

EMB Mission Bound (EMB)

Effektiviseringsprogram stärker marginalerna



EMB Mission Bound AB ("EMB" eller "Bolaget"), vilka utvecklar digitala videoslots samt erbjuder en helhetslösning för integration av spelen till speloperatörer, har uppvisat en tillväxt om 140 % under det senaste året med en stigande underliggande lönsamhet, där den justerade EBITDA-marginalen uppgår till 24 % LTM. Under helåret 2025 estimerar Analyst Group en fortsatt stark tillväxt om 90 % samt förbättrad lönsamhet. Utifrån en applicerad multipel om EV/EBITDA 9x på 2026 års estimerade EBITDA-resultat om ca 68 MSEK samt en diskonteringsränta om 13 % härleds ett potentiellt nuvärde per aktie om 1,84 kr (2,04).

▪ 54 % intäktsstillväxt

EMB redovisade totala intäkter om 40,3 MSEK (26,1) under Q3-25, motsvarande en tillväxttakt om 54 %. Tillväxten drevs av högre teknikåtkomstavgifter samt serviceavgifter. Däremot minskade royaltyintäkterna med 13 % Y-Y, från 16,7 MSEK till 14,4 MSEK, hänförligt till ökad konkurrens, vilket även antas kunna påverka intjäningen under kommande kvartal. I den andra vågskålen så avser teknikåtkomstavgifterna, vilka växte med 50 %, fasta betalningar som erhålls i förskott för att ge kunder rätt att utnyttja Bolagets teknologi. Det kan exempelvis avse spelprogramvara eller plattformdesign, varigenom växande teknikåtkomstavgifter bedöms kunna medföra högre intäkter framgent genom exempelvis royaltyintäkter från spel.

▪ Förbättrad underliggande lönsamhet

Under Q2 och Q3-25 har EMB haft ett stort fokus på ett omfattande omstruktureringsprogram för att förbättra och effektivisera organisationen. Under Q3-25 så påverkades EMB:s resultat av engångskostnader om 8,6 MSEK, justerat för dessa kostnader uppgick EBITDA-resultatet till 10,2 MSEK, motsvarande en marginal om 25 % samt en justerad EBITDA-tillväxt om 198 %. Således fortsätter EMB stärka den underliggande lönsamheten, vilket enligt Analyst Group påvisar skalbarheten i affärsmodellen. Den största delen av omstruktureringen är slutförd per Q3-25, varigenom vi förväntar oss att resultatet av denna påvisas under kommande kvartal, med starkt effektivitet och lönsamhet samtidigt som investeringarna i tillväxtinitiativ förväntas öka genom de utvunna effektiviseringarna.

▪ Reviderat värderingsintervall

Intäktsstillväxttakten avtog något under Q3-25, uppgående till 54 % medan den under de fyra föregående kvartalen uppgått till mellan 150–250 %. Detta antas vara hänförligt till ett tuffare jämförelsekvartal då intäkterna växte med 227 % under Q3-24 samt de minskade royaltyintäkterna. Givet utfallet har vi sänkt prognoserna avseende intäkter något, samtidigt estimeras något högre marginal med hänsyn till det genomförda omstruktureringsprogrammet, vilket sammantaget medför en mindre revidering av vår härledda värdering.

VÄRDERINGSINTERVALL

Bear

0,61 kr

Base

1,84 kr

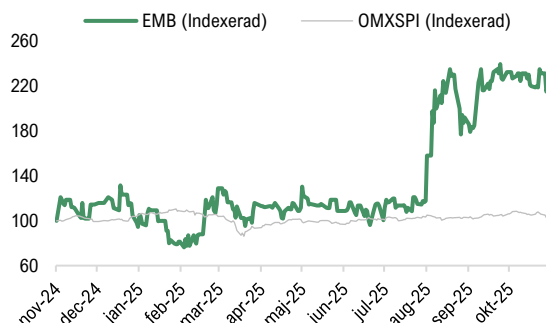
Bull

2,58 kr

NYCKELDATA

| | |
|-------------------------------|----------------------------------|
| Senast betalt (2025-11-24) | 0,91 |
| Antal Aktier (st.) | 297 020 539 |
| Market Cap (MSEK) | 270,3 |
| Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK) | -13,6 ¹ |
| Enterprise Value (MSEK) | 256,7 |
| Lista | Nasdaq First North Growth Market |
| Kvartalsrapport 4 2025 | 2026-03-20 |

KURSUUTVECKLING



HUVUDÄGARE (KÄLLA: BOLAGET)

