

Tangiamo Touch Technology

Stark kommersiell pipeline



Förvärvet av TrustPlay, med tillhörande teknikportfölj, positionerar Tangiamo i framkant av den växande och snabbt utvecklande iGaming-marknaden. Tangiamo har därigenom transformerat Bolaget och förväntas exekvera på Bolagets nya intäktsben, vilka innefattar teknologi för iGaming-marknaden, AI-baserad spelteknologi och elektroniska spelmaskiner. Med en starkt produktportfölj inom landbaserade kasinon, i kombination med TrustPlays teknikportfölj av iGaming-lösningar, bedömer Analyst Group att Tangiamo är välpositionerat och har skapat en god position för stark tillväxt med ökad skalbarhet i affärsmodellen under kommande år. För år 2025 estimeras nettoomsättningen uppgå till 24 MSEK och med en tillämpad EV/S-multipel om 2,6x samt en diskonteringsränta, motiveras ett potentiellt nuvärde per aktie om 3,4 kr (4,3) i ett Base scenario.¹

Tar steg mot ett fullt kommersialiserat iGaming-erbjudande

Tangiamos nettoomsättning uppgick till 0,6 MSEK (0,3) under Q1-25, vilket motsvarar en tillväxt om 95 % Y-Y. Intäkterna är dock fortsatt på låga nivåer där ökningen i absoluta tal uppgick till 0,3 MSEK, vilket förklaras av det tidigare skedet i Bolagets kommersialisering av iGaming-erbjudandet. Intäkterna härleds primärt till licens- och integrationsintäkter kopplade till TrustPlay-plattformen, samt det utvecklingsavtal Tangiamo tecknade med Tech (Macau). Samtidigt ökade rörelsekostnader under kvartalet, vilka drivs av den expansiva fas med kommersiella satsningar som Bolaget bedriver. Tangiamos EBIT-resultat uppgick till -4,1 MSEK (-3,4) under Q1-25.

Utvärderar en försäljning av landbaserad spelteknologi

Efter kvartalets utgång meddelade Tangiamo att Bolaget har tecknat ett strategiskt uppdrag för att utvärdera en hel eller delvis avyttring av Tangiamos landbaserade spelteknikportfölj, vilket utgörs av MultiPLAY bordsspel, Dice Shakers och iADR-system. Den strategiska översynen av verksamheten inom landbaserad spelteknologi kan dels påvisa och realisera värden inom Bolagets IP-portfölj, dels stärka Bolagets balansräkning och säkra nödvändig likviditetsbudget. Utvärderingen utgör ett steg i det fokuserade arbetet att prioritera verksamheten mot iGaming och generera förutsägbara licens- och transaktionsintäkter.

Stärkt kommersiell pipeline

Tangiamo befinner sig i en fas före full kommersialisering, där Bolagets strategiska arbete mot iGaming-marknaden har inneburit att Tangiamo har starkt positionen för tillväxt. Genom samarbeten, kommande lansering av Manserios online casino och potentiellt nya kommersiella avtal förväntas Tangiamo nyttja tillväxtstrategin och besitter en stark kommersiell pipeline, med flertalet värdedrivare från och med H2-25. Utvärderingen av försäljning av landbaserad spelteknologi kan realisera värden i Tangiamo, men fram till en försäljning genomförs bibehålls verksamheten i Analyst Groups prognoser. Med hänsyn tagen till genomförd kvittningsemission, vilket medför ett ökat antal aktier, och mindre estimatförändringar, uppdateras det härledda värdet per aktie i samtliga tre scenarion. Framgent anser vi att det är viktigt att följa Bolagets ARR-utveckling från kommersiella avtal inom Bolagets iGaming-erbjudande.¹

Aktiekurs i ett base scenario

Market Cap

68MSEK

Aktiekurs

3,4SEK

NYCKELDATA

Senast betalt (2025-06-19)

1,15

Antal Aktier (st.)¹

18 066 345

Market Cap (MSEK)¹

20,8

Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK)¹

-3,7

Enterprise Value (MSEK)¹

17,0

Lista

Nasdaq First North

Delårsrapport 2 2025

2025-08-28

KURSENTVECKLING

Tangiamo (Indexerat)

OMXSPI (Indexerat)

HUVUDÄGARE (KÄLLA: BOLAGET)

= INSYNSPERSON

Equity Dynamics AB (publ)

22,9 %

Global Direct Partners AB

19,8 %

Magnus Lindberg (Togglio AB)

19,5 %

NoteCom Holding AB (publ)

3,0 %

Savas Aydin

2,8 %

Prognoser (MSEK)

2023A

2024A

2025E

2026E

2027E

Nettoomsättning

12,9

3,2

23,6

35,0

43,6

Omsättningstillväxt

487,1%

-75,1%

946,0%

48,2%

24,5%

Bruttoresultat

9,5

3,5

18,5

24,4

29,1

Bruttomarginal (adj)²

49,0%

19,2%

56,1%

60,4%

61,2%

EBITDA

-3,9

-8,1

1,9

6,0

8,8

EBITDA-marginal (adj)²

-54,8%

-342,8%

-14,6%

7,8%

14,4%

EBIT

-8,6

-13,1

-3,1

1,3

4,5

EBIT-marginal

-92,0%

-498,7%

-35,8%

-5,5%

4,5%

P/S

1,6

9,2

0,9

0,6

0,5

EV/S

1,3

7,5

0,7

0,5

0,4

EV/EBITDA

neg.

neg.

9,2

2,8

1,9

¹ Värderingen har tagit hänsyn till utspädningsseffekt av genomförd kvittningsemission, vilket motsvarade en utspädning om cirka 12,5 %. Värderingen är enbart baserad på Tangiamos operativa verksamhet, där vi inte tar hänsyn till det omvända förvärvet av Co-Properties.
² 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.

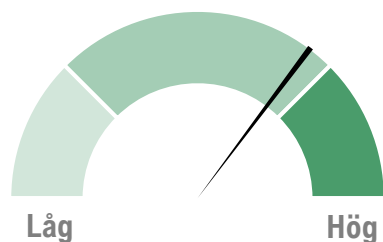
VD OCH ORDFÖRANDE

Verkställande Direktör	Christopher Steele
Styrelseordförande	Staffan Hillberg

ANALYTIKER

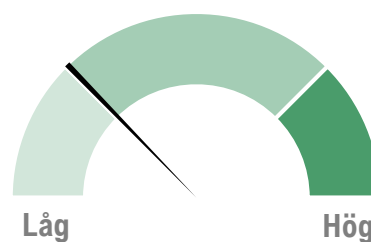
Namn	David Rimbe
Telefon	+46 703 36 33 84
E-mail	david.rimbe@analystgroup.se

Värde drivare



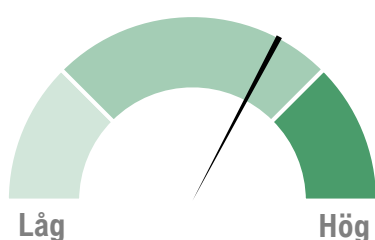
Förvärvet av Trustplay och medföljande teknikplattform förväntas utgöra en betydande värde drivare på både kort- och lång sikt. Utöver att Tangiamo breddar produktportföljen och adresserar iGaming-marknaden genom förvärvet, förväntas Tangiamo kunna utveckla nya onlinespel med Tangiamos hårdvaruprodukter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



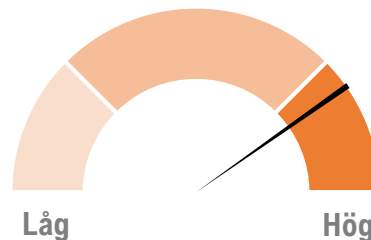
Tangiamo grundades år 2004 och har förvisso haft försäljning men samtidigt haft svårigheter att nå lönsamhet i verksamheten. Bolaget har därmed varit i behov av extern kapitalanskaffning för att kunna bedriva verksamheten. Samtidigt ska det tilläggas att Tangiamo har visat lönsamhet på kvartalsbasis vid högre försäljning. Nettoomsättningen och rörelseresultatet (före avskrivningar) uppgick under de senaste tolv månaderna (LTM) till ca 2,5 MSEK respektive -15 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. Tangiamo prioriterar teknikutveckling för att ligga i framkant av marknaden, samtidigt upprätthålla en hållbar kapitalförbrukning. Tangiamo har genomfört ett förvärv av Trustplay och en företrädesemission under H2-24, vilket stärkte erbjudandet och den finansiella situationen. Tangiamo eftersträvar dock att upprätthålla en likviditetsbuffert om minst sex månader, och avser därmed att nyttja åtgärder för att stärka kortsiktig finansiering. Den finansiella risken bedöms fortsatt som hög.



