

# Tangiamo Touch Technology



## Transformativt år bäddar för större vinster framgent

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 ökade strategiska partnerskap. Med en stärkt produktportfölj inom landbaserade kasinon, i kombination med TrustPlays marknadsfärdiga teknikportfölj av iGaming-lösningar, bedömer Analyst Group att Tangiamo är välpositionerat och har skapat en god position för en stark tillväxt med en ökad skalbarhet i affärsmodellen under kommande år. För år 2025 estimeras nettoomsättningen uppgå till 25 MSEK och med en tillämpad EV/S-multipel om 2,6x samt en diskonteringsränta, motiveras ett potentiellt nuvärde per aktie om 4,3 kr (6,8) i ett Base scenario.<sup>1</sup>

### ■ Hög affärsaktivitet stärker positionen för år 2025

Under helåret år 2024 uppgick Tangiamos nettoomsättning till 2,3 MSEK (12,9), vilket motsvarar en minskning om ca 82 %. Minskningen förklaras av höga jämförelsetal, då Loto-Quebec-ordern om totalt 10,5 MSEK intäktsfördes under år 2023, samtidigt som Tangiamo har befunnit sig i en transformativ fas under år 2024, vilket har inneburit ett operativt fokus på att transformera Bolaget och medfört en låg intäktsföring. Tangiamo har dock uppvisat en hög affärsaktivitet under H2-24 och inledningen av år 2025, med bland annat ett strategiskt partnerskap med Manserio för B2C- och B2B/B2C-lösningar inom iGaming, ett utvecklingsavtal med Tech (Macau) Ltd för den asiatiska spelmarknaden och samarbetet med Paradise Entertainment, vidare också förvärvet av International Gaming Systems AB:s lotteriteknologi för expansion inom lotterisektorn.

### ■ Omvänt förvärv och särnotering av befintlig verksamhet

I slutet av februari månad år 2025 tecknade Tangiamo ett aktieöverlåtelseavtal avseende ett omvänt förvärv av Co-Properties, vilket även innefattar en särnotering av TrustPlay. Analyst Group har inte tagit hänsyn till det omvända förvärvet i värderingen av Tangiamo, vilket förklaras av att Tangiamo avser att samla den befintliga spelverksamheten som helhet i Bolagets dotterbolag TrustPlay, vilket avses delas ut till befintliga aktieägare och därefter särnoteras. Transaktionen innebär att befintliga aktieägare kommer att äga aktier i två separata noterade bolag, vilka utgörs av TrustPlay och Co-Properties.

### ■ Starka värde drivare framgent

År 2024 har inneburit ett transformativt år för Tangiamo, där bland annat förvärvet av TrustPlay har möjliggjort ett stärkt erbjudande som innefattar marknadsredo teknologi för online-operatörer och landbaserade kasinon. Fokus framgent riktas mot Bolagets affärsaktivitet, innefattande vilka avtal Bolaget ingår, integrering och kommersialisering av teknikportföljen samt vad detta i praktiken innebär i form av intäkter för Bolaget. Analyst Group har valt att förlänga prognosperioden till år 2027 och till följd av utfallet i TO2 görs mindre justeringar i prognoserna. Med hänsyn tagen till riktade emissioner och inlösen av TO2, vilket medför ett ökat antal aktier, uppdateras det härledda värdet per aktie i samtliga tre scenarion.<sup>1</sup>

#### AKTIEKURS I ETT BASE SCENARIO

Market Cap

**68**  
MSEK

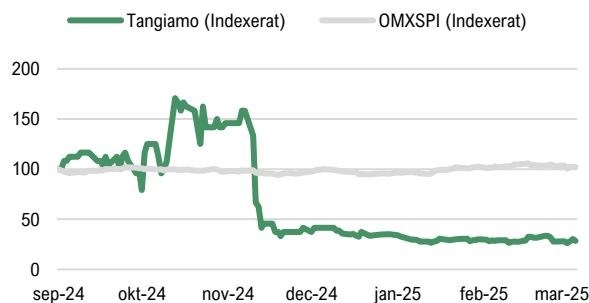
Aktiekurs

**4,3**  
SEK

#### NYCKELDATA

Senast betalt (2025-03-12)	1,1
Antal Aktier (st.) <sup>1</sup>	15 807 529
Market Cap (MSEK) <sup>1</sup>	17,4
Nettokassa(-)/skuld(+) <sup>1</sup> (MSEK)	-6,8
Enterprise Value (MSEK) <sup>1</sup>	10,7
Lista	Nasdaq First North
Delårsrapport 1 2025	2025-05-20

#### KURSUUTVECKLING



#### HUVUDÄGARE (KÄLLA: BOLAGET)

= INSYNSPERSON

Equity Dynamics AB (publ)	26,8 %
Magnus Lindberg (Togglio AB)	26,4 %
Nordnet Pensionsförsäkring	3,9 %
NoteCom Holding AB (publ)	3,5 %
Stolpes Entreprenad AB	3,0 %

Prognoser (MSEK)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>Nettoomsättning</b>	<b>12,9</b>	<b>3,2</b>	<b>25,3</b>	<b>37,6</b>	<b>47,5</b>
Omsättningstillväxt	487,1%	-75,1%	1019,8%	49,0%	26,2%
<b>Bruttoresultat</b>	<b>9,5</b>	<b>3,5</b>	<b>17,2</b>	<b>25,5</b>	<b>30,9</b>
Bruttomarginal (adj) <sup>2</sup>	49,0%	19,2%	56,4%	60,8%	60,8%
<b>EBITDA</b>	<b>-3,9</b>	<b>-8,1</b>	<b>0,5</b>	<b>7,1</b>	<b>10,5</b>
EBITDA-marginal (adj) <sup>2</sup>	-54,8%	-342,8%	-9,6%	11,9%	17,9%
<b>EBIT</b>	<b>-8,6</b>	<b>-13,1</b>	<b>-4,5</b>	<b>2,4</b>	<b>6,2</b>
EBIT-marginal	-92,0%	-498,7%	-29,4%	-0,4%	8,8%
P/S	1,4	7,7	0,7	0,5	0,4
EV/S	0,8	4,7	0,4	0,3	0,2
EV/EBITDA	neg.	neg.	22,5	1,5	1,0

<sup>1</sup> Där hänsyn har tagits till utspädningseffekt av genomförda riktade emissioner och TO2. Värderingen är enbart baserad på Tangiamos operativa verksamhet, där vi inte tar hänsyn till det omvända förvärvet av Co-Properties.

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

## Innehållsförteckning

Introduktion	2
Investeringsidé	3
Kommentar delårsrapport Q4	4-6
Bolagsbeskrivning	7
Marknadsanalys	8-9
Finansiell prognos	10
Värdering	11-16
Bull & Bear	17-19
Ledning & Styrelse	20
Appendix	21
Disclaimer	22
	23

### OM BOLAGET

Tangiamo Touch Technology AB ("Tangiamo" 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 erbjuds 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.

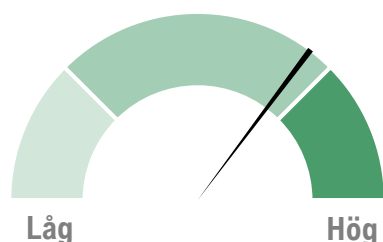
### VD OCH ORDFÖRANDE

Verkställande Direktör	Christopher Steele
Styrelseordförande	Staffan Hillberg

### ANALYTIKER

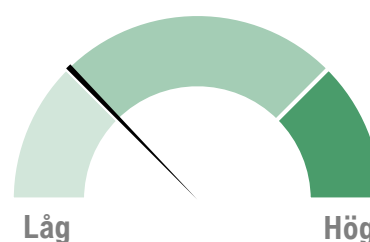
Namn	David Rimbe
Telefon	+46 703 36 33 84
E-mail	david.rimbe@analystgroup.se

### Värde drivare



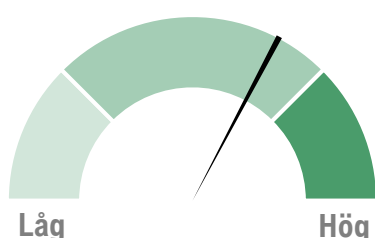
Förvärvet av Trustplay och medföljande teknikplattform förväntas utgöra en betydande värde drivare på både kort- och lång sikt. Utöver att Tangiamo breddar produktportföljen och adresserar iGaming-marknaden genom förvärvet, förväntas Tangiamo kunna utveckla nya onlinespel med Tangiamos hårdvaruprodukter 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 Tangiamo ADR-system, omfattar det utökade distributionsavtalet även elektroniska spelbord, vilket medför en stark försäljningspotential framgent.

### Lönsamhet



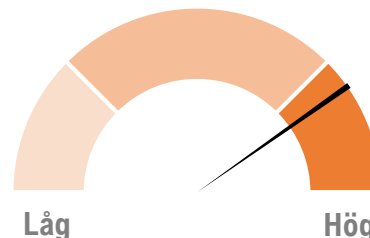
Tangiamo grundades år 2004 och har förvisso haft försäljning men samtidigt haft svårigheter att nå lönsamhet i verksamheten. Bolaget har därmed varit i behov av extern kapitalanskaffning för att kunna bedriva verksamheten. Samtidigt ska det tilläggas att Tangiamo har visat lönsamhet på kvartalsbasis vid högre försäljning. Nettoomsättningen och rörelseresultatet (före avskrivningar) uppgick under år 2024 till ca 2,3 MSEK respektive -14 MSEK. Förvärvet av Trustplay medför en ökad skalbarhet i affärsmodellen och förväntas bidra positivt till Bolagets lönsamhet. 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 Tangiamo. Genom förvärvet av Trustplay genomförde Tangiamo en riktad emission till Magnus Lindberg, som har ingått ett lock-up avtal, vilket medförde att han äger 26 % av Bolaget. Därutöver investerade Christopher Steele 1 MSEK i samband med företrädesemission under H2-24, 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 Tangiamo negativt. Tangiamo är fortfarande en relativt liten aktör, och har därutöver ännu inte nått positivt kassaflöde. Marknaden är under snabb utveckling, vilket medför att Tangiamo måste prioritera teknikutveckling för att ligga i framkant av marknaden, samtidigt upprätthålla en hållbar kapitalförbrukning. Under H2-24 genomförde Tangiamo en företrädesemission, vilken tecknades till cirka 92 % och innebar en stärkt finansiell situation. Tangiamo har vid utgång av år 2024 en nettokassa om cirka 7 MSEK, samt tillförs efter årets utgång en nettolikvid om ca 1,5 MSEK genom inlösen av T02.




## Ökad försäljningspotential och stabilare kassaflöden genom förvärvet av Trustplay

Under andra halvåret 2024 genomförde Tangiamo 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 produkt erbjudandet kommer att ledas av Magnus Lindberg, som har en bred och framgångsrik bakgrund inom iGaming. TrustPlays PAM- och RGS-system är en marknadsfärdig teknologi som möjliggör exponering mot operatörer inom iGaming, vilket i kombination med utvecklingen av onlinespel innebär tydliga intäkts synergier mellan Tangiamo 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 2024 meddelade Tangiamo 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 Tangiamo 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 Tangiamo till slut en order från Loto Quebec, uppgående till 10,5 MSEK. Utöver affärsvärdet, innebär ordern en stark referenskund för Tangiamo, 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 Tangiamo GLI-certifiering (GLI-11 & GLI-24) under år 2023 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.