= INSYNSPERSON

| | |
|-------------------------------------|--------|
| NCTK Holdings International Limited | 28,9 % |
| Yi Ning Ko | 16,2 % |
| Calvin Lim Eng Kiat | 15,5 % |
| Bryan Fun Kha Choong | 14,8 % |

| Prognoser (MSEK) | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |
|-----------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Intäkter | 28,9 | 92,1 | 175,1 | 223,4 | 283,8 |
| Bruttoresultat | 28,9 | 92,1 | 175,1 | 223,4 | 283,8 |
| Bruttomarginal | 100% | 100% | 100% | 100% | 100% |
| EBITDA | -41,1 | 5,9 | 32,3 | 67,8 | 106,3 |
| EBITDA-marginal | neg. | 6% | 18% | 30% | 37% |
| Nettoresultat | -65,7 | -22,1 | 3,5 | 30,0 | 60,2 |
| Nettomarginal | neg. | neg. | 2% | 13% | 21% |
| P/S | 9,4 | 2,9 | 1,5 | 1,2 | 1,0 |
| EV/S | 8,9 | 2,8 | 1,5 | 1,1 | 0,9 |
| EV/EBITDA | neg. | 43,6 | 7,9 | 3,8 | 2,4 |
| EV/EBIT | neg. | neg. | 47,5 | 6,6 | 3,3 |
| P/E | neg. | neg. | 73,5 | 8,5 | 4,3 |

¹Exklusive leasing.

Innehållsförteckning

| | |
|----------------------|-------|
| Kommentar Q3-rapport | 3-4 |
| Investeringssidé | 5 |
| Bolagsbeskrivning | 6 |
| Marknadsanalys | 7 |
| Finansiell prognos | 8-9 |
| Värdering | 10 |
| Bull & Bear | 11 |
| Ledning & Styrelse | 12-13 |
| Appendix | 14-16 |
| Disclaimer | 17 |

OM BOLAGET

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

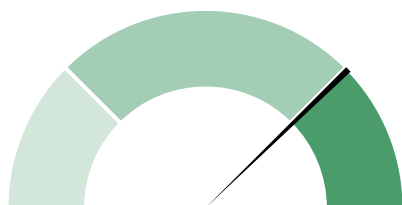
VD OCH ORDFÖRANDE

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

ANALYTIKER

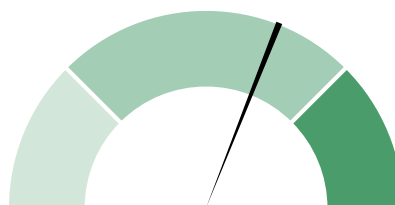
| | |
|---------|----------------------------------|
| Namn | Axel Ljunghammer |
| Telefon | +46 706 554 551 |
| E-mail | axel.ljunghammer@analystgroup.se |

Värde drivare



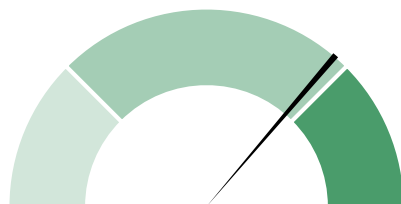
EMB har under de senaste åren uppvisat en stark tillväxt, något som förväntas fortsätta under kommande period genom fortsatt ökad penetration av distributionsplattformar och speloperatörer. Givet en snabbt växande omsättning förväntas också en succesivt förbättrad lönsamhet. Den förväntade marknadstillväxten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

Lönsamhet



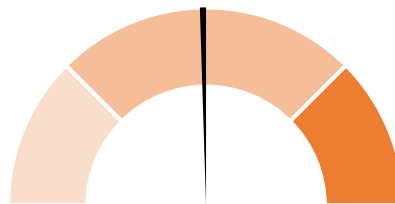
Sedan Q2-23 har EMB vuxit intäkterna kraftigt med förbättrat underliggande resultat som följd, varför Bolaget befinner sig i en stark lönsamhetstrend. Under det senaste året har en EBITDA-marginal om 24 % på rullande 12 månader uppvisats, justerad för omstruktureringskostnader av engångskaraktär under år 2025, vilket indikerar en stark lönsamhetstrend. Betyget utgår från historisk lönsamhet och är ej framåtblickande.

Ledning & Styrelse



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

Risk



EMB har under de senaste kvartalen uppvisat ett positivt kassaflöde. Givet detta anser Analyst Group att EMB för närvarande har nått en nivå där Bolaget är självförsörjande, även om resultatet kan komma att fluktuera på kvartalsbasis, vilket har minskat den finansiella risken. Däremot utgör kundkoncentrationen en risk, då mer än 70 % av EMBs intäkter under Q3-25 härrörde från två kunder, vilket skapar ett beroende av några få kunder.

Kommentar Q3-rapport

**54 %
I INTÄKTS-
TILLVÄXT**

Under Q3-25 uppgick EMB:s intäkter till 40,3 MSEK (26,1), motsvarande en tillväxttakt om 54 % Y-Y. I jämförelse med föregående kvartal så minskade intäkterna med 14 % från 47,1 MSEK. EMB mötte ett starkt jämförelsekvartal från Q3-24, då intäkterna växte med 227 % Y-Y, varför 54 % tillväxt ändå anses vara starkt.