Värddrivare från och med H2-25

- Lansering och etablering genom Manserio
- Tecknat avtal med Hockettallsvenskan för Tre Kronor™-spel
- Ökade licensintäkter och vinstdelningsintäkter, drivet av en %-andel av operatörens GGR
- Kommersiella avtal avseende Bolagets lotteriteknologi
- Distributionsavtalet med Paradise Entertainment

Base scenario

Market Cap Aktiekurs

61 MSEK 3,4 SEK

VÄRDERINGSINTERVALL

Bear 0,9 kr Base 3,4 kr Bull 5,4 kr

¹ Motsvarar ett Market Cap om 61 MSEK (68), där vi har tagit hänsyn till det ökade antalet aktier till följd av genomförd riktad emission under Q2-25. Värderingen är enbart baserad på Tangiamos operativa verksamhet, där vi inte tar hänsyn till det omvända förvärvet av Co-Properties.

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 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. Bolaget har redan expanderat till den svenska lotterimarknaden, etablerat ett strategiskt partnerskap med Manserio med en kommande lansering av ett B2C-casino, samt en avsiktsförklaring (LOI) med Hockeyettan för att skapa och lansera Tre Kronor™ spel.

Initierat strategisk översyn för utvärdera försäljning av landbaserad spelteknologi

Under juni månad år 2025 meddelade Tangiamo att Bolaget har tecknat ett strategiskt uppdrag för att utvärdera en hel eller delvis avyttring av Tangiamos landbaserade spelteknikportfölj. De aktuella tillgångarna, vilka omfattas av den strategiska översyn som har initierats, utgörs av hela IP-portföljen med viktiga amerikanska patent och egenutvecklad know-how, samt pågående produktcertifieringar och marknadslicenser, vilket omfattar produkter såsom MultiPLAY bordsspel, Dice Shakers och iADR-system. Tangiamos hårdvaruprodukter och IP har visat kommersiell kraft genom att leverera flera högprofilerade transaktioner, såsom försäljningen av MultiPLAY Classic Roulette till Loto-Québec och sålda teknikrättigheter till Grupo Caribant. Den strategiska översynen av verksamheten inom landbaserad spelteknologi kan dels realisera värden inom Bolagets IP-portfölj, dels stärka Bolagets balansräkning och säkra nödvändig likviditetsbudget. Utvärderingen utgör ett steg i det fokuserade arbetet att prioritera verksamheten mot iGaming och generera förutsägbara licens- och transaktionsintäkter.

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 transaktionens 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 transaktionens genomförande avser att äga aktier i två separata noterade bolag, vilka utgörs av spelbolaget TrustPlay och det nya fastighetsrelaterade bolaget Co-Properties.

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 24 MSEK år 2025. Givet en applicerad EV/S-multipel om 2,6x motiveras ett potentiellt nuvärde per aktie om 3,4 kr (4,3).¹

Inlösen av TO3 under Q3-25 och avsikt att stärka likviditetsbudget i närtid

Tangiamo genomförde en företrädesemission under H2-24 om totalt cirka 27,4 MSEK, vilken tecknades till cirka 92 % och innebar att Bolaget tillfördes totalt 19,2 MSEK före transaktionskostnader, samt tillfördes ytterligare 1,5 MSEK i nettolikvid från inlösen av TO2 under inledningen av år 2025. TO3, som medföljde emissionen, innebär att Tangiamo avser att stärka den finansiella situation ytterligare under lösenperioden i Q3-25, vilket förväntas säkerställa nödvändigt rörelsekapital. Inlösenpriset för TO3, och därmed estimerad emissionslikvid, är beroende av den volymviktade genomsnittskursen (VWAP) under 10 handelsdagar i anslutning till lösenperiod. Tangiamos styrelse eftersträvar dock att upprätthålla en likviditetsbuffert som motsvarar minst sex månader av förväntad drift efter hänsyn till rörelsekapital. Givet Bolagets nuvarande kassaflödesanalys riskerar bufferten att understiga denna nivå i början av Q3 2025, vilket innebär att Tangiamo nyttjar åtgärder för att stärka likviditetsbufferten, såsom kortfristiga finansieringsdialoger, kundförskottlösningar samt förväntade licens- och affärsintäkter.

Sammanfattning

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

Stark pipeline under
H2-25

Tangiamos siffror för det första kvartalet 2025 speglar att Bolaget befinner sig i en fas före full kommersialisering, där vi väljer att betona att Bolagets kommersiella pipeline är starkare än vid något annat tillfälle i Bolagets historia. De avgörande faktorerna och det vi fokuserar på för andra halvåret 2025 är dels hur snabbt samarbetet med Manserio och Macao genererar kassaflöde, dels huruvida Bolaget säkrar kortfristig finansiering. Därmed anser vi att det är viktigt att under H2-25 och framåt att följa Bolagets ARR-utveckling, samt även eventuella utspädningsscenarier kopplade till den planerade avknoppningen av Trustplay.

Tangiamo under året fortsatt uppvisat en hög affärsaktivitet, vilket stärker utsikterna och potentialen under kommande kvartal och år. Intäkterna är dock fortsatt förhållandevis låga, vilket förklaras av det kommersiella skede Bolaget befinner sig i och fokuset på att utveckla Tangiamos kunderbjudande. Tangiamo har därigenom byggt en solid grund för att exekvera på Bolagets intäktsben med marknadsredo teknologi för iGaming-marknaden, AI-baserad spelteknologi och elektroniska spelmaskiner, samt den skalbara affärsmodellen som det utvecklade erbjudandet har medfört. Analyst Group anser därmed att potentiella kommersiella avtal och lanseringar utgör tydliga värddrivare på kort sikt, vilket i kombination med att befintliga partnerskap, distributionsavtal och licensavtal snabbt nyttjas för att accelerera intäktsföringen under andra halvåret år 2025 och framgent.



95 %

Omsättningstillväxt Y-Y



neg.

EBIT-resultat



6 MSEK

Totala likvida medel

0,6 MSEK
NETTOOMSÄTTNING
Q1-25

2,5 MSEK
NETTOOMSÄTTNING
LTM

Låg omsättning under Q1-25 – men tydliga kommersiella drivare i närtid

Nettoomsättningen under det första kvartalet 2025 uppgick till 0,6 MSEK (0,3), motsvarande en tillväxt om 95 % Y-Y. Intäkterna är dock fortsatt på låga nivåer där ökningen i absoluta tal uppgick till 0,3 MSEK, vilket förklaras av det tidigare skedet i Bolagets kommersialisering av iGaming-erbjudandet. I jämförelse med föregående kvartal (Q4-24) är nettoomsättningen relativt oförändrad, vilken då uppgick till 0,6 MSEK och motsvarar en minskning om cirka 5 % Q-Q. Intäkterna under kvartalet förklaras primärt av licens- och integrationsintäkter kopplade till Trustplay-plattformen, samt det utvecklingsavtal Tangiamo tecknade med Tech (Macao), 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.

Tangiamo har under andra halvåret år 2024 och under år 2025 lagt ett stort operativt fokus på att transformera Bolaget från ett traditionellt spelteknologibolag med omsättning kopplat till hårdvara 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. Omstrukturerings- och utvecklingsarbetet förväntas nu vara genomfört och förklarar varför intäkterna fortsatt är på relativt låga nivåer. Tangiamo har nu stärkt tillväxtutsikterna med marknadsredo teknologi och spelerbjudande för online-operatörer och landbaserade kasinon och har därmed idag byggt upp tre kommersiella intäktsvertikaler, vilka utgörs av Trustplays iGaming-plattform, AI-baserad spelteknologi och elektroniska spelbord.