## Omvänt förvärv av Co-Properties och spin-off notering av Trustplay (befintlig verksamhet i Tangiamo)

Under slutet av år 2024 meddelade Tangiamo att Bolaget har ingått en avsiktsförklaring med Co-Properties avseende ett omvänt förvärv och en särnotering av TrustPlay (Tangiamos befintliga verksamhet). Redan i slutet av februari månad år 2025 tecknade Tangiamo ett aktieöverlåtelseavtal avseende transaktionen genomförande, vilket avses utgöra ett transformativt steg för att skapa aktieägarvärde. Tangiamos omvända förvärv av Co-Properties innebär att Tangiamo avser att samla den befintliga spelverksamheten som helhet i Bolagets dotterbolag TrustPlay, vilket avses genomföras innan det omvända förvärvet och förväntas därefter delas ut till befintliga aktieägare samt särnoteras på NGM Nordic SME genom en direktnotering. Transaktionen innebär att befintliga aktieägare efter transaktionen genomförande avser att äga aktier i två separata noterade bolag, vilka utgörs av spelbolaget TrustPlay och det nya fastighetsrelaterade bolaget Co-Properties.

## Base scenario

Market Cap      Aktiekurs

**68**  
MSEK

**4,3**  
SEK

VÄRDERINGSINTERVALL

**Bear**      **Base**      **Bull**  
1,0 kr      4,3 kr      6,3 kr

## Prognos och värdering

Genom förvärvet av TrustPlay tar Tangiamo 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 25 MSEK år 2025. Givet en applicerad EV/S-multipel om 2,6x motiveras ett potentiellt nuvärde per aktie om 4,3 kr (6,8).<sup>1</sup>

## Stärkt balansräkning efter genomförd företrädesemission

Tangiamo genomförde en företrädesemission under H2-24 om totalt cirka 27,4 MSEK, vilken tecknades till cirka 92 %, inklusive teckningar med och utan stöd av uniträtter samt genom bottengarantier och toppgarantier, vilket innebär att Bolaget tillfördes totalt 19,2 MSEK före transaktionskostnader. Emissionslikviden avses nyttjas till kundförvärv, sälj- och marknadsaktiviteter (50 %), rörelsekapital (30 %) och utvecklingskostnader (20 %). Detta innebär att Tangiamo stärkte balansräkningen avsevärt och går in i år 2025 med en nettokassa om cirka 7 MSEK. Under inledningen av år 2025 tillfördes Tangiamo ytterligare 1,5 MSEK i nettolikvid från inlösen av TO2. Teckningsoptioner TO3 som medföljer innebär att Tangiamo avser att stärka den finansiella situation ytterligare under lösenperioden i Q3-25, vilket förväntas säkerställa nödvändigt rörelsekapital under år 2025 och 2026. Inlösenpriset för TO3, och därmed estimerad emissionslikvid, är beroende av den volymviktade genomsnittskursen (VWAP) under 10 handelsdagar i anslutning till respektive lösenperiod.

<sup>1</sup> Motsvarar ett Market Cap om 68 MSEK (80), där vi har tagit hänsyn till det ökade antalet aktier till följd av genomförda riktade emissioner och inlösen av TO2. Värderingen är enbart baserad på Tangiamos operativa verksamhet, där vi inte tar hänsyn till det omvända förvärvet av Co-Properties.

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

Transformativ resa av Tangiamo – blivit en aktör inom iGaming och landbaserade kasinon

Tangiamos helår 2024 har präglats av ett stort operativt fokus på att transformera Bolaget från ett traditionellt spelteknologibolag med hårdvaruomsättning till landbaserade kasinon, spelhallar och kryssningsfartyg till att bli en aktör inom iGaming-sektorn, där ett förvärv av Trustplay, samt en genomförd företrädesemission, har möjliggjort ett stärkt erbjudande som innefattar teknologiplattformar för online-operatörer och landbaserade kasinon. Förvärvet av TrustPlay, med tillhörande teknikportfölj, positionerar Tangiamo i framkant av den växande och snabbt utvecklande iGaming-marknaden, vilket även har skapat en affärsmodell som förväntas bidra till mer stabila, skalbara och återkommande intäktsströmmar genom tekniska lösningar, partnerskap och licensiering.

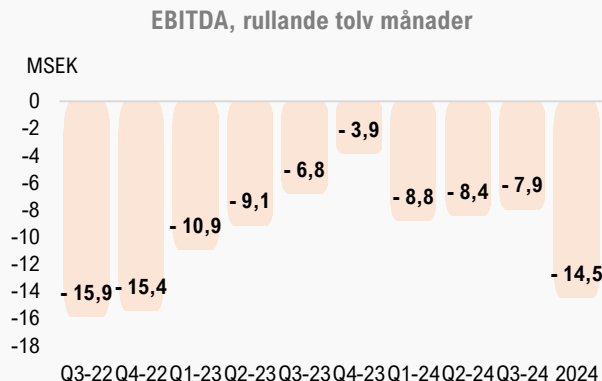
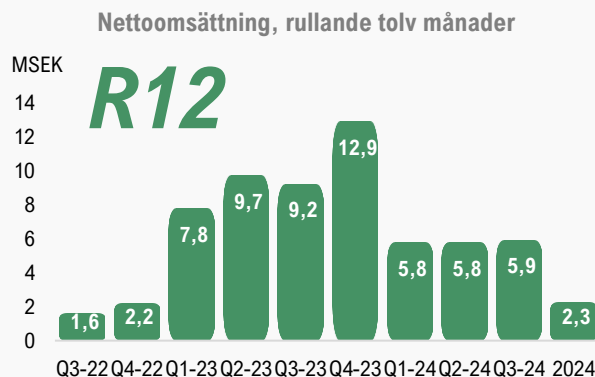
Med bakgrund till det operativa fokuset som lades på den transformativa resa Bolaget har genomfört, estimerade Analyst Group en lägre intäktsföring under året, där ett breddat kunderbjudande och en förnyad affärsmodell innebär en ny start för Bolaget och förväntas innebära att intäkterna successivt skalas upp. Ett tydligt och positivt tecken på detta är den höga affärsaktivitet Bolaget har haft under H2-24 och inledningen av år 2025, med bland annat ett etablerat strategiskt partnerskap med aktörer som Manserio Holding Ltd för B2C- och B2B/B2C-lösningar inom iGaming, ett utvecklingsavtal med Tech (Macau) Ltd för den asiatiska spelmarknaden och samarbetet med Paradise Entertainment, samt förvärvet av International Gaming Systems AB:s lotteriteknologi för expansion inom lotterisektorn.

Nettoomsättning under det fjärde kvartalet uppgick till 0,6 MSEK (4,2), motsvarande en minskning om 86 % Y-Y. Intäkterna under motsvarande period föregående år utgjorde ett starkt kvartal för Tangiamo, där Bolaget intäktförde en del av ordern från Loto-Quebec som totalt uppgick till 10,5 MSEK, samt levererade Abbiati-ordern avseende Dice Shakers till ett ordervärde om 1,1 MSEK. Intäkterna under kvartalet förklaras delvis av det utvecklingsavtal Tangiamo tecknade med Tech (Macau), ett dotterbolag till spel- och kasinotjänstleverantören Paradise Entertainment, vilket omfattade utveckling av mjukvara för Dice Shaking Units (DSU) och Automatic Dice Recognition (ADR) för integration i elektroniska spelmaskiner. Under helåret 2024 uppgick nettoomsättningen till 2,3 MSEK (12,9), vilket motsvarar en minskning om cirka 82 %. Minskningen förklaras därmed av höga jämförelsetal, där Loto-Quebec-order om totalt 10,5 MSEK intäktfördes under år 2023, samtidigt som Tangiamo har befunnit sig i en transformativ fas under år 2024, vilket har inneburit ett operativt fokus på att transformera Bolaget och medfört en relativt låg intäktsföring.

Sammantaget anser Analyst Group att bokslutskommunikén bör ses i ljuset av det skifte Bolaget befinner sig i, där fokus framgent riktas mot Bolagets affärsaktivitet, innefattande vilka avtal Bolaget ingår, integrering och kommersialisering av teknikportföljen som förvärvet av TrustPlay medför. Teknikportföljen utgör marknadsfärdiga produkter, varför potentiella kommersiella avtal utgör tydliga värdebidrivare på kort sikt, vilket i kombination med att befintliga partnerskap, distributionsavtal och licensavtal snabbt kan accelerera intäktsföring framåt. Med bakgrund till detta väljer Analyst Group att inte dra så stora växlar kring en relativt låg nettoomsättning under 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)





Nuvarande operativ verksamhet avser bli Trustplay och särnoteras

### Omvänt förvärv av Co-Properties och särnotering av Trustplay (nuvarande operativ verksamhet i Tangiamo)

Under slutet av år 2024 meddelade Tangiamo att Bolaget har ingått en avsiktsförklaring (LOI) med Co-Properties AB (publ) ("säljaren") avseende ett omvänt förvärv och en särnotering av Trustplay, vilket avses utgöra ett transformativt steg för att skapa aktieägarvärde. Tangiamos omvända förvärv av Co-Properties innebär att Tangiamo kommer att samla den befintliga spelverksamheten i sin helhet i Bolagets dotterbolag TrustPlay, vilket avses genomföras innan det omvända förvärvet. TrustPlay förväntas därefter delas ut till befintliga aktieägare i Tangiamo och noteras separat på NGM Nordic SME, där Tangiamo sedan den 23 december 2024 är noterat. Detta förväntas genomföras genom en direktnotering. Därmed behåller befintliga aktieägare i Tangiamo motsvarande exponering och ägarfördelning efter transaktionens genomförande. För Tangiamos befintliga verksamhet förväntar sig Analyst Group att transaktionen inte påverkar den operativa verksamheten, men att den innebär ett namnbyte och en ny marknadsplats. Därutöver innebär det omvända förvärvet att Co-Properties avser att ta över Tangiamos befintliga marknadsplats på NGM Nordic SME. Transaktion innebär därmed att befintliga aktieägare efter transaktionens genomförande kommer att äga aktier i två separata noterade bolag, vilka utgörs av spelbolaget TrustPlay och det nya fastighetsrelaterade bolaget Co-Properties. Avsiktsförklaring är förlängd till den 31 mars 2025 och Tangiamo avser att uppdatera marknaden så snart ny väsentlig information finns att delge. Läs hela vår kommentar avseende det omvända förvärvet här.