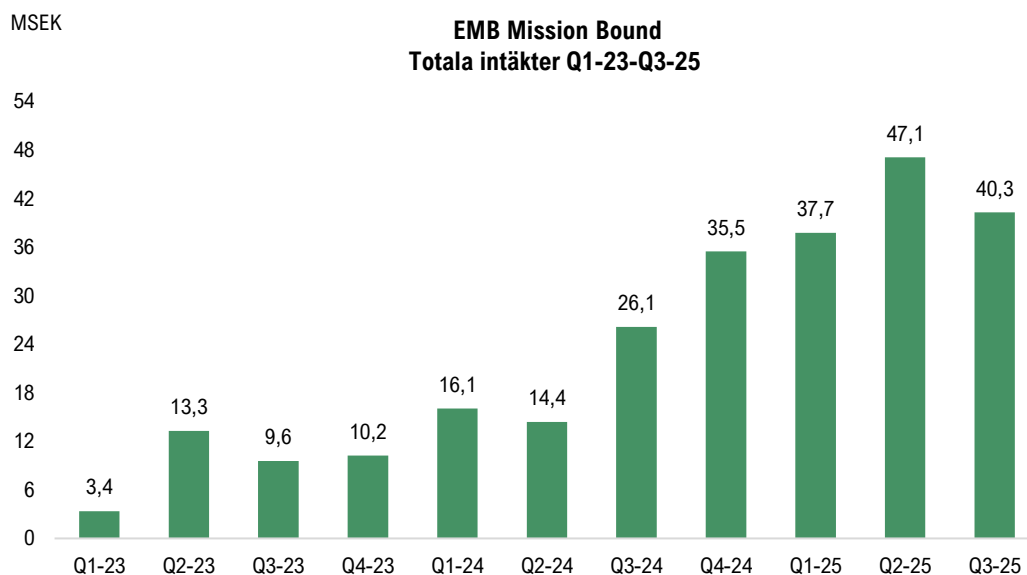
Sett till intäktsfördelningen så växte teknikåtkomstavgifterna och serviceavgifterna starkt, med 50 % respektive 278 %. Teknikåtkomstavgifter utgörs av fasta betalningar som erhålls i förskott för att ge kunder rätt att utnyttja Bolagets egenutvecklade teknologi, exempelvis spelprogramvara eller plattformdesign, varigenom växande teknikåtkomstavgifter bedöms kunna medföra högre intäkter framgent genom exempelvis royaltyintäkter från spel som har integrerats hos nya speloperatörer och distributörer. Gällande serviceavgifter så utgörs de av teknikutveckling, underhåll och konsulttjänster eller uppstartsavgifter vid spelintegration för speloperatörer.

Royaltyintäkterna minskade med 13 % Y-Y, från 16,7 MSEK till 14,4 MSEK. Royaltyintäkterna har under de senaste kvartalen uppvisat stark tillväxt vilket antas varit hänförligt till att EMB:s spel har blivit integrerade hos nya operatörer. Hacket i tillväxtkurvan under Q3-25 förklaras av en ökad konkurrens, vilket även medförde en viss marginalpress.

EMB har under Q2 och Q3-25 haft ett stort fokus på ett omfattande omstruktureringsprogram för att förbättra organisationsstrukturen, konsolidera överlappande funktioner och införa tydligare ansvarslinjer mellan produkt-, teknik- och kommersiella avdelningar, vilket förväntas stärka organisationens effektivitet och därmed Bolagets lönsamhet framöver. När omstruktureringsprogrammet nu till stor del är slutfört förväntas återigen ett ökat fokus ligga på att investera de utvunna effektiviseringarna i tillväxtinitiativ genom utveckling av Bolagets plattform och helhetserbjudande, vilket bl.a. förväntas vara spelutveckling av såväl befintliga som nya spel för att möta den ökade konkurrensen.

**ÖKAT FOKUS PÅ
TILLVÄXT-
INITIATIV
FÖRVÄNTAS**

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



Källa: EMB

Omstruktureringskostnader påverkade resultatet

EMB:s EBIT-resultat uppgick till -5,3 MSEK (-2,5) under Q3-25, motsvarande en försämring om 2,8 MSEK. Resultatet påverkades dock av omstruktureringskostnader uppgående till 8,6 MSEK, vilket vi flaggade för i samband med vår kommentar avseende Q2-rapporten, även om omstruktureringskostnaderna var något högre än vad vi väntat oss. Omstruktureringsprogrammet är till största del avslutat under Q3-25, varför vi inte förväntar oss några större omstruktureringskostnader under kommande kvartal.