Stark pipeline med tydliga kommersiella drivare under H2-25

Förvärvet av Trustplay, med tillhörande teknikportfölj, positionerar Tangiamo i framkant av den växande och snabbt utvecklande iGaming-marknaden, vilket även bidrar till en affärsmodell som förväntas möjliggöra mer stabila, skalbara och återkommande intäktsströmmar genom tekniska lösningar, partnerskap och licensiering.

Kommentar Q1-25, forts.



Hög affärsaktivitet
inom TrustPlay under
inledningen av år
2025

-10,7 MSEK
EBIT-resultat under
Q1-25

Ett tydligt och positivt tecken på det skede Bolaget befinner sig i, med ett marknadsredo erbjudande som är redo att skalas upp, är den höga affärsaktivitet Bolaget har uppvisat under slutet av år 2024 och år 2025, med bland annat etablerade strategiskt partnerskap med aktörer såsom Manserio Holding Ltd för B2C- och B2B/B2C-lösningar inom iGaming, ett utvecklingsavtal med Tech (Macau) Ltd för den asiatiska spelmarknaden där den första DSU-prototypen har levererats till Macau och samarbetet med Paradise Entertainment, samt en avsiktsförklaring (LOI) med Hockeyettan för att skapa och lansera Tre Kronor™ Spel. Sammantaget utgör dessa avtal och avsiktsförklaringar betydande värde drivare under andra halvåret år 2025, samt utgör en stabil grund för att skala upp intäkterna succesivt.

Sammantaget är Tangiamos intäkter under det första kvartalet på låga nivåer. Likt vi tidigare har kommunicerat estimerar Analyst Group ett kommersiellt genombrott under andra halvåret år 2025 och givet att Bolaget har stärkt erbjudandet med marknadsredo teknologi för både iGaming-marknaden och landbaserade kasinon, samt uppvisat en hög affärsaktivitet med tydliga drivare under närtid, anser vi att investerare bör rikta fokus mot de milstolpar Bolaget uppnår i form av slutgiltiga avtal, kommersialiserade avtal och nya avtal Bolaget ingår.

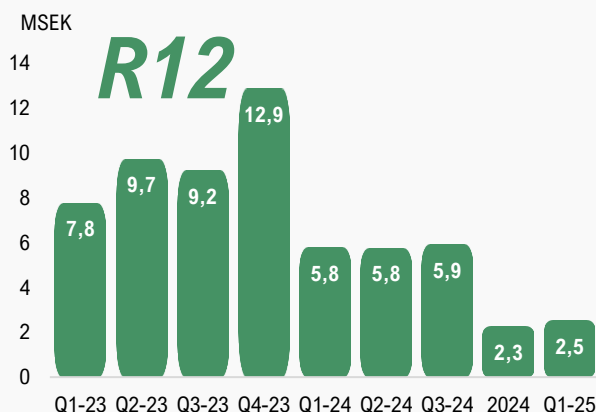
Ökad rörelseförlust – drivet av kommersiella satsningar

Tangiamos rörelsekostnader (exklusive COGS, övriga rörelsekostnader och avskrivningar) uppgick till cirka 3,5 MSEK (2,5) under Q1-25, vilket motsvarar en ökning Y-Y om cirka 41 %, vilket i synnerhet är drivet av ökade övriga externa kostnader. Bolaget befinner sig nu i ett helt annat skede än under motsvarande period föregående år, med ett nytt marknadserbjudande, vid en jämförelse mot föregående kvartal (Q4-24) har Bolagets totala rörelsekostnader minskat med cirka 20 %. Tangiamo befinner sig i en expansionsfas och kommersiella satsningar har därmed drivit kostnadsbasen Y-Y, där Bolaget har investerat i Bolagets mjukvaruutveckling, samt tagit engångskostnader för regulatoriska förberedelser kopplade till plattformsinitiativ och marknadsaktiviteter, såsom ICE Barcelona. Utvecklingen av kostnadsbasen är i linje med Analyst Groups estimat för helåret år 2025, där Analyst Group estimerar att prenumerationsintäkter, partnerskap och vinstdelning från iGaming-marknaden med omsättning av onlinespel via aggregatorer, såsom Live Dice Games, skapar goda förutsättningar för en ökad skalbarhet i affärsmodellen framgent. Till följd av högre rörelsekostnader ökade rörelseförlusten Y-Y på EBIT-nivå, vilket uppgick till -4,1 MSEK (-3,4) under kvartalet.

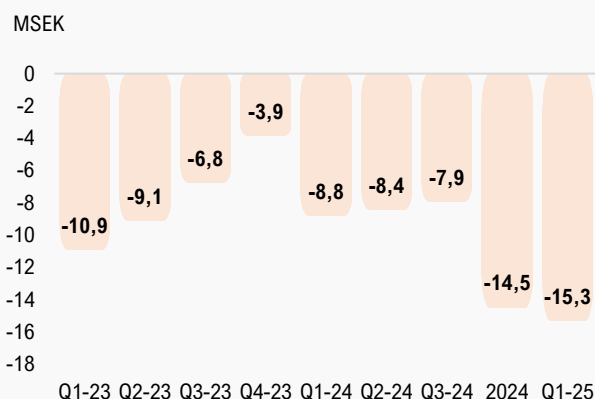
Överblick av Tangiamos nettoomsättning och EBITDA per R12.

Nettoomsättning och EBITDA, per rullande tolv månader (R12)

Nettoomsättning, rullande tolv månader



EBITDA, rullande tolv månader



Kommentar Q1-25, forts.

Kassan, inkl. kortfristiga placeringar, uppgick till 6 MSEK – avser att stärka likviditetsbudget i närtid

Vid utgången av Q1-25 uppgick likvida medel till 0,2 MSEK och övriga kortfristiga placeringar till 5,8 MSEK, vilket innebär att Bolagets totala likvida medel, inkl. kortfristiga placeringar, uppgick till 6 MSEK vid utgången av kvartalet, vilket kan jämföras med 9 MSEK vid utgången av föregående kvartal (Q4-24). Bolagets kassaflöde från den löpande verksamheten före förändringar i rörelsekapital uppgick till -3,2 MSEK, vilket motsvarar en kapitalförbrukning om cirka 1,1 MSEK per månad. Under kvartalet stärktes dock kassaflödet genom positiva förändringar i rörelsekapital, vilket innebar att kassaflödet från den löpande verksamheten uppgick till 3 MSEK.

Tangiamo uppger i delårsrapporten att Bolagets styrelse eftersträvar att upprätthålla en likviditetsbuffert som motsvarar minst sex månader av förväntad drift efter hänsyn till rörelsekapital. Givet Bolagets nuvarande kassaflödesanalys riskerar bufferten att understiga denna nivå i början av Q3-25, varför styrelsen avser att återställa sexmånadersbufferten senast den 30 september år 2025. Åtgärderna för att stärka likviditetsbufferten uppges utgöras av kortfristiga finansieringsdialoger, kundförskottslösningar, likt avtalet med Tech (Macau), samt förväntade licens- och affärsintäkter. Under Q3-25 har Tangiamo möjlighet att stärka kassan genom inlösen av TO3, där teckningskursen och emissionsvolymen är beroende av den volymviktade genomsnittskursen i anslutning till inlösen. Därutöver kan Tangiamo nyttja åtgärder såsom externt kapital för att stärka likviditetsbufferten under kommande kvartal, vilket tillsammans med Bolagets kapitalförbrukning utgör viktiga datapunkter att följa framgent.

Överblick över Tangiamos Q1-rapport

Nettoomsättning, tillväxt Y-Y, bruttomarginal och utgående kassa Q1-25 och LTM.



Källa: Tangiamo

¹ Kassa och kortfristiga tillgångar vid utgången av Q1-25.