### Ökad rörelseförlust, men relativt god kostnadskontroll under år 2024

Under Q4-24 uppgick rörelsekostnaderna (exklusive COGS, övriga rörelsekostnader och avskrivningar) till cirka 4,3 MSEK (5,1), vilket motsvarar en förbättring jämfört med motsvarande period föregående år om cirka 15 %, i synnerhet drivet av minskade övriga externa kostnader. Samtidigt är Tangiamo i en expansionsfas och i takt med att integrationen av TrustPlay fortlöper och kommersialiseringen av en ny produktportfölj accelererar, förväntas kostnadsmassan öka i takt med att Bolagets produkter inom iGaming kommersialiseras bredare. 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 estimeras bidra till mer återkommande och skalbara intäkter, samtidigt som den adresserbara marknaden ökar. Genom att kombinera prenumurationsintäkter, partnerskap och vinstdelning från iGaming-marknaden med omsättning av onlinespel via aggregatorer, såsom Live Dice Games, skapar Tangiamo goda förutsättningar för en ökad skalbarhet i affärsmodellen. För helåret 2024 uppgick Bolagets operativa rörelsekostnader (exklusive COGS, övriga rörelsekostnader och avskrivningar) till 11,8 MSEK (13), vilket innebar en förbättrad kostnadsmassa med 1,1 MSEK i absoluta tal eller 9 %.

Det fjärde kvartalet tyngdes dock rörelseresultatet av en större nedskrivning om cirka 3,7 MSEK, vilken är av engångskaraktär och inte påverkar kassaflödet, och som är relaterad till Bolagets patentportfölj för avvecklade produkter och icke-kritiska marknader. Bolagets EBITDA-resultat (inklusive aktiverat arbete för egen räkning) uppgick därmed till -14,4 MSEK (-3,9) under helåret 2024 och justerat för nedskrivningen av patent uppgick EBITDA-resultatet till -10,7 MSEK under helåret 2024 och -4 MSEK under Q4-24. Det försämrade EBITDA-resultatet Y-Y förklaras av den större engångsaffären avseende försäljning av spelbord som intäktsfördes under år 2023, samt engångsnedskrivning om cirka 3,7 MSEK.

### Stärkt finansiell ställning genom företrädesemissionen

Vid utgången av Q4-24 uppgick likvida medel till 1 MSEK och övriga kortfristiga placeringar till 8 MSEK, vilket innebär att den finansiella ställningen för Tangiamo har betydligt stärkts under kvartalet, där likvida medel vid utgången av föregående kvartal uppgick till 0,6 MSEK. Denna stärkta finansiella ställning förklaras av företrädesemission som genomfördes under Q3-24, där Bolaget tillfördes totalt 19,2 MSEK före transaktionskostnader.

-10,7 MSEK  
EBITDA (adj.) 2024

Stärkt finansiell  
ställning vid utgången  
av år 2024

Därutöver meddelade Tangiamo utfallet av inlösen av teckningsoptioner av serie TO2 efter kvartalets utgång, med bakgrund till företrädesemissionen där teckningsoptioner av serie TO2 och TO3 emitterades. Teckningsoptionerna av serie TO2 nyttjades till cirka 80 %, till en inlösenkurs om 1,09 kr per aktie, och tillförde Bolaget 1,7 MSEK före emissionskostnader om 80 tSEK och kvittning om 120 tSEK, vilket sammantaget innebär att Bolaget tillförs 1,5 MSEK efter kvartalets utgång. Därutöver pågår lösenperioden för TO3, som löper från den 18 augusti till den 1 september 2025, där teckningsoptionen berättigar till teckning av en ny aktie, och där lösenpriset för serien uppgår till 70 % av den volymviktade genomsnittskursen (VWAP) under 10 handelsdagar i anslutning till lösenperiod.

**Sammanfattningsvis** har det fjärde kvartalet varit ett händelserikt kvartal med hög affärsaktivitet, däribland licensavtal med Manserio, utveckling av AI-driven spelstudio, förvärv av lotterispel och utvecklingsavtal med Tech (Macau). Analyst Group anser att det operativa fokuset har varit på att bygga upp en stark grund för att accelerera intäkterna. Samtidigt är nettoomsättning under år 2024 på relativt låga nivåer, vilka uppgick till 2,3 MSEK under helåret, men ses i ljuset av den transformativa resa Bolaget har genomfört under året. Med en starkt finansiell ställning och ett kunderbjudande som adresserar både iGaming-marknaden och marknaden för landbaserade kasinon, anser Analyst Group att Tangiamo har stärkt positionen för att exekvera på den nya affärsmodellen under år 2025 och framåt.

### Överblick över Tangiamos Q4-rapport

Nettoomsättning, tillväxt Y-Y, bruttomarginal och utgående kassa Q4-24 och 2024.



Källa: Tangiamo

<sup>1</sup> Justerad EBITDA-resultat, justeringen avser nedskrivning av patent som är av engångskaraktär och inte kassaflödespåverkande.

<sup>2</sup> Avser enbart likvida medel vid utgången av Q4-24.

## tangiamo



**Tangiamo** är ett svenskt teknikbolag med verksamhet inom iGaming och landbaserade kasinon. Under år 2024 utökades 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 inom Tangiamos TrustPlay

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 som white-label-aktör med expertis och eventuellt även delägande. Samtidigt förväntas PAM fungera som en effektiv försäljningskanal för Tangiamos online-dicespel.

Viktiga fördelar med PAM-system:

- 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 stödjer och 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 spelklinterna (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 lanserar PAM omedelbart får tillgång till Tangiamos nya online tärningsspel.

#### Streamingplattform

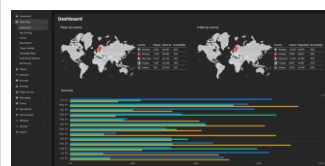
TrustPlays streamingplattform kommer att användas som bas för att bygga live baserade spel med hjälp av Tangiamos Dice Shakers, så kallade "Live Dice Game". Streamingplattformen, i kombination med en chattstudio kommer att användas för att marknadsföra "Live Dice Game".

#### Sportsbettingslösningar

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

#### Illustrering av produkter

##### Player Account Management (PAM)



##### Remote Gaming System (RGS)



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

## Nuvarande produktportfölj inom hårdvaruförsäljning

Illustration av Tangiamos produkter

### Electronic Table Games

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

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

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

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

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

### Dice Shakers och Intelligent Automatic Dice Recognition

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

### OmniGaming by Tangiame

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

### Harmony SicBo

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



### Illustrering av produkter



Elektroniskt spelbord



ADR-system

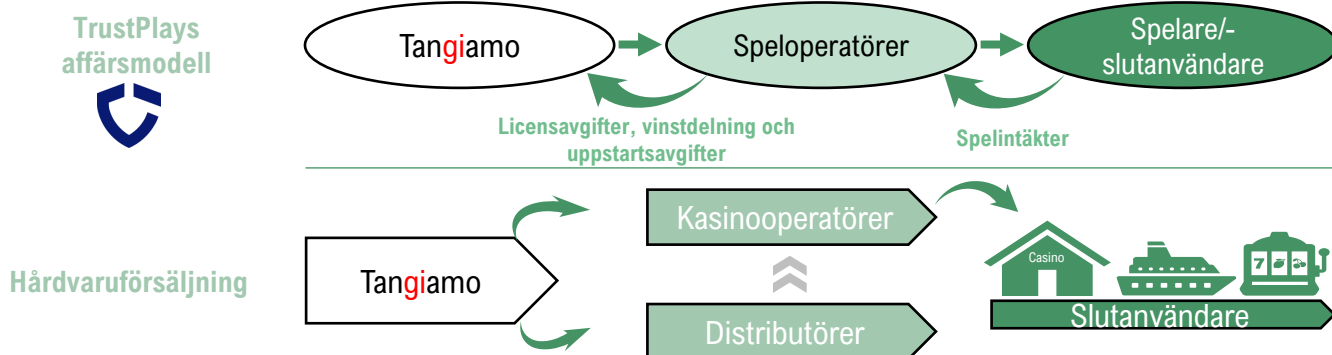


### Intäktsmodell

Förvärvet av Trustplay breddar Tangiama 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 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. Tangiama 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 Tangiama.

#### Tangiamos affärsmodell inom iGaming och landbaserade kasinon.

Illustration av Tangiamos affärsmodell



Källa: Tangiama

### Kostnadsdrivare

Mjukvaruutveckling och testning på spelplattformarna hanteras dock fortfarande i Tangiamos lokaler i Göteborg, vilket även förväntas framgent genom förvärvet av Trustplays teknikplattform. Kostnader relaterade till utveckling av mjukvara och nya produkter aktiveras som arbete för egen räkning och intäktsförs därför i resultaträkningen. Affärsmodellen Tangiama besitter efter förvärvet av TrustPlay medför en ökad skalbarhet, där intäkterna är mjukvarubaserade och därmed ökar i en högre takt än kostnaderna för att exempelvis starta upp och/eller ansluta en ny kund, samtidigt som ökade spelintäkter hos speloperatören även ökar intäkterna men inte Tangiamos kostnadsbas. Kostnadsbasen förväntas dock utgöras av utvecklingskostnader, marknadsföring samt nuvarande personal och konsulter, där Tangiamos kostnadsbas enbart förväntas drivas av ökad marknadsföring avseende marknadsinsatser för att öka antalet kunder. Övriga externa kostnader utgör därmed en stor del av Tangiamos totala kostnadsbas och avser exempelvis marknadsinsatser, patentkostnader, administration och hyra, men även konsultlöner. Utöver investeringar inom marknadsinsatser för att nå ut till nya kunder och teckna licensavtal, ställer Tangiama ut Bolagets produkter på större årliga marknadsevent, såsom ICE i London, G2E i Las Vegas och G2E Asia i Macau via samarbetspartners såsom Abbiati, vilket därmed inte nämnvärt påverkar kostnadsbasen.

### Strategiska utsikter

#### Licensiering av programvara

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

#### Intäkts synergier

Intäkts synergier mellan landbaserat och iGaming-sektorn.

#### AI-drivna lösningar

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

#### Beprövat track-record

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

#### Strategisk marknadsexpansion

Ökad adresserbar marknad med fler intäktsströmmar.

#### Distributionsavtal

Befintliga och utökade distributionsavtal, exempelvis med Paradise och Abbiati.

### 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, AI och blockkedjeteknologi samt stigande population, där starkast tillväxt förväntas komma inom onlinesektorn.

### Online spelmarknaden växer snabbare än den totala spelmarknaden

Online spelmarknaden innefattar spel via internet på mobiltelefoner eller datorer, där spelen utgörs av exempelvis sportsbetting, kasinospel, poker och bingospel. Den globala marknaden för alla typer av onlinespel har vuxit markant snabbare än den totala spelmarknaden de senaste åren och estimeras utgöra cirka 25 % av den totala globala spelmarknaden, innefattande landbaserad och online-marknaden, som estimeras uppgå till cirka 489 mdEUR år 2023 enligt H2 Gambling Capital. Under åren 2019-2023 uppvisade online spelmarknaden en årlig tillväxttakt (CAGR) om närmare 20 %, vilket jämförs med cirka 4,6 % för den totala marknaden, inkluderat alla typer av spelande. Enligt Grand View Research värderades den globala online spelmarknaden till cirka 63,5 mdUSD år 2022 och estimeras växa med en årlig tillväxttakt (CAGR) om 11,7 % fram till år 2030, för att då värderas till 154,6 mdUSD.