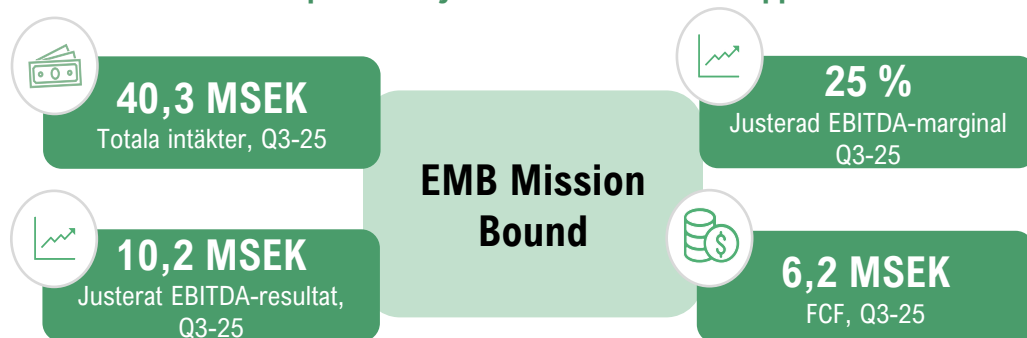
10,2 MSEK JUSTERAT EBITDA- RESULTAT

Justerat för omstruktureringskostnaderna om 8,6 MSEK uppgick EBITDA-resultatet till 10,2 MSEK och EBIT-resultatet till 3,3 MSEK, motsvarande en marginal om 25 % respektive 8 %, vilket även innebär en justerad EBITDA-tillväxt om 198 %. Således fortsätter EMB stärka den underliggande lönsamheten, vilket enligt Analyst Group påvisar skalbarheten i affärsmodellen. Därtill estimeras det genomförda omstruktureringsarbetet kunna medföra ytterligare lönsamhetsförbättringar framgent.

Omstruktureringskostnaderna påverkade även kassaflödet men där rörelsekapitalet istället påverkade positivt genom minskade fordringar. I kombination med en lägre investeringstakt under kvartalet uppgick det fria kassaflödet till 6,2 MSEK under kvartalet, om leasingbetalningar inkluderas uppgår siffran till 1,8 MSEK. EMB har en stark underliggande lönsamhet samt uppvisat positivt kassaflöde under samtliga kvartal under år 2025. Med en kassa om 13,6 MSEK samt utan räntebärande skulder exkl. leasing så bedömer vi den finansiella ställningen för EMB som stark samt estimerar fortsatt stark kassagenerering framgent.

Sammanfattningsvis visade EMB:s Q3-rapport på fortsatt stark underliggande tillväxt och lönsamhet, trots ett tufft jämförelsekvartal och temporära omstruktureringskostnader. Intäkterna ökade med 54 % Y-Y, där särskilt teknikåtkomst- och serviceavgifter utvecklades mycket positivt och stärker förutsättningarna för framtida royaltyintäkter. Samtidigt förklaras den svagare royaltyutvecklingen av ökad konkurrens, något som Bolaget väntas möta genom återupptagna tillväxtinitiativ efter slutfört omstruktureringsprogram. Justerat för engångskostnader redovisade EMB en stark marginalexpansion med en EBITDA-marginal om 25 % (13 %) och positivt fritt kassaflöde, vilket tydligt visar skalbarheten i affärsmodellen. Med en solid finansiell ställning och en effektivare organisation bedömer Analyst Group att EMB är väl positionerat för fortsatt lönsam tillväxt kommande kvartal.

Ett axplock av nyckeltal från EMBs Q3-rapport



**~12 %
UNDERLIGGANDE
MARKNADS-
TILLVÄXT
(CAGR)**

Tydliga drivare för framtida tillväxt på fragmenterad marknad

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

Starkt track record avseende förvärv för att accelerera tillväxten

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

Ny plattformstrategi har medfört stigande försäljning

Sedan inledningen av år 2023 har EMB vuxit omsättningen kraftigt, bl.a. genom lyckade spelsläpp och nya strategiska partnerskap som har genererat nya intäktsströmmar samt geografisk expansion. Bolaget har anammat en plattformstrategi genom att erbjuda fler tjänster, vilket utöver spelutveckling innefattar bl.a. integration av spelen i speloperatörers plattformar, betalningslösningar samt UI/UX design för att erbjuda sömlös digital underhållning. Den uppdaterade strategin har medfört nya intäktsströmmar och således bidragit till den starka tillväxten under de senaste åren, där intäkterna har ökat från 5 MSEK år 2022 till 146 MSEK LTM. Under år 2025 har EMB Remote Gaming Server (RGS) lanserats, en ny modern RGS med ökad stabilitet och skalbarhet samt förbättrad UI/UX-design. En RGS är ett backend-system som används för att hosta och leverera Bolagets spel till operatörers plattformar. Genom att plattformen kan hantera upp till dubbelt så många simultana transaktioner jämfört med den tidigare versionen förväntas lanseringen möjliggöra ytterligare tillväxt för EMB framgent. Historiskt har tillväxten primärt varit hänförlig till den asiatiska marknaden men sedan H2-24 intäkterna även på övriga geografiska marknader ökat, varigenom geografisk expansion utgör ytterligare ett tillväxtben. Således estimerar Analyst Group sammantaget en fortsatt stark tillväxttakt framgent genom ett breddat erbjudande, en ny RGS samt fortsatt geografisk expansion.

