviden från emissionen beräknas uppgå till cirka 16,1 MSEK, vilket innebär att Bolagets finansiella situation stärkts avsevärt. Emissionslikviden avses att användas till kundförvärv, sälj- och marknadsaktiviteter (50 %), rörelsekapital (30 %) och utvecklingskostnader (20 %). Teckningsoptioner av serie TO2 och TO3 som medföljer innebär att Tangiama kan stärka den finansiella situation ytterligare under lösenperioden dels januari 2025, dels augusti/september 2025, vilket förväntas ytterligare kunna säkerställa nödvändigt rörelsekapital under år 2025 och 2026. Inlösenpriset för TO2 och TO3, och därmed emissionslikviden, är beroende av den volymviktade genomsnittskursen (VWAP) under 10 handelsdagar i anslutning till respektive lösenperiod.

¹ Motsvarar ett Market Cap om 80 MSEK, där vi har tagit hänsyn till utfallet i genomförd företrädesemission och sammanslagning av aktier (1:1000).

Tangiama 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. Tangiama 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. Tangiama 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

Tangiama 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 Tangiama 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 bordsspelsystem. 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. Tangiama 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 Tangiama

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 Tangiama-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 Tangiama tillåts kasinoperatörer att expandera spelbasen, öka engagemanget och driva omsättningstillväxt.

Harmony SicBo

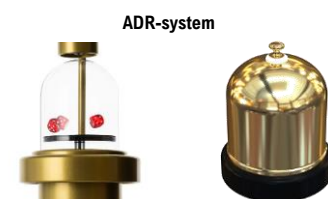
Är en produkt som kombinerar traditionellt Sicbo-spel med digital teknik. Produkten ger spelet liv genom grafik och animationer. Produkten spelas med livedealers och fysiska marker. Tangiamos Harmony Sicbo behåller den autentiska känslan av traditionell Sicbo samtidigt som den utnyttjar avancerad teknologu 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 Tangiama Harmony Sicbo som en retrofitkomponent som integreras i befintliga kasinobord.

tangiama

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 tävningsspel.

Streamingplattform

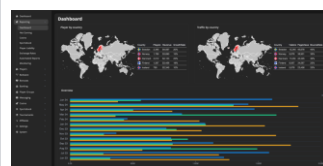
TrustPlays streamingplattform kommer att användas som bas för att bygga live baserade spel med hjälp av Tangiamos Dice Shakers, så kallade "Live Dice Game". Streamingplattformen, i kombination med en chattstudio kommer att användas för att marknadsföra "Live Dice Game".

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)

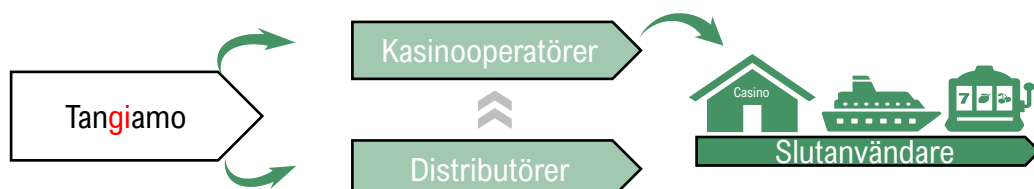


Intäktsmodell

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

IP-portfölj

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-driva 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.

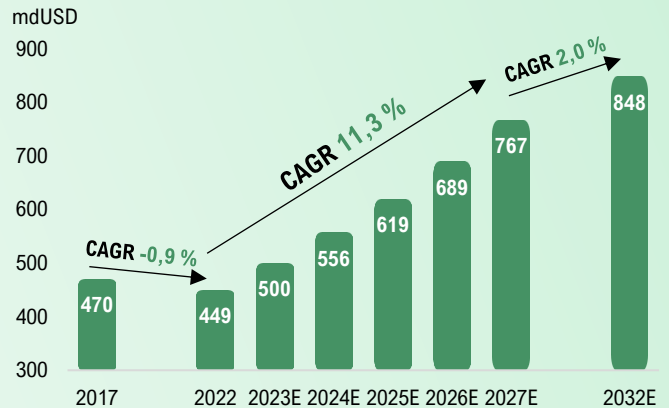
Tangiamos hel- och halvautomatiska elektroniska spelbord är i regel betydligt mindre än traditionella spelbord, samtidigt som spelare kan interagera på samma spelskärm genom Bolagets unika touchteknologi, vilket dels medför att kasinooperatörer kan optimera tillgängliga spelytor och reducerar personalkostnader, 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 kostnadsuppgyggnad.