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 leas 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-systemet:

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

Remote Gaming System (RGS)

RGS (Remote Gaming Server) utgör plattformsinfrastrukturen som fungerar som ett backend-system och ansvarar för säker lagring, distribution, hantering och leverans av spelrelaterade data, inklusive programvara, grafik och innehåll, till användarnas enheter. RGS fungerar därmed som ryggraden i moderna spelplattformar och säkerställer att spelen levereras smidigt och tillförlitligt till spelarna. TrustPlays RGS är ett molnbaserat transaktionssystem, vilket stödjer 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 spelklenterna (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

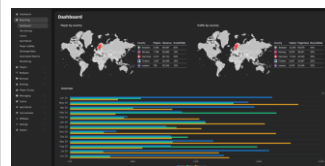
TrustPlays streamingplattform kommer att användas som bas för att bygga live baserade spel med hjälp av Tangiamos Dice Shakers, så kallade "Live Dice Game". Streamingplattformen, i kombination med en chattstudio kommer att användas för att marknadsföra "Live Dice Game".

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)



Bolagsbeskrivning

Tangiamo 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. Tangiamo 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. Tangiamo 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

Tangiamo 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 kasinoooperatörer att maximera intäkterna och öka lönsamheten genom ökad grad av automatisering och minskat behov av personal, samtidigt som kasinoooperatörer 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 Tangiamo GLI-certifiering (GLI-11 och GLI-24) avseende MultiPLAY-roulette-spelbordet, där GLI-11 är spelindustrins huvudstandard för spelapparater och säkerställer att Tangiamos hård- och mjukvarukomponenter fungerar sömlöst och pålitligt på kasinon. GLI-24, å andra sidan, garanterar högsta säkerhets- och integritetsnivå för Tangiamos elektroniska bordsspelsystem. Denna certifiering, som många kasinoooperatörer 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. Tangiamo 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 Tangiamo

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 Tangiamo-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 Tangiamo tillåts kasinoooperatörer att expandera spelarbasen, 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 Tangiamo Harmony Sicbo som en retrofitkomponent som integreras i befintliga kasinobord.

tangiamo

Illustrering av produkter



Elektroniskt spelbord



ADR-system

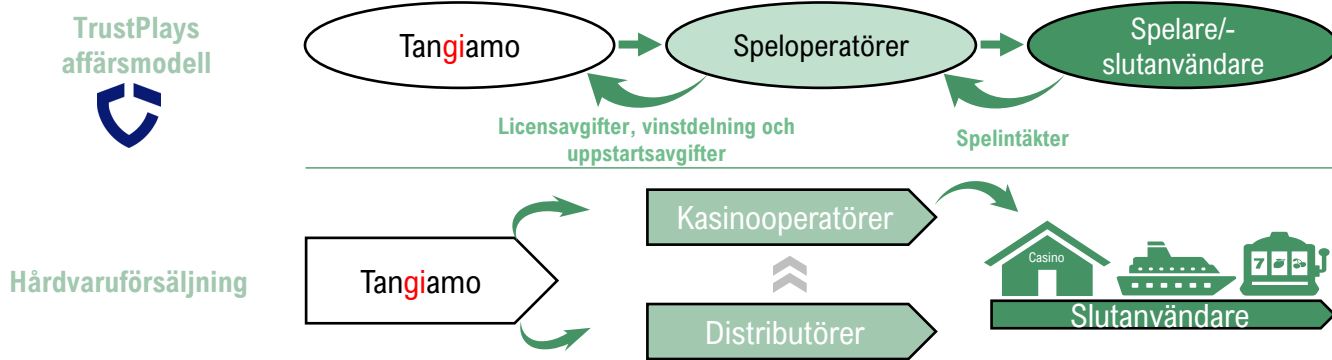


Intäktsmodell

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

Tangiamos affärsmodell inom iGaming och landbaserade kasinon.

Illustration av Tangiamos affärsmodell



Källa: Tangiamo

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 Tangiamo 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 Tangiamo ut Bolagets produkter på större årliga marknadseven, 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.

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

Beprövat track-record

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

Intäkts synergier

Intäkts synergier mellan landbaserat och iGaming-sektorn.

Strategisk marknadsexpansion

Ökad adresserbar marknad med fler intäktsströmmar.

AI-drivna lösningar

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

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 153,6 mdUSD.

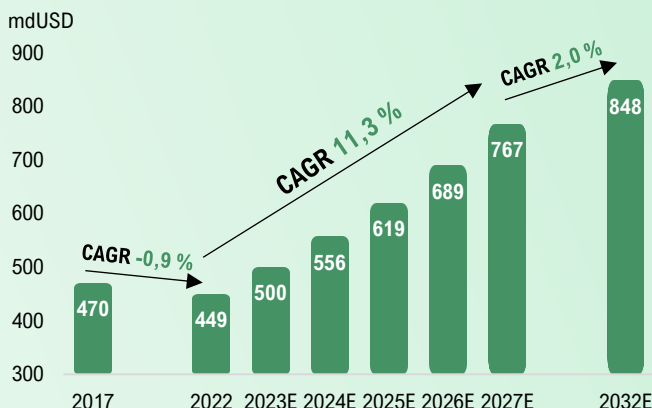
Den starkaste drivkraften utgörs av teknologiska innovationer, där bland annat ökat användande av smarta mobiltelefoner gör spel mer tillgängliga, där exempelvis spel via mobiltelefoner redan står för över hälften av marknadens omsättning på vissa marknader. Tekniska innovationer såsom implementering 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 marknadens tillväxt.

Gambling i USA tar nya rekord

Under år 2023 uppmättes nya rekordnivåer i USA efter att de kommersiella spelintäkter (GGR¹) från slots, spelbord, sport betting och iGaming uppgick till 67 mdUSD, motsvarande en ökning om 10 % från tidigare rekordåret 2022 och samtidigt mer än en dubbling jämfört med det pandemidrabbade året 2020. Vidare utgjorde landbaserat spel (kasino, spelbord, m.fl.) ca 75 % av de totala spelintäkterna under år 2023. Med Bolagets distributörer i USA, vilka har försäljningstillstånd i samtliga stater utom Nevada, möjliggörs för Tangiama att få fäste i regionen tillsammans med en betydande försäljningspotential.

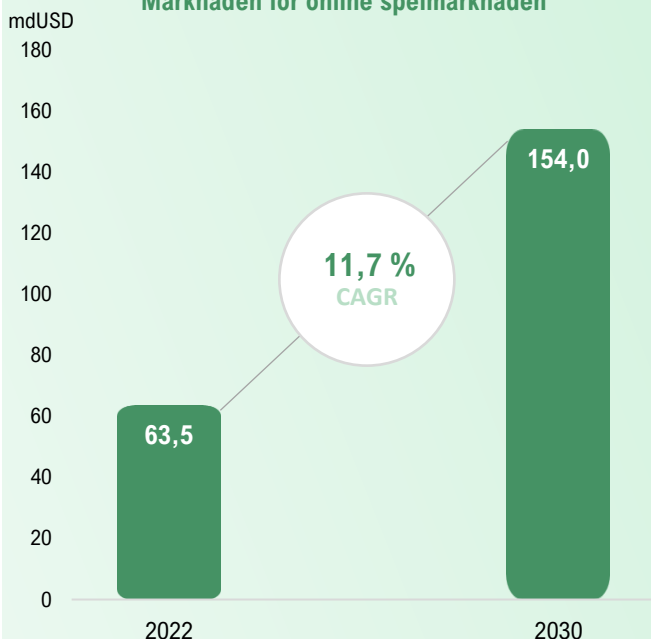
Globala spelindustrin väntas vara värd 675 mdUSD år 2025.