**NY FÖRBÄTTRAD
RGS-PLATTFORM
LANSERAD**

Hög produktionsstakt och bred spelportfölj stärker marknadsposition och kundbas

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

Begränsad historik och reglering utgör en risk

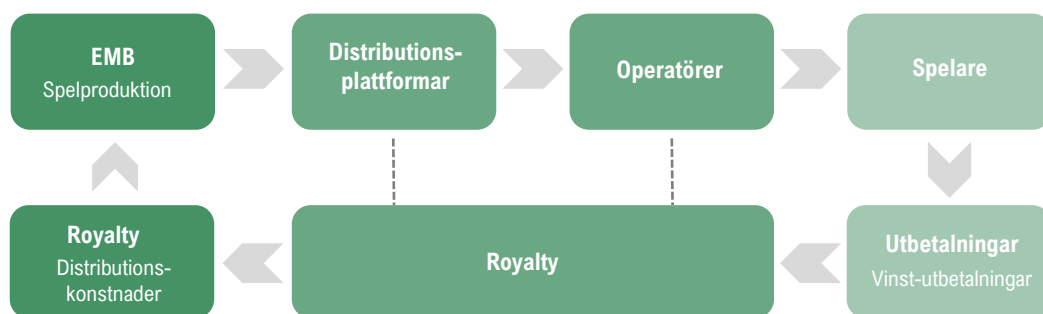
EMB är fortfarande ett relativt ungt bolag med begränsad historik, vilket medför en ökad risk och svårigheter att avgöra om Bolagets tillväxt främst drivs av kortsiktiga spelframgångar eller om EMB har förmåga att återinvestera vinster i nya högpresterande spel och därigenom upprätthålla tillväxten.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

RÄTT
KOMPETENS FÖR
ATT DRIVA EMB
FRAMÅT

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

Royaltyintäkter medför en tacksam *risk-reward*.

Grafik över Bolagets affärsmodell



Källa: EMB

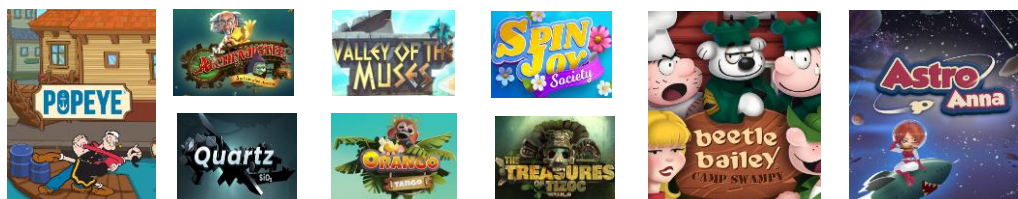


Den 22 november 2023 meddelade EMB att de förvärvade 20 % av CYG Pte. Ltd., vilket är ett Singapore-baserat mjukvaruutvecklingsföretag som specialiserar sig på backend-system för aktörer som verkar inom Fintech- och spelbranschen. CYG Pte. Ltd positionerar sig som en ledande plattformslieferantör på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

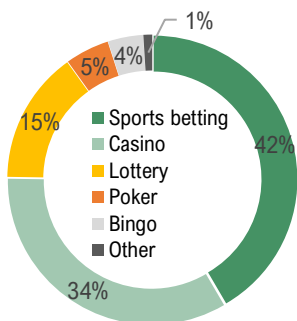
EMB tillhandahåller en egenutvecklad teknisk plattform med spelprodukter och tjänster, bestående av en diversifierad och balanserad portfölj av videoslots baserat på olika teman och underhållningsvärldar. Bolagets spel erbjuds genom direkt eller indirekt integration till operatörer, eller till distributionspartners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

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

Ett urval av EMBs spel.



Källa: EMB



En marknad med flera segment

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

Digitaliseringen öppnar upp för nya möjligheter på spelmarknaden

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

Onlinespel förväntas fortsätta vinna marknadsandelar av den totala spelmarknaden framgent.