Gambling i USA tar nya rekord

Under år 2023 uppmättes nya rekordnivåer i USA efter att de kommersiella spelintäkter (GGR¹) 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.

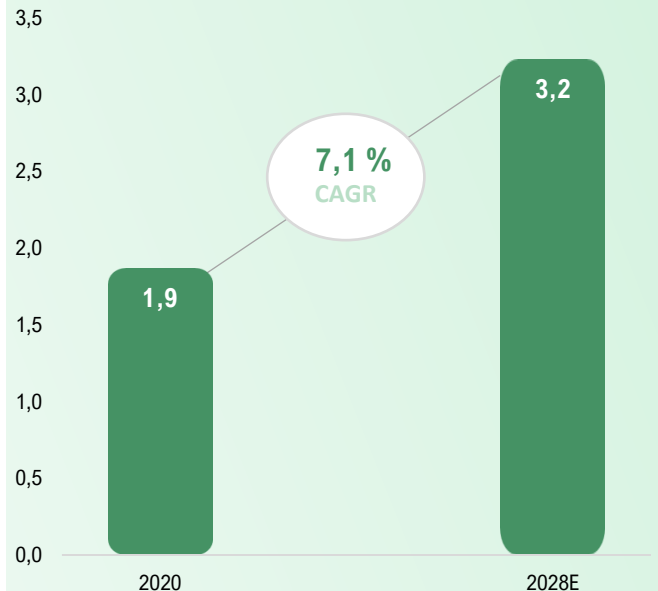
Globala spelindustrin väntas vara värd 675 mdUSD år 2025.

Globala spelindustrin, 2020-2032E



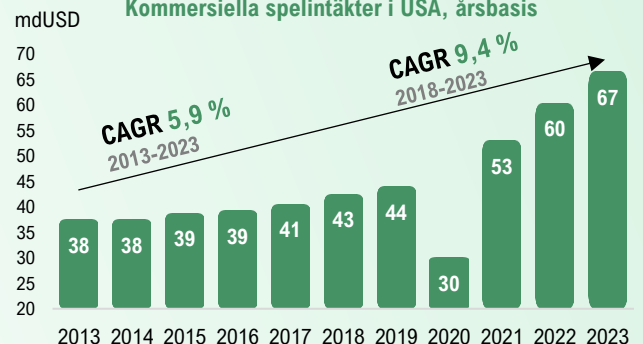
Källa: ResearchAndMarkets, 2022

Marknaden för elektroniska spelbord (EGT)



Källa: Verified Market Research, 2021

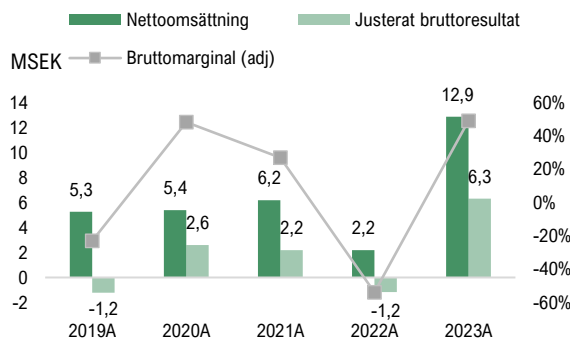
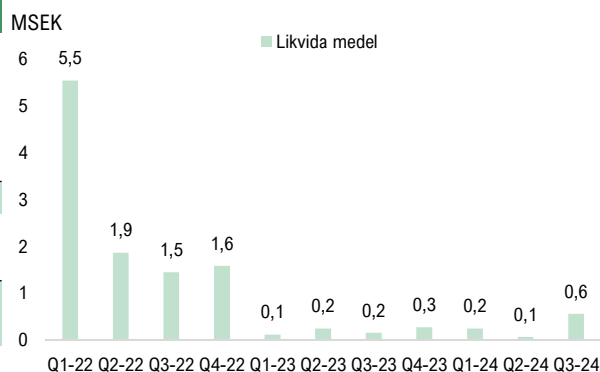
Kommersiella spelintäkter i USA, årsbasis



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

När Tangiamos historik studeras är det viktigt att ha i åtanke att omorganisationen som påbörjades år 2018 fick kortsiktig påverkan på resultaträkningen i form av lägre intäkter och högre kostnader, där större nedskrivningar samt utfasning av varulager med äldre produkter gjordes. Sedan dess har Bolaget utvecklat nya produkter, som t.ex. *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, där Tangiamo även har expanderat till lotterimarknaden via Bolagets portfölj av spelteknologier. I tabellen samt graferna illustreras Bolagets finansiella utveckling från år 2017.