Globala spelindustrin, 2020-2032E



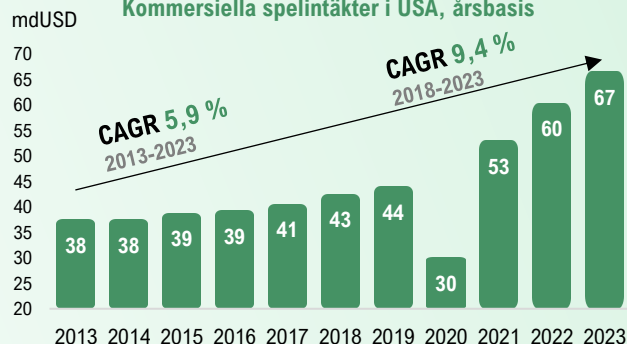
Källa: ResearchAndMarkets, 2024

Marknaden för online spelmarknaden



Källa: Grand View Research, 2024

Kommersiella spelintäkter i USA, årsbasis



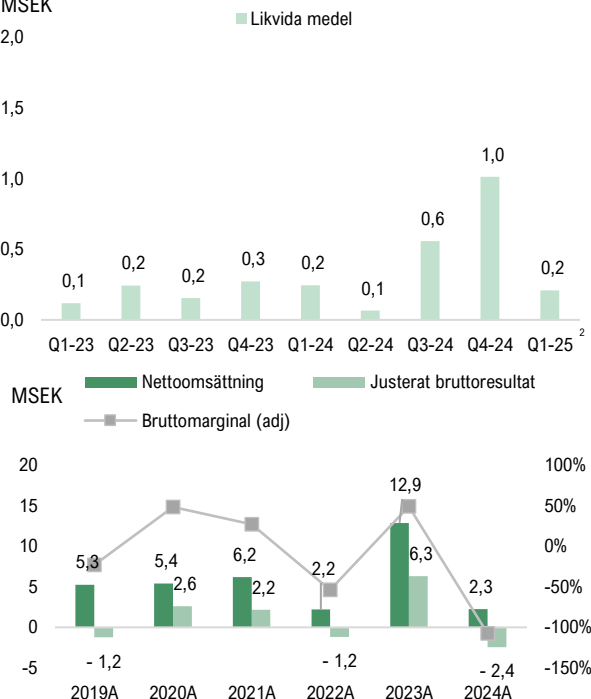
¹ GGR eller Gross Gaming Revenue representerar skillnaden mellan det satsade beloppet och det belopp som vunnits, snarare än enbart det satsade beloppet på hela gamblingmarknaden.

När Tangiamos historik studeras är det viktigt att ha i åtanke att omorganisationen som påbörjades år 2018 fick kortsiktig påverkan på resultaträkningen i form av lägre intäkter och högre kostnader, där större nedskrivningar samt utfasning av varulager med äldre produkter gjordes. Sedan dess har Bolaget utvecklat nya produkter, som t.ex. *OmniGaming*, *MultiPLAY Ignite* samt tagit klivet in i onlinesektorn och iGaming-marknaden via försäljningen av iADR-system och i synnerhet av förvärvet av Trustplay under 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	1,5
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
Totala intäkter	11,5	7,5	8,3	8,7	10,6	16,1	6,0	1,0
Råvaror och förnödenheter	-5,3	-6,5	-2,8	-4,0	-3,4	-6,6	-4,7	0,5
Bruttoresultat	6,2	1,0	5,5	4,7	7,2	9,5	1,3	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	0,0
Personalkostnader	-11,3	-10,5	-8,1	-7,8	-8,3	-2,9	-2,9	0,0
Övriga rörelsekostnader	-0,2	-3,6	-0,2	-0,4	-1,0	-0,4	-3,9	0,0
EBITDA	-11,3	-20,3	-7,7	-10,3	-15,4	-3,9	-14,4	0,0
Justerad EBITDA-marginal	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	0,0
Av- och nedskrivningar	-3,7	-10,1	-2,3	-3,0	-2,7	-4,8	-4,7	0,0
EBIT	-15,0	-30,4	-10,0	-13,3	-18,1	-8,6	-19,2	0,0
EBIT-marginal	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	0,0

¹ Exkl aktiverat arbete, övriga rörelseintäkter & lagerförändring.

² 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 sammanlagt 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 sammanlagt 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 produkterbudandet 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
VÄRDEDRIVARE

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 värde drivare i närtid. Därutöver förväntas Tangiamo uppnå intäktssynergier 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

Tangiamo har under år 2025 initierat en strategisk översyn av verksamheten avseende försäljning av landbaserad spelteknologi, men fram tills en eventuell hel eller delvis avyttring genomförs estimerar Analyst Group försäljning av hårdvaruprodukter och spelteknologi för prognosperioden. Tangiamo har under de senaste åren upparbetat ett flertal distributionsavtal och genomfört flera profilerade försäljningar avseende Bolagets elektroniska spelbord på ett flertal globala marknader, vilket påvisar produkternas och spelteknologins kommersiella bärkraft.



LOTO
QUÉBEC

ORDERN FRÅN
LOTO QUEBEC
GER TANGIAMO
VIKTIG
REFERENSKUND

Under Q1-23 mottog Tangiamo en order från Loto Quebec till ett kommunicerat värde om 10,5 MSEK. Denna order markerar en betydande kommersiell framgång för Tangiamo och stärker förtroendet för Bolagets produktportfölj. Med Loto Quebec som en framstående referenskund förstärks Tangiamos position inför framtida affärsdiskussioner och potentiella försäljningsframgångar på den nordamerikanska marknaden. Under år 2023 och 2024 erhöll Tangiamo även den viktiga GLI-certifieringen (GLI-11 och GLI-24) avseende Bolagets MultiPLAY-roulettespelbord, där GLI-11 är spelindustrins huvudstandard för spelapparater och säkerställer att Tangiamos hård- och mjukvarukomponenter fungerar sömlöst och pålitligt på kasinon. GLI-24, å andra sidan, garanterar högsta säkerhets- och integritetsnivå för Tangiamos elektroniska bordsspelssystem. 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.



STRATEGISKT
VIKTIGT
DISTRIBUTIONS-
AVTAL MED
ABBIATI

ADR-system (Dice Shakers) är en komponent i SicBo-spelbord och har en livslängd om 1-3 år, vilket medför återkommande intäkter över tid i takt med att speloperatörerna behöver ersätta befintliga ADR-system. Marknaden i Macau utvecklades starkt under år 2023 efter att Kinas Covid-restriktioner lyftes, vilket möjliggör en ökad försäljning för Tangiamo framgent. Det finns över 1 000 registrerade online studios, där ca 30 online studios i Europa har Tangiamos ADR-system, och för en online studio behövs 1-2 ADR-system, vilket medför en stor försäljningspotential för Bolaget. För helåret 2023 uppgick nettoomsättningen från ADR-system till 2,9 MSEK, vilket motsvarar ca 63 ADR-system enligt Analyst Group antaganden. Genom lanseringen av det uppgraderade, tillika AI-drivna, iADR-systemet, med väsentligt högre precision än tidigare version, estimerar Analyst Group en ökad efterfrågan avseende Tangiamos ADR-system framgent. Tangiamo har ett nära samarbete genom den globala distributören Abbiati avseende försäljningen av ADR-system, vilket bekräftas av ordern redan två månader efter lanseringen från distributören som även demonstrerades på flertalet mässor.

Den nyligen lanserade ADR-systemet, iADR Pro baserad på AI-teknik, estimeras bidra till en starkt 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 lotterimarknaden 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 onlinekasinoooperatörer

- Ökade licensintäkter och vinstdelningsintäkter, drivet av en %-andel av operatörens GGR
- Kommersiella avtal avseende Bolagets lotteriteknologi
- Plattformintäkter och %-andel av NGR-intäkter från Manserios lansering
- Distributionsavtalet med Paradise Entertainment
- Hårdvaruordrar avseende ADR-system och elektroniska spelbord

24 MSEK

NETTOOMSÄTTNING
2025E

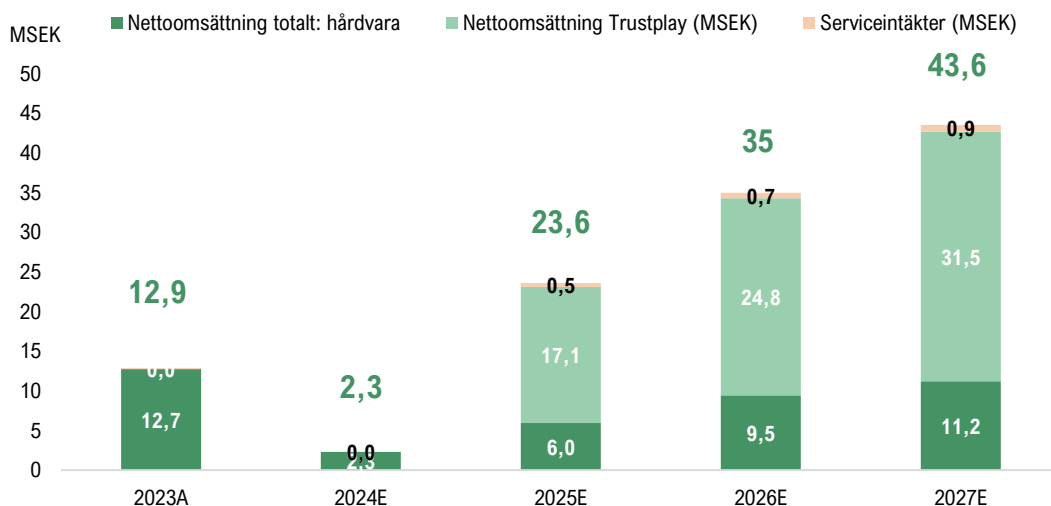
Sammanfattning av prognoser år 2025-2027

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 H2-25. 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 ordrar 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 24 MSEK, för att därefter öka till cirka 50 MSEK under helåret år 2027, motsvarande en årlig tillväxttakt (CAGR) om cirka 36 %.

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

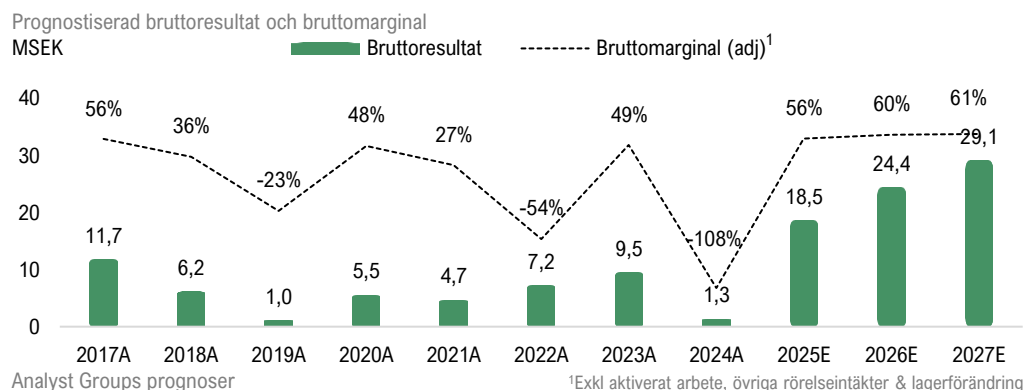
Var vänlig ta del av våra ansvarsbegränsningar i slutet av rapporten

36 %
ÅRLIG TILLVÄXTAKT
(CAGR) MELLAN
ÅREN 2023-2027E

Brutto- och rörelsekostnader

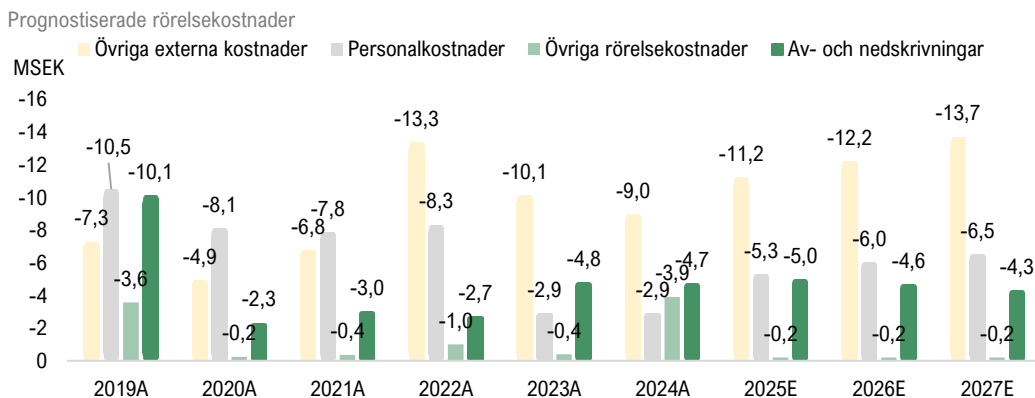
Tangiamos bruttokostnader utgörs primärt av hårdvarukostnader, medan kostnader för mjukvara aktiveras som eget arbete och fördelas på hur många bord Tangiamo har utestående. Tangiamos försäljning har dock fluktuerat, vilket har historiskt resulterat i en svag och till och med en negativ bruttomarginal. 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 marknadseven, såsom ICE i London, G2E i Las Vegas och G2E Asia i Macau. Därutöver förväntas förvärvet av Trustplay medföra en ökad kostnadsmassa, där personalkostnader, försäljningsinsatser och fortsatt utvecklingsarbete förväntas bidra till en ökade kostnader framgent. Under prognosperioden antas övriga externa kostnader och personalkostnader öka från och med år 2025, men dock i en lägre takt än omsättningstillväxten, där aggregatorer och ett nära samarbete med globala distributören förväntas medföra effektiva marknadsinsatser för att skala upp försäljning. Under resterande prognosperiod estimeras övriga externa kostnader öka i takt med verksamheten i sin helhet växer, vilket förväntas resultera i att rörelsemarginalen stärks framgent och estimeras bidra till att Tangiamo uppnår ett positivt EBITDA-resultat under år 2025.

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



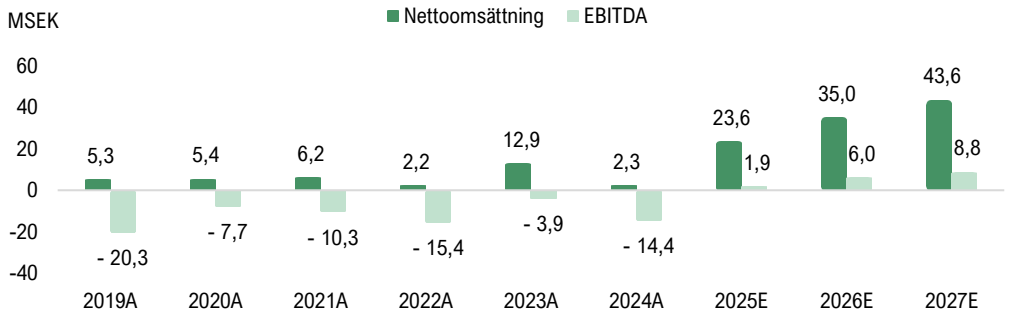


Sammanfattningsvis har ett operativt fokus under år 2024 lagts på den transformativa resa Bolaget har genomfört, vilket har positionerat Bolaget i framkant av iGaming med ett breddat erbjudande och en ökad skalbarhet i affärsmodellen. Det operativa fokuset resulterade i ett mellanår rent finansiellt, 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, där flertalet katalysatorer förvänta driva tillväxten från och med H2-25. Samtidigt som förvärvet av TrustPlay stärker tillväxt- och lönsamhetsutsikterna, medför det en osäkerhet kring expansionstakten, tillväxt drivare och lönsamhetsmarginaler, vilket följaktligen bidrar till en ökad osäkerhet i prognoserna.

Till följd av att Tangiamo befinner sig i en fas före full kommersialisering av 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 att TrustPlay betydligt stärker Tangiamos position och möjliggör en snabbare uppskalning av Tangiamos omsättning samt ökar den adresserbara marknaden. Därutöver skapar prenumurationsintäkter och vinstdelning från iGaming-marknaden, i kombination med omsättning från onlinespel via aggregatorer, goda förutsättningar för en effektiv uppskalning av intäkterna och ökad skalbarhet i affärsmodellen. Den ökade försäljningsvolymen förväntas drivas av prenumurationsintäkter från TrustPlays PAM och RSG samt direktomsättning av spelbord och ADR-system. Med en ökad varumärkeskännedom 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	23,6	35,0	43,6
Aktiverat arbete för egen räkning	2,1	1,7	2,3	1,8	2,9	3,7	4,8	3,0	2,5
Övriga rörelseintäkter	0,1	1,2	0,7	6,7	0,3	0,0	0,5	0,3	0,0
Lagerförändring	0,0	0,0	-0,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Totala intäkter	7,5	8,3	8,7	10,6	16,1	6,0	28,9	38,2	46,1

Råvaror och förnödenheter	-6,5	-2,8	-4,0	-3,4	-6,6	-4,7	-10,4	-13,9	-16,9
Bruttoresultat	1,0	5,5	4,7	7,2	9,5	1,3	18,5	24,4	29,1
Justerat bruttoresultat	-1,2	2,6	2,2	-1,2	6,3	-2,4	13,2	21,1	26,6
Bruttomarginal (adj) ¹	-23,1%	48,2%	26,9%	-53,9%	49,0%	-107,6%	56,1%	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
EBITDA	-20,3	-7,7	-10,3	-15,4	-3,9	-14,4	1,9	6,0	8,8
Justerad EBITDA-marginal ¹	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	7,8%	14,4%

Av- och nedskrivningar	-10,1	-2,3	-3,0	-2,7	-4,8	-4,7	-5,0	-4,6	-4,3
EBIT	-30,4	-10,0	-13,3	-18,1	-8,6	-19,2	-3,1	1,3	4,5
EBIT-marginal ¹	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	4,5%

¹ Exkl aktiverat arbete, övriga rörelseintäkter & lagerförändring

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

JACKPOT!
digital



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

Market Cap

141

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 spelinnehåll och relaterade marknadsföringslösningar. Light & Wonder är verksamma globalt och har sina kunder över hela världen.

Market Cap

68 893

MSEK

IGT



International Game Technology PLC är ett amerikansk 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

28 262

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

873

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	Gemensnitt, 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	7,2	4,4	2,5	1,5	0,6	7,7	3,3	2,5
P/S	8,8	3,2	1,2	1,6	0,6	4,3	2,2	1,6
Marknadsvärde MSEK	20	69 169	28 398	873	283	141	19 773	873



Peer-
Estimat
(2023-
2025E)

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

Company	Equity		Enterprise		Revenue		EBITDA		Brutto- marginal	Brutto- marginal	EBITDA- marginal	EBITDA- marginal
	Value	Value	EV/Sales		EV/EBITDA		CAGR	CAGR				
	(MSEK)	(MSEK)	2024	2025E	2024	2025E	2023- 2025E	2023- 2025E	2024	2025E	2024	2025E
Light & Wonder	69 169	102 603	3,4x	3,1x	8,9x	7,9x	10,7%	13,8%	61,9%	62,2%	38,1%	39,5%
IGT	28 398	80 188	1,9x	1,8x	4,7x	4,5x	2,5%	3,8%	54,0%	54,1%	40,3%	40,9%
GiG Software	873	872	2,5x	1,8x	-1,4x	8,0x	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	141	198	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Maximum	69 169	102 603	3,4x	3,1x	8,9x	8,0x	13,9%	21,0%	94,3%	95,0%	44,9%	45,3%
75th Percentile	28 398	80 188	2,7x	2,2x	5,8x	7,9x	13,2%	15,6%	70,0%	70,4%	38,6%	39,8%
Median	873	872	2,2x	1,8x	4,7x	6,2x	11,8%	8,8%	58,0%	58,2%	26,1%	31,1%
Mean	19 773	36 829	2,1x	1,8x	4,2x	6,2x	10,0%	8,7%	60,9%	61,6%	-22,3%	29,1%
25th Percentile	7 288	17 215	2,2x	1,8x	4,7x	6,2x	11,8%	8,8%	58,0%	58,2%	26,1%	31,1%
Minimum	69 169	102 603	0,7x	0,6x	-1,4x	4,4x	2,5%	-3,8%	30,8%	35,0%	-181,8%	13,3%
Tangiamo	21	17	7,5x	0,7x	neg.	9,2x	35,4%	n.a.	neg.	56,1%	neg.	neg.

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

De senaste åren och kvartalen har utgjort transformativa år för Tangiamo, där Bolaget i synnerhet breddade erbjudandet till iGaming-marknaden. Förvärvet av TrustPlay medför en ny adresserbar marknad och en skalbar affärsmodell, där Tangiamo 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 Tangiamo nyttjar ökad skalbarhet, vilket möjliggör snabb expansion till nya marknader och vertikaler med minimala tilläggsinvesteringar. Därutöver slutförde Tangiamo Loto Quebec-orderen, vilket skapade en stark position för fortsatt försäljning, med strategiskt viktiga certifieringar och en betydande referenskund, samtidigt som Bolaget har utvecklat ett uppdaterat produkterbjudande med bland annat det AI-drivna ADR-systemet och Harmony Sicbo. Med en uppdaterad produktplattform genomförde Tangiamo under år 2024 en företrädesemission, där Bolaget tillfördes totalt 19,2 MSEK före emissionskostnader, med tillhörande TO2 som inlöstes under Q1-25 samt TO3 som inlöses under Q3-25. Beroende på teckningsgrad i TO3 och/eller riktade emissioner kan påverka utspädningen för befintliga aktieägare, men förväntas medföra en starkt hållbar kapitalstruktur, beroende på teckningsgrad eller finansieringslösning.

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 anta har resulterat i ett betydande säljtryck under november och december månad 2024, då aktien handlades ned betydligt och under relativt hög volym.

Vidare har Tangiamo 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 Tangiamo, vilket medförde en utspädning om cirka 16 %.

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 och avses utgöra ett transformativt steg för att skapa aktieägarvärde. Tangiamos omvända förvärv av Co-Properties innebär att Tangiamo 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 Tangiamo, 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 och medföra eventuella utspändningsscenarion av Tangiamo 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 fastighets-relaterade bolaget Co-Properties.

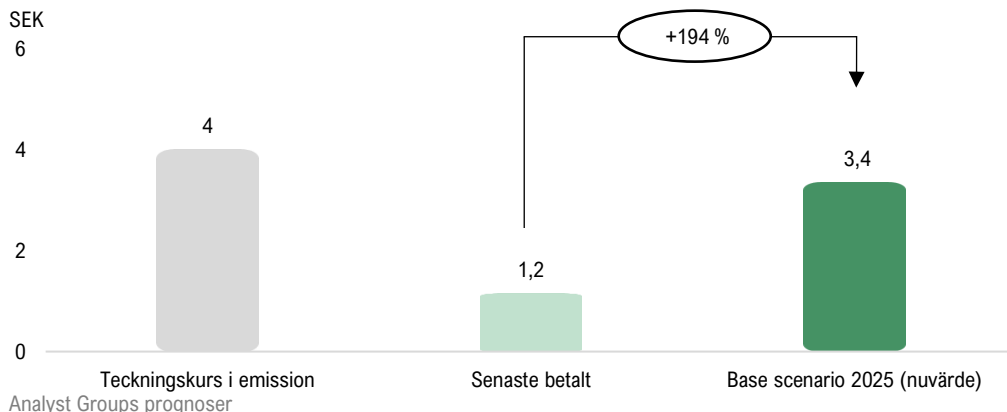
Analyst Group fokuserar under kommande kvartal på utfallet och genomförandet av transaktionen med Co-Properties, samtidigt som vi betonar det potentiella marknadsvärdet avseende värderingen av Tangiamo vid en eventuell transaktion som kan påverka det potentiella nuvärdet per aktie. Värderingen är även baserad på ett fullt kommersiellt genombrott av TrustPlays spelteknologi, varav flertalet värddrivare estimeras under H2 2025, varför vi följer eventuella intäktsbringande avtal där ARR-utvecklingen från iGaming utgör en viktig datapunkt att följa framgent. Därutöver har Tangiamo under H1-25 initierat en hel eller delvis försäljning av Bolagets landbaserade spelteknologi, vilket inte tas i beaktning i värderingen. En försäljning kan realisera värden i Tangiamo samt stärka Bolagets finansiella situation och utgör därmed en eventuell värddrivare, men fram tills en försäljning har genomförts beaktas detta inte i värderingen av Tangiamo.

Jämfört med peergruppen har jämförelsebolagen en avsevärt högre skuldsättning än Tangiamo. Däremot uppvisar peer-bolagen en hög lönsamhet, vilket ger dem kapacitet att hantera högre skuldsättning i rörelsen. Tangiamo, 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 Tangiamo nu har en ökad exponering mot onlinemarknaden, anser Analyst Group att detta motiverar en premie gentemot Peers. Dessutom innebär förvärvet och det förväntade kombinerade produktbudandet en utökad adresserbar marknad för Tangiamo, där den kommersiellt bevisade teknikplattformen möjliggör en snabbare uppskalning av intäkterna, där vi exempelvis anser att Tangiamo har genom förvärvet störst likheter med peer-bolaget Jackpot Digital, vilka LTM värderas till EV/S 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 Tangiamo 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 24 MSEK, vilket med applicerad målmultipel motiverar ett *Enterprise Value* om 62 MSEK. Vi tillämpar en diskonteringsränta om 15,2 %³, vilken anses som skälig givet Bolagets risk och storlek, vilket ger, efter hänsyn tagen till genomförd riktad emission, ett potentiellt nuvärde per aktie om 3,4 kr (4,3) i ett Base scenario, vilket motsvarar ett Market Cap om 61 MSEK (68).

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

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



¹ Värderingen tar även hänsyn till ett ökat antal aktier genomförd riktad emission under år 2025.

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

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 5,4 kr (6,4) per aktie, med hänsyn tagen till ett ökat antal aktier genom riktade emissioner under år 2025 och inlösen av T02.¹

5,4 KR
I ETT BULL
SCENARIO

Bear scenario

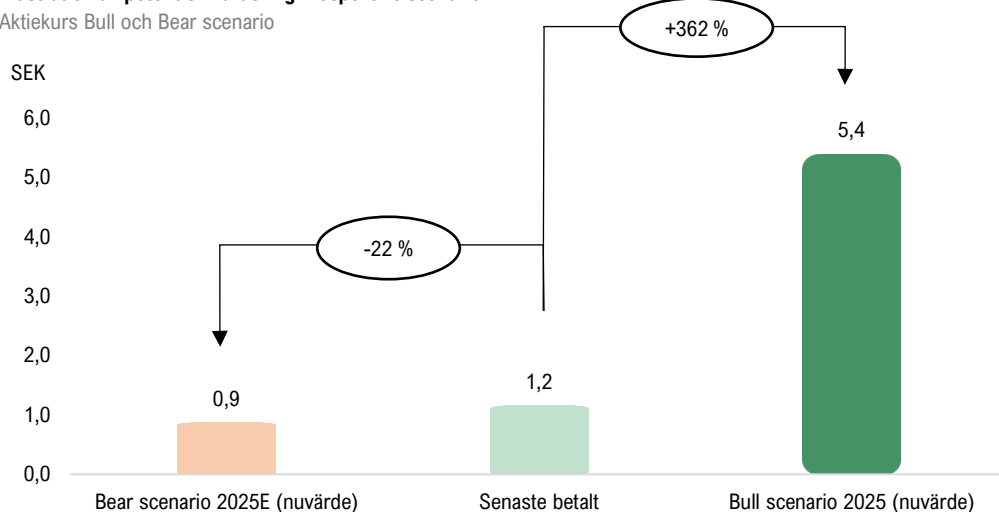
Baserat på att finansieringsavtalet med Nordic Growth Opportunities 3 har avslutats estimeras ett minskat säljtryck i aktien framgent, då finansieringsavtal tidigare bidrog till en utspädningsseffekt för befintliga aktieägare, samtidigt som NGO sålde av nyemitterade aktier. Detta, i kombination med ett 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.

Samtidigt väljer Analyst Group att betona det underliggande värdet i TrustPlay, vilket per den 31 mars år 2025 är redovisat i balansräkningen till ett värde om 17 MSEK, samtidigt som Bolaget har en nettokassa vid utgången av Q1-25, 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 1,5x motiveras ett nuvärde per aktie om 0,9 kr (1,0) per aktie, med hänsyn tagen till ett ökat antal aktier genom riktade emissioner under år 2025.¹

0,9 KR
I ETT BEAR
SCENARIO

Illustration av potentiell värdering i respektive scenario.

Aktiekurs Bull och Bear scenario



¹ Baserat på antagen diskonteringsränta och ett ökat antal aktier efter genomförd riktad emission under år 2025. 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 377 268 aktier i Tangiamo genom bolaget Flicker Effekt AB (2,4 %).



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 (19,5 %).



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

Aktieinnehav i Tangiamo: äger 27 117 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	23,6	35,0	43,6
Aktiverat arbete för egen räkning	2,1	1,7	2,3	1,8	2,9	3,7	4,8	3,0	2,5
Övriga rörelseintäkter	0,1	1,2	0,7	6,7	0,3	0,0	0,5	0,3	0,0
Lagerförändring	0,0	0,0	-0,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Totala intäkter	7,5	8,3	8,7	10,6	16,1	6,0	28,9	38,2	46,1
Råvaror och förnödenheter	-6,5	-2,8	-4,0	-3,4	-6,6	-4,7	-10,4	-13,9	-16,9
Bruttoresultat	1,0	5,5	4,7	7,2	9,5	1,3	18,5	24,4	29,1
Justerat bruttoresultat	-1,2	2,6	2,2	-1,2	6,3	-2,4	13,2	21,1	26,6
Bruttomarginal (adj) ¹	-23,1%	48,2%	26,9%	-53,9%	49,0%	-107,6%	56,1%	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
EBITDA	-20,3	-7,7	-10,3	-15,4	-3,9	-14,4	1,9	6,0	8,8
Justerad EBITDA-marginal ¹	-428,7%	-197,6%	-206,3%	-1087,3%	-54,8%	-805,5%	-14,6%	7,8%	14,4%
Av- och nedskrivningar	-10,1	-2,3	-3,0	-2,7	-4,8	-4,7	-5,0	-4,6	-4,3
EBIT	-30,4	-10,0	-13,3	-18,1	-8,6	-19,2	-3,1	1,3	4,5
EBIT-marginal (adj) ¹	-621,2%	-240,4%	-255,1%	-1211,5%	-92,0%	-1015,6%	-35,8%	-5,5%	4,5%
Bull scenario MSEK	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
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	4,8	2,1	2,1
Övriga rörelseintäkter	0,1	1,2	0,7	6,7	0,3	0,0	0,5	0,0	0,0
Lagerförändring	0,0	0,0	-0,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Totala intäkter	7,5	8,3	8,7	10,6	16,1	6,0	39,5	58,7	75,5
Råvaror och förnödenheter	-6,5	-2,8	-4,0	-3,4	-6,6	-4,7	-14,6	-22,2	-28,8
Bruttoresultat	1,0	5,5	4,7	7,2	9,5	1,3	24,9	36,5	46,7
Justerat bruttoresultat	-1,2	2,6	2,2	-1,2	6,3	-2,4	19,6	34,4	44,6
Bruttomarginal (adj) ¹	-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
EBITDA	-20,3	-7,7	-10,3	-15,4	-3,9	-14,4	9,4	15,1	26,0
Justerad EBITDA-marginal ¹	-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
EBIT	-30,4	-10,0	-13,3	-18,1	-8,6	-19,2	4,4	10,4	21,8
EBIT-marginal (adj) ¹	-621,2%	-240,4%	-255,1%	-1211,5%	-92,0%	-1015,6%	-2,5%	14,7%	26,8%
Bear scenario MSEK	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
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	4,8	2,9	2,9
Övriga rörelseintäkter	0,1	1,2	0,7	6,7	0,3	0,0	0,5	0,0	0,0
Lagerförändring	0,0	0,0	-0,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Totala intäkter	7,5	8,3	8,7	10,6	16,1	6,0	14,1	20,1	23,1
Råvaror och förnödenheter	-6,5	-2,8	-4,0	-3,4	-6,6	-4,7	-4,5	-6,8	-7,9
Bruttoresultat	1,0	5,5	4,7	7,2	9,5	1,3	9,5	13,4	15,2
Justerat bruttoresultat	-1,2	2,6	2,2	-1,2	6,3	-2,4	4,2	10,5	12,3
Bruttomarginal (adj) ¹	-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
EBITDA	-20,3	-7,7	-10,3	-15,4	-3,9	-14,4	-3,0	-0,9	-1,2
Justerad EBITDA-marginal ¹	-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
EBIT	-30,4	-10,0	-13,3	-18,1	-8,6	-19,2	-8,0	-5,9	-6,2
EBIT-marginal (adj) ¹	-621,2%	-240,4%	-255,1%	-1211,5%	-92,0%	-1015,6%	-151,1%	-51,2%	-44,8%

¹ Exkl aktiverat arbete, övriga rörelseintäkter & lagerförändring

Disclaimer

Ansvarsbegränsning

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