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



Källa: The Business Research Company och Grand View Research

iGaming-marknaden kännetecknas av att vara förvärvsintensiv

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

FRAGMENTERAD
MARKNAD
SKAPAR
MÖJLIGHETER
TILL FÖRVÄRV

Intäktsprognos åren 2025-2027

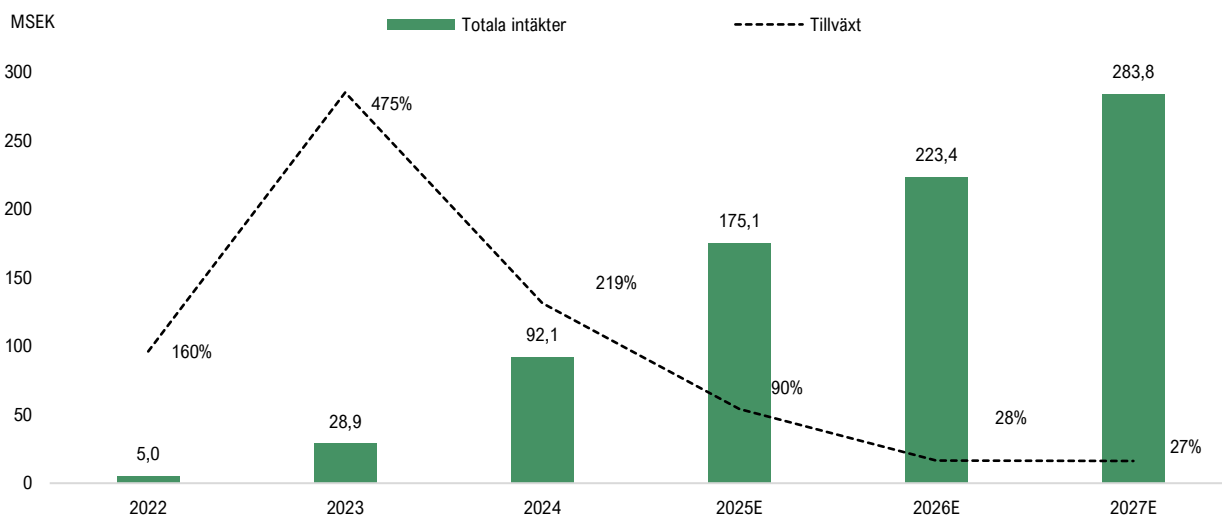
EMBs intäkter består huvudsakligen av royalty- och serviceintäkter från distributionsplattformar och speloperatörer, där Bolaget har uppvisat en kraftig intäktstillväxt om 140 % under det senaste året. En av drivarna är att Bolaget har levererat nya spel samt implementerat dessa hos nya operatörer. Därtill har EMB adderat nya försäljningskanaler, främst genom serviceavgifter som bl.a. innebär uppstartsavgifter för spelintegration hos speloperatörer samt tillhandahållande av teknikutveckling och konsulttjänster, vilket exempelvis innefattar betalningslösningar eller marknadsföringstjänster. Historiskt har EMB:s omsättning endast bestått av royaltyintäkter men genom att bredda försäljningen kan Bolaget nu växa omsättningen från en bredare intäktsbas, även om royalty fortsatt förväntas stå för merparten av intäkterna. Sedan Q3-24 har EMB:s intäkter vuxit kraftigt inom den geografiska marknaden "Övriga", vilket utgörs av samtliga marknader utöver Asien, vilket adderat en dimension till tillväxten genom geografisk expansion, där EMB fortsatt förväntas penetrera nya marknader ytterligare framgent.

Tillväxttakten väntas fortsatt ligga på en hög nivå under kommande år, givet att Bolaget förväntas fortsätta hålla en hög takt avseende spelutveckling och marknadsföra nya spel till operatörer och distributionsplattformar samt geografisk expansion. För år 2025 estimerar Analyst Group att intäkterna uppgår till ca 175,1 MSEK för att sedan växa till ca 283,8 MSEK år 2027, motsvarande en CAGR om ca 124 % under perioden 2022-2027. Med hänvisning till de svårigheter som tillkommer vid prognostisering av framtida förvärv, i termer av storlek, tajming, struktur på finansieringen etc., väljer Analyst Group att exkludera potentiella framtida förvärv i gjorda prognoser, men ska ses som en extra option på gjorda prognoser.

~175 MSEK
TOTALA
INTÄKTER
ÅR 2025E

EMB:s intäkter prognostiseras växa snabbt framgent.

Prognostiserade intäkter, Base scenario



Analyst Groups prognoser

Rörelsekostnader åren 2025-2027

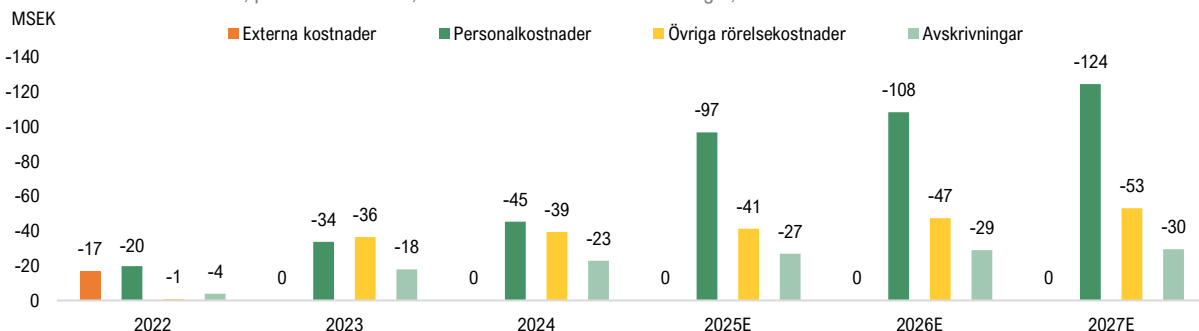
Bolagets kostnader utgörs i dagsläget främst av övriga rörelsekostnader och personalkostnader, kopplade till utveckling av spel och geografisk expansion genom ett teknikcenter i Taiwan och nya tekniska supportcenter i Malaysia och Singapore. Bolaget befinner sig i en uppbyggnads- och tillväxtfas där stort fokus ligger på marknadsföring och sälj av spel, samt rekrytering av speldesigners, *back-end*-utvecklare och säljare. Under år 2025 har EMB genomfört ett omfattande omstruktureringsarbete som syftar till att höja effektiviteten, förbättra arbetsflöden och säkerställa ett optimalt resursutnyttjande. En central del i omstrukturen är att ytterligare interagera Bolagets plattformar spelportfölj och partnertjänster.