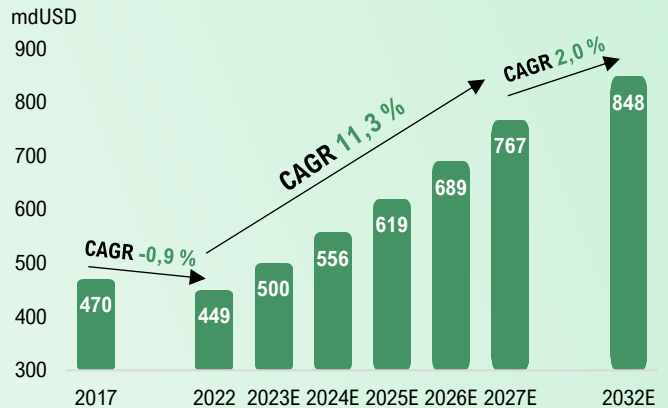
Den starkaste drivkraften utgörs av teknologiska innovationer, där bland annat ökat användande av smarta mobiltelefoner gör spel mer tillgängliga, där exempelvis spel via mobiltelefoner redan står för över hälften av marknads omsättning på vissa marknader. Tekniska innovationer såsom implementering av AI och blockkedjeteknologi förväntas även utgöra viktiga tillväxt drivare, vilket ökar tillförlitligheten, användarvänligheten och transparensen inom branschen. Sammantaget förväntas Tangiama, med ett breddat och innovativt produktutbud inom iGaming, kapitalisera på marknads tillväxt.

### Gambling i USA tar nya rekord

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

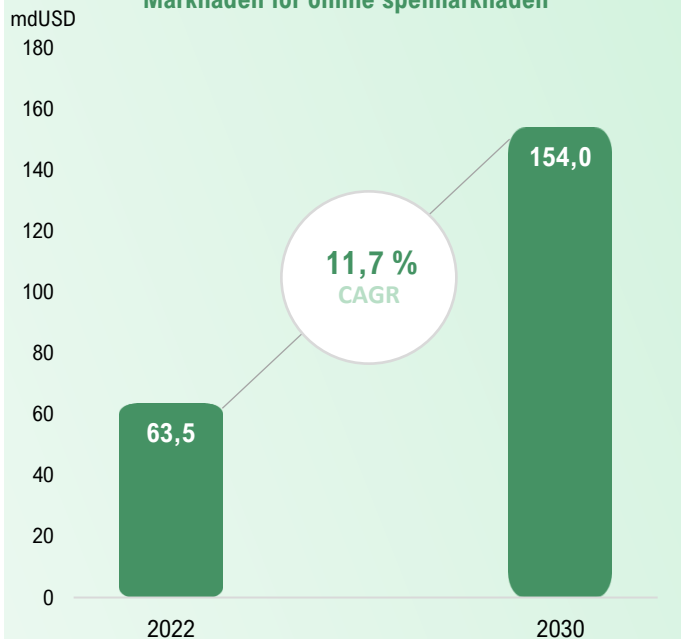
### Globala spelindustrin väntas vara värd 675 mdUSD år 2025.

Globala spelindustrin, 2020-2032E



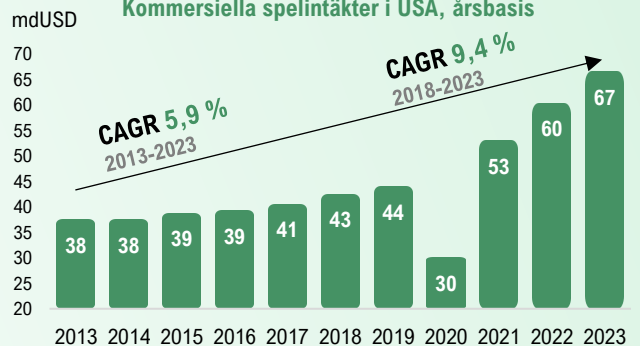
Källa: ResearchAndMarkets, 2024

### Marknaden för online spelmarknaden



Källa: Grand View Research, 2024

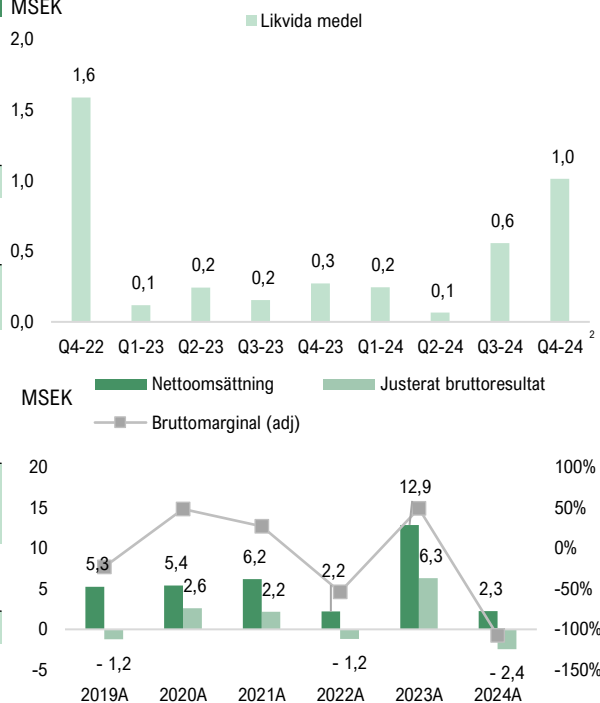
### Kommersiella spelintäkter i USA, årsbasis



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

När Tangiamos historik studeras är det viktigt att ha i åtanke att omorganisationen som påbörjades år 2018 fick kortsiktig påverkan på resultaträkningen i form av lägre intäkter och högre kostnader, där större nedskrivningar samt utfasning av varulager med äldre produkter gjordes. Sedan dess har Bolaget utvecklat nya produkter, som t.ex. *OmniGaming*, *MultiPLAY Ignite* samt tagit klivet in i onlinesektorn och iGaming-marknaden via försäljningen av iADR-system och i synnerhet av förvärvet av Trustplay under andra halvåret av 2024, där Tangiamo även har expanderat till lotterimarknaden via Bolagets portfölj av spelteknologier. I tabellen samt graferna illustreras Bolagets finansiella utveckling från år 2018.

Base scenario MSEK	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A	MSEK
Nettoomsättning	8,3	5,3	5,4	6,2	2,2	12,9	2,3	2,0
Aktiverat arbete för egen räkning	2,6	2,1	1,7	2,3	1,8	2,9	3,7	
Övriga rörelseintäkter	0,6	0,1	1,2	0,7	6,7	0,3	0,0	1,5
Lagerförändring	0,0	0,0	0,0	-0,5	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Totala intäkter</b>	<b>11,5</b>	<b>7,5</b>	<b>8,3</b>	<b>8,7</b>	<b>10,6</b>	<b>16,1</b>	<b>6,0</b>	1,0
Råvaror och förnödenheter	-5,3	-6,5	-2,8	-4,0	-3,4	-6,6	-4,7	0,5
<b>Bruttoresultat</b>	<b>6,2</b>	<b>1,0</b>	<b>5,5</b>	<b>4,7</b>	<b>7,2</b>	<b>9,5</b>	<b>1,3</b>	0,0
Bruttomarginal (adj)	36,2%	neg.	48,2%	26,9%	neg.	49,0%	neg.	0,0
Övriga externa kostnader	-6,0	-7,3	-4,9	-6,8	-13,3	-10,1	-9,0	
Personalkostnader	-11,3	-10,5	-8,1	-7,8	-8,3	-2,9	-2,9	
Övriga rörelsekostnader	-0,2	-3,6	-0,2	-0,4	-1,0	-0,4	-3,9	
<b>EBITDA</b>	<b>-11,3</b>	<b>-20,3</b>	<b>-7,7</b>	<b>-10,3</b>	<b>-15,4</b>	<b>-3,9</b>	<b>-14,4</b>	
Justerad EBITDA-marginal	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	
Av- och nedskrivningar	-3,7	-10,1	-2,3	-3,0	-2,7	-4,8	-4,7	
<b>EBIT</b>	<b>-15,0</b>	<b>-30,4</b>	<b>-10,0</b>	<b>-13,3</b>	<b>-18,1</b>	<b>-8,6</b>	<b>-19,2</b>	
EBIT-marginal	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	



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

<sup>2</sup> Avser enbart likvida medel, Bolagets övriga kortfristiga placeringar uppgick till 8 MSEK vid utgången av Q4-24.

## Distributionsavtal

Tangiamo har under de senaste åren stärkt upp Bolagets distributionsnätverk med flertalet distributionsavtal. 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. Därutöver ingick Tangiamo ett samarbete med Paradise Entertainment, vilket innefattar att Tangiamo distribuerar Paradise Entertainments (LT Game) elektroniska spelportfölj i Europa, medan Paradise Entertainment distribuerar Tangiamos produkter på den asiatiska marknaden. Avtalet innebär en betydande intäktspotential genom en etablerad aktör på den asiatiska marknaden, samtidigt som Tangiamo stärker produkterbudandet med LT Games produktlinjer, vilket sammantaget innebär att Bolaget erbjuder ett komplett utbud av elektroniska spellösningar i Europa.

Strategiskt viktigt  
distributionsavtal  
med Paradise  
Entertainment



Aktör	Produkt	Region
Abbiati	ADR-system, Spelbord, service	Globalt
RBV	Spelbord, service	Nordamerika, Kanada
Grupo Caribant	Service/övrigt	Dominikanska Republiken
Paradise Entertainment	ADR-system, MultiPLAY	Asien

Nedan följer en redogörelse av underlaget för de beräkningarna och prognoser för år 2025-2027 som gjorts. De bygger delvis på publik information samt Analyst Groups egna antaganden.

## Intäktsmodell för Trustplay

Förvärvet av TrustPlay innebär en bredare intäktsmodell för Tangiamos, och ett stärkt produkt erbjudandet 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. Genom Trustplays plattformslösningar för iGaming-marknaden, där Tangiamo tecknar ett avtal som white-label operatör för B2C-iGaming-aktörer, estimeras Tangiamo erhålla en intäkt genom en procentuell avgift av Gross Gaming Revenues (GGR) eller Net Gaming Revenue (NGR), uppstartskostnader och mikrotransaktioner. Tangiamo estimeras teckna strategiska partnerskap och samarbeten med onlinekasinooperatörer och aggregatorer för att utöka marknadens räckvidd och därigenom driva stark intäktstillväxt. Därutöver estimeras mjukvaruportföljen säljas och licenseras ut med en hög bruttomarginal, vilket är genomgående för B2B-aktörer inom iGaming, där Analyst Group estimeras att bruttomarginalen inom TrustPlay överstiger 80 %.