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
Totala intäkter	17,3	11,5	7,5	8,3	8,7	10,6	16,1
Råvaror och förnödenheter	-5,6	-5,3	-6,5	-2,8	-4,0	-3,4	-6,6
Bruttoresultat	11,7	6,2	1,0	5,5	4,7	7,2	9,5
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
EBITDA	-0,7	-11,3	-20,3	-7,7	-10,3	-15,4	-3,9
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
EBIT	-3,3	-15,0	-30,4	-10,0	-13,3	-18,1	-8,6
EBIT-marginal	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.



¹ Exkl aktiverat arbete, övriga rörelseintäkter & lagerförändring

Distributionsavtal

Tangiamo har under de senaste åren stärkt upp Bolagets distributionsnätverk med flertalet distributionsavtal, varav ett fåtal av dessa regleras med en minsta orderkvantitet. Gemensamt för distributörerna är att de är kapitalstarka och väletablerade i sina regioner med en långsiktig strategi. Avtalet med Abbiati, vilket ingicks under år 2020 avseende Tangiamos ADR-system (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-rouettespelbord, 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 åren 2025 - 2026.

ADR-system (Dice Shakers) är en komponent i SicBo-spelbord och har en livslängd om 1-3 år, vilket medför återkommande intäkter över tid i takt med att speloperatörerna behöver ersätta befintliga ADR-system. 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 ingick Tangiamo ett utvecklingsavtal med Tech (Macau) Ltd under Q4-24 för utveckling av avancerad teknologi för tärningsspel. Avtalet omfattar utveckling av mjukvara för Dice Shaking Units (DSU) och Automatic Dice Recognition (ADR) för integration i elektroniska spelmaskiner. Projektet har ett totalt värde om 48 tEUR, motsvarande cirka 0,6 MSEK, och kommer att genomföras i faser från december 2024 fram till april 2025, vilket därefter estimeras resultera i ett kommersiellt avtal som förväntas skalas upp över tid.

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. Under Q4-24 meddelade Tangiamo att Bolaget genomför en strategisk expansion in i lotteriemarknaden genom den teknologiska infrastrukturen som förvärvet av Trustplay medförde. Bolagets lotteriteknologi kommer att levereras genom en omfattande tjänstemodell som kombinerar Tangiamos robusta spelplattformar med förvaldade tjänster, där Tangiamo avser att lansera Bolagets första lotteriimplementation under svensk licens under år 2025.



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

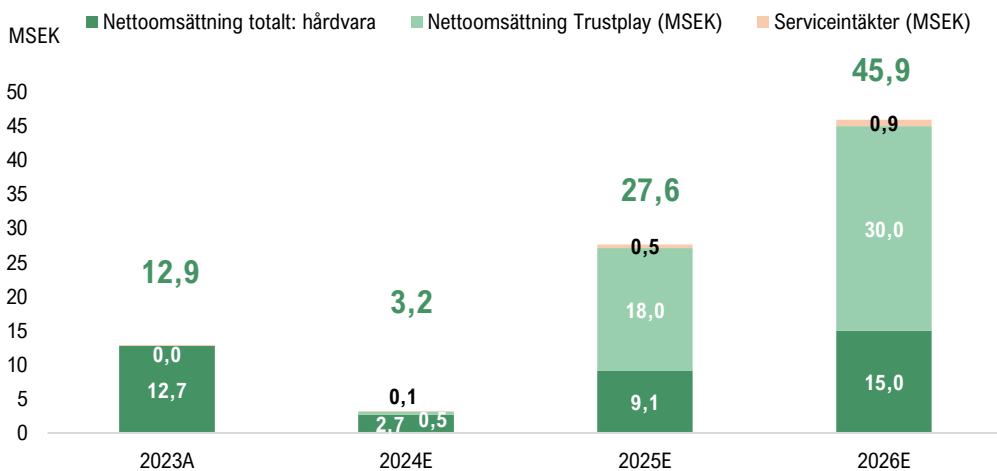
För år 2023 uppgick den totala nettoomsättningen till 12,9 MSEK, vilket motsvarar en tillväxt om 487 % jämfört med år 2022. Lejonparten av den uppvisade nettoomsättningen härleds till ordern från Loto Quebec om ca 10,5 MSEK. Utöver exekveringen av ordern under år 2023 har Tangiamo breddat produktportföljen genom MultiPLAY Ignite och ett uppgraderat ADR-system drivet av AI, erhållit viktiga produktcertifieringar samt utökat distributionsavtalet med Abbiati, vilka sammantaget stärker försäljningspotentialen. Tangiamo erhöll 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 3,2 MSEK (14,5) under år 2024, vilket även förklaras av ett operativt fokus på företrädesemissionen och integrationen av TrustPlays teknologiportfölj. 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.

28 MSEK
NETTOOMSÄTTNING
2025E

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

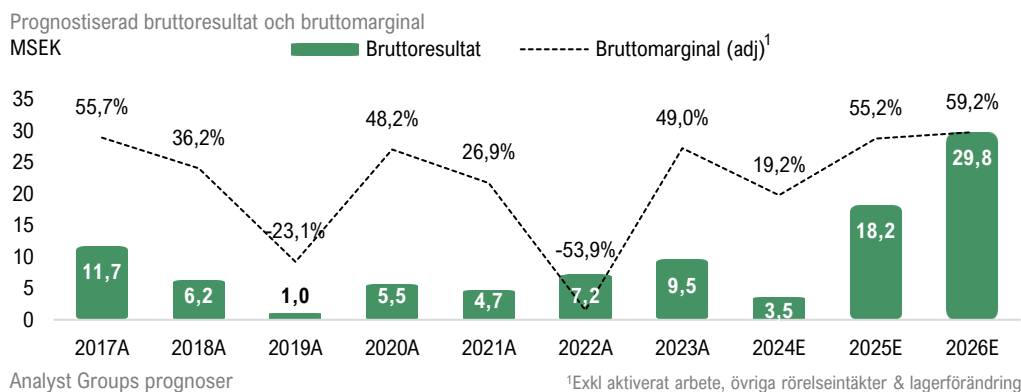
Prognostiserad intäktsmix under åren 2023-2026



Brutto- och rörelsekostnader

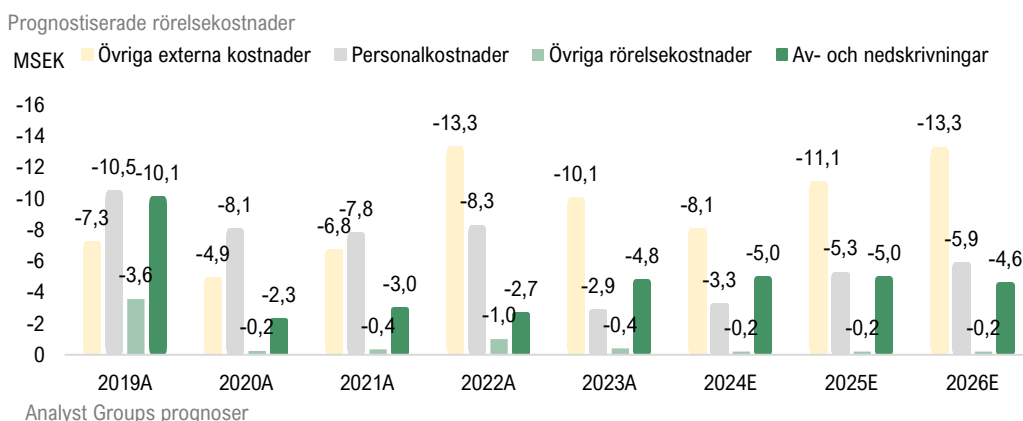
Tangiamos bruttokostnader utgörs primärt av hårdvarukostnader, medan kostnader för mjukvara aktiveras som eget arbete och fördelas på hur många bord Tangiamo har utestående. Tangiamos försäljning har dock fluktuerat, vilket har historiskt resulterat i en svag och till och med en negativ bruttomarginal. 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 marknadseven, såsom ICE i London, G2E i Las Vegas och G2E Asia i Macau. Därutöver förväntas förvärvet av Trustplay medföra en ökad kostnadsmassa, 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.

