

Tangiamo Touch Technology



Rekordkvartal och steg mot kommersiellt genombrott

Tangiamo Touch Technology AB ("Tangiamo" eller "Bolaget") har genom 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 bredd produktportfölj bedömer Analyst Group att Tangiamo är välpositionerat för att accelerera kommersialiseringen inom iGaming och har skapat goda förutsättningar för att uppvisa stark tillväxt med hög 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 2,55 kr (3,4) i ett Base scenario.¹

▪ **Rekordkvartal med en omsättning om 11,6 MSEK**

Tangiamos nettoomsättning uppgick till 11,6 MSEK (1,1) under Q2-25, vilket motsvarar en tillväxt om hela 925 % Y-Y. Bolaget har levererat ett rekordkvartal och omsättningen under kvartalet är den högsta i Bolagets historia, vilket antas i synnerhet härledas till TrustPlays PAM-licensaffär med Manserio som meddelades i slutet av år 2024, samt leveransrelaterade arbeten under kvartalet. Intäktsökningen under kvartalet innebär att intäkterna under det första halvåret år 2025 uppgick till 12,1 MSEK (1,4), vilket är över våra estimat för H1-25, då vi hade estimerat en baktung omsättning för helåret 2025. Fokus riktas nu mot de intäktsgenererande milstolparna Bolaget uppnår i form av slutgiltigt kommersialiserade avtal och lanseringar som förväntas driva intäkterna framgent.

▪ **Lönsamhet och skalbarhet vid högre intäktsföring**

Den höga intäktsföringen under kvartalet innebär även att Tangiamo uppvisar god lönsamhet och påvisar marginalprofilen vid högre intäktsföring. Bolagets EBITDA-resultatet uppgick till 4,1 MSEK under kvartalet, vilket motsvarar en EBITDA-marginal om hela 38 %. Givet att Analyst Group estimerar en bredare kommersialisering under H2-25, med ökade intäkter från iGaming-erbjudande, besitter Bolaget förutsättningar för fortsatt lönsamhet genom hög skalbarhet i affärsmodellen framgent.

▪ **Står inför en intensivt H2-25**

Genom lansering av Manserios online-kasino, potentiellt nya kommersiella avtal och förvärv av intäktsgenererande krypto-kasino besitter Bolaget en stark kommersiell pipeline, vilket sammantaget har skapat en position med flertalet potentiella värde drivare från och med H2-25. Parallellt avser Bolaget att stärka likviditetsbudgeten i närtid, varför Bolagets finansiering utgör ett orosmoln, där Bolaget avser vidta åtgärder, vilket kan innefatta ytterligare utspädning genom extern kapital för att täcka kapitalbehovet. Med hänsyn tagen till ett ökat antal aktier, ökning om cirka 32 %, sedan föregående analysuppdatering genom genomförda kvittningsemission och TO-inlösen, uppdateras det härledda värdet per aktie i samtliga tre scenarion. Framgent anses det vara viktigt att följa Bolagets ARR-utveckling från kommersiella avtal inom Bolagets iGaming-erbjudande.¹

AKTIEKURS I ETT BASE SCENARIO

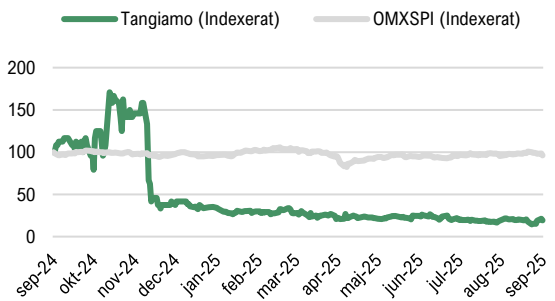
Market Cap
61
MSEK

Aktiekurs
2,6
SEK

NYCKELDATA

Senast betalt (2025-09-09)	0,86
Antal Aktier (st.) ¹	18 066 345
Market Cap (MSEK) ¹	20,4
Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK) ¹	-1,0
Enterprise Value (MSEK) ¹	19,4
Lista	Nordic SME Sweden
Delårsrapport 3 2025	2025-11-25

KURSENTVECKLING



HUVUDÄGARE (KÄLLA: BOLAGET)

INSYNSPERSON

Magnus Lindberg (Togglio AB) 						17,0 %
Global Direct Partners AB						10,7 %
Klara Stock Market Adviser AB						7,3 %
Sven Leicht						6,9 %
Nordnet Livsforsikring AS						6,9 %
Prognoser (MSEK)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
Nettoomsättning	12,9	3,2	24,2	38,3	49,4	
Omsättningstillväxt	487,1%	-75,1%	973,4%	58,1%	29,0%	
Bruttoresultat	9,5	3,5	20,3	26,4	32,7	
Bruttomarginal (adj) ²	49,0%	19,2%	56,2%	60,4%	61,1%	
EBITDA	-3,9	-8,1	2,8	6,3	9,8	
EBITDA-marginal (adj) ²	-54,8%	-342,8%	-16,0%	7,9%	14,8%	
EBIT	-8,6	-13,1	-2,2	1,6	5,5	
EBIT-marginal	-92,0%	-498,7%	-36,6%	-4,2%	6,1%	
P/S	1,6	9,1	0,8	0,5	0,4	
EV/S	1,5	8,6	0,8	0,5	0,4	
EV/EBITDA	neg.	neg.	6,9	3,1	2,0	

¹ Värderingen tar hänsyn till ett ökat antal aktier efter genomförda emissioner. Värderingen är enbart baserad på Tangiamos operativa verksamhet, där vi inte tar hänsyn till det omvända förvärvet av Solifokus eller en eventuell avyttring av landbaserade.
² Exkl. aktiverat arbete, övriga rörelseintäkter och lagerförändringar.

Innehållsförteckning

Introduktion	2
Investeringsidé	3
Kommentar delårsrapport Q2	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 Nordic SME Nordic sedan år 2025 och sedan år 2017 på Nasdaq First North.

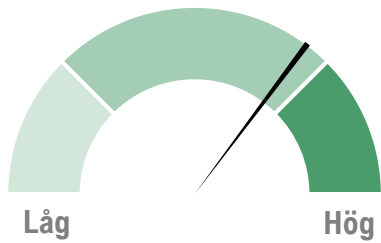
VD OCH ORDFÖRÄNDE

Verkställande Direktör	Christopher Steele
Styrelseordförande	Staffan Hillberg

ANALYTIKER

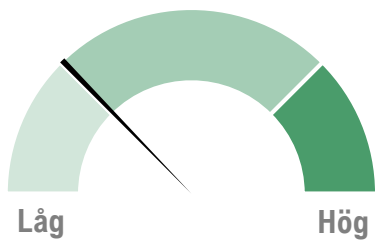
Namn	David Rimbe
Telefon	+46 703 36 33 84
E-mail	david.rimbe@analystgroup.se

Värde drivare



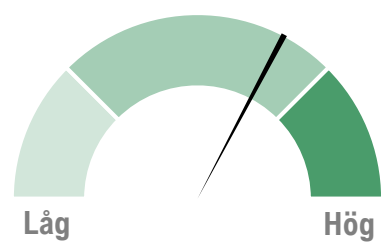
Förvärvet av Trustplay och medföljande teknikplattform förväntas utgöra en betydande värde drivare på både kort- och lång sikt. Utöver att Tangiamo breddar produktportföljen och adresserar iGaming-marknaden genom förvärvet, förväntas Tangiamo kunna utveckla nya onlinespel med Tangiamos hårdvaruprodukter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



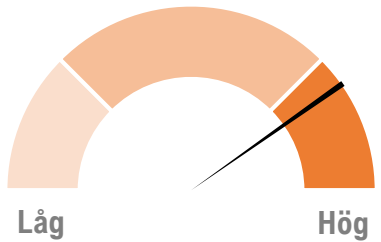
Tangiamo grundades år 2004 och har förvisso haft försäljning men samtidigt haft svårigheter att nå lönsamhet i verksamheten. Bolaget har därmed varit i behov av extern kapitalanskaffning för att kunna bedriva verksamheten. Samtidigt ska det tilläggas att Tangiamo har visat lönsamhet på kvartalsbasis vid högre försäljning. Nettoomsättningen och rörelseresultatet (före avskrivningar) uppgick under de senaste tolv månaderna (LTM) till ca 13 MSEK respektive -9,1 MSEK. Förvärvet av Trustplay medför en ökad skalbarhet i affärsmodellen och förväntas bidra positivt till Bolagets lönsamhetspotential. 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.

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 historiskt uppvisat en hög kapitalförbrukning och Bolaget eftersträvar att upprätthålla en likviditetsbuffert om minst sex månader, vilken var lägre än målnivån vid utgången av Q2-25, varför Bolaget avser att nyttja åtgärder för att stärka kortsiktig finansiering. Detta, samt en historiskt hög utspädning bidrar till att den finansiella risken bedöms som hög.



Värddrivare från och med H2-25

- Lansering och etablering av onlinekasino genom Manserio
- Tecknat och kommersiellt avtal och lansering med Hockeyallsvenskan för Tre Kronor™-spel
- Ökade licensintäkter och vinstdelningsintäkter, drivet av en %-andel av operatörens GGR
- Avyttring av Bolagets landbaserade verksamhet
- Kommerciella avtal avseende Bolagets lotteriteknologi
- Distributionsavtalet med Paradise Entertainment

Base scenario

Market Cap Aktiekurs

61 **2,6**
MSEK SEK

VÄRDERINGSINTERVALL

Bear **Base** **Bull**
0,6 kr **2,6 kr** **4,1 kr**

¹ Motsvarar ett Market Cap om 61 MSEK (61), där vi har tagit hänsyn till det ökade antalet aktier till följd av genomförda emissioner sedan Q2-25. Värderingen är enbart baserad på Tangiamos operativa verksamhet, där vi inte tar hänsyn till det omvända förvärvet av Solifokus.

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 Solifokus 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), varpå processen avbröts och återupptogs med en ny part under juli månad 2025. Tangiamo ingick en ny avsiktsförklaring med Solifokus Sverige AB avseende ett omvänt förvärv. Det omvända förvärv av Solifokus 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 solenergibolaget Solifokus.

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 2,6 kr (3,4).¹

Likviditetsbudget under målnivå – avser 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 Tangiamo ytterligare 1,5 MSEK och 1,4 MSEK från inlösen av TO2 respektive TO3, där inlösen av TO3 genomfördes efter det andra kvartalets utgång. Tangiamos styrelse eftersträvar dock att upprätthålla en likviditetsbuffert som motsvarar minst sex månader av förväntad drift efter hänsyn tagen till rörelsekapital. Vid utgången av det andra kvartalet 2025 var likviditetsbudgeten under Bolagets målnivå, varpå Bolagets kassa uppgick till 0,4 MSEK, medan kortfristiga placeringar uppgick till 2,5 MSEK, vilket innebär totala likvida medel om 2,9 MSEK vid kvartalets utgång. Detta innebär att Tangiamo kommer nyttja åtgärder för att stärka likviditetsbufferten senast den 30 september, vilket har innefattat garantiåtaganden till TO3, samt kan innebära finansieringsdialoger, vilket följaktligen kan medföra ytterligare utspädning, och att förväntade licens- och affärsintäkter realiseras i närtid.

Sammanfattning

Transformativ resa av
Tangiamo – blivit en
aktör inom iGaming

Stark pipeline under
H2-25

Tangiamo har levererat ett rekordkvartal med en omsättning om 11,6 MSEK, vilket motsvarar en tillväxt om hela 925 % Y-Y och 1 956 % Q-Q. Intäktsökningen förväntas primärt förklaras av PAM-licensaffären med Manserio. Därtill har fortsatt hög affärsaktivitet stärkt utsikterna för bredare kommersiell uppskalning under H2-25, vilket sammantaget innebär att Tangiamo fortsätter på inslagen väg och uppvisar stark leverans under kommande kvartal och år. Kvartalet påvisar Bolagets marginalprofil vid högre intäkter från iGaming-erbjudandet, där bruttomarginalen uppgick till 78 %, samt ett starkt positivt EBITDA-resultat om 4,1 MSEK, vilket bekräftar skalbarheten och utgör ett resultat av det skifte Bolaget har genomfört. Den aggressiva intäktsökningen under kvartalet innebär att intäkterna under det första halvåret år 2025 uppgick till 12,1 MSEK (1,4), motsvarande en tillväxt om 756 % Y-Y. Samtidigt anses det viktigt att investerare bevakar lanseringen av Manserios avtal avseende iGaming-plattformen, samt nya slutgiltigt kommersialiserade avtal framgent, likväl åtgärder för att stärka Bolagets likviditetsbuffert.



925 %

Omsättningstillväxt Y-Y



2,5 MSEK

EBIT-resultat



2,9 MSEK

Totala likvida medel¹

Jackpot – omsättning om 11,6 MSEK under Q2-25

11,6 MSEK
NETTOOMSÄTTNING
Q2-25

13 MSEK
NETTOOMSÄTTNING
LTM

Nettoomsättningen under det andra kvartalet år 2025 uppgick till 11,6 MSEK (1,1), vilket motsvarar en tillväxt om hela 925 % Y-Y och 1 956 % Q-Q. Tangiamo har därmed levererat ett rekordkvartal och omsättningen under kvartalet är den högsta i Bolagets historia. Intäktsökningen antas vara ett resultat av det transformativa arbete Bolaget har genomfört för att bli en aktör inom iGaming. Intäkterna uppges drivas primärt av programvaru- och plattformstjänster kopplade till TrustPlays PAM-licensaffär med Manserio, samt leveransrelaterade arbeten under kvartalet. Den aggressiva intäktsökningen under kvartalet innebär att intäkterna under det första halvåret år 2025 uppgick till 12,1 MSEK (1,4), motsvarande en tillväxt om 756 % i jämförelse med motsvarande period föregående år, detta kan även sättas i relation till helåret år 2024 då omsättningen uppgick till 2,3 MSEK. Analyst Group har estimerat en aggressiv tillväxtresa under år 2025 till följd av kommunicerade avtal och en bredare kommersialisering av TrustPlays teknologiportfölj, men där vi hade estimerat en högre intäktsföring under slutet av år 2025. Den höga intäktsföringen redan under Q2-25 ses därför som en stark leverans och Tangiamo påvisar en stark förmåga att leverera på den position Bolaget har byggt upp inom iGaming. Under de senaste tolv månaderna (LTM) uppgick intäkterna till 13 MSEK.

Står inför ett intensivt H2-25 med flertalet potentiella värde drivare

Tangiamo kommunicerade i slutet av år 2024 ett licensavtal med Manserio och etableringen av ett strategiskt partnerskap, där köpeskillingen uppgick till cirka 11,5 MSEK och uppgavs då regleras genom ett aktiebyte. Samarbetet har stärkts under H1-25 och Tangiamo meddelade redan i april månad år 2025 att det strategiska partnerskapet med Manserio hade resulterat i ett tolv månadersavtal med en europeisk iGaming-operatör, där Manserio avser att leverera en fullständig iGaming-plattform och tillhandahålla operativa tjänster, vilket inkluderar licensiering, Managed Services och rapporteringsverktyg, vilket förväntas generera intäkter om cirka 8 MSEK under de första 12 månaderna. Tangiamos VD, Chris Steele, uppger i delårsrapporten att planerad lansering är under Q3-25 och utgör därmed en viktig värde drivare under H2-25, samt påvisar vidare Bolagets kommersiella framsteg.

Delårsrapporten är en tydlig positiv bekräftelse på det skede Bolaget befinner sig i, med ett marknadsredo erbjudande som är redo att skalas upp, samtidigt som Bolaget fortsatt uppvisar en hög affärsaktivitet, med bland annat förvärvet av casinobolaget Meta Bliss Group, 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 ett intåg i nya vertikaler såsom avsiktsförklaring (LOI) med Hockeyttan för att skapa och lansera Tre Kronor™ Spel. Sammantaget utgör dessa avtal och avsiktsförklaringar betydande värde drivare under H2-25 år 2025, samt utgör en stabil grund för att skala upp intäkterna successivt.

¹ Inkluderar kassa och kortfristiga tillgångar vid utgången av Q2-25. Kassa uppgick till 0,4 MSEK vid kvartalets utgång.



**FOKUS FRAMGENT
PÅ SLUTGILTIGA
KOMMERSIELLA
AVTAL**

**4,1 MSEK
EBITDA-RESULTAT
UNDER Q2-25**

**HÖGRE
RÖRELSEKOSTNADER
UNDER Q2-25**

Därtill har Bolaget initierat en utvärdering av en strategisk avyttring av Bolagets landbaserade spelteknologi. Den strategiska avyttringen uppges fortlöpa och flertalet etablerade intressenter är engagerade i processen, där en eventuell avyttring av Bolagets landbaserade spelteknologi dels kan påvisa och realisera värden inom Bolagets IP-portfölj, dels stärka Bolagets balansräkning och säkra nödvändig likviditetsbudget, och utgör därmed en värde drivare framgent. Samtidigt beaktas utvärderingen utgöra ett steg i det fokuserade arbete att prioritera verksamheten mot iGaming och generera förutsägbara licens- och transaktionsintäkter.

Sammantaget påvisar Tangiamo ett oförväntat starkt kvartal, där vi hade estimerat en fortsatt svag intäktsföring under kvartalet, men där Tangiamo levererar en omsättning om 11,6 MSEK, förklarar av PAM-licensaffär med Manserio. Samtidigt anses Bolaget ha stärkt Bolagets erbjudande med marknadsredo teknologi för iGaming-marknaden, samt uppvisat en hög affärsaktivitet med tydliga drivare under H2-25, där fokus riktas mot de milstolpar Bolaget uppnår i form av slutgiltigt kommersialiserade avtal och lanseringar framgent.

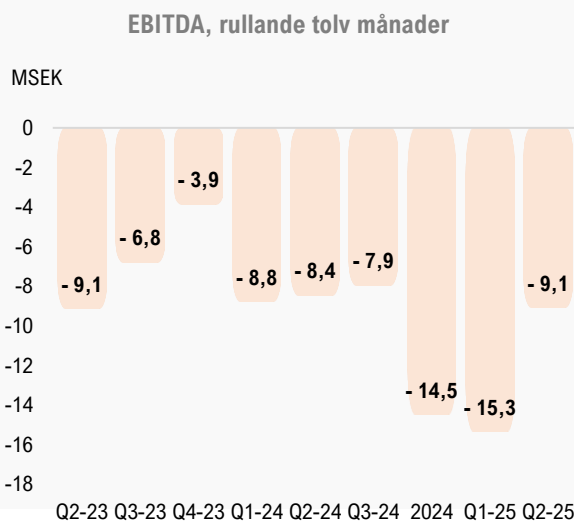
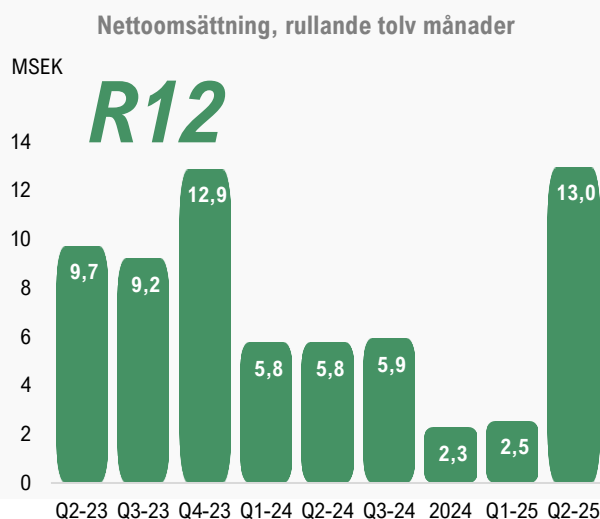
Kvartalet påvisar Tangiamos skalbarhet vid högre intäktsföring – EBITDA-resultat om 4,1 MSEK

Tangiamo har levererat ett rekordkvartal intäktsmässigt, men uppvisar även god lönsamhet under kvartalet. Bruttoresultatet uppgick till 11 MSEK och justerat för aktiverat arbete uppgick bruttoresultatet till 9 MSEK, vilket motsvarar en bruttomarginal om 78 % och påvisar marginalprofilen inom iGaming-erbjudandet. Tangiamo uppvisar ett EBITDA-resultat om 4,1 MSEK under kvartalet, vilket motsvarar en EBITDA-marginal om 36 %. Detta utgör en betydande förbättring i jämförelse med Bolagets historiska leverans, då Bolaget enbart har uppvisat ett positivt rörelseresultat under Q1-23, vilket var det kvartal som den historiskt stora Loto Quebec-ordern primärt intäktsfördes. I jämförelse mot föregående kvartal, då EBITDA-resultatet uppgick till -2,1 MSEK, innebär detta en betydande förbättring både Y-Y och Q-Q. EBITDA-resultatet justerat för aktiverat arbete uppgår till 2,2 MSEK och motsvarar en EBITDA-marginal om 19 %.

Tangiamos rörelsekostnader (exklusive COGS, övriga rörelsekostnader och avskrivningar) uppgick till cirka 6,8 MSEK (3,5) under Q2-25, vilket motsvarar en betydande ökning Y-Y och Q-Q, men är betydligt lägre än intäktsökningen under kvartalet och påvisar Bolagets skalbarhet vid en högre intäktsföring. Utvecklingen av kostnadsbasen är högre än Analyst Groups estimat för helåret 2025, i synnerhet kopplade till H1-25, men omsättningen är samtidigt betydligt högre än förväntat för det första halvåret år 2025, varför inga större slutsatser dras givet det. Analyst Group estimerar att en bredare kommersialisering under H2-25, såsom prenumerationsintäkter, partnerskap och vinstdelning från iGaming-marknaden, skapar förutsättningar för fortsatt lönsamhet och skalbarhet i affärsmodellen framgent, vilket delårsrapporten anses utgöra ett kvitto på.

Överblick av Tangiamos nettoomsättning och EBITDA per R12.

Nettoomsättning och EBITDA, per rullande tolv månader (R12)



Kommentar Q2-25, forts.

Kassan, inkl. kortfristiga placeringar, uppgick till 3 MSEK – avser att stärka likviditetsbudget i närtid

Vid utgången av Q2-25 uppgick likvida medel till 0,4 MSEK, jämfört med 0,2 MSEK vid utgången av föregående kvartal (Q1-25). Med tillägg för Bolagets bokförda övriga kortfristiga placeringar till 2,5 MSEK uppgår Bolagets totala likvida medel, inkl. kortfristiga placeringar, till 2,9 MSEK vid utgången av kvartalet, jämfört med 6 MSEK vid utgången av föregående kvartal (Q1-25). Bolagets kassaflöde från den löpande verksamheten före förändringar i rörelsekapital uppgick till 4,1 MSEK, i linje med EBITDA-resultatet. Under kvartalet påverkas dock kassaflödet genom negativa förändringar i rörelsekapital, vilket innebär att kassaflödet från den löpande verksamheten uppgick till 2 MSEK, där ökning av kortfristiga fordringar påverkar kassaflödet negativt, medan kortfristiga skulder påverkar kassaflödet positivt. Därutöver uppges i delårsrapporten att Bolagets styrelse eftersträvar att upprätthålla en likviditetsbuffert motsvarande minst sex månader av förväntad drift efter hänsyn till rörelsekapital. Bolagets målsättning avseende likviditetsbuffert var under målnivån vid utgången av juni år 2025, varpå styrelsen har initierat åtgärder för att säkerställa budgeten senast 30 september år 2025. Under Q3-25 har Tangiamo möjlighet att stärka kassan genom inlösen av TO3, där teckningskurs och emissionsvolym 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, samt där en avyttring av Bolagets landbaserade spelteknologi stärker balansräkningen och Bolagets likviditet, vilket, i kombination med uppskalning av intäkterna, utgör viktiga punkter att följa framgent.

Överblick över Tangiamos Q2-rapport

Nettoomsättning, tillväxt Y-Y, bruttomarginal och utgående kassa Q2-25 och LTM.



Källa: Tangiamo

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




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 ökade produktutbudet kommer att leda 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 deläggande. 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

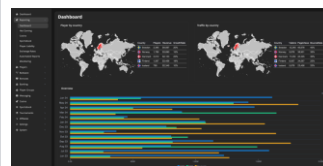
TrustPlays streamingplattform kommer att användas som bas för att bygga live baserade spel med hjälp av Tangiamos Dice Shakers, så kallade "Live Dice Game". Streamingplattformen, i kombination med en chattstudio kommer att användas för att marknadsföra "Live Dice Game".

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)



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 bordsspelssystem. 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 teknolog 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.



Illustrering av produkter



Elektroniskt spelbord



ADR-system

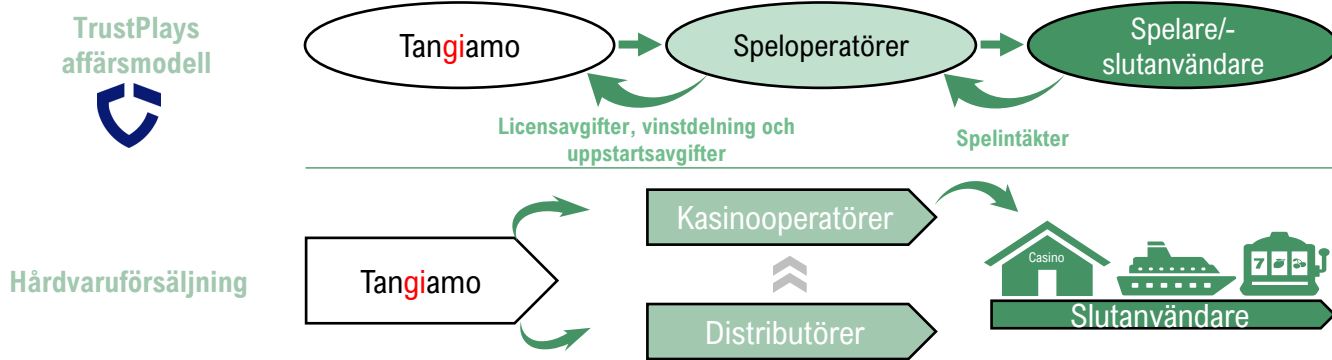


Intäktsmodell

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.

Förvärv av kryptokasinon

Aviserade förvärv av kryptokasino realiseras och stärker intäktsföringen och lönsamheten.

Globala spelindustrin är omfattande och under tillväxt

Tangiamo 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 Tangiamo 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.

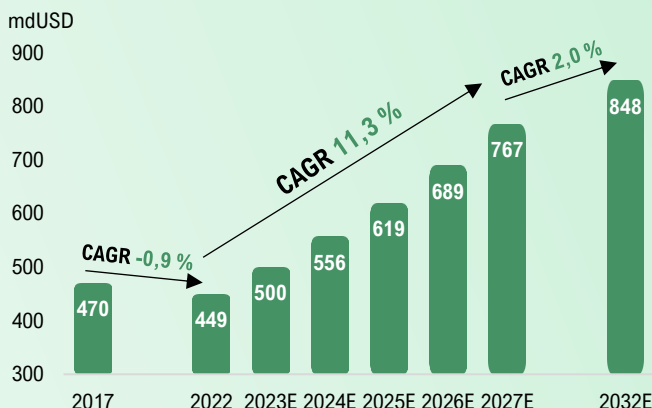
Den starkaste drivkraften utgörs av teknologiska innovationer, där bland annat ökat användande av smarta mobiltelefoner gör spel mer tillgängliga, där exempelvis spel via mobiltelefoner redan står för över hälften av marknadens omsättning på vissa marknader. Tekniska innovationer såsom implementering av AI och blockkedjeteknologi förväntas även utgöra viktiga tillväxt drivare, vilket ökar tillförlitligheten, användarvänligheten och transparensen inom branschen. Sammantaget förväntas Tangiamo, 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 Tangiamo att få fäste i regionen tillsammans med en betydande försäljningspotential.

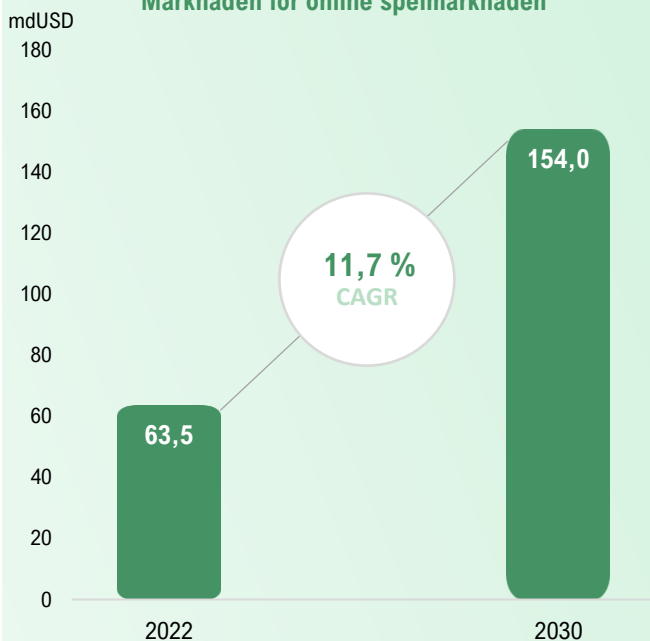
Globala spelindustrin väntas vara värd 675 mdUSD år 2025.

Globala spelindustrin, 2020-2032E



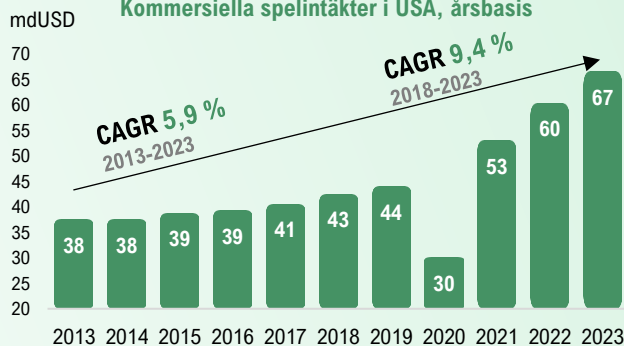
Källa: ResearchAndMarkets, 2024

Marknaden för online spelmarknaden



Källa: Grand View Research, 2024

Kommersiella spelintäkter i USA, årsbasis



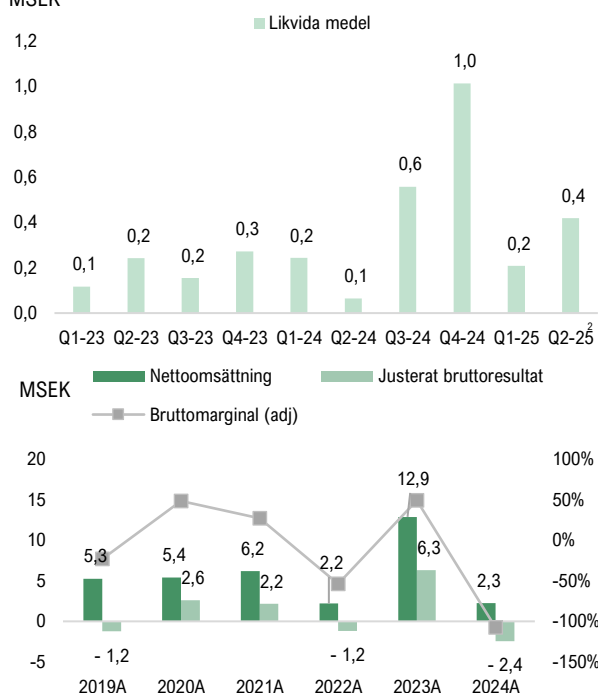
¹ GGR eller Gross Gaming Revenue representerar skillnaden mellan det satsade beloppet och det belopp som vunnits, snarare än enbart det satsade beloppet på hela gamblingmarknaden.

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
Nettoomsättning	8,3	5,3	5,4	6,2	2,2	12,9	2,3
Aktiverat arbete för egen räkning	2,6	2,1	1,7	2,3	1,8	2,9	3,7
Övriga rörelseintäkter	0,6	0,1	1,2	0,7	6,7	0,3	0,0
Lagerförändring	0,0	0,0	0,0	-0,5	0,0	0,0	0,0
Totala intäkter	11,5	7,5	8,3	8,7	10,6	16,1	6,0
Råvaror och förnödenheter	-5,3	-6,5	-2,8	-4,0	-3,4	-6,6	-4,7
Bruttoresultat	6,2	1,0	5,5	4,7	7,2	9,5	1,3
Bruttomarginal (adj)	36,2%	neg.	48,2%	26,9%	neg.	49,0%	neg.
Övriga externa kostnader	-6,0	-7,3	-4,9	-6,8	-13,3	-10,1	-9,0
Personalkostnader	-11,3	-10,5	-8,1	-7,8	-8,3	-2,9	-2,9
Övriga rörelsekostnader	-0,2	-3,6	-0,2	-0,4	-1,0	-0,4	-3,9
EBITDA	-11,3	-20,3	-7,7	-10,3	-15,4	-3,9	-14,4
Justerad EBITDA-marginal	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.
Av- och nedskrivningar	-3,7	-10,1	-2,3	-3,0	-2,7	-4,8	-4,7
EBIT	-15,0	-30,4	-10,0	-13,3	-18,1	-8,6	-19,2
EBIT-marginal	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.

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 sammantaget medför en ökad försäljningspotential framgent. Därutöver ingick Tangiamo ett samarbete med Paradise Entertainment, vilket innefattar att Tangiamo distribuerar Paradise Entertainments (LT Game) elektroniska spelportfölj i Europa, medan Paradise Entertainment distribuerar Tangiamos produkter på den asiatiska marknaden. Avtalet innebär en betydande intäktspotential genom en etablerad aktör på den asiatiska marknaden, samtidigt som Tangiamo stärker produkterbudandet med LT Games produktlinjer, vilket sammantaget innebär att Bolaget erbjuder ett komplett utbud av elektroniska spellösningar i Europa.

Strategiskt viktigt
distributionsavtal
med Paradise
Entertainment



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



Intäktsgenerering via iGaming kan innefatta

- Ökade licensintäkter och vinstdelningsintäkter, drivet av en %-andel av operatörens GGR
- GGR- och NGR-intäkter via egna lanserade onlinekasino
- Utvecklings- och licensintäkter avseende utvecklad iGaming-tjänster
- Kommersiella avtal avseende Bolagets lotteriteknologi

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 starkt 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 %.

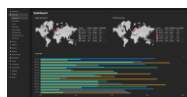
Direktförsäljning av elektroniska spelbord

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 intäktsegmenten 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 bordsspelsystem. Denna certifiering är en förutsättning för att sälja till kasinon på reglerade marknader och öppnar därmed upp för ökad försäljning genom Tangiamos distributörer på dels den amerikanska marknaden, dels andra marknader, då certifieringen ger en internationell kvalitetsstämpel som flertalet kasinoooperatörer kräver. GLI-godkännandet möjliggör även för Abbiati att sälja Tangiamos produkter till sin globala kundbas, något som tidigare inte varit möjligt. Lanseringen av nya MultiPLAY-spelbordet *Ignite* under Q4-23 medför en utökad räckvidd för Tangiamo då spelbordet tar upp en mindre golvyta än tidigare modeller, vilket således gör den tillgänglig för fler miljöer, men kan även involvera fler spelare per kvadratmeter än tidigare modeller. Genom Bolagets etablering på den nordamerikanska marknaden, erhållen Loto Quebec-order, den nyligen erhållna GLI-certifieringen samt Bolagets stärkta produktportfölj genom *Ignite* och breddade distributionsnätverk, estimerar Analyst Group en god tillväxt genom försäljning av elektroniska spelbord under åren 2025 - 2027.

ADR-system (Dice Shakers) är en komponent i SicBo-spelbord och har en livslängd om 1-3 år, vilket medför återkommande intäkter över tid i takt med att speloperatörerna behöver ersätta befintliga ADR-system. Marknaden i Macau utvecklades starkt under år 2023 efter att Kinas Covid-restriktioner lyftes, vilket möjliggör en ökad försäljning för Tangiamo framgent. Det finns över 1 000 registrerade online studios, där ca 30 online studios i Europa har Tangiamos ADR-system, och för en online studio behövs 1-2 ADR-system, vilket medför en stor försäljningspotential för Bolaget. För helåret 2023 uppgick nettoomsättningen från ADR-system till 2,9 MSEK, vilket motsvarar ca 63 ADR-system enligt Analyst Group antaganden. Genom lanseringen av det 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.



STRATEGISKT
VIKTIGT
DISTRIBUTIONS-
AVTAL MED
ABBIATI

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 onlinekasinooperatörer
- 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

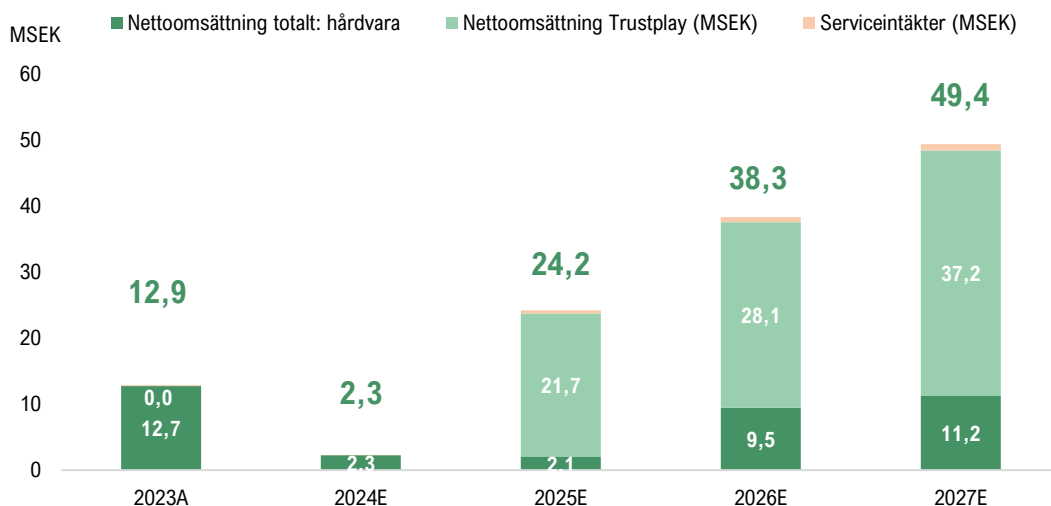
Sammanfattning av prognoser år 2025-2027

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 och år 2025 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 en betydande PAM-licensaffär med Manserio innebar en hög intäktsföring under H1-25, då Bolagets omsättning uppgick till 12,1 MSEK.

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 TrustPlays kommersiellt bevisade plattformstjänster, tillsammans med lanserad onlinekasino genom Manserio 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 49 MSEK under helåret år 2027, motsvarande en årlig tillväxttakt (CAGR) om cirka 40 %.

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

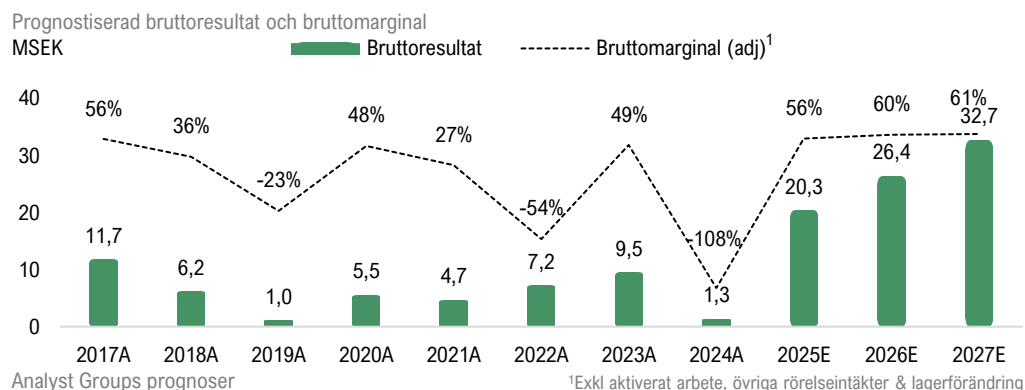
Var vänlig ta del av våra ansvarsbegränsningar i slutet av rapporten

40 %
ÅRLIG TILLVÄXTTAKT
(CAGR) MELLAN
ÅREN 2023-2027E

Brutto- och rörelsekostnader

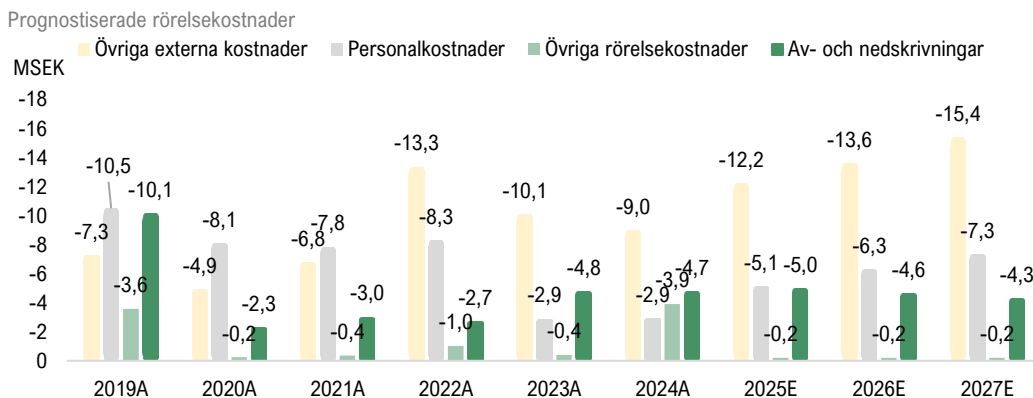
Tangiamos bruttokostnader utgörs primärt av hårdvarukostnader, medan kostnader för mjukvara aktiveras som eget arbete och fördelas på hur många bord Tangiamo har utestående. Tangiamos försäljning har dock fluktuerat, vilket har historiskt resulterat i en svag och till och med en negativ bruttomarginal. Dock estimerar Analyst Group en bruttomarginal om cirka 50 % för hårdvaruförsäljning, såsom elektroniska spelbord och ADR-system. Samtidigt har Tangiamo uppvisat en väsentligt högre bruttomarginal under enskilda kvartal, där nettoomsättningen har varit högre, vilket påvisar en god lönsamhet. I takt med att en ökad intäktsföring från iGaming-erbjudandet och plattformstjänster förväntas Tangiamo uppvisa betydligt högre bruttomarginaler, vilket blev tydligt under Q2-25 då bruttomarginalen uppgick till 78 %. 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 kostnads massa, där personalkostnader, försäljningsinsatser och fortsatt utvecklingsarbete förväntas bidra till en ökade kostnader framgent. Under prognosperioden antas övriga externa kostnader och personalkostnader öka från och med år 2025, men dock i en lägre takt än omsättningstillväxten, där aggregatorer och ett nära samarbete med globala distributören förväntas medföra effektiva marknadsinsatser för att skala upp försäljning. Under resterande prognosperiod estimeras övriga externa kostnader öka i takt med verksamheten i sin helhet växer, vilket förväntas resultera i att rörelsemarginalen stärks framgent och estimeras bidra till att Tangiamo uppnår ett positivt EBITDA-resultat under år 2025.

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

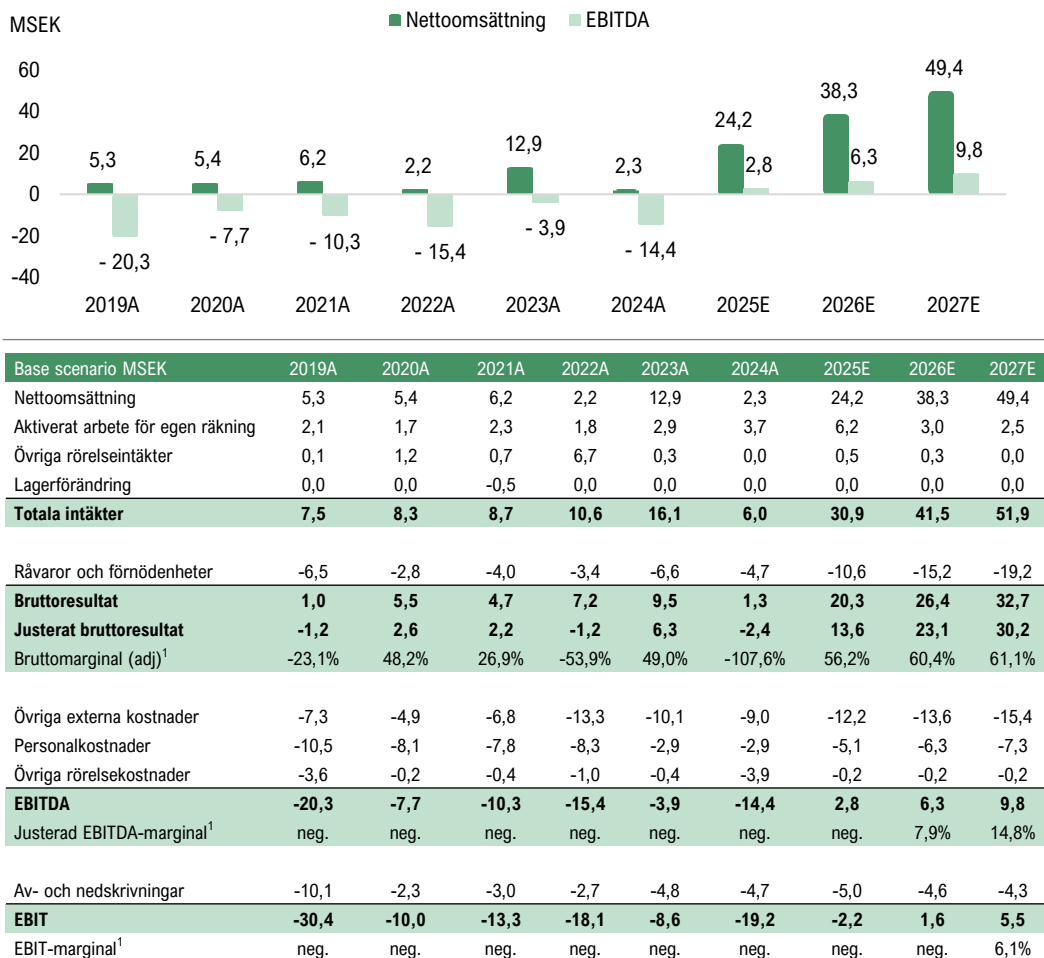


Sammanfattningsvis har ett operativt fokus under år 2024 och 2025 lagts på den transformativa resa Bolaget har genomfört, vilket har positionerat Bolaget i framkant av iGaming med ett breddat erbjudande och en ökad skalbarhet i affärsmodellen, vilket H2-15 blev ett kvitto med ökad omsättning och förbättrade marginaler. Tangiamos nettoomsättning uppgick till 12,1 MSEK under H1-25, vilket innebär en tillväxt om 756 % Y-Y, medan EBITDA-resultatet (inkl. aktiverat arbete) uppgick till cirka 1 MSEK, motsvarande en marginal om 8 %. Analyst Group betonar att prognoserna under år 2025–2027 är beroende av kommersialiseringen av TrustPlays iGaming-tjänster, vilka 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 TrustPlays produktportfölj samt de kombinerade lösningarna mellan TrustPlays och Tangiamos befintliga teknologier, ligger fokus framgent på Bolagets affärsaktivitet, innefattande vilka slutgiltiga kommersiella 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 prenumerationsintäkter 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 prenumerations-intäkter från TrustPlays PAM och RSG samt direktomsättning av spelbord och ADR-system. Med en ökad varumärkeskänedom inom branschen, en starkt 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 försäljningsvolym förväntas Tangiamos kostnadsstruktur resultera i ett förbättrat resultat.

Estimerad nettoomsättning och EBITDA, 2019-2027E



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

220

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

69 960

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

29 362

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

817

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

259

MSEK

Historiska siffror (R12)

R12	Tangiamo	Light & Wonder	IGT	GiG Software	Angler Gaming	Jackpot Digital	Genomsnitt, peers	Median, peers
Nettoomsättningsstillväxt	125,3%	15,5%	2,2%	n.a.	3,0%	66,4%	21,8%	9,3%
Bruttomarginal	125,3%	70,0%	48,8%	94,3%	33,2%	82,1%	65,7%	70,0%
EBITDA-marginal	-70,0%	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	69,0%	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	1,5	4,4	2,5	1,5	0,6	7,7	3,3	2,5
P/S	1,6	3,2	1,2	1,6	0,6	4,3	2,2	1,6
Marknadsvärde MSEK	20	69 960	29 362	817	259	220	20 124	817



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			
	Value	Value	EV/Sales		EV/EBITDA		CAGR	CAGR	Brutto- marginal	Brutto- marginal	EBITDA- marginal	EBITDA- marginal
			LTM	2025E	LTM	2025E						
	(MSEK)	(MSEK)					2023- 2025E	2023- 2025E	2024	2025E	2024	2025E
Light & Wonder	69 960	102 802	3,5x	3,2x	9,1x	8,1x	10,7%	13,8%	61,9%	62,2%	38,1%	39,5%
IGT	29 362	80 236	1,9x	1,9x	4,8x	4,6x	2,5%	3,8%	54,0%	54,1%	40,3%	40,9%
GiG Software	817	815	2,3x	1,7x	-1,3x	7,4x	13,9%	-3,8%	94,3%	95,0%	-181,8%	22,7%
Angler Gaming	259	263	0,6x	0,5x	4,2x	4,0x	12,9%	21,0%	33,2%	35,0%	14,2%	13,3%
Jackpot Digital	220	276	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Maximum	69 960	102 802	3,5x	3,2x	9,1x	8,1x	13,9%	21,0%	94,3%	95,0%	44,9%	45,3%
75th Percentile	29 362	80 236	2,6x	2,2x	5,9x	7,6x	13,2%	15,6%	70,0%	70,4%	38,6%	39,8%
Median	817	815	2,1x	1,8x	4,5x	6,0x	11,8%	8,8%	58,0%	58,2%	26,1%	31,1%
Mean	20 124	36 878	2,1x	1,8x	4,2x	6,0x	10,0%	8,7%	60,9%	61,6%	-22,3%	29,1%
25th Percentile	7 438	17 189	2,1x	1,8x	4,5x	6,0x	11,8%	8,8%	58,0%	58,2%	26,1%	31,1%
Minimum	69 960	102 802	0,6x	0,5x	-1,3x	4,0x	2,5%	-3,8%	30,8%	35,0%	-181,8%	13,3%
Tangiamo	20	19	8,6x	0,8x	-1,3x	6,9x	37,2%	n.a.	-107,6%	56,2%	-640,0%	11,7%

Tangiamo har värderats utifrån en EV/S-multiplik 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 %. Därtill har Bolaget förvärvat 80 % av Bitcoin kasinobolaget Meta Bliss Group, operatör av de onlinebaserade kryptokasinovarumärkena Blizz Casino och GenieJackpot. Köpeskillingen uppgår till totalt 250 TEUR, varav 100 TEUR erläggs kontant och 150 000 euro genom nyemitterade Tangiamo-aktier.

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.

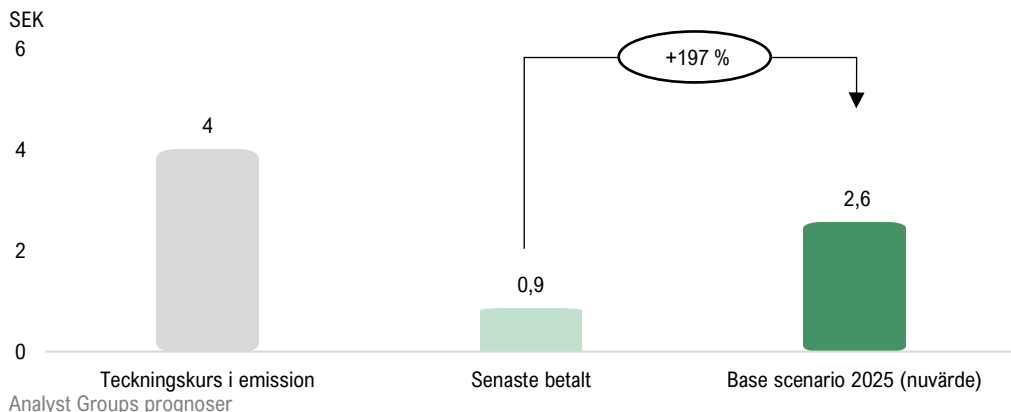
Analyst Group fokuserar under kommande kvartal på utfallet och genomförandet av transaktionen med Solifokus, samtidigt som vi betonar det potentiella marknadsvärdet avseende värderingen av Tangiamo vid en eventuell transaktion, vilket kan påverka det potentiella nuvärdet per aktie. Värderingen är även baserad på ett fullt kommersiellt genombrott av TrustPlays spelteknologi, varav flertalet värde drivare estimeras från och med H2-25, 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 prognoserna eller värderingen. En försäljning kan realisera värden i Tangiamo samt stärka Bolagets finansiella situation och utgör därmed en eventuell värde drivare, vilket dock inte tas i beaktning fram tills en försäljning har genomförts.

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 produkterbjudandet en utökad adresserbar marknad för Tangiamo, där den kommersiellt bevisade teknikplattformen möjliggör en snabbare uppskalning av intäkterna, där vi exempelvis anser att Tangiamo har genom förvärvet störst likheter med peer-bolaget Jackpot Digital, vilka LTM värderas till EV/S 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 63 MSEK. Vi tillämpar en diskonteringsränta om 15,2 %³, vilken anses som skälig givet Bolagets risk och storlek, vilket ger, efter hänsyn tagen till ett ökat antal aktier, ett potentiellt nuvärde per aktie om 2,6 kr (3,4) i ett Base scenario, vilket motsvarar ett Market Cap om 61 MSEK (61).

Analyst Group ser ett potentiellt nuvärde per aktie om 2,6 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 efter genomförda emissioner, vilket har ökat antalet aktier med cirka 32 % sedan föregående analysuppdatering.

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

4,1 KR
I ETT BULL
SCENARIO

Bear scenario

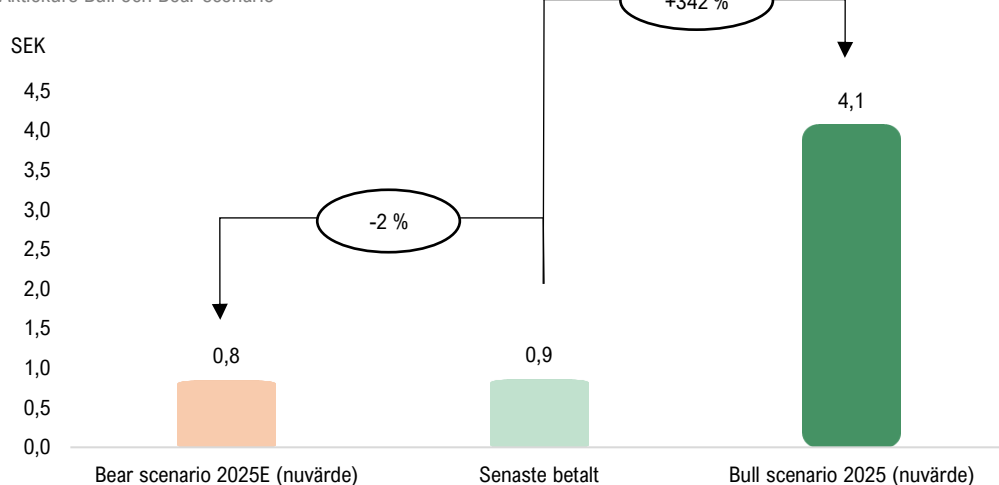
Baserat på att finansieringsavtalet med Nordic Growth Opportunities 3 har avslutats estimeras ett minskat säljtryck i aktien framgent, då finansieringsavtal tidigare bidrog till en utspädningseffekt för befintliga aktieägare, samtidigt som NGO sålde av nyemitterade aktier. Detta, i kombination med ett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

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 0,85 kr (0,9) per aktie, med hänsyn tagen till ett ökat antal aktier genom riktade emissioner under år 2025.¹

0,8 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 (2,1 %).



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 (17,0 %).



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	24,2	38,3	49,4
Aktiverat arbete för egen räkning	2,1	1,7	2,3	1,8	2,9	3,7	6,2	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	30,9	41,5	51,9
Råvaror och förnödenheter	-6,5	-2,8	-4,0	-3,4	-6,6	-4,7	-10,6	-15,2	-19,2
Bruttoresultat	1,0	5,5	4,7	7,2	9,5	1,3	20,3	26,4	32,7
Justerat bruttoresultat	-1,2	2,6	2,2	-1,2	6,3	-2,4	13,6	23,1	30,2
Bruttomarginal (adj) ¹	-23,1%	48,2%	26,9%	-53,9%	49,0%	-107,6%	56,2%	60,4%	61,1%
Övriga externa kostnader	-7,3	-4,9	-6,8	-13,3	-10,1	-9,0	-12,2	-13,6	-15,4
Personalkostnader	-10,5	-8,1	-7,8	-8,3	-2,9	-2,9	-5,1	-6,3	-7,3
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	2,8	6,3	9,8
Justerad EBITDA-marginal ¹	-428,7%	-197,6%	-206,3%	-1087,3%	-54,8%	-805,5%	-16,0%	7,9%	14,8%
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	-2,2	1,6	5,5
EBIT-marginal (adj) ¹	-621,2%	-240,4%	-255,1%	-1211,5%	-92,0%	-1015,6%	-36,6%	-4,2%	6,1%
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	6,2	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	40,9	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	26,3	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	10,8	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	5,8	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	13,6	17,2	20,2
Aktiverat arbete för egen räkning	2,1	1,7	2,3	1,8	2,9	3,7	6,2	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	20,3	20,1	23,1
Råvaror och förnödenheter	-6,5	-2,8	-4,0	-3,4	-6,6	-4,7	-6,4	-6,8	-7,9
Bruttoresultat	1,0	5,5	4,7	7,2	9,5	1,3	13,8	13,4	15,2
Justerat bruttoresultat	-1,2	2,6	2,2	-1,2	6,3	-2,4	7,1	10,5	12,3
Bruttomarginal (adj) ¹	-23,1%	48,2%	26,9%	-53,9%	49,0%	-107,6%	52,7%	60,8%	60,8%
Övriga externa kostnader	-7,3	-4,9	-6,8	-13,3	-10,1	-9,0	-10,2	-11,4	-12,9
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	-0,1	-2,4	-2,7
Justerad EBITDA-marginal ¹	-428,7%	-197,6%	-206,3%	-1087,3%	-54,8%	-805,5%	-50,5%	-30,9%	-27,6%
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	-5,1	-7,4	-7,7
EBIT-marginal (adj) ¹	-621,2%	-240,4%	-255,1%	-1211,5%	-92,0%	-1015,6%	-87,3%	-59,9%	-52,2%

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.