## 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 tämningsigenkänning. 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, varav Analyst Group bedömer 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

## Uppskattade försäljningspris – underlag till prognoserna år 2025-2027



### Trustplay

#### Återkommande intäkter i form av:

- Licens- och plattformsavgifter
- Vinstdelning



### Elektroniska spelbord

0,7 – 1,5 MSEK

Intervall försäljningspris

~ 60 %

Antagen bruttomarginal



### ADR-system

40 – 80 tSEK

Intervall försäljningspris

~ 60 %

Antagen bruttomarginal

MARKNADSREDO  
TEKNOLOGI-  
PORTFÖLJ UTGÖR  
STARK  
VÄRDEDREVARE

### Prognos för Trustplay år 2025-2027

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 teknologiportfölj är marknadsredo och genom potentiella avtal med onlinekasinoooperatörer estimeras Tangiamo erhålla mellan 2 % och 20 % av operatörens GGR, beroende på kundavtal och storleken på kundoperatören, där det generella genomsnittet i branschen förväntas vara mellan 10 % och 15 %. Genom att enbart teckna en iGaming-operatör avseende Bolagets plattformstjänster för iGaming estimeras Tangiamo snabbt skala upp Bolagets intäkter av återkommande karaktär, vilket därmed utgör en tydlig värdedrivare i närtid. Därutöver 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 nyttja utveckling och innovation av hybridspel. Intäkterna estimeras genereras genom plattformstjänster, återförsäljning av virtuella sporter som erbjuds i samarbete med OddsCraft, samt prenumerationer och mikrotransaktioner. TrustPlays teknikportfölj är därmed redan marknadsredo och estimeras kommersialiseras under år 2025, samt accelerera Tangiamos tillväxt från år 2025 och framåt.

### Prognos för direktförsäljning av spelbord och ADR-system år 2025-2027

Tangiame 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 affärskussioner 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 kasinoooperatörer 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 - 2027.

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 upgraderade, 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 flertalet mässor.



LOTO  
QUÉBEC

ORDERN FRÅN  
LOTO QUEBEC  
GER TANGIAMO  
VIKTIG  
REFERENSKUND



STRATEGISKT  
VIKTIGT  
DISTRIBUTIONS-  
AVTAL MED  
ABBIATI

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 och Automatic Dice Recognition 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 resulterade i ett kommersiellt avtal under inledningen av år 2025. Tangiamos iADR-teknologi integreras i Paradise Entertainments ETG- och Speedwave-plattformar.

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 att 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.

## Intäktsdrivare under år 2025

- Licens- och plattformsavtal med onlinekasinooperatörer
- Ökade licensintäkter och vinstdelningsintäkter, drivet av en %-andel av operatörens GGR
- Kommersiella avtal avseende Bolagets lotteriteknologi
- Distributionsavtalet med Paradise Entertainment
- Hårdvaruorder avseende ADR-system och elektroniska spelbord

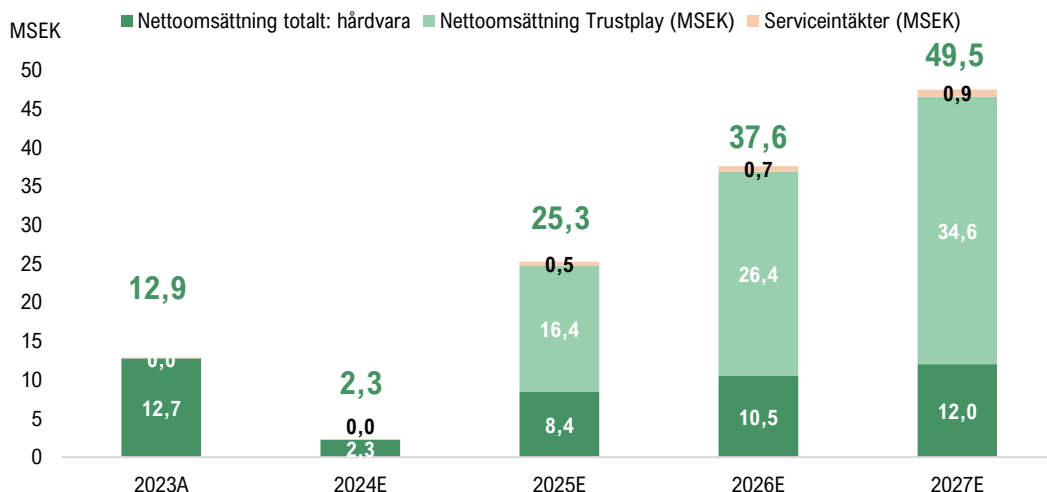
## Sammanfattning av prognoser år 2025-2027

För år 2023 uppgick den totala nettoomsättningen till 12,9 MSEK, vilket motsvarar en tillväxt om 487 % jämfört med år 2022. Lejonparten av den uppvisade nettoomsättningen härleddes till ordern från Loto-Quebec om cirka 10,5 MSEK. Under helåret år 2024 uppgick nettoomsättningen till 2,3 MSEK, vilket motsvarar en minskning om cirka 82 %. Minskningen förklaras av höga jämförelsetal, då ordern från Loto-Quebec intäktsfördes under år 2023, samtidigt som Tangiamo har befunnit sig i en transformativ fas under år 2024, vilket har inneburit ett operativt fokus på att transformera Bolaget och medfört en låg omsättning. År 2024 har dock präglats av hög affärsaktivitet, där Tangiamo erhöll den första ordern med leverans två månader efter lanseringen av iADR Dice Shakes, vilket i kombination med samarbetsavtalet med Paradise Entertainment utgör strategiskt viktiga steg och indikerar en god omsättningspotential.

Därutöver har förvärvet av TrustPlay stärkt tillväxtutsikterna och innebär en ökad skalbarhet genom omsättning av plattformstjänster, vilket avtalet med Manserio är ett kvitto på, och som sammantaget utgör viktiga tillväxt drivare från och med år 2025. Detta, i kombination med potentiella nya white-label-avtal med iGaming-operatörer estimeras utgöra en god position för att snabbt skala upp intäkterna under prognosperioden. Därutöver förväntas certifieringen och ordern från Loto-Quebec ge ringar på vattnet och resultera i större order framgent. Vidare 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 25 MSEK, för att därefter öka till cirka 50 MSEK under helåret år 2027, motsvarande en årlig tillväxttakt (CAGR) om cirka 39 %.

**Genom förvärvet av Trustplay, potentiella och kommersialiserade iGaming-avtal och intensifierat säljfokus, estimeras nettoomsättningen växa stark från och med år 2025.**

Prognostiserad intäktsmix under åren 2023-2027



Analyst Groups prognoser

Var vänlig ta del av våra ansvarsbegränsningar i slutet av rapporten

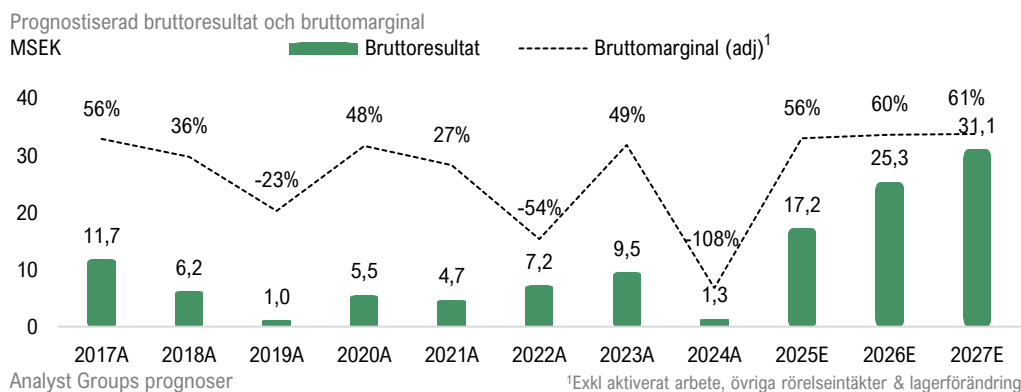
**25 MSEK**  
NETTOOMSÄTTNING  
2025E

**39 %**  
ÅRLIG TILLVÄXTTAKT  
(CAGR) MELLAN  
ÅREN 2023-2027E

### Brutto- och rörelsekostnader

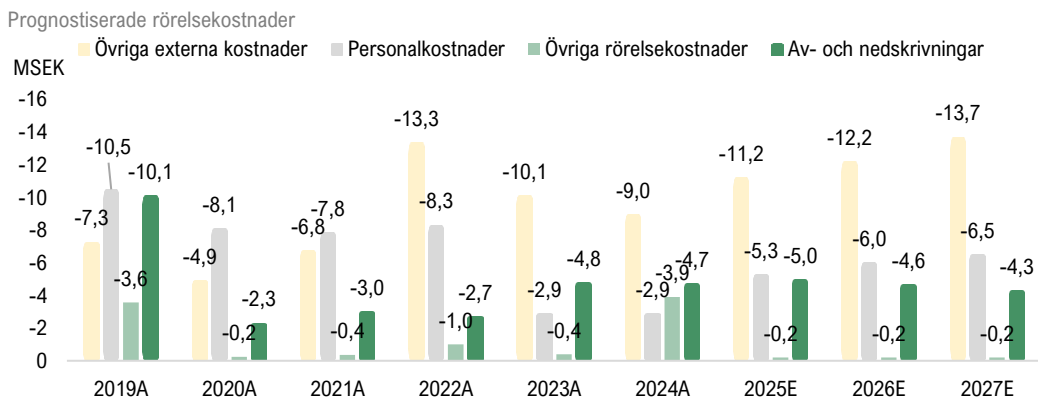
Tangiamos bruttokostnader utgörs primärt av hårdvarukostnader, medan kostnader för mjukvara aktiveras som eget arbete och fördelas på hur många bord Tangiamo har utestående. Tangiamos försäljning har dock fluktuerat, vilket har historiskt resulterat i en svag och till och med en negativ bruttomarginal. 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 %, vilket kan jämföras med -108 % under år 2024, då nettoomsättningen uppgick till 12,9 respektive 2,3 MSEK. I takt med att Tangiamo skalar upp produktionen ytterligare, i kombination med förbättrade produktmix, estimeras bruttomarginalen stärkas från år 2025, för att år 2027 uppgå till cirka 61 %.

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



Under de senaste åren har antalet anställda hos Tangiamo reducerats, 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. Under helåret 2024 har de övriga externa kostnader minskat med ca 11 % Y-Y till -9 MSEK. Investeringar inom marknadsinsatser estimeras utgöra den betydande kostnadsdrivaren framgent, vilket drivs för att kunna nå ut bredare i marknaden med Bolagets produkter, där Tangiamo förväntas bland annat medverka på större årliga marknadsevent, såsom ICE i London, G2E i Las Vegas och G2E Asia i Macau. Därutöver förväntas förvärvet av Trustplay medföra en ökad kostnads massa, där personalkostnader, försäljningsinsatser och fortsatt utvecklingsarbete förväntas bidra till en ökade kostnader framgent. Under prognosperioden antas övriga externa kostnader och personalkostnader öka från och med år 2025, men dock i en lägre takt än omsättningstillväxten, där aggregatorer och ett nära samarbete med globala distributören förväntas medföra effektiva marknadsinsatser för att skala upp försäljning. Under resterande prognosperiod estimeras övriga externa kostnader öka i takt med verksamheten i sin helhet växer, vilket förväntas resultera i att rörelsemarginalen stärks framgent och estimeras bidra till att Tangiamo uppnår ett positivt EBITDA-resultat under år 2025.

### Övriga externa kostnader estimeras utgöra störst andel av rörelsekostnaderna under åren 2025-2027.

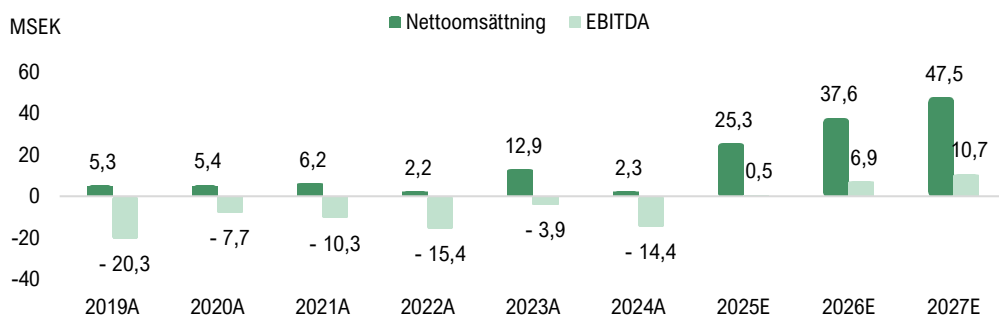


**Sammanfattningsvis** har ett operativt fokus under år 2024 lagts på den transformativa resa Bolaget har genomfört, vilket har bidragit till en stärkt finansiell situation och positionerat Bolaget i framkant av iGaming med ett breddat erbjudande och en ökad skalbarhet i affärsmodellen. Det operativa fokuset resulterade i ett mellanår rent finansiellt, med en nettoomsättning som uppgick till 2,3 MSEK och ett EBITDA-resultat som uppgick till -14,4 MSEK, vilket bland annat tyngdes av en nedskrivning av patentportföljen. Analyst Group betonar att prognoserna under år 2025–2027 är beroende av integrationen med förvärvet av TrustPlay, vilket har medfört en förändrad affärsmodell och kostnadsstruktur. Samtidigt som förvärvet av TrustPlay stärker tillväxt- och lönsamhetsutsikterna, medför det en osäkerhet kring expansionstakten, tillväxtdrivare och lönsamhetsmarginaler, vilket följaktligen bidrar till en ökad osäkerhet i prognoserna. Analyst Group räknar med att förvärvet av TrustPlay avser att medföra betydande intäktssynergier från och med år 2025.

Till följd av ett operativt fokus från och med slutet av år 2024 och framåt på att integrera och kommersialisera TrustPlay samt de kombinerade lösningarna mellan TrustPlays och Tangiamos befintliga teknologier, ligger fokus framgent på Bolagets affärsaktivitet, innefattande vilka avtal Bolaget ingår samt vad avtal och samarbeten i praktiken innebär i form av intäkter för Bolaget. Analyst Group anser dock att TrustPlay betydligt stärker Tangiamos position och möjliggör en snabbare uppskalning av Tangiamos omsättning samt ökar den adresserbara marknaden. Därutöver skapar prenumerationsintäkter och vinstdelning från iGaming-marknaden, i kombination med omsättning från onlinespel via aggregatorer, goda förutsättningar för en ökad skalbarhet i affärsmodellen. Den ökade försäljningsvolymen förväntas drivas av prenumerationsintäkter från TrustPlays PAM och RSG samt direktomsättning av spelbord och ADR-system. Med en ökad varumärkeskänedom inom branschen, en stärkt produktportfölj genom Ignite och det nya iADR-systemet samt synergier och exponering mot iGaming-marknaden, bedöms förutsättningarna för en stark omsättningsutveckling vara 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, 2019-2027E



Base scenario MSEK	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
Nettoomsättning	5,3	5,4	6,2	2,2	12,9	2,3	25,3	37,6	47,5
Aktiverat arbete för egen räkning	2,1	1,7	2,3	1,8	2,9	3,7	2,9	2,6	2,0
Övriga rörelseintäkter	0,1	1,2	0,7	6,7	0,3	0,0	0,0	0,0	0,0
Lagerförändring	0,0	0,0	-0,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Totala intäkter</b>	<b>7,5</b>	<b>8,3</b>	<b>8,7</b>	<b>10,6</b>	<b>16,1</b>	<b>6,0</b>	<b>28,2</b>	<b>40,2</b>	<b>49,5</b>
Råvaror och förnödenheter	-6,5	-2,8	-4,0	-3,4	-6,6	-4,7	-11,0	-14,9	-18,5
<b>Bruttoresultat</b>	<b>1,0</b>	<b>5,5</b>	<b>4,7</b>	<b>7,2</b>	<b>9,5</b>	<b>1,3</b>	<b>17,2</b>	<b>25,3</b>	<b>31,1</b>
<b>Justerat bruttoresultat</b>	<b>-1,2</b>	<b>2,6</b>	<b>2,2</b>	<b>-1,2</b>	<b>6,3</b>	<b>-2,4</b>	<b>14,3</b>	<b>22,7</b>	<b>29,1</b>
Bruttomarginal (adj) <sup>1</sup>	-23,1%	48,2%	26,9%	-53,9%	49,0%	-107,6%	56,4%	60,4%	61,2%
Övriga externa kostnader	-7,3	-4,9	-6,8	-13,3	-10,1	-9,0	-11,2	-12,2	-13,7
Personalkostnader	-10,5	-8,1	-7,8	-8,3	-2,9	-2,9	-5,3	-6,0	-6,5
Övriga rörelsekostnader	-3,6	-0,2	-0,4	-1,0	-0,4	-3,9	-0,2	-0,2	-0,2
<b>EBITDA</b>	<b>-20,3</b>	<b>-7,7</b>	<b>-10,3</b>	<b>-15,4</b>	<b>-3,9</b>	<b>-14,4</b>	<b>0,5</b>	<b>6,9</b>	<b>10,7</b>
Justerad EBITDA-marginal <sup>1</sup>	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	11,5%	18,2%
Av- och nedskrivningar	-10,1	-2,3	-3,0	-2,7	-4,8	-4,7	-5,0	-4,6	-4,3
<b>EBIT</b>	<b>-30,4</b>	<b>-10,0</b>	<b>-13,3</b>	<b>-18,1</b>	<b>-8,6</b>	<b>-19,2</b>	<b>-4,5</b>	<b>2,3</b>	<b>6,4</b>
EBIT-marginal <sup>1</sup>	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	9,2%

<sup>1</sup> 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 och Tangiamos spelbord, har likväl båda företagen gemensamma nämnare i sitt produktutbud och affärsmodell.

Market Cap

89

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

96 382

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

37 297

MSEK

**GiG**



**GiG Software** är en B2B iGaming-teknologiföretag som erbjuder lösningar, produkter och tjänster till iGaming-operatörer globalt. GiG:s egenutvecklade teknologi stärker partners genom att leverera dynamiska, datadrivna och skalbara iGaming-lösningar som ökar användarengagemanget, optimerar prestanda och driver hållbar tillväxt i den ständigt föränderliga digitala miljön.

Market Cap

577

MSEK

**AnglerGaming**



**Angler Gaming** är ett maltesiskt holdingbolag noterat på den svenska börsen, Spotlight Stock Market, som investerar i företag som tillhandahåller speltjänster över internet. Angler Gamings kärnverksamhet är att äga och förvalta aktieinnehav i internetbaserade spelbolag som, direkt eller genom partners, erbjuder spel till slutanvändare via internet. Fokus ligger på att investera i små, nischade spelbolag och startups med större flexibilitet och möjligheter att hantera kunddatabaser och expandera snabbt globalt. Utöver detta förvärvar Angler Gaming varumärken och kunddatabaser för att driva tillväxt.

Market Cap

283

MSEK

## Historiska siffror (R12)

R12	Tangiamo	Light & Wonder	IGT	GiG Software	Angler Gaming	Jackpot Digital	Genomsnitt, peers	Median, peers
Nettoomsättningsstillväxt	-82,5%	15,5%	2,2%	n.a.	3,0%	66,4%	21,8%	9,3%
Bruttomarginal	-107,7%	70,0%	48,8%	94,3%	33,2%	82,1%	65,7%	70,0%
EBITDA-marginal	-241,0%	30,9%	37,6%	neg.	14,2%	neg.	27,6%	30,9%
EBITDA-tillväxt Y-Y	n.a.	53,8%	-1,9%	n.a.	38,4%	58,9%	37,3%	46,1%
Soliditet	79,0%	14,0%	14,0%	72,0%	66,0%	-175,0%	-1,8%	14,0%
Nettoskuld/EBITDA	n.a.	3,9	3,4	n.a.	-0,2	-5,1	0,5	1,6
Skuldsättningsgrad	0,3	6,3	5,7	0,4	0,5	-1,6	2,3	0,5
Omsättningshastighet	0,0	0,5	0,4	0,4	2,8	0,4	0,9	0,4
EV/EBITDA	neg.	14,3	6,7	-0,8	4,1	-11,4	2,6	4,1
EV/S	4,7	4,4	2,5	1,5	0,6	7,7	3,3	2,5
P/S	7,7	3,2	1,2	1,6	0,6	4,3	2,2	1,6
Marknadsvärde MSEK	17	86 225	34 388	577	283	79	24 310	577

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.

Peer-  
Estimat  
(2023-  
2025E)

Company	Equity	Enterprise	Revenue				EBITDA		Brutto-		EBITDA-	
	Value	Value	EV/Sales		EV/EBITDA		CAGR	CAGR	marginal	marginal	marginal	marginal
	(MSEK)	(MSEK)	2024	2025E	2024	2025E	2023- 2025E	2023- 2025E	2024	2025E	2024	2025E
Light & Wonder	86 225	121 018	3,9x	3,5x	10,1x	9,0x	10,7%	13,8%	61,9%	62,2%	38,1%	39,5%
IGT	34 388	88 284	2,0x	1,9x	5,0x	4,7x	2,5%	3,8%	54,0%	54,1%	40,3%	40,9%
GiG Software	577	575	1,7x	1,2x	-0,9x	5,3x	13,9%	-3,8%	94,3%	95,0%	-181,8%	22,7%
Angler Gaming	283	286	0,7x	0,6x	4,6x	4,4x	12,9%	21,0%	33,2%	35,0%	14,2%	13,3%
Jackpot Digital	79	135	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Maximum	86 225	121 018	3,9x	3,5x	10,1x	9,0x	13,9%	21,0%	94,3%	95,0%	44,9%	45,3%
75th Percentile	34 388	88 284	2,5x	2,3x	6,3x	6,2x	13,2%	15,6%	70,0%	70,4%	38,6%	39,8%
<b>Median</b>	<b>577</b>	<b>575</b>	<b>1,8x</b>	<b>1,6x</b>	<b>4,8x</b>	<b>5,0x</b>	<b>11,8%</b>	<b>8,8%</b>	<b>58,0%</b>	<b>58,2%</b>	<b>26,1%</b>	<b>31,1%</b>
<b>Mean</b>	<b>24 310</b>	<b>42 060</b>	<b>2,0x</b>	<b>1,8x</b>	<b>4,7x</b>	<b>5,8x</b>	<b>10,0%</b>	<b>8,7%</b>	<b>60,9%</b>	<b>61,6%</b>	<b>-22,3%</b>	<b>29,1%</b>
25th Percentile	8 132	18 461	1,8x	1,6x	4,8x	5,0x	11,8%	8,8%	58,0%	58,2%	26,1%	31,1%
Minimum	86 225	121 018	0,7x	0,6x	-0,9x	4,4x	2,5%	-3,8%	30,8%	35,0%	-181,8%	13,3%
<b>Tangiama</b>	<b>17</b>	<b>11</b>	<b>4,7x</b>	<b>0,4x</b>	<b>neg.</b>	<b>22,5x</b>	<b>40,1%</b>	<b>n.a.</b>	<b>neg.</b>	<b>56,4%</b>	<b>neg.</b>	<b>1,9%</b>

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.