EMB:s starka tillväxt under de senaste åren är till stor del hänförlig till en intäktsdiversifiering där Bolaget har anammat en plattformstrategi genom att erbjuda fler tjänster. Utöver spelutveckling innefattar det bl.a. integration av spelen i speloperatörens plattformar, betalningslösningar samt UI/UX design för att erbjuda sömlös digital underhållning. Detta antas ha stärkt helhetsupplevelsen för kunder och därmed bidragit till tillväxten, varför vi ser positivt på att den nuvarande omstrukturen syftar till att ytterligare integrera Bolagets plattformar samt höja effektiviteten. Under omstrukturen förväntas dock vissa engångskostnader för denna uppkomma, vilka har uppgått till ca 12,4 MSEK under per Q3-25. På sikt förväntas dock omstrukturen påverka lönsamheten positivt.

På längre sikt väntas den största kostnadsposten fortsatt vara övriga rörelsekostnader och personal, vilket är kopplat till utveckling av nya spel och kostnader för användning av tredje parts infrastruktur. Framgent prognostiserar Analyst Group att Bolaget kommer att fortsätta öka kostnadsbasen, understött av en organisk tillväxt. Sedan H2-24 har EMB varit lönsamma på EBITDA-nivå, där vi estimerar en fortsatt stark lönsamhet om 18,4 % EBITDA-marginal år 2025 för att sedan stärkas till 37,5 % år 2027 genom en fortsatt stark tillväxt och förväntade stordriftsfördelar som kommer med Bolagets högre intäkter.

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

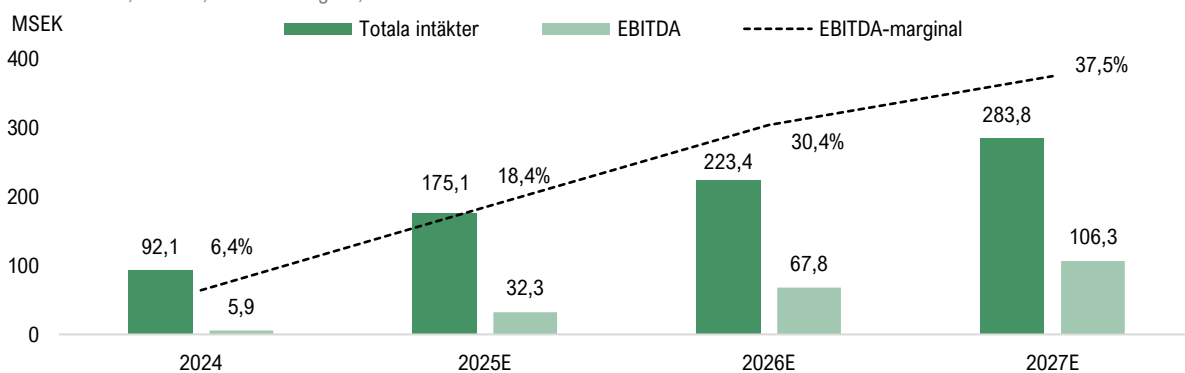
Estimerade bruttokostnader, personalkostnader, externa kostnader och avskrivningar, Base scenario



Analyst Groups prognoser

En summering av våra finansiella prognoser för EMB.

Totala intäkter, EBITDA, EBITDA-marginal, 2024-2027E



Källa: Analyst Groups prognoser

Värdering: Base scenario

För att ge värderingen perspektiv görs en jämförelse med en peer-grupp inom branschen. Även om produkt, storlek och marknad skiljer sig finns likheter mellan företagen och EMB avseende produkt-erbjudande i form av att rikta sig mot både mot kasino- och iGamingmarknaden, intäktmodell, adresserbar marknadsstorlek, lönsamhetspotential samt regulatoriska risker. För att ge perspektiv på hur EMB står sig mot utvalda peers, redogörs samtliga bolagens storlek, omsättningstillväxt, lönsamhet och multiplar under rullande tolv månader samt framåtblickande i tabellen nedan, samt tillgängliga estimat på peers i relation till Analyst Groups prognoser för EMB.