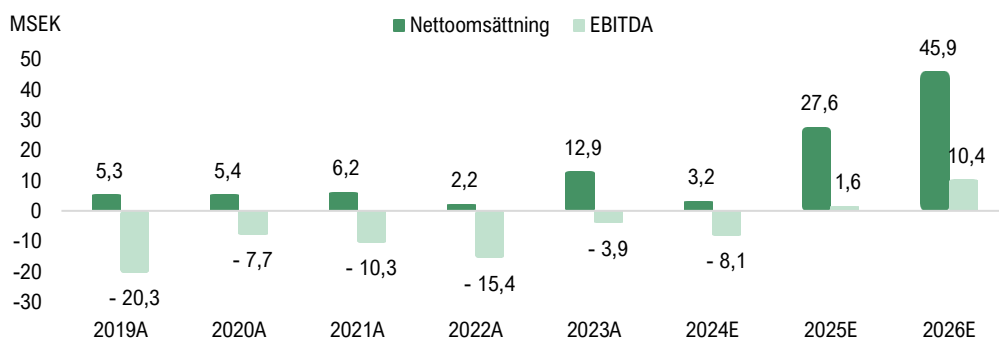


Analyst Group väljer dock att betona att prognoserna under år 2024-2026 är beroende av integrationen med förvärvet av TrustPlay, vilket har medfört en förändrad affärsmodell och kostnadsmassa. Samtidigt som förvärvet av TrustPlay stärker tillväxt- och lönsamhetsutsikterna, medför det en osäkerhet kring 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. Till följd av ett förväntat operativt fokus under slutet av år 2024 på att integrera TrustPlay samt utveckla kombinerade lösningar mellan TrustPlays och Tangiamos befintliga teknologier, estimeras försäljningen och följaktligen intäktsföringen vara relativt låg under år 2024, vilket å andra sidan innebär starka utsikter under år 2025. 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 omsättningsutveckling goda enligt Analyst Group, vilket i sin tur möjliggör en förbättrad lönsamhet framgent.

I takt med ökade försäljningsvolymerna 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	3,2	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
Totala intäkter	11,5	7,5	8,3	8,7	10,6	16,1	6,1	30,6	48,5
Råvaror och förnödenheter	-5,3	-6,5	-2,8	-4,0	-3,4	-6,6	-2,6	-12,4	-18,8
Bruttoresultat	6,2	1,0	5,5	4,7	7,2	9,5	3,5	18,2	29,8
Justerat bruttoresultat	3,0	-1,2	2,6	2,2	-1,2	6,3	0,6	15,2	27,2
Bruttomarginal (adj) ¹	36,2%	-23,1%	48,2%	26,9%	-53,9%	49,0%	19,2%	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
EBITDA	-11,3	-20,3	-7,7	-10,3	-15,4	-3,9	-8,1	1,6	10,4
Justerad EBITDA-marginal ¹	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
EBIT	-15,0	-30,4	-10,0	-13,3	-18,1	-8,6	-13,1	-3,4	5,7
EBIT-marginal ¹	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	6,8%

¹ Exkl aktiverat arbete, övriga rörelseintäkter & lagerförändring

För att ge värderingen perspektiv görs en jämförelse med en peer-grupp inom branschen. Även om produkt, storlek och marknad skiljer sig finns likheter mellan företagen och Tangiamo avseende produkterbjudande i form av elektroniska spelbord, strategi att rikta sig mot både 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's och Tangiamos spelbord, har likväl båda företagen gemensamma nämnare i sitt produktutbud och affärsmodell.

Market Cap
93
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
90 874
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
42 971
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
12 683
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
2 696
MSEK

AE ACCELENTERTAINMENT.



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
11 147
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
5 121
MSEK

För att ge perspektiv på hur Tangiama 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 Tangiama.

Historiska siffror (R12)

R12	Tangiama	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	3,9	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	-0,7	14,3	6,7	5,1	5,8	-11,4	7,6	6,3	4,9	5,8
EV/S	1,4	4,4	2,5	2,0	1,6	7,7	1,0	2,5	3,1	2,5
P/S	4,0	3,2	1,2	1,1	0,8	4,3	0,8	1,0	1,8	1,2
Marknadsvärde MSEK	23	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		EBITDA-marginal	
	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	90 874	128 805	3,8x	3,5x	9,9x	8,8x	10,7%	13,8%	61,9%	62,2%	38,1%	39,5%
IGT	42 971	101 727	2,1x	2,1x	5,3x	5,0x	2,5%	3,8%	54,0%	54,1%	40,3%	40,9%
Everi	12 683	20 688	2,3x	2,2x	5,1x	4,9x	2,9%	1,1%	75,8%	75,8%	45,3%	45,3%
Inspired	2 696	5 915	1,8x	1,7x	5,1x	5,0x	3,1%	3,0%	67,0%	69,2%	35,3%	34,8%
Jackpot Digital	93	156	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Accel	11 147	14 345	1,1x	1,1x	7,2x	6,9x	8,4%	5,4%	30,8%	n.a.	15,4%	15,5%
PlayAGS INC	5 121	10 670	2,7x	2,6x	5,9x	5,7x	7,1%	7,5%	84,4%	84,1%	44,9%	45,3%
Maximum	90 874	128 805	2,7x	2,6x	7,2x	6,9x	8,4%	7,5%	84,4%	84,1%	45,3%	45,3%
75th Percentile	27 827	61 208	2,3x	2,2x	5,9x	5,7x	7,1%	5,4%	75,8%	77,9%	44,9%	45,3%
Median	11 915	17 516	2,1x	2,1x	5,3x	5,0x	3,1%	3,8%	67,0%	72,5%	40,3%	40,9%
Mean	12 299	19 102	2,0x	1,9x	5,7x	5,5x	4,8%	4,2%	62,4%	70,8%	36,2%	36,4%
25th Percentile	12 452	25 583	1,8x	1,7x	5,1x	5,0x	2,9%	3,0%	54,0%	65,4%	35,3%	34,8%
Minimum	90 874	128 805	1,1x	1,1x	5,1x	4,9x	2,5%	1,1%	30,8%	54,1%	15,4%	15,5%
Tangiama	23	8	2,3x	0,3x	-1,0x	5,2x	132,8%	n.a.	-703,0%	-30,0%	-251,9%	5,7%