År 2023 och år 2024 utgjorde transformativa år för Tangiama, där Bolaget i synnerhet breddade erbjudandet till iGaming-marknaden. Förvärvet av TrustPlay medför en ny adresserbar marknad och en skalbar affärsmodell, där Tangiama estimeras tillhandahålla en sömlös, integrerad spelupplevelse över alla plattformar för både online- och landbaserade speloperatörer. Tangiamos affärsmodell med nya intäktssegment och fokus på att generera återkommande intäkter genom flertalet kanaler estimeras innebära att Tangiama nyttjar ökad skalbarhet, vilket möjliggör snabb expansion till nya marknader och vertikaler med minimala tilläggsinvesteringar. Därutöver slutförde Tangiama Loto Quebec-ordern, vilket skapade en stark position för fortsatt försäljning, med strategiskt viktiga certifieringar och en betydande referenskund, samtidigt som Bolaget har utvecklat ett uppdaterat produkt erbjudande med bland annat det AI-drivna ADR-systemet och Harmony Sicbo. Med en uppdaterad produktplattform genomförde Tangiama under år 2024 en företrädesemission, där Bolaget tillfördes totalt 19,2 MSEK före emissionskostnader, vilket i kombination med inlösen av TO2 och TO3 skapar en hållbar kapitalstruktur framgent.

Köpeskillingen för förvärvet uppgick till 17 MSEK och betalades genom nyemitterade aktier, vilket genomfördes 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. Därutöver innebär företrädesemissionen och vidhängande teckningsoptioner att finansieringsavtalet med Nordic Growth Opportunities 3 har avslutats och avses därför inte nyttjas vidare, vilket följaktligen minskar potentiell utspädning och säljtryck i aktien som dessa finansieringsavtal kan medföra. Därutöver har Nordic Growth Opportunities 3, tillsammans med garantier i företrädesemission ägt en stor del av aktierna i samband och efter företrädesemissions genomförande, vilket har Analyst Group antat har resulterat i ett betydande säljtryck under november och december månad 2024, då aktien handlades ned betydligt och under relativt hög volym.

Vidare har Tangiama förvärvat tillgångar från International Gaming Systems AB, däribland globala rättigheter för de interaktiva spelformaten TakeOff och Zesam samt rättigheter till det populära formatet BingoLotto för alla marknader förutom Sverige, Storbritannien och USA. Förvärvet stärker Bolagets position inom lotteri- och spelbranschen. Köpeskillingen uppgick till 3 MSEK och betalningen erlades via nyemitterade aktier i Tangiama, vilket medförde en utspädning om cirka 16 %.

I slutet av februari månad år 2025 tecknade Tangiama ett aktieöverlåtelseavtal avseende ett omvänt förvärv av Co-Properties, vilket även innefattar en särnotering av TrustPlay och avses utgöra ett transformativt steg för att skapa aktieägarvärde. Tangiamos omvända förvärv av Co-Properties innebär att Tangiama avser att samla den befintliga spelverksamheten i helhet i Bolagets dotterbolag TrustPlay, vilket avses genomföras innan det omvända förvärvet och förväntas därefter delas ut till befintliga aktieägare samt särnoteras på NGM Nordic SME genom en direktnotering. Analyst Group har dock inte tagit hänsyn till det omvända förvärvet i värderingen av Tangiama, vilket förklaras av att Tangiamos operativa verksamhet i helhet avses särnoteras genom Bolagets dotterbolag TrustPlay. Därmed tar värderingen inte hänsyn till det omvända förvärvet, vilket kan påverka marknadsvärdet av Tangiama fram till transaktionens genomförande. Sammantaget innebär transaktionen att befintliga aktieägare efter transaktionens genomförande avser att äga aktier i två separata noterade bolag, vilka utgörs av spelbolaget TrustPlay och det nya fastighetsrelaterade bolaget Co-Properties.

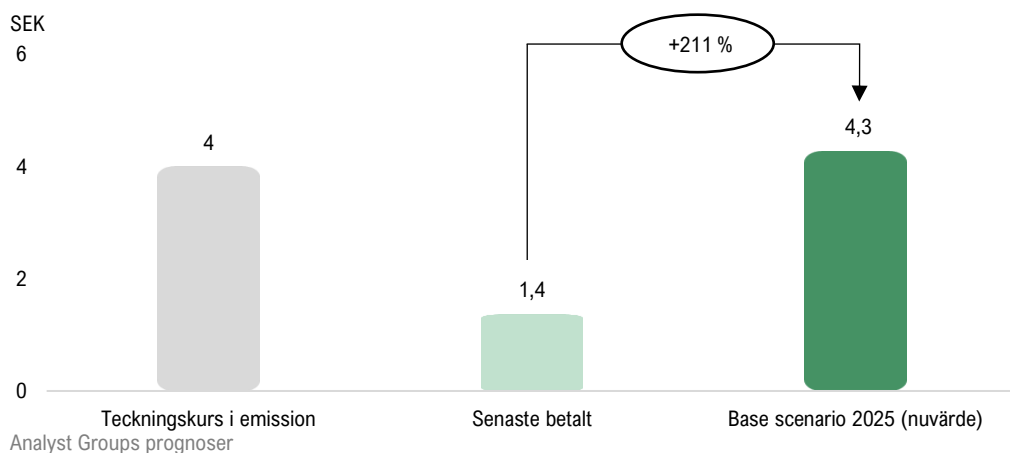
Jämfört med peergruppen har jämförelsebolagen en avsevärt högre skuldsättning än Tangiama. Däremot uppvisar peer-bolagen en hög lönsamhet, vilket ger dem kapacitet att hantera högre skuldsättning i rörelsen. Tangiama, som har under de senare åren och historiskt visat förlust, får därmed lägre vikt baserat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

Givet tidigare resonemang avseende den finansiella situationen och estimat, i kombination med förvärvet av Trustplay, anser Analyst Group att Tangiama bör värderas till en EV/S-multipel om 2,6x på 2025 års estimat, vilken är högre än genomsnittsvärdet avseende peer-gruppen om 2x. För år 2025 estimeras nettoomsättningen uppgå till cirka 25 MSEK, vilket med applicerad målmultipel motiverar ett *Enterprise Value* om 66 MSEK. Vi tillämpar en diskonteringsränta om 15,2 %<sup>3</sup>, vilken anses som skälig givet Bolagets risk och storlek, vilket ger, efter hänsyn tagen till riktade emissioner och inlösen av TO2, ett potentiellt nuvärde per aktie om 4,3 kr (6,8) i ett Base scenario, vilket motsvarar ett Market Cap om 68 MSEK (80).

**4,3 KR**  
I ETT BASE  
SCENARIO  
(NUVÄRDE)

#### Analyst Group ser ett potentiellt nuvärde per aktie om 4,3 kr i ett Base scenario på 2025 års prognos.

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



<sup>1</sup> Baserat på utfallet i genomförd företrädesemission. Värderingen tar även hänsyn till ett ökat antal aktier genom riktade emissioner under år 2025 och inlösen av TO2.

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

### Bull scenario

I ett Bull scenario estimeras ordern från Loto Quebec medföra en starkare medvind vad gäller nyförsäljningen i primärt Nordamerika, än vad som antagits i ett Base scenario, vilket således stödjer en starkare tillväxt under prognosperioden. Erhållandet av GLI-certifieringen (GLI-11 & GLI-24) förväntas i Bull scenario leda till en stor försäljningsmässig framgång, i synnerhet genom ett djupare samarbete med Loto Quebec, det utvidgade distributionsavtalet med Abbiati, vilka framöver kan sälja till hela sin kundbas. I ett Bull scenario estimeras Tangiamo erhålla beställningar av ADR-system i större utsträckning än i ett Base scenario, drivet av en starkare global efterfrågan givet produktgodkännande för onlinesektorn, men likväl av Bolaget lanserade AI-drivna ADR-system. Vidare estimeras förvärvet av Trustplay medföra 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 34 MSEK år 2025 och givet en applicerad EV/S-multipel om 3,0x motiveras ett potentiellt nuvärde per aktie om 6,34 kr per aktie, med hänsyn tagen till ett ökat antal aktier genom riktade emissioner under år 2025 och inlösen av TO2.<sup>1</sup>

**6,3 KR**  
I ETT BULL  
SCENARIO

### Bear scenario

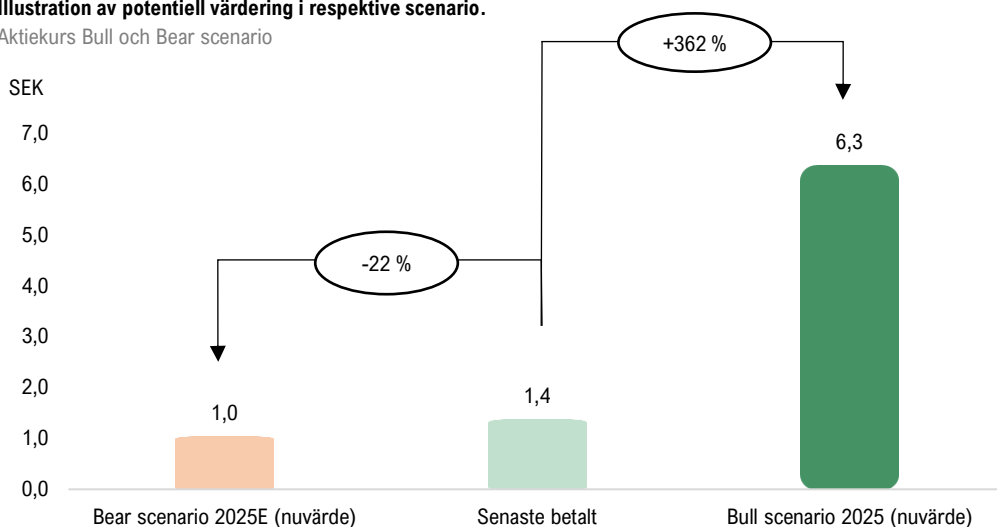
Baserat på att finansieringsavtalet med Nordic Growth Opportunities 3 har avslutats estimeras ett minskat säljtryck i aktien framgent, då finansieringsavtal tidigare bidrog till en utspädningseffekt för befintliga aktieägare, samtidigt som NGO sålde av nyemitterade aktier. Detta, i kombination med ett högt säljtryck efter emissionen, då garantier estimerats ha sålt erhållna nyemitterade aktier via garantiåtagande i den genomförda emissionen, förväntas förklara den fallande aktiekursen under slutet av år 2024. I ett Bear scenario förväntas uteblivna värde drivare inte bidra till ett ökat köptryck i aktien, där Tangiamo bland annat estimeras uppleva längre införsäljningstider till följd av ett utmanande omvärldsläge, vilket förväntas medföra en långsammare uppskalning inom både kasino- och onlinemarknaden. Samtidigt estimeras det breddade produkt erbjudandet genom förvärvet av TrustPlay medföra en ökad kostnads massa, där utveckling och kommersialisering av TrustPlays befintliga teknikplattform drar ut på tiden, vilket i kombination med längre införsäljningstider bidrar till en lägre tillväxttakt och lönsamhet än vad som estimeras i Base scenario.

**1,0 KR**  
I ETT BEAR  
SCENARIO

Samtidigt väljer Analyst Group att betona det underliggande värdet i TrustPlay, vilket per den 31 december år 2024 är redovisat i balansräkningen till ett värde om 17 MSEK, samtidigt som Bolaget har en nettokassa vid utgången av år 2024, vilket följaktligen utgör ett underliggande värde i Bolaget. 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 1,0 kr per aktie, med hänsyn tagen till ett ökat antal aktier genom riktade emissioner under år 2025 och inlösen av TO2.<sup>1</sup>

#### Illustration av potentiell värdering i respektive scenario.

Aktiekurs Bull och Bear scenario



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

**Christopher Steele, CEO och styrelseledamot**

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

*Aktieinnehav i Tangiamo: äger 264 386 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 22 117 aktier i Tangiamo genom bolaget Adlercreutz Consulting AB.*

# Appendix

Base scenario MSEK	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
Nettoomsättning	5,3	5,4	6,2	2,2	12,9	2,3	25,3	37,6	47,5
Aktiverat arbete för egen räkning	2,1	1,7	2,3	1,8	2,9	3,7	2,9	2,6	2,0
Övriga rörelseintäkter	0,1	1,2	0,7	6,7	0,3	0,0	0,0	0,0	0,0
Lagerförändring	0,0	0,0	-0,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Totala intäkter</b>	<b>7,5</b>	<b>8,3</b>	<b>8,7</b>	<b>10,6</b>	<b>16,1</b>	<b>6,0</b>	<b>28,2</b>	<b>40,2</b>	<b>49,5</b>
Råvaror och förnödenheter	-6,5	-2,8	-4,0	-3,4	-6,6	-4,7	-11,0	-14,9	-18,5
<b>Bruttoresultat</b>	<b>1,0</b>	<b>5,5</b>	<b>4,7</b>	<b>7,2</b>	<b>9,5</b>	<b>1,3</b>	<b>17,2</b>	<b>25,3</b>	<b>31,1</b>
<b>Justerat bruttoresultat</b>	<b>-1,2</b>	<b>2,6</b>	<b>2,2</b>	<b>-1,2</b>	<b>6,3</b>	<b>-2,4</b>	<b>14,3</b>	<b>22,7</b>	<b>29,1</b>
Bruttomarginal (adj) <sup>1</sup>	-23,1%	48,2%	26,9%	-53,9%	49,0%	-107,6%	56,4%	60,4%	61,2%
Övriga externa kostnader	-7,3	-4,9	-6,8	-13,3	-10,1	-9,0	-11,2	-12,2	-13,7
Personalkostnader	-10,5	-8,1	-7,8	-8,3	-2,9	-2,9	-5,3	-6,0	-6,5
Övriga rörelsekostnader	-3,6	-0,2	-0,4	-1,0	-0,4	-3,9	-0,2	-0,2	-0,2
<b>EBITDA</b>	<b>-20,3</b>	<b>-7,7</b>	<b>-10,3</b>	<b>-15,4</b>	<b>-3,9</b>	<b>-14,4</b>	<b>0,5</b>	<b>6,9</b>	<b>10,7</b>
Justerad EBITDA-marginal <sup>1</sup>	-428,7%	-197,6%	-206,3%	-1087,3%	-54,8%	-805,5%	-9,6%	11,5%	18,2%
Av- och nedskrivningar	-10,1	-2,3	-3,0	-2,7	-4,8	-4,7	-5,0	-4,6	-4,3
<b>EBIT</b>	<b>-30,4</b>	<b>-10,0</b>	<b>-13,3</b>	<b>-18,1</b>	<b>-8,6</b>	<b>-19,2</b>	<b>-4,5</b>	<b>2,3</b>	<b>6,4</b>
EBIT-marginal (adj) <sup>1</sup>	-621,2%	-240,4%	-255,1%	-1211,5%	-92,0%	-1015,6%	-29,4%	-0,8%	9,2%
<b>Bull scenario MSEK</b>	<b>2019A</b>	<b>2020A</b>	<b>2021A</b>	<b>2022A</b>	<b>2023A</b>	<b>2024A</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>
Nettoomsättning	5,3	5,4	6,2	2,2	12,9	2,3	34,2	56,6	73,4
Aktiverat arbete för egen räkning	2,1	1,7	2,3	1,8	2,9	3,7	2,9	2,1	2,1
Övriga rörelseintäkter	0,1	1,2	0,7	6,7	0,3	0,0	0,0	0,0	0,0
Lagerförändring	0,0	0,0	-0,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Totala intäkter</b>	<b>7,5</b>	<b>8,3</b>	<b>8,7</b>	<b>10,6</b>	<b>16,1</b>	<b>6,0</b>	<b>37,1</b>	<b>58,7</b>	<b>75,5</b>
Råvaror och förnödenheter	-6,5	-2,8	-4,0	-3,4	-6,6	-4,7	-14,6	-22,2	-28,8
<b>Bruttoresultat</b>	<b>1,0</b>	<b>5,5</b>	<b>4,7</b>	<b>7,2</b>	<b>9,5</b>	<b>1,3</b>	<b>22,5</b>	<b>36,5</b>	<b>46,7</b>
<b>Justerat bruttoresultat</b>	<b>-1,2</b>	<b>2,6</b>	<b>2,2</b>	<b>-1,2</b>	<b>6,3</b>	<b>-2,4</b>	<b>19,6</b>	<b>34,4</b>	<b>44,6</b>
Bruttomarginal (adj) <sup>1</sup>	-23,1%	48,2%	26,9%	-53,9%	49,0%	-107,6%	57,3%	60,8%	60,8%
Övriga externa kostnader	-7,3	-4,9	-6,8	-13,3	-10,1	-9,0	-10,4	-14,4	-20,4
Personalkostnader	-10,5	-8,1	-7,8	-8,3	-2,9	-2,9	-4,8	-6,8	0,0
Övriga rörelsekostnader	-3,6	-0,2	-0,4	-1,0	-0,4	-3,9	-0,3	-0,3	-0,3
<b>EBITDA</b>	<b>-20,3</b>	<b>-7,7</b>	<b>-10,3</b>	<b>-15,4</b>	<b>-3,9</b>	<b>-14,4</b>	<b>7,0</b>	<b>15,1</b>	<b>26,0</b>
Justerad EBITDA-marginal <sup>1</sup>	-428,7%	-197,6%	-206,3%	-1087,3%	-54,8%	-805,5%	12,1%	22,9%	32,6%
Av- och nedskrivningar	-10,1	-2,3	-3,0	-2,7	-4,8	-4,7	-5,0	-4,6	-4,3
<b>EBIT</b>	<b>-30,4</b>	<b>-10,0</b>	<b>-13,3</b>	<b>-18,1</b>	<b>-8,6</b>	<b>-19,2</b>	<b>2,0</b>	<b>10,4</b>	<b>21,8</b>
EBIT-marginal (adj) <sup>1</sup>	-621,2%	-240,4%	-255,1%	-1211,5%	-92,0%	-1015,6%	-2,5%	14,7%	26,8%
<b>Bear scenario MSEK</b>	<b>2019A</b>	<b>2020A</b>	<b>2021A</b>	<b>2022A</b>	<b>2023A</b>	<b>2024A</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>
Nettoomsättning	5,3	5,4	6,2	2,2	12,9	2,3	8,8	17,2	20,2
Aktiverat arbete för egen räkning	2,1	1,7	2,3	1,8	2,9	3,7	2,9	2,9	2,9
Övriga rörelseintäkter	0,1	1,2	0,7	6,7	0,3	0,0	0,0	0,0	0,0
Lagerförändring	0,0	0,0	-0,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Totala intäkter</b>	<b>7,5</b>	<b>8,3</b>	<b>8,7</b>	<b>10,6</b>	<b>16,1</b>	<b>6,0</b>	<b>11,7</b>	<b>20,1</b>	<b>23,1</b>
Råvaror och förnödenheter	-6,5	-2,8	-4,0	-3,4	-6,6	-4,7	-4,5	-6,8	-7,9
<b>Bruttoresultat</b>	<b>1,0</b>	<b>5,5</b>	<b>4,7</b>	<b>7,2</b>	<b>9,5</b>	<b>1,3</b>	<b>7,1</b>	<b>13,4</b>	<b>15,2</b>
<b>Justerat bruttoresultat</b>	<b>-1,2</b>	<b>2,6</b>	<b>2,2</b>	<b>-1,2</b>	<b>6,3</b>	<b>-2,4</b>	<b>4,2</b>	<b>10,5</b>	<b>12,3</b>
Bruttomarginal (adj) <sup>1</sup>	-23,1%	48,2%	26,9%	-53,9%	49,0%	-107,6%	48,2%	60,8%	60,8%
Övriga externa kostnader	-7,3	-4,9	-6,8	-13,3	-10,1	-9,0	-8,7	-9,9	-11,4
Personalkostnader	-10,5	-8,1	-7,8	-8,3	-2,9	-2,9	-3,6	-4,2	-4,8
Övriga rörelsekostnader	-3,6	-0,2	-0,4	-1,0	-0,4	-3,9	-0,2	-0,2	-0,2
<b>EBITDA</b>	<b>-20,3</b>	<b>-7,7</b>	<b>-10,3</b>	<b>-15,4</b>	<b>-3,9</b>	<b>-14,4</b>	<b>-5,4</b>	<b>-0,9</b>	<b>-1,2</b>
Justerad EBITDA-marginal <sup>1</sup>	-428,7%	-197,6%	-206,3%	-1087,3%	-54,8%	-805,5%	-94,2%	-22,2%	-20,2%
Av- och nedskrivningar	-10,1	-2,3	-3,0	-2,7	-4,8	-4,7	-5,0	-5,0	-5,0
<b>EBIT</b>	<b>-30,4</b>	<b>-10,0</b>	<b>-13,3</b>	<b>-18,1</b>	<b>-8,6</b>	<b>-19,2</b>	<b>-10,3</b>	<b>-5,9</b>	<b>-6,2</b>
EBIT-marginal (adj) <sup>1</sup>	-621,2%	-240,4%	-255,1%	-1211,5%	-92,0%	-1015,6%	-151,1%	-51,2%	-44,8%

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

# Disclaimer

---

## Ansvarsbegränsning

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

## Intressekonflikter och opartiskhet

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

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

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

## Bull and Bear- Rekommendationer

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

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

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

## Övrigt

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

Analytiker äger inte aktier i Bolaget.

## Upphovsrätt

Denna analys är upphovsrättsskyddad enligt lag och är AG Equity Research AB egendom (© AG Equity Research AB 2014-2025). Delning, spridning eller motsvarande till en tredje part är tillåtet under förutsättning att analysen delas i oförändrad form.