| Källa: TIKR | Enterprise | | EV/Sales | | | | EV/EBITDA | | | | Omsättning | EBITDA | EBITDA-marginal | | |
|--------------------------|------------|------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|--------------|---------------|-----------------|--------------|--------------|
| | Mcap | Value | LTM | 2025E | 2026E | 2027E | LTM | 2025E | 2026E | 2027E | CAGR | CAGR | 2025E | 2026E | 2027E |
| Bolag | (MSEK) | (MSEK) | | | | | | | | | | | | | |
| GiG Software | 741 | 740 | 1,8x | 1,7x | 1,2x | 0,9x | 26,9x | 11,2x | 4,3x | 2,9x | 31,0% | n.a. | 15,0% | 27,2% | 32,6% |
| Angler Gaming | 234 | 233 | 0,7x | 0,7x | 0,6x | 0,5x | 3,8x | 11,2x | 8,4x | 7,5x | 0,7% | 16,5% | 18,8% | 21,6% | 22,0% |
| Better Collective | 719 | 979 | 2,9x | 2,9x | 2,6x | 2,4x | 18,2x | 9,4x | 7,8x | 6,8x | 3,3% | 8,4% | 30,4% | 33,4% | 35,3% |
| Gentoo Media | 77 | 193 | 1,8x | 1,8x | 1,6x | 1,5x | 4,7x | 4,4x | 3,6x | 3,4x | 0,1% | 0,0% | 40,5% | 45,3% | 45,8% |
| Gaming Corps | 140 | 141 | 3,2x | n.a. | n.a. | n.a. | -4,8x | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Kambi | 3 472 | 3 433 | 1,9x | 1,9x | 1,8x | 1,6x | 6,3x | 6,0x | 5,1x | 4,6x | 2,5% | 4,7% | 32,2% | 34,4% | 36,1% |
| Median | 476 | 486 | 1,9x | 1,8x | 1,6x | 1,5x | 5,5x | 9,4x | 5,1x | 4,6x | 2,5% | 6,6% | 30,4% | 33,4% | 35,3% |
| Medelvärde | 897 | 953 | 2,0x | 1,8x | 1,6x | 1,4x | 9,2x | 8,4x | 5,9x | 5,0x | 7,5% | 7,4% | 27,4% | 32,4% | 34,4% |
| EMB Mission Bound | 270 | 257 | 1,8x | 1,5x | 1,1x | 0,9x | 9,2x | 7,9x | 3,8x | 2,4x | 45,5% | 162,3% | 18,4% | 30,4% | 37,5% |

EMB vs peers

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

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

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

Då EMB under de senaste kvartalen har uppvisat lönsamhet på EBITDA-nivå samt att jämförelsebolagen är lönsamma, härleds värderingen utifrån en applicerad EV/EBITDA-multiplier på 2026 års estimerade EBITDA-resultat. Sett till jämförelsebolagen så uppgår medelmultipeln till 5,9x medan medianen uppgår till 5,1x på 2026 års prognos, men det finns skillnader mellan dessa bolag och EMB som bör tas i beaktning.

Beträffande storlek så är EMB i en liknande storlek som peer-bolagen, om än något mindre, vilket motiverar en viss värderingsrabatt. Avseende skuldsättning så uppgår medelskuldsättningen till nettoskuld/EBITDA om 1x bland jämförelsebolagen medan EMB innehar nettokassa, vilket motiverar viss värderingspremie för EMB enligt Analyst Group. Vidare verkar samtliga bolag på kasino- och iGamingmarknaden där det finns regulatoriska risker.

Tillväxtnässigt så befinner sig EMB tidigare i en tillväxtresa än flera av jämförelsebolagen och förväntas växa EBITDA-resultatet starkt under kommande år, motsvarande 162 % CAGR mellan åren 2024-2027, vilket är starkare än medianen för jämförelsebolagen om 6,6 % och således anses motivera en värderingspremie enligt Analyst Group. Den snabba EBITDA-tillväxten förväntas realiseras genom fortsatt stark intäktstillväxt genom att Bolagets spel implementeras hos fler operatörer på nya geografiska marknader samt skalbarheten i EMB:s affärsmodell som estimeras medföra marginalexpansion.

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

Mot bakgrund av ovan peer-värdering, det jämförbara uppköpet samt de risker som är relaterade till EMB, bl.a. en hög kundkoncentration och låg insyn kring Bolagets kunder samt vilka marknader dessa är verksamma på, anser Analyst Group att en rimlig multipler är EV/EBITDA 9x. Multipeln appliceras på 2026 års estimerade EBITDA-resultat om ca 68 MSEK. Detta ger ett Enterprise Value om ca 610 MSEK och med en tillämpad diskonteringsränta om 13 % ger det, efter tillägg av nettokassa, ett potentiellt nuvärde per aktie om 1,84 kr i ett Base scenario.

1,84 KR

PER AKTIE I ETT
BASE SCENARIO

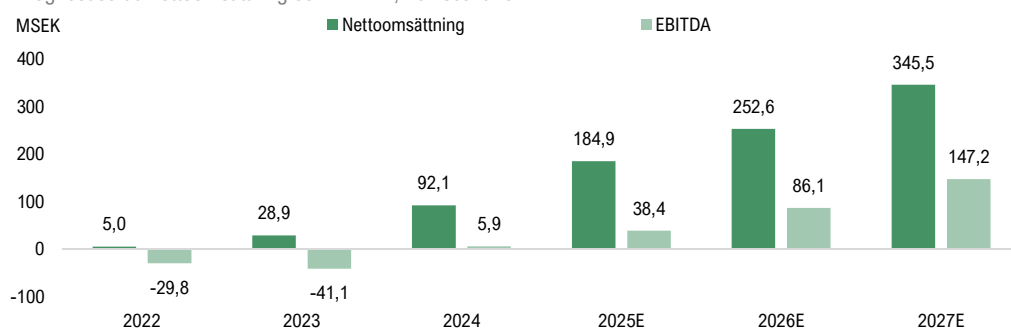
Bull scenario

I ett Bull scenario väntas Bolaget ingå en rad lyckade samarