

EMB Mission Bound (EMB)

Den lönsamma expansionen fortsätter

Ag

EMB Mission Bound AB ("EMB" eller "Bolaget"), vilka utvecklar digitala videoslots samt erbjuder en helhetslösning för integration av spelen till speloperatörer, har uppvisat en tillväxt om 145 % under det senaste året med en stigande lönsamhet, där EBITDA-marginalen uppgick till 14 % under Q1-25. Under helåret 2025 estimerar Analyst Group en fortsatt stark tillväxt om 56 % samt förbättrad lönsamhet. Utifrån en applicerad EV/EBITDA-multipel om 9x på 2026 års estimerade EBITDA-resultat om ca 46 MSEK samt en diskonteringsränta om 13 % härleds ett potentiellt nuvärde per aktie om 1,17 kr (1,20).

Fortsatt tillväxtmomentum

Q1-25 utgjorde ytterligare ett starkt kvartal för EMB avseende intäkter, vilka uppgick till 37,7 MSEK (16,1), motsvarande en tillväxt om hela 135 % medan tillväxttakten Q-Q uppgick till 6 %. Tillväxten var primärt hänförlig till ökade royaltyintäkter som växte till 27,2 MSEK (7,1), motsvarande en tillväxt om 284 %, royalties utgjorde därmed 72 % av de totala intäkterna.

Tillväxt på nya geografiska marknader

Sett till geografisk intäktsutveckling så fortsatte expansionen där intäkterna från "Övriga marknader" (exkl. Asien) växte till 14,3 MSEK (0,4). Utvecklingen pekar på en fortsatt framgångsrik utveckling utanför Asien, dit EMB påbörjade expansion under år 2024, genom implementering av Bolagets spel hos nya operatörer. Detta förväntas även medföra en starkt intäktsbas för framtiden som bidrar till återkommande royaltyintäkter.

EBITDA-marginal om 14 %

EMB har fortsatt stärka organisation i takt med den starka försäljningsutvecklingen under det senaste året, där rörelsekostnaderna, exklusive avskrivningar och resultat från intressebolag, växte med 84 % till 28,8 MSEK (15,6). Genom att intäkterna växte snabbare än kostnaderna stärktes EBITDA-marginalen till 14 % (-3 %), motsvarande ett resultat om 5,3 MSEK (-0,4). Genom lönsamhetsförbättringarna redovisade EMB även ett positivt fritt kassaflöde om 5,5 MSEK, om leasingbetalningar om 4,4 MSEK inkluderas uppgår samma siffra till 1,1 MSEK.

Vi höjer våra prognoser

Givet ytterligare starkt resultat under Q1-25 har vi höjt våra tillväxtantaganden under kommande år, samtidigt som tillväxten förväntas komma med ökade kostnader, om än i en lägre takt än intäktstillväxten. Givet att EMB nu är lönsamma på EBITDA-nivå, samt förväntas fortsätta vara det, har vi valt att se över vår peer-grupp samt värderar Bolaget genom en EBITDA-multipel snarare än en intäktsmultipel, vilket sammantaget medför små justeringar i vårt värderingsintervall.

VÄRDERINGSINTERVALL

Bear
0,31 kr

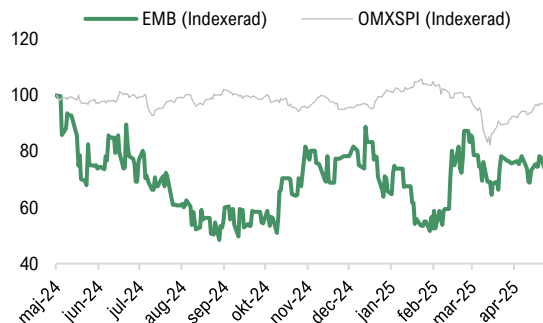
Base
1,17 kr

Bull
1,67 kr

NYCKELDATA

Senast betalt (2025-05-26)	0,52
Antal Aktier (st.)	297 020 539
Market Cap (MSEK)	153,0
Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK)	-9,9¹
Enterprise Value (MSEK)	143,1
Lista	Nasdaq First North Growth Market
Kvartalsrapport 2 2025	2025-08-22

KURSUUTVECKLING



HUVUDÄGARE (KÄLLA: BOLAGET)

INSYNSPERSON

NCTK Holdings International Limited	29,9 %
Yi Ning Ko	16,2 %
Calvin Lim Eng Kiat	15,5 %
Bryan Fun Kha Choong	14,8 %

Prognoser (MSEK)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Intäkter	28,9	92,1	143,6	165,3	182,5
Bruttoresultat	28,9	92,1	143,6	165,3	182,5
Bruttomarginal	100%	100%	100%	100%	100%
EBITDA	-41,1	5,9	28,6	45,1	54,0
EBITDA-marginal	neg.	6%	20%	27%	30%
Nettoresultat	-65,7	-22,1	2,9	15,2	21,4
Nettomarginal	neg.	neg.	2%	9%	12%
P/S	5,3	1,7	1,1	0,9	0,8
EV/S	5,0	1,6	1,0	0,8	0,7
EV/EBITDA	neg.	24,3	5,0	3,1	2,6
EV/EBIT	neg.	neg.	25,4	6,6	4,8
P/E	neg.	neg.	49,6	9,2	6,5

¹Exklusive leasing.

Innehållsförteckning

Kommentar Q1-rapport	3-4
Investeringssidé	5
Bolagsbeskrivning	6
Marknadsanalys	7
Finansiell prognos	8
Värdering	9
Bull & Bear	10
Ledning & Styrelse	11-12
Appendix	13-15
Disclaimer	16

OM BOLAGET

EMB Mission Bound AB (publ) ("EMB" eller "Bolaget") har Bolagets ursprung som LL Lucky Games, vilka designar, utvecklar och marknadsför digitala spelautomater till speloperatörer. Med kombinationen av kreativa krafter, tekniska kunskaper och affärskunskap har Bolaget utvecklat en bred spelportfölj som distribueras globalt. Genom omprofileringen till EMB har Bolaget utvecklats till ett helt integrerat ekosystem som utöver innovativa spel även levererar avancerad plattformsteknologi och heltäckande operatörlösningar i syfte att omdefiniera digital underhållning. Bolaget är listat på Nasdaq First North Growth Market sedan år 2021.

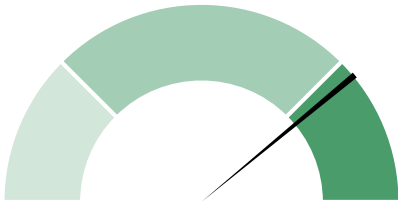
VD OCH ORDFÖRANDE

Verkställande Direktör	Michael Chi-Ho Li
Styrelseordförande	Calvin Lim Eng Kiat

ANALYTIKER

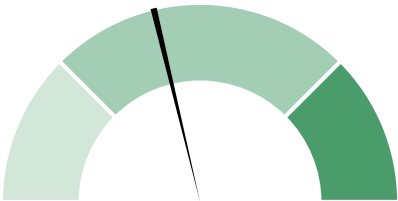
Namn	Axel Ljunghammer
Telefon	+46 706 554 551
E-mail	axel.ljunghammer@analystgroup.se

Värde drivare



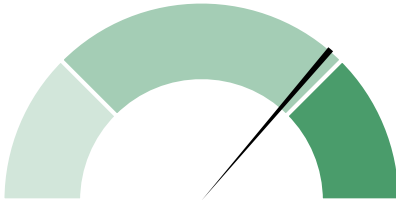
EMB har under det senaste året uppvisat en stark tillväxt, något som förväntas fortsätta under kommande period genom fortsatt ökad penetration av distributionsplattformar och speloperatörer. Givet en snabbt växande omsättning förväntas också en succesivt förbättrad lönsamhet. Den förväntade marknadstillväxten om 11,7 % årligen utgör en mer långsiktig värde drivare, primärt drivet av en omställning från traditionella casinon till onlinecasinon.

Lönsamhet



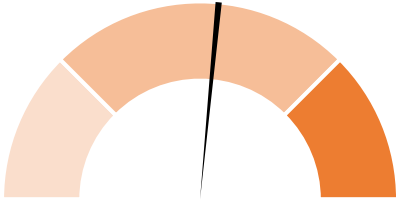
Sedan Q2-23 har EMB vuxit intäkterna kraftigt under varje enskilt kvartal med förbättrat resultat som följd, varför Bolaget befinner sig i en stark lönsamhetstrend. Under de tre senaste kvartalen har ett positivt EBITDA-resultat uppvisats, med en EBITDA-marginal överstigande 10 %, vilket indikerar en stark lönsamhetstrend. Betyget utgår från historisk lönsamhet och är ej framåtblickande.

Ledning & Styrelse



EMBs ledning och styrelse innehar en lång och bred erfarenhet av spelutvecklingsbranschen. Styrelseordförande Calvin Lim Eng Kiat har över 15 års erfarenhet av ledarskap och strategisk inriktning för företag inom mjukvaruutveckling samt spelindustrin och är även storägare i Bolaget med ca 15,5 % av kapitalet. VD Michael Chi-Ho Li har erfarenhet som VD för CYTechLAB och har drivit framgång inom mjukvaruutveckling för olika branscher.

Risk



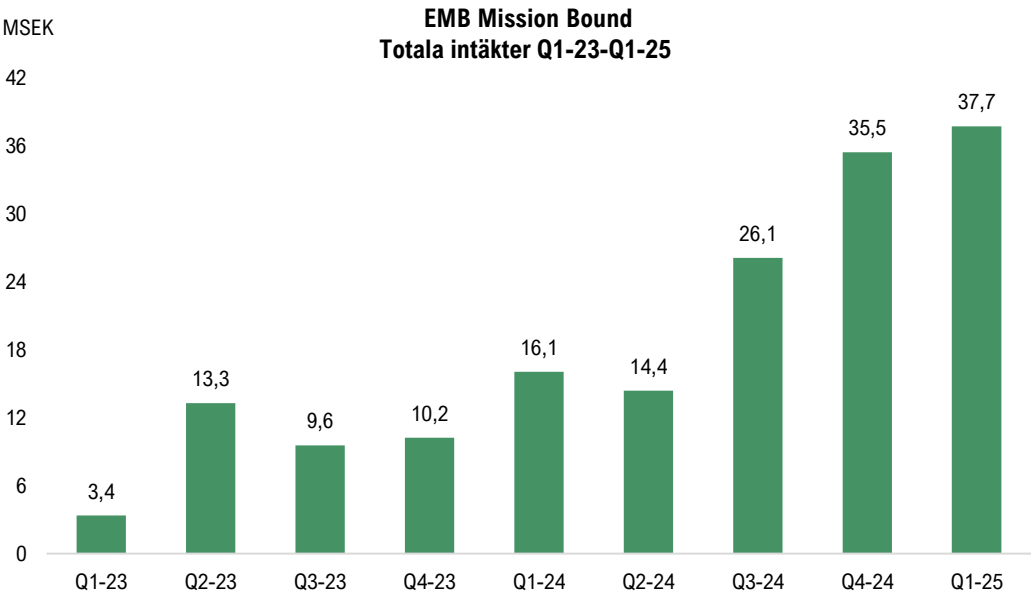
EMB har under de senaste kvartalen uppvisat ett positivt kassaflöde. Givet detta anser Analyst Group att EMB för närvarande har nått en nivå där Bolaget är självförsörjande, även om resultatet kan komma att fluktuera på kvartalsbasis, vilket har minskat den finansiella risken. Däremot utgör kundkoncentrationen en risk, där 75 % av EMBs intäkter under Q1-25 härrörde från två kunder, vilket skapar ett beroende av några få kunder.



135 %
I INTÄKTS-
TILLVÄXT

EMB redovisade intäkter uppgående till 37,7 MSEK (16,1), motsvarande en tillväxttakt om 135 %, varigenom Bolagets starka tillväxtresa fortsatte under kvartalet. Sett till utvecklingen Q-Q så var tillväxten 6 % jämfört med det starka fjärde kvartalet. Tillväxten var hänförlig till ökade royaltyintäkter som växte till 27,2 MSEK (7,1), motsvarande en tillväxt om 284 %. Samtidigt bidrog även serviceavgifter, vilket avser tillhandahållande av teknikutveckling, underhåll och konsulttjänster eller uppstartsavgifter för spelintegration för speloperatörer, med en stabil intäktsökning till 10,5 MSEK (9), en tillväxt om 17 %, som en följd av att fler projekt säkrats inom dessa områden.

EMB har visat en imponerande tillväxt i intäkter under de senaste två åren.



Källa: EMB

Sett till geografisk intäktsutveckling så fortsatte den geografiska expansionen där intäkterna från "Övriga marknader" (exkl. Asien) växte till 14,3 MSEK (0,4). Utvecklingen pekar på en fortsatt framgångsrik utveckling utanför Asien, dit EMB påbörjade Bolagets expansion under år 2024.

STARK TILLVÄXT I
ROYALTY-
INTÄKTER

Royaltyintäkterna ökade kraftigt både på de asiatiska marknaderna och inom övriga geografiska regioner, samtidigt som serviceavgifterna i Asien minskade. Eftersom serviceavgifter delvis utgörs av initiala uppstartsavgifter vid spelintegration hos nya operatörer, kan den observerade nedgången i Asien indikera att EMB:s spel har blivit integrerade hos färre operatörer under kvartalet jämfört med Q1-24. Den framtida tillväxten på denna marknad kan därmed i högre grad bli hänförlig till ökade royaltyintäkter från befintliga kundrelationer, snarare än ytterligare nyetableringar

Det är dock viktigt att betona att serviceavgifterna även inkluderar ersättning för teknikutveckling och konsulttjänster, vilket kan vara anledningen till nedgången och således innebär att minskningen i Asien inte entydigt kan tolkas som en mättnad i nykundsansaffning. Samtidigt utgör den geografiska expansionen en tillväxt drivare, där den del av serviceavgifter som är hänförlig till uppstartsavgifter i Övriga Världen förväntas bidra med ökade royaltyintäkter framgent.

Region (TSEK)	Royalties		Tillväxt	Serviceavgifter		Tillväxt
	2025	2024		2025	2024	
Asien	18 518	6 638	179%	4 931	8 994	-45%
Övriga	8 697	441	1 872%	5 599	0	n.a.
Totalt	27 215	7 079		10 530	8 994	

Kommentar Q1-rapport

EBITDA-marginal om 14 %

5,3 MSEK
EBITDA-
RESULTAT

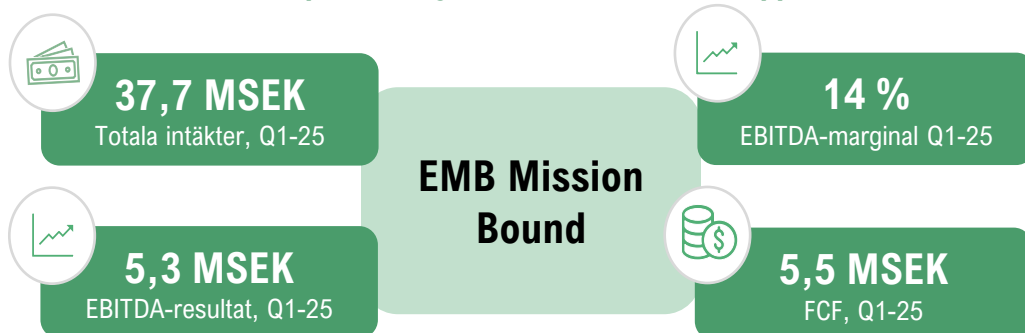
I takt med den starka försäljningsutvecklingen under de senaste åren så har även lönsamheten stärkts succesivt. EBITDA-resultatet under Q1-25 uppgick till 5,3 MSEK (-0,4), motsvarande en marginal om 14 % (-3 %). EBITDA-marginalen försvagades jämfört med föregående kvartal (25 %) primärt till följd av att personalkostnaderna ökade mer än intäkterna Q-Q. De ökade kostnaderna är hänförliga till Bolagets expansion för att kunna understödja den utökade verksamheten.

5,5 MSEK
FCF

Genom lönsamhetsförbättringarna har även kassaflödet stärkts succesivt och under Q1-25 uppgick det fria kassaflödet till 5,5 MSEK, om leasingbetalningar om 4,4 MSEK inkluderas uppgår samma siffra till 1,1 MSEK. Detta innebär att EMB har uppvisat positivt kassaflöde under de två senaste kvartalen och givet en återkommande karaktär på majoriteten av intäkterna och en underliggande skalbarhet i affärsmodellen anser Analyst Group att de senaste två kvartalen validerar att EMB nu befinner sig i en position där Bolaget själva kan styra över den finansiella utvecklingen, utifrån en avvägning mellan investeringar i tillväxt och lönsamhet. Kassen uppgick till 9,9 MSEK vid utgången av Q1-25 och Bolaget är exklusive leasing skuldfria, varför vi anser att den finansiella ställningen är stabil.

Sammanfattningsvis anser vi att EMB levererade ytterligare ett starkt kvartal med en intäktstillväxt om 135 % och en EBITDA-marginal om 14 %, vilket kan jämföras med en förlust under Q1-24. Vidare fortsatte den geografiska expansionen som anses bädda för ytterligare tillväxt framgent och EMB uppvisade återigen ett positivt kassaflöde, vilket cementerar en god finansiell ställning.

Ett axplock av nyckeltal från EMBs Q1-rapport



~12 %
UNDERLIGGANDE
MARKNADS-
TILLVÄXT
(CAGR)

Tydliga drivare för framtida tillväxt på fragmenterad marknad

Den globala marknaden för onlinespel uppskattades enligt Grand View Research år 2024 vara värd ca 79 mdUSD och förväntas växa till ca 155 mdUSD år 2030, motsvarande en årlig tillväxttakt om 11,9 %. Tillväxten förväntas drivas av en omställning från traditionella kasinon till onlinekasinon, bl.a. genom ökad användning av internet och smarttelefoner. Marknaden karaktäriseras av en hög produktionsstakt och till följd av de låga inträdesbarriärerna är konkurrensen hög, med över 300 leverantörer av spel till onlinekasinon i Europa.

Starkt tack record avseende förvärv för att accelerera tillväxten

Förvärv av andra bolag och speltillgångar inom branschen är ett led i EMBs tillväxtstrategi och genom både organisk och förvärvsdriven tillväxt tillåts Bolaget att snabbare nå en position vari de kan dra nytta av stordriftsfördelar, och på så sätt driva en marginalexpansion, vilket har validerats under det senaste året. Under hösten 2023 meddelades att EMB förvärvar 20 % av CYG Pte. Ltd., vilket är ett mjukvaruutvecklingsföretag som är specialiserade på backend-system för aktörer som verkar inom Fintech- och spelbranschen, vilket antas ha inneburit betydande intäktssynergier och därmed ökade intäkter. Under Q1-25 förvärvades strategiska tillgångar från Confetti Group, ett bolag specialiserat på skräddarsydd webbdesign, utveckling och spelkoncept. Förvärvet innefattar materiella tillgångar, inklusive spelautomater, UI/UX-designmallar och kundrelationer, inklusive kundfordringar, från Confetti Group. Givet en tidigare framgångsrik förvärvsstrategi förväntar vi oss att intäktssynergier kan realiseras genom förvärvet, vilka förväntas stärka EMB:s tillväxt samt lönsamhet framgent.

Ny plattformsstrategi har medfört stigande försäljning

Sedan inledningen av år 2023 har EMB vuxit omsättningen kraftigt, bl.a. genom lyckade spelsläpp och nya strategiska partnerskap som har genererat nya intäktsströmmar samt geografisk expansion. Bolaget har anammat en plattformsstrategi genom att erbjuda fler tjänster, vilket utöver spelutveckling innefattar bl.a. integration av spelen i speloperatörers plattformar, betalningslösningar samt UI/UX design för att erbjuda sömlös digital underhållning. Den uppdaterade strategin har medfört nya intäktsströmmar och således bidragit till den starka tillväxten under de senaste åren, där intäkterna har ökat från 5 MSEK år 2022 till 92 MSEK år 2024. Under år 2025 har EMB Remote Gaming Server (RGS) lanserats, en ny modern RGS med ökad stabilitet och skalbarhet samt förbättrad UI/UX-design. En RGS är ett backend-system som används för att hosta och leverera Bolagets spel till operatörers plattformar. Genom att plattformen kan hantera upp till dubbelt så många samtidiga transaktioner jämfört med den tidigare versionen förväntas lanseringen möjliggöra ytterligare tillväxt för EMB framgent. Historiskt har tillväxten primärt varit hänförlig till den asiatiska marknaden men under H2-24 ökade även intäkterna på övriga geografiska marknader, bl.a. genom teknikavgifter för att ge kunder tillgång till Bolagets egenutvecklade teknik, vilket antas betyda att Bolagets spel har integrerats hos nya speloperatörer och distributörer, vilket således även förväntas bädda för ökade royaltointäkter för dessa spel framgent. Således estimerar Analyst Group en fortsatt stark tillväxttakt framgent genom ett breddat erbjudande, en ny RGS samt fortsatt geografisk expansion.

NY FÖRBÄTTRAD
RGS-PLATTFORM
LANSERAD

Hög produktionsstakt och bred spelportfölj stärker marknadsposition och kundbas

Marknaden för videoslots karaktäriseras av en kort livstid för spelen, vilket således kräver hög produktionsstakt av nya spel, vilket EMB ämnar ha, då konsumenter ständigt efterfrågar nya spel. En hög produktionsstakt möjliggör för Bolaget att stärka positionen på marknaden och tillika öka sannolikheten att utveckla spel som får en stor kommersiell framgång. En hög produktionsstakt förväntas vara en nyckelfaktor för att kunna fortsätta nå ut till fler spelare och på så sätt växa omsättningen organiskt.

Begränsad historik och reglering utgör en risk

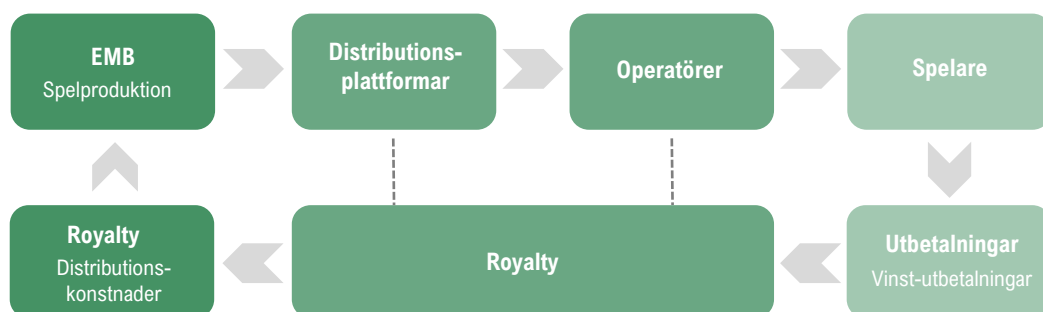
EMB är fortfarande ett relativt ungt bolag med begränsad historik, vilket medför en ökad risk och svårigheter att avgöra om Bolagets tillväxt främst drivs av kortsiktiga spelframgångar eller om EMB har förmåga att återinvestera vinster i nya högpresterande spel och därigenom upprätthålla tillväxten. Den digitala spelmarknaden är dessutom starkt reglerad, och Bolaget är beroende av distributörers och operatörers lokala licenser. Bolaget verkar även i en konkurrensutsatt bransch med låga inträdesbarriärer, vilket försvårar skapandet av långsiktiga konkurrensfördelar.

**RÄTT
KOMPETENS FÖR
ATT DRIVA EMB
FRAMÅT**

EMB grundades år 2019 och är därmed sett till företagets ålder ett ungt bolag, men som består av nyckelpersoner med lång branscherfarenhet. Bolaget utvecklar digitala videoslots med fokus på att skapa unika såväl som underhållande spelupplevelser. Därtill erbjuder Bolaget en helhetslösning för integration av spelen till speloperatörer, vilken utöver spelutveckling inkluderar bl.a. plattformsinnovation, tekniklösningar och operatörssupport. Bolaget har identifierat produktinnovation, operativ förmåga och marknadsexpansion som nyckelområden för att bygga en stabil grund för framtida tillväxt. Sett till affärsmodellen så erhåller EMB fasta teknikavgifter när kunder får tillgång till egenutvecklad teknik, såsom spelprogramvara eller plattformdesign. Vidare erhålls royalties, vilka baseras på en procentsats av speloperatörernas intäkter, samt serviceavgifter, vilket exempelvis kan vara startavgifter vid integration. Bolagets spel distribueras antingen direkt eller indirekt genom integration med speloperatörer, alternativt via distributionspartners, därefter tillhandahåller operatörerna i sin tur spelen till slutkunder.

Royaltyintäkter medför en tacksam *risk-reward*.

Grafik över Bolagets affärsmodell



Källa: EMB

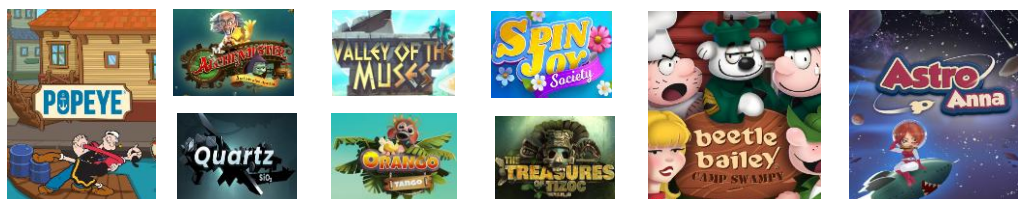


Den 22 november 2023 meddelade EMB att de förvärvade 20 % av CYG Pte. Ltd., vilket är ett Singapore-baserat mjukvaruutvecklingsföretag som specialiserar sig på backend-system för aktörer som verkar inom Fintech- och spelbranschen. CYG Pte. Ltd positionerar sig som en ledande plattformsleverantör på reglerade marknader, inklusive Filippinerna. Företaget samarbetar med varumärken som InPlay. Med en estimerad omsättning om ca 50 MSEK under 2023 har företaget sitt huvudkontor i Singapore och ett ytterligare kontor i Manila. Organisationen sysselsätter över 40 IT-specialister och har utvecklat en distributionsplattform som kan hantera över 500 miljoner transaktioner per dag.

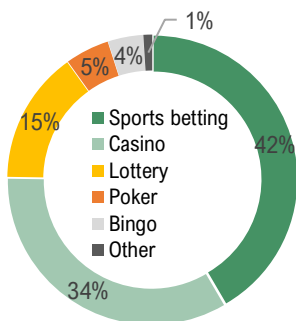
EMB tillhandahåller en egenutvecklad teknisk plattform med spelprodukter och tjänster, bestående av en diversifierad och balanserad portfölj av videoslots baserat på olika teman och underhållningsvärldar. Bolagets spel erbjuds genom direkt eller indirekt integration till operatörer, eller till distributionspartners som har integrerat sina licensierade plattformar till en stor mängd operatörer, som i sin tur erbjuder spelen till slutkunden. Implementeringen sker genom EMB Remote Gaming Server (RGS), Bolagets nya RGS innehar ökad stabilitet och skalbarhet samt förbättrad UI/UX-design, vilket innebär att när ett samarbete inleds så kommer EMB tillsammans med operatör överens om vilka spel som ska erbjudas, varpå spelen sedan kan integreras direkt hos kunder, alternativt kopplas en aggregator in som teknisk mellanhand. Bolaget ingår även samarbeten med aggregatorer som marknadsför erbjudanden till anslutna operatörer på plattformen. Samtliga spel fokuserar på roliga och överlägsna spelupplevelser, där spelen bygger på en slumpalgsgenerator som avgör utfallet och därmed distributionen av vinsten till spelare. Bolagets spel karaktäriseras av en hög riskprofil, med möjlighet till stora vinster – *high risk, high reward*.

Under år 2022 förvärvades ReelNRG, en London-baserad spelstudiogrupp som har utvecklat och byggt sin egen teknologi och etablerat en stark distribution i Storbritannien samt andra reglerade marknader under UKGC och MGA. Under Q1-25 förvärvades strategiska tillgångar och verksamhet från Confetti Group och förvärvet innefattar materiella tillgångar, inklusive spelautomater, UI/UX-designmallar och kundrelationer, inklusive kundfordringar. Genom att addera nya kundrelationer förväntas intäkts synergier kunna realiseras genom korsförsäljning mellan bolagens kunder. Därtill förväntas EMB:s spelportfölj att diversifieras genom de spel som adderas genom förvärvet, då de historiskt primärt har utgjorts av slots där förvärvet av tillgångar från Confetti Group förväntas möjliggöra lansering av andra typer av casinospel.

Ett urval av EMBs spel.



Källa: EMB



En marknad med flera segment

EMB är verksamma på marknaden för iGaming, primärt inom spelutveckling av videoslots. Den totala marknaden för iGaming består av sex huvudsakliga segment: online sports betting (42 %), online casino (34 %), online lottery (15 %), online poker (5 %), online bingo (4 %) och övriga (1 %).

Digitaliseringen öppnar upp för nya möjligheter på spelmarknaden

Pandemin påskyndade övergången från landbaserade kasinon till online, med bakgrund av den ökade digitaliseringen. Tillväxten har drivits på ytterligare av faktorer såsom ökad internetpenetration, ökad användning av smartphones och förbättrad hårdvara samt bandbredd, vilket har möjliggjort för onlinekasinon att nå en större målgrupp. Även framgent förväntas onlinespel växa i en snabbare takt än den totala marknaden. Enligt The Business Research Company förväntas den totala spelmarknaden växa med en årlig tillväxttakt om 5,5 % under åren 2023-2030, för att år 2030 värderas till ca 784 mdUSD, samtidigt estimerar Grand View Research att den onlinebaserade spelmarknaden ska växa med en årlig tillväxttakt om 11,9 % till år 2030 och då uppgå till ca 155 mdUSD. Således förväntas onlinespelmarknaden fortsatt vinna marknadsandelar på den totala spelmarknaden, från 13,7 % marknadsandel år 2024 till 19,7 % år 2030. EMB förväntas kapitalisera på marknadstillväxten inom iGaming genom Bolagets fullt integrerade modell som erbjuder allt från egenutvecklade plattformar till videoslots till onlinescasinon. Bolaget ämnar ha en hög produktionstakt av nya spel framgent, vilket ses som en viktig tillväxt drivare på en marknad som kännetecknas av kort livstid för spelen.

Onlinespel förväntas fortsätta vinna marknadsandelar av den totala spelmarknaden framgent.

Globala spelmarknaden och online-segmentet samt andelen online, 2023-2028E



Källa: The Business Research Company och Grand View Research

iGaming-marknaden kännetecknas av att vara förvärvsintensiv

Till följd av låga inträdesbarriärer finns det i Europa i dagsläget över 300 leverantörer av spel till onlinekasinon, vilket innebär en konkurrensutsatt marknad som dessutom fortfarande i hög grad är fragmenterad. Sett till marknaden för spelutveckling av videoslots karaktäriseras denna av en hög produktionstakt, där det på en global nivå lanseras ~100 spel i månaden till operatörer globalt, vilket åskådliggör den höga konkurrensen på marknaden. iGaming-marknaden kännetecknas även av att vara förvärvsintensiv, vilket ligger i linje med EMBs uttalade strategi. Eftersom marknaden består av flera mindre aktörer har detta öppnat upp för flera större serieförvärvande bolag som vill konsolidera delar av industrin.

FRAGMENTERAD
MARKNAD
SKAPAR
MÖJLIGHETER
TILL FÖRVÄRV

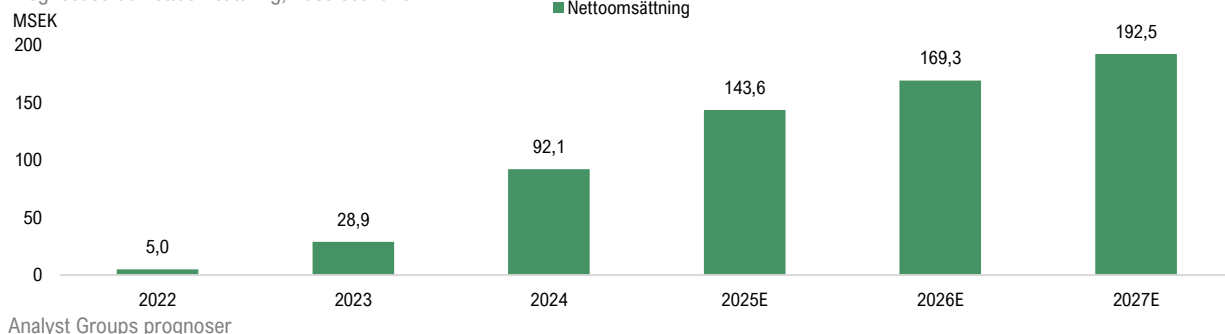
Omsättningsprognos åren 2025-2027

**~144 MSEK
NETTO-
OMSÄTTNING
ÅR 2025**

EMBs intäkter består huvudsakligen av royalty- och serviceintäkter från distributionsplattformar och speloperatörer, där Bolaget under 2024 uppvisade en kraftig helårstillväxt om 219 %. En av drivarna är att Bolaget har levererat nya spel samt implementerat dessa hos nya operatörer. Därtill har EMB adderat nya försäljningskanaler, främst genom serviceavgifter som bl.a. innebär uppstartsavgifter för spelintegration hos speloperatörer samt tillhandahållande av teknikutveckling och konsulttjänster, vilket exempelvis innefattar betalningslösningar eller marknadsföringstjänster. Historiskt har EMBs omsättning endast bestått av royaltyintäkter men genom att bredda försäljningen kan Bolaget nu växa omsättningen från en bredare intäktsbas, även om royalty fortsatt förväntas stå för merparten av intäkterna. Tillväxttakten väntas fortsatt ligga på en hög nivå under kommande år, givet att Bolaget förväntas fortsätta hålla en hög takt avseende spelutveckling och marknadsföra nya spel till operatörer och distributionsplattformar samt geografisk expansion. För år 2025 estimerar Analyst Group att nettoomsättningen uppgår till ca 144 MSEK för att sedan växa till ca 193 MSEK år 2027, motsvarande en CAGR om ca 107 % under perioden 2022-2027. Med hänvisning till de svårigheter som tillkommer vid prognostisering av framtida förvärv, i termer av storlek, tajming, struktur på finansieringen etc., väljer Analyst Group att exkludera potentiella framtida förvärv i gjorda prognoser, men ska ses som en extra option på gjorda prognoser.

EMB nettoomsättning prognostiseras växa snabbt framgent.

Prognostiserad nettoomsättning, Base scenario

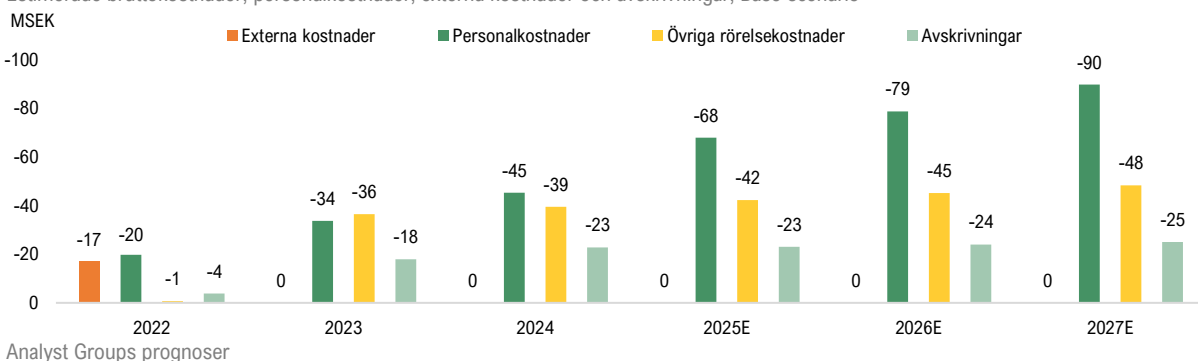


Rörelsekostnader åren 2025-2027

Bolagets kostnader utgörs i dagsläget främst av övriga rörelsekostnader och personalkostnader, kopplade till utveckling av spel och geografisk expansion genom ett teknikcenter i Taiwan och nya tekniska supportcenter i Malaysia och Singapore. Bolaget befinner sig i en uppbyggnads- och tillväxtfas där stort fokus ligger på marknadsföring och sälj av spel, samt rekrytering av speldesigners, *back-end*-utvecklare och säljare. På längre sikt väntas den största kostnadsposten fortsatt vara övriga rörelsekostnader och personal, vilket är kopplat till just utveckling av nya spel och kostnader för användning av tredje parts infrastruktur. Framgent prognostiserar Analyst Group att Bolaget kommer att fortsätta öka kostnadsbasen, understött av en organisk tillväxt. Sedan H2-24 har EMB varit lönsamma på EBITDA-nivå, där vi estimerar en fortsatt stark lönsamhet om 20 % EBITDA-marginal år 2025 för att sedan stärkas till 28 % år 2027 genom en fortsatt stark tillväxt och förväntade stordriftsfördelar som kommer med Bolagets högre intäkter.

Övriga kostnader, i kombination med personal, väntas utgöra störst andel av kostnadsbasen på sikt.

Estimerade bruttokostnader, personalkostnader, externa kostnader och avskrivningar, Base scenario



Värdering: Base scenario

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 EMB avseende produkterbjudande i form av att rikta sig mot både mot kasino- och iGamingmarknaden, intäktsmodell, adresserbar marknadsstorlek, lönsamhetspotential samt regulatoriska risker. För att ge perspektiv på hur EMB står sig mot utvalda peers, redogörs samtliga bolagens storlek, omsättningsstillväxt, lönsamhet och multiplar under rullande tolv månader samt framåtblickande i tabellen nedan, samt tillgängliga estimat på peers i relation till Analyst Groups prognoser för EMB.

Källa: TIKR	Enterprise		EV/Sales				EV/EBITDA				Omsättning	EBITDA	EBITDA-marginal		
	Mcap	Value									CAGR	CAGR			
Bolag	(MSEK)	(MSEK)	LTM	2025E	2026E	2027E	LTM	2025E	2026E	2027E	2024-2027E	2024-2027E	2025E	2026E	2027E
GiG Software	781	777	2,3x	1,6x	1,2x	1,0x	-1,2x	7,2x	3,7x	2,6x	30,2%	n.a.	22,6%	33,6%	39,6%
Angler Gaming	277	275	0,6x	0,7x	0,6x	0,5x	4,5x	10,0x	8,9x	8,0x	6,3%	16,5%	20,0%	18,2%	18,7%
Better Collective	826	1 065	2,9x	3,1x	2,8x	2,6x	10,4x	9,7x	8,3x	7,2x	3,5%	9,2%	32,1%	34,1%	35,9%
Gentoo Media	207	289	2,3x	2,4x	2,1x	2,0x	5,0x	5,8x	4,8x	4,4x	5,5%	5,0%	41,3%	44,6%	45,3%
Gaming Corps	151	144	4,1x	n.a.	n.a.	n.a.	-6,2x	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Kambi	3 400	3 348	1,8x	1,8x	1,8x	1,6x	5,2x	5,9x	5,2x	4,6x	2,5%	4,1%	30,8%	33,9%	35,4%
Median	529	533	2,3x	1,8x	1,8x	1,6x	4,8x	7,2x	5,2x	4,6x	5,5%	7,1%	30,8%	33,9%	35,9%
Mean	941	983	2,3x	1,9x	1,7x	1,5x	2,9x	7,7x	6,2x	5,3x	9,6%	8,7%	29,4%	32,9%	35,0%
EMB Mission Bound	153	143	1,3x	1,0x	0,9x	0,8x	9,0x	5,0x	3,2x	2,7x	25,6%	109,3%	19,9%	27,3%	29,6%

EMB vs peers

EMB har ett något **lägre** Market Cap än jämförelsebolagen

EMB har en något **lägre** skuldsättning än jämförelsebolagen

EMB förväntas uppvisa en **högre** EBITDA-tillväxt än jämförelsebolagen

Då EMB under de senaste kvartalen har uppvisat lönsamhet på EBITDA-nivå samt att jämförelsebolagen är lönsamma, härleds värderingen utifrån en applicerad EV/EBITDA-multiplik på 2026 års estimerade EBITDA-resultat. Sett till jämförelsebolagen så uppgår medelmultipeln till 6,2x medan medianen uppgår till 5,2x på 2026 års prognos, men det finns skillnader mellan dessa bolag och EMB som bör tas i beaktning.

Beträffande storlek så är EMB i en liknande storlek som peer-bolagen, om än något mindre, vilket motiverar en viss värderingsrabatt. Avseende skuldsättning så uppgår medelskuldsättningen till nettoskuld/EBITDA om 0,6x bland jämförelsebolagen medan EMB innehar nettokassa, vilket motiverar viss värderingspremie för EMB enligt Analyst Group. Vidare verkar samtliga bolag på kasino- och iGamingmarknaden där det finns regulatoriska risker.

Tillväxtmässigt så befinner sig EMB tidigare i en tillväxtresa än flera av jämförelsebolagen och förväntas växa EBITDA-resultatet starkt under kommande år, motsvarande 109 % CAGR mellan åren 2024-2027, vilket är starkare än medianen för jämförelsebolagen om 7,1 % och således anses motivera en värderingspremie enligt Analyst Group. Den snabba EBITDA-tillväxten förväntas realiseras genom fortsatt stark intäktsstillväxt genom att Bolagets spel implementeras hos fler operatörer på nya geografiska marknader samt skalbarheten i EMB:s affärsmodell som estimeras medföra marginalexpansion.

Jämförbart uppköp	
Köpare	EveryMatrix Software Ltd
Säljare	Fantasma Games AB
Transaktionsvärde (TV)	210 MSEK
TV/LTM omsättning	5,4x
TV/LTM EBITDA	23,8x
EBITDA-marginal	22,8%

Flertalet svenska iGamingbolag har under de senaste åren blivit föremål för uppköp, däribland LeoVegas, Kindred samt speltillverkaren Fantasma Games. Analyst Group anser att även EMB är en förvärvskandidat, dels givet konsolideringstrenden i branschen, dels givet Bolagets finansiella utveckling under de senaste året med hög tillväxt och förbättrat resultat. För att härleda vad en tänkbar transaktionsmultiplik i detta skede skulle kunna vara, kan EveryMatrix uppköp av Fantasma Games under hösten år 2024 utgöra en bra referenspunkt. Fantasma Games är en spelproducent som utvecklar och erbjuder mobilspel för videoslots, vilka finns tillgängliga via över 250 operatörer. Uppköpet gjordes till en multiplik om 5,4x försäljningen och 23,8x EBITDA-resultatet (LTM). I jämförelse med EMB bör det belysas att Fantasma vid uppköpstillfället hade en högre EBITDA-marginal, uppgående till 22,8 % LTM, att jämföra med 14 % för EMB. Däremot har EMB uppvisat en starkare EBITDA-tillväxt under det senaste året och vänt till vinst jämfört med Fantasma som vid uppköpstillfället hade minskat EBITDA-resultatet med -19 % under det senaste året.

Mot bakgrund av ovan peer-värdering samt det jämförbara uppköpet anser Analyst Group att en rimlig multiplik är EV/EBITDA 9x, vilken appliceras på 2026 års estimerade EBITDA-resultat om ca 46 MSEK. Detta ger ett Enterprise Value om ca 410 MSEK och med en tillämpad diskonteringsränta om 13 % ger det, efter tillägg av nettokassa, ett potentiellt nuvärde per aktie om 1,17 kr i ett Base scenario.

1,17 KR
PER AKTIE I ETT
BASE SCENARIO

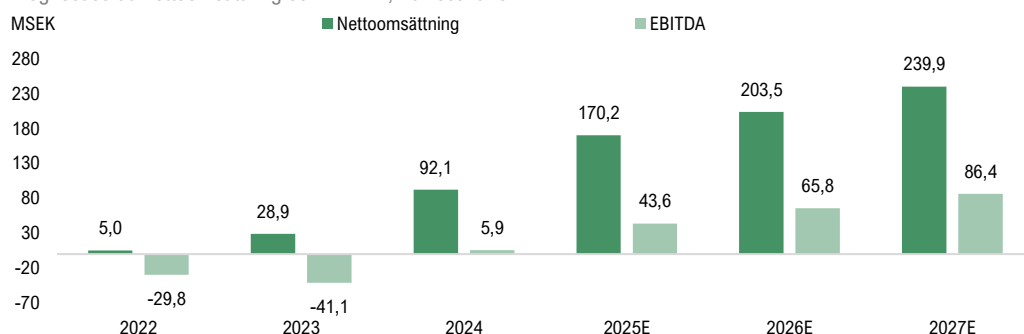
Bull scenario

I ett Bull scenario väntas Bolaget ingå en rad lyckade samarbeten med större speloperatörer och aggregatorer, vilket snabbare ger tillgång till en bredare global marknad. Detta i kombination med att Bolaget lyckas lansera en rad spel som får brett kommersiellt genomslag bland spelare och ökade intäkter från teknikutveckling hos kunder, leder till en högre omsättningstillväxt (CAGR) om 117 % mellan år 2022 och 2027. Omsättningsprognosen landar i en nettoomsättning om ca 240 MSEK år 2027. Den högre omsättningen och således ökade bolagsstorleken ger EMB fler skalfördelar, vilket följaktligen leder till en högre EBITDA-marginal om 36 % år 2027.

I ett Bull scenario antas EMB, likt i ett Base scenario, kunna bli uppköpta. Med en applicerad EV/EBITDA-multipel om 9x på 2026 års estimerade EBITDA-resultat om ca 66 MSEK ger det ett Enterprise Value om 592 MSEK. Med en diskonteringsränta om 13 % samt efter tillägg av nettokassa motsvarar det ett nuvärde (börsvärde) om 497 MSEK, motsvarande 1,67 kr per aktie i ett Bull scenario.

Lyckade samarbeten och spellanseringar väntas bidra till högre omsättningstillväxt.

Prognostiserad nettoomsättning och EBITDA, Bull scenario



Analyst Groups prognoser

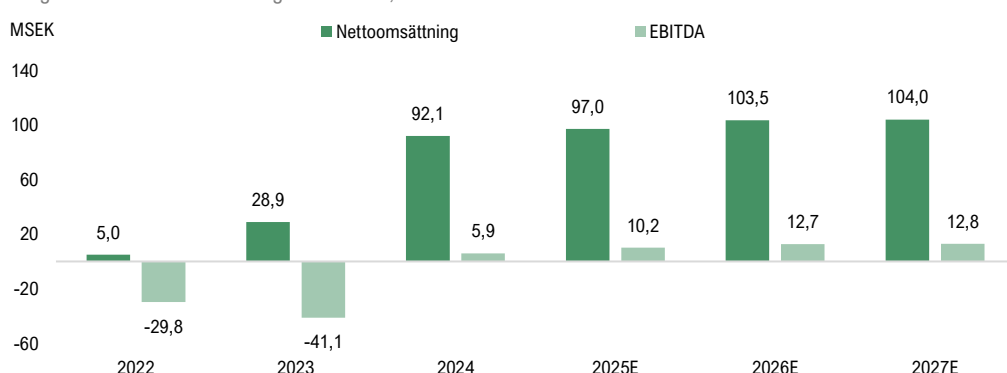
Bear scenario

I ett Bear scenario misslyckas Bolaget med att ta fram nya spel som får brett kommersiellt genomslag, vilket innebär en lägre tillväxt, medan de fasta kostnaderna och fortsatta investeringar i tillväxt och nya spel belastar kassaflödet. Prognosen landar likväl i en nettoomsättning om ca 138 MSEK år 2027, men med ett negativt fritt kassaflöde. Till följd av detta går det i ett Bear scenario inte att utesluta att ytterligare externa kapitalanskaffningar behöver genomföras.

I ett Bear scenario antas inget uppköp av en större aktör, till följd av Bolagets mindre attraktiva ställning. I detta scenario motiveras även en lägre värdering, givet lägre tillväxt och negativa kassaflöden. Med en applicerad EV/EBITDA-multipel om 6x på 2026 års estimerade EBITDA-resultat om ca 17 MSEK ger det ett Enterprise Value om 99 MSEK. Med en diskonteringsränta om 13 % samt efter tillägg av nettokassa motsvarar det ett nuvärde (börsvärde) om 91 MSEK, motsvarande 0,31 kr per aktie i ett Bear scenario.

Uteblivet kommersiellt genomslag innebär lägre tillväxttakt och negativt kassaflöde.

Prognostiserad nettoomsättning och EBITDA, Bear scenario



Analyst Groups prognoser

1,67 KR
PER AKTIE I ETT
BULL SCENARIO

0,31 KR
PER AKTIE I ETT
BEAR SCENARIO

**Michael Chi-Ho Li, VD**

Michael Chi-Ho Li är VD sedan juni 2024 och har en internetingenjörsutbildning (Engineering BEng (Hons)) från Brunel University och har haft tidigare uppdrag innefattande VD för DCG Inc., Senior Vice President Nogle Limited, Vice President FX Solutions vid IHS Markit, Senior Tax Consultant Ernst & Young. De senaste uppdragen före han tillträdde som VD för EMB var VD för CYG PTE. LTD och Chief Information Officer, DFNN Inc.

**Keat Wong, CFO**

Keat Wong har omfattande erfarenhet av internationell finansverksamhet från Storbritannien och APAC-regionen. Han har en BA (Hons) i Accounting & Finance från University of East London och är medlem i ACCA (Association of Chartered Certified Accountants). Keats mångsidiga expertis omfattar revision, finansiell rapportering, finansverksamhet och efterlevnad. Keat har haft ledande befattningar på globalt erkända företag som KPMG, Deloitte Touche Tohmatsu, Herbalife, CEVA Logistics och C.H. Robinson, senast var Keat finanschef för APAC på C.H. Robinso.

**Richard Hau, COO**

Richard har över 15 års erfarenhet av att leda tekniska och komplexa portföljer inom flera olika kategorier, däribland konsumentvaror, fordonsindustrin och telekommunikation. Med en bakgrund inom operativ effektivisering av högprofilerade kundkonton och omstruktureringar av byråer, har han haft ett tydligt fokus på att driva samarbete och integrerat tänkande. Han bidrar med nya perspektiv på bästa praxis för moderna operativa processer, inklusive praktisk implementering av tillväxtmetodiker. Tidigare var han Global Head of Business Development & Delivery på WPP.

**Denise Cutajar, Global Head of People and Culture**

Denise har över 15 års erfarenhet inom HR i iGaming-branschen och inledde sin karriär inom Talent Acquisition, för att därefter successivt bredda sin kompetens inom flera olika HR-funktioner. Hennes specialområde är att bygga HR-avdelningar från grunden och säkerställa att de fungerar som verkliga affärspartner i linje med organisationens övergripande mål. Som medlem av koncernens ledningsgrupp är Denise engagerad i att driva medarbetarfrågor och samtidigt säkerställa att koncernens strategiska vision är i harmoni med dess företagskultur.

**Calvin Lim Eng Kiat, Styrelseordförande**

Calvin Lim Eng Kiat är idag betydande ägare i Bolaget och har varit styrelseledamot sedan 2022 och VD mellan november 2023 och juni 2024. Genom sitt aktiva ägarskap har han bidragit till Bolagets långsiktiga utveckling, bland annat genom finansiering av expansion och etablering på den asiatiska marknaden. Calvin är styrelseledamot i DFNN, Inc., ett börsnoterat IT-företag i Filippinerna med verksamhet inom onlinespel, och var dess VD från 2018 till 2023. Under denna tid navigerade han framgångsrikt DFNN genom covidpandemin och uppnådde 2022 den högsta nettovinsten i företagets historia. Calvin är även medgrundare av Nogle Limited, en riskkapitalstudio för teknikföretag i tidigt skede med huvudkontor i Hongkong och FoU baserad i Taiwan, och var dess COO från 2014 till 2018. Calvin har en MBA från National University of Singapore (NUS).



Cosmin Stan, Styrelseledamot

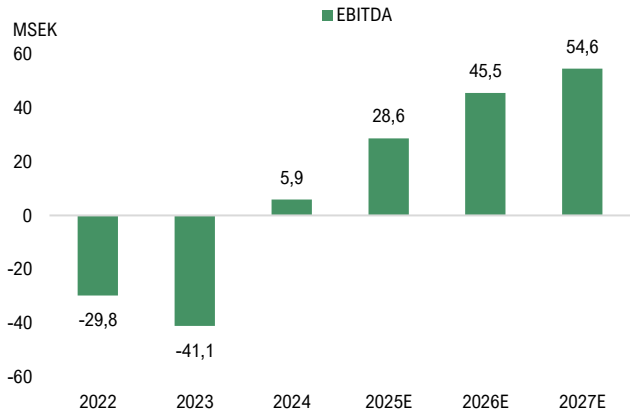
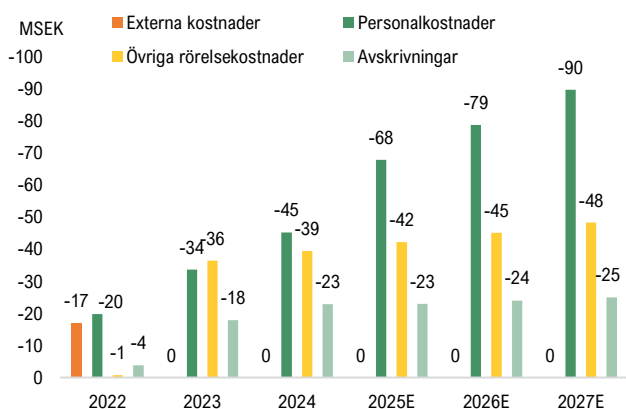
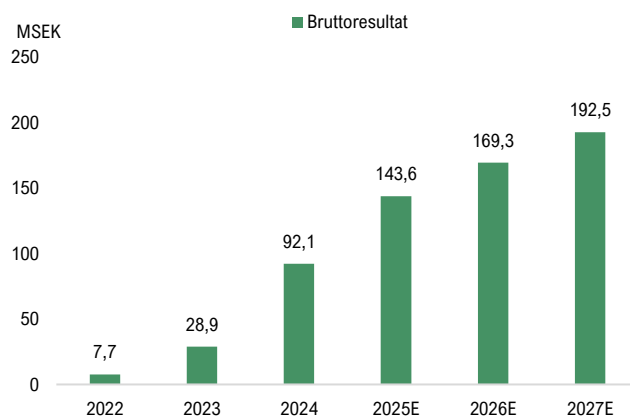
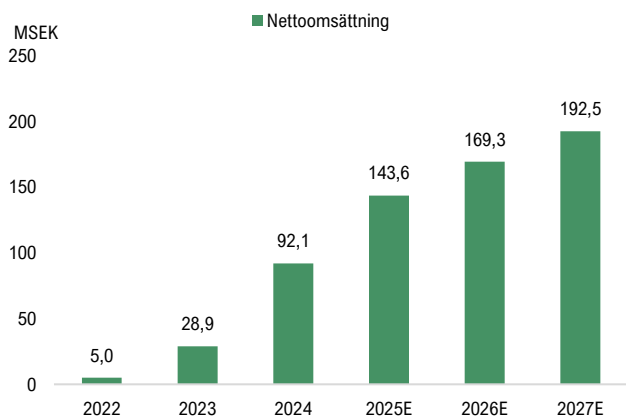
Cosmin Stan är styrelseledamot sedan år 2024 och är en erfaren teknikledare som är skicklig på att hantera infrastrukturverksamhet, inklusive nätverksarkitektur, serveradministration, lagringslösningar och cybersäkerhet. Tidigare erfarenheter inkluderar en aktiv investerarroll med en bakgrund i olika ledande befattningar inom spel- och cybersäkerhetsindustrin. Han är för närvarande Chief Technology Officer på JingMi Co, Ltd.



Hans Isoz, Styrelseledamot

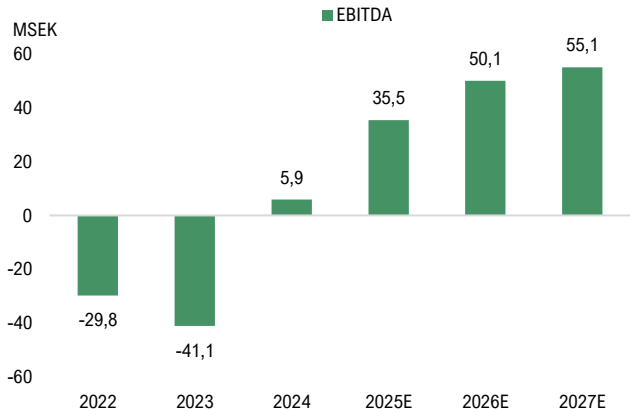
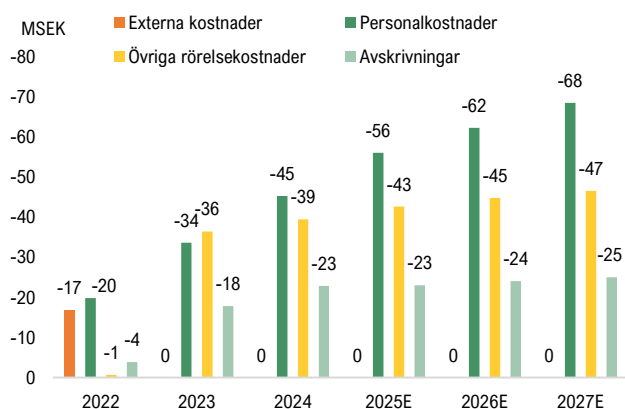
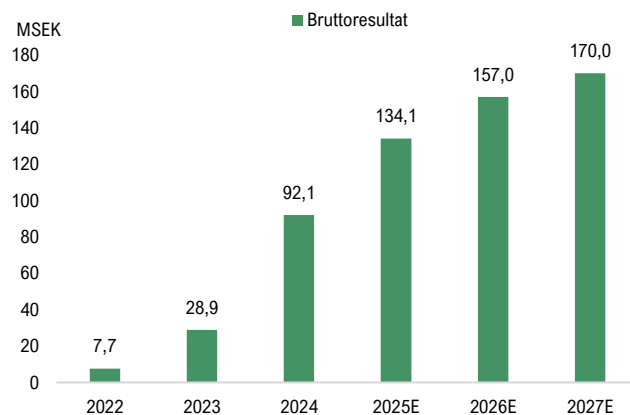
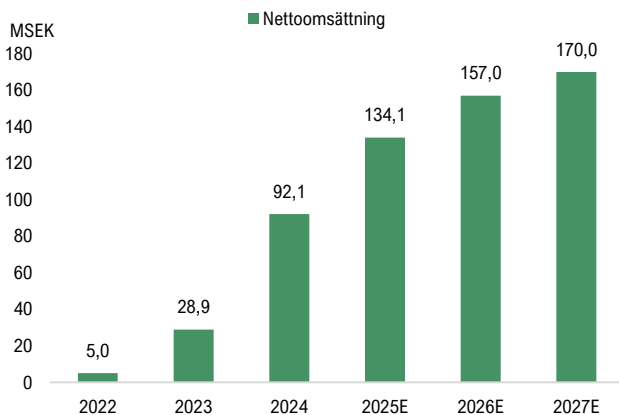
Hans Isoz är styrelseledamot sedan år 2024 som för närvarande är privat investerare och innehar omfattande erfarenhet av företagsledning. Hans arbetade som analytiker på Swedbank och hade olika ledande befattningar inom TV4/Bonnier-koncernen under 2000-talet. Från 2011 till 2015 var Hans VD för det börsnoterade mjukvaruföretaget Image Systems innan han övergick till sin nuvarande roll som privat investerare. Som styrelseordförande i S4K Research AB är Hans även styrelseledamot i Scout Gaming AB (publ), G-Code och Brand Legends International AB. Hans har en Magisterexamen i finans och en MBA från Handelshögskolan i Stockholm.

Base scenario, MSEK ¹	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Nettoomsättning	5,0	28,9	92,1	143,6	169,3	192,5
Aktiverat arbete för egen räkning	4,7	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Övriga rörelseintäkter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Totala intäkter	9,7	28,9	92,1	143,6	169,3	192,5
COGS	-2,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Bruttoresultat	7,7	28,9	92,1	143,6	169,3	192,5
Bruttomarginal	78,9%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Externa kostnader	-16,9	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Personalkostnader	-19,8	-33,6	-45,2	-67,8	-78,7	-89,7
Övriga rörelsekostnader	-0,7	-36,4	-39,4	-42,2	-45,1	-48,3
Andel av resultat i intresseföretag	0,0	0,0	-1,6	-5,0	0,0	0,0
EBITDA	-29,8	-41,1	5,9	28,6	45,5	54,6
EBITDA-marginal	neg.	neg.	6,4%	19,9%	26,9%	28,3%
Avskrivningar	-3,8	-17,8	-22,8	-23,0	-24,0	-25,0
EBIT	-33,6	-59,0	-16,9	5,6	21,5	29,6
EBIT-marginal	neg.	neg.	neg.	3,9%	12,7%	15,4%
Finansiella intäkter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Finansiella kostnader	-4,1	-5,8	-4,8	-2,0	-2,0	-2,0
EBT	-37,7	-64,8	-21,7	3,6	19,5	27,6
Skatt	0,0	-0,9	-0,4	-0,7	-4,0	-5,7
Nettoresultat	-37,7	-65,7	-22,1	2,9	15,5	21,9
Nettomarginal	neg.	neg.	neg.	2,0%	9,2%	11,4%



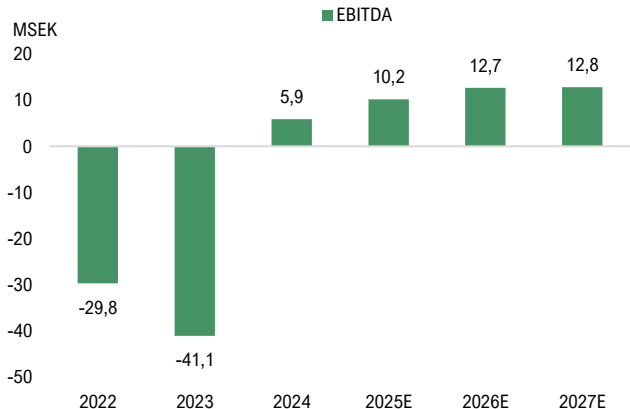
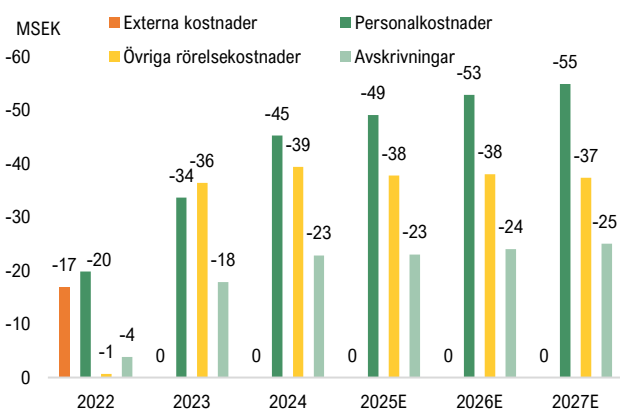
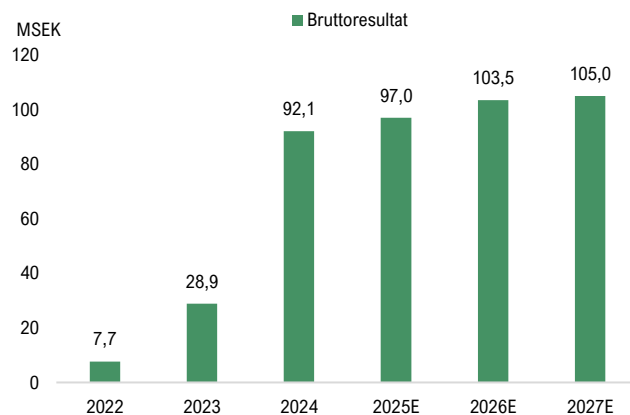
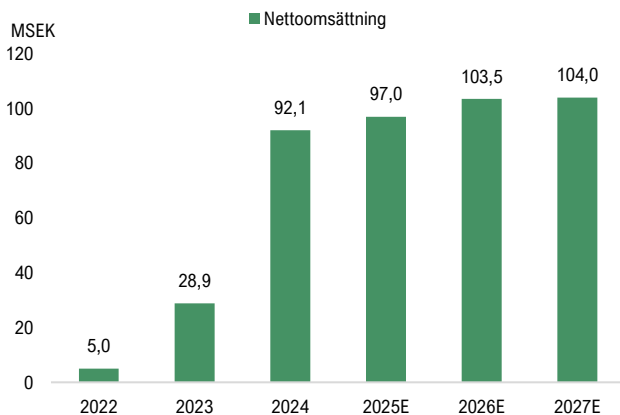
¹Per Q4-rapporten för 2023 redovisar EMB enligt IFRS, vilket bl.a. leder till en justering i hur Bolagets kostnader bokförs. Detta gör att det blir en skillnad i jämförelse med åren föregående 2023. Detta är dock ej resultatpåverkande.

Bull scenario, MSEK ¹	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Nettoomsättning	5,0	28,9	92,1	170,2	203,5	239,9
Aktiverat arbete för egen räkning	4,7	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Övriga rörelseintäkter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Totala intäkter	9,7	28,9	92,1	170,2	203,5	239,9
COGS	-2,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Bruttoresultat	7,7	28,9	92,1	170,2	203,5	239,9
Bruttomarginal	78,9%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Externa kostnader	-16,9	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Personalkostnader	-19,8	-33,6	-45,2	-77,3	-88,1	-100,4
Övriga rörelsekostnader	-0,7	-36,4	-39,4	-44,3	-49,6	-53,1
Andel av resultat i intresseföretag	0,0	0,0	-1,6	-5,0	0,0	0,0
EBITDA	-29,8	-41,1	5,9	43,6	65,8	86,4
EBITDA-marginal	neg.	neg.	6,4%	25,6%	32,3%	36,0%
Avskrivningar	-3,8	-17,8	-22,8	-23,0	-24,0	-25,0
EBIT	-33,6	-59,0	-16,9	20,6	41,8	61,4
EBIT-marginal	neg.	neg.	neg.	12,1%	20,5%	25,6%
Finansiella intäkter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Finansiella kostnader	-4,1	-5,8	-4,8	-2,0	-2,0	-2,0
EBT	-37,7	-64,8	-21,7	18,6	39,8	59,4
Skatt	0,0	-0,9	-0,4	-3,8	-8,2	-12,2
Nettoresultat	-37,7	-65,7	-22,1	14,8	31,6	47,1
Nettomarginal	neg.	neg.	neg.	8,7%	15,5%	19,7%



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

Bear scenario, MSEK ¹	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Nettoomsättning	5,0	28,9	92,1	125,0	131,6	137,8
Aktiverat arbete för egen räkning	4,7	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Övriga rörelseintäkter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Totala intäkter	9,7	28,9	92,1	125,0	131,6	137,8
COGS	-2,1	0,0	0,0	0,0	0,0	1,0
Bruttoresultat	7,7	28,9	92,1	125,0	131,6	138,8
Bruttomarginal	78,9%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,7%
Externa kostnader	-16,9	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Personalkostnader	-19,8	-33,6	-45,2	-64,4	-73,2	-80,7
Övriga rörelsekostnader	-0,7	-36,4	-39,4	-40,0	-41,9	-43,4
Andel av resultat i intresseföretag	0,0	0,0	-1,6	-5,0	0,0	0,0
EBITDA	-29,8	-41,1	5,9	15,5	16,5	14,7
EBITDA-marginal	neg.	neg.	6,4%	12,4%	12,5%	10,6%
Avskrivningar	-3,8	-17,8	-22,8	-23,0	-24,0	-25,0
EBIT	-33,6	-59,0	-16,9	-7,5	-7,5	-10,3
EBIT-marginal	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.
Finansiella intäkter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Finansiella kostnader	-4,1	-5,8	-4,8	-3,9	-3,1	-2,8
EBT	-37,7	-64,8	-21,7	-11,3	-10,6	-13,1
Skatt	0,0	-0,9	-0,4	0,0	0,0	0,0
Nettoresultat	-37,7	-65,7	-22,1	-11,3	-10,6	-13,1
Nettomarginal	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.



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

Disclaimer

Ansvarsbegränsning

Dessa analyser, dokument eller annan information härrörande AG Equity Research AB (vidare AG) är framställt i informationssyfte, 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 **EMB Mission Bound 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.