Tangiama 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 Tangiama är en betydligt mindre aktör än jämförelsebolagen, motiveras en värderingsrabatt. Däremot, med hänvisning till gjorda prognoser, estimeras Tangiama växa omsättningen, tillika stärka EBITDA-resultatet, i en betydligt högre takt än jämförelsebolagen under prognosperioden 2023-2025.

Under år 2023 hade Tangiama ett transformativt år där Loto Quebec-orderen skapade en stark position för fortsatt försäljning, med strategiskt viktiga certifieringar och en betydande referenskund, samtidigt som Bolaget har utvecklat ett uppdaterat produkterbudande med bland annat det AI-drivna ADR-systemet och Harmony Sicbo. Med en uppdaterad produktplattform har Tangiama 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 Tangiama tillhandahålla en sömlös, integrerad spelupplevelse över alla plattformar för både online- och landbaserade speloperatörer, vilket ger Tangiama en bredare affärsmodell med nya intäktsegment och fokus på att generera återkommande intäkter genom flertalet kanaler. Den breddade intäktmodellen och förvärvet innebär att Tangiama kan öka skalbarheten, vilket möjliggör snabb expansion till nya marknader och vertikaler med minimala tilläggsinvesteringar.

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, motsvarande 4,0 kr per aktie efter sammanslagningen av aktier.¹

Tangiamo 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 marknadssatsningar. 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.

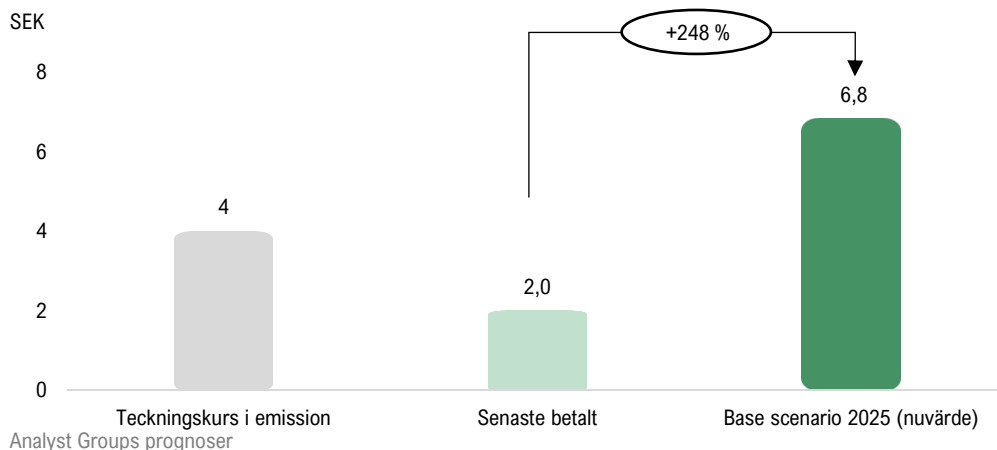
Jämfört med peergruppen har jämförelsebolagen en avsevärt högre skuldsättning än Tangiamo, samtidigt som deras soliditet är betydligt lägre. Däremot uppvisar peer-bolagen en hög lönsamhet, vilket ger dem kapacitet att hantera högre skuldsättning i rörelsen. Tangiamo, som på rullande tolv månader och historiskt har visat förlust, får därmed lägre vikt baserat på balansräkningens nyckeltal. Förvärvet av TrustPlay breddar dock Tangiamos affärsmodell och intäktströmmar, 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 Tangiamo 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 Tangiamo, där den kommersiellt bevisade teknikplattformen möjliggör en snabbare uppskalning av intäkterna, där vi exempelvis anser att Tangiamo har genom förvärvet störst likheter med peer-bolaget Jackpot Digital, vilka LTM värderas till EV/S 6,9x eller P/S 3,8x.

Givet tidigare resonemang avseende den finansiella situationen och estimat, i kombination med förvärvet av Trustplay, anser Analyst Group att Tangiamo 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 71 MSEK. Vi tillämpar en diskonteringsränta om 15,2 %³ 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 6,8 kr i ett Base scenario, vilket motsvarar ett Market Cap om 80 MSEK.

6,8 KR
I ETT BASE
SCENARIO
(NUVÄRDE)

Analyst Group ser ett potentiellt nuvärde per aktie om 6,8 kr i ett Base scenario på 2025 års prognos.

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



¹ Baserat på utfallet i genomförd företrädesemission, med hänsyn och justering för sammanläggning av aktier den 11 december 2025.

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

10,6 KR I ETT BULL SCENARIO

Bull scenario

I ett Bull scenario estimeras ordern från Loto Quebec medföra en starkare medvind vad gäller nyförsäljningen i primärt Nordamerika, än vad som antagits i ett Base scenario, vilket således 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 10,6 kr per aktie, med hänsyn tagen till företrädesemissionen och den riktade emissionen avseende förvärvet av Trustplay.¹

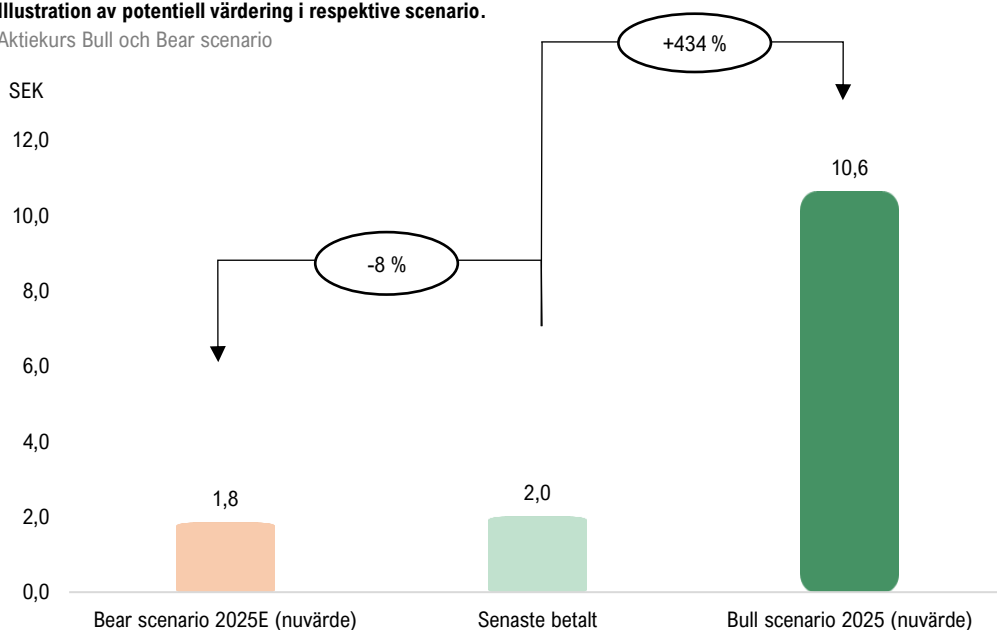
Bear scenario

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 9 MSEK år 2025 och givet en applicerad EV/S-multipel om 1x motiveras ett nuvärde per aktie om 1,8 kr per aktie, med hänsyn tagen till företrädesemissionen och den riktade emissionen avseende förvärvet av Trustplay.¹

Illustration av potentiell värdering i respektive scenario.

Aktiekurs Bull och Bear scenario



Analyst Groups prognoser

¹ 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 Tangiamo: äger 264 385 aktier i Tangiamo genom bolaget Flicker Effekt AB (2,3 %).

**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 Tangiamo: äger inga aktier i Tangiamo.

**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 Tangiamo: äger 3 076 750 aktier i Tangiamo genom bolaget Togglio AB (26,4 %).

**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 Tangiamo: äger 932 aktier i Tangiamo privat.

**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 Tangiamo: äger 12 525 aktier i Tangiamo privat.

**Fredrik Adlercreutz**

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

Aktieinnehav i Tangiamo: äger 22 116 aktier i Tangiamo genom bolaget Adlercreutz Consulting AB.

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	3,2	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
Totala intäkter	11,5	7,5	8,3	8,7	10,6	16,1	6,1	30,6	48,5
Råvaror och förnödenheter	-5,3	-6,5	-2,8	-4,0	-3,4	-6,6	-2,6	-12,4	-18,8
Bruttoresultat	6,2	1,0	5,5	4,7	7,2	9,5	3,5	18,2	29,8
Justerat bruttoresultat	3,0	-1,2	2,6	2,2	-1,2	6,3	0,6	15,2	27,2
Bruttomarginal (adj) ¹	36,2%	-23,1%	48,2%	26,9%	-53,9%	49,0%	19,2%	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
EBITDA	-11,3	-20,3	-7,7	-10,3	-15,4	-3,9	-8,1	1,6	10,4
Justerad EBITDA-marginal ¹	-174,5%	-428,7%	-197,6%	-206,3%	-1087,3%	-54,8%	-342,8%	-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
EBIT	-15,0	-30,4	-10,0	-13,3	-18,1	-8,6	-13,1	-3,4	5,7
EBIT-marginal (adj) ¹	-219,1%	-621,2%	-240,4%	-255,1%	-1211,5%	-92,0%	-498,7%	-22,9%	6,8%
Bull scenario MSEK	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
Nettoomsättning	8,3	5,3	5,4	6,2	2,2	12,9	5,8	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
Totala intäkter	11,5	7,5	8,3	8,7	10,6	16,1	8,7	43,2	63,3
Råvaror och förnödenheter	-5,3	-6,5	-2,8	-4,0	-3,4	-6,6	-3,6	-17,8	-25,2
Bruttoresultat	6,2	1,0	5,5	4,7	7,2	9,5	5,1	25,4	38,1
Justerat bruttoresultat	3,0	-1,2	2,6	2,2	-1,2	6,3	2,1	22,5	36,0
Bruttomarginal (adj) ¹	36,2%	-23,1%	48,2%	26,9%	-53,9%	49,0%	37,1%	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
EBITDA	-11,3	-20,3	-7,7	-10,3	-15,4	-3,9	-6,7	12,8	24,6
Justerad EBITDA-marginal ¹	-174,5%	-428,7%	-197,6%	-206,3%	-1087,3%	-54,8%	-166,6%	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
EBIT	-15,0	-30,4	-10,0	-13,3	-18,1	-8,6	-11,7	7,8	19,9
EBIT-marginal (adj) ¹	-219,1%	-621,2%	-240,4%	-255,1%	-1211,5%	-92,0%	-253,3%	12,1%	29,1%
Bear scenario MSEK	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
Nettoomsättning	8,3	5,3	5,4	6,2	2,2	12,9	1,9	8,8	17,2
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
Totala intäkter	11,5	7,5	8,3	8,7	10,6	16,1	4,8	11,7	20,1
Råvaror och förnödenheter	-5,3	-6,5	-2,8	-4,0	-3,4	-6,6	-1,9	-4,8	-7,3
Bruttoresultat	6,2	1,0	5,5	4,7	7,2	9,5	2,9	6,9	12,8
Justerat bruttoresultat	3,0	-1,2	2,6	2,2	-1,2	6,3	0,0	4,0	9,9
Bruttomarginal (adj) ¹	36,2%	-23,1%	48,2%	26,9%	-53,9%	49,0%	-2,3%	45,1%	57,6%
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
EBITDA	-11,3	-20,3	-7,7	-10,3	-15,4	-3,9	-8,4	-4,8	0,7
Justerad EBITDA-marginal ¹	-174,5%	-428,7%	-197,6%	-206,3%	-1087,3%	-54,8%	-602,3%	-88,2%	-12,6%
Av- och nedskrivningar	-3,7	-10,1	-2,3	-3,0	-2,7	-4,8	-5,0	-5,0	-5,0
EBIT	-15,0	-30,4	-10,0	-13,3	-18,1	-8,6	-13,4	-9,8	-4,3
EBIT-marginal (adj) ¹	-219,1%	-621,2%	-240,4%	-255,1%	-1211,5%	-92,0%	-867,7%	-145,2%	-41,6%

¹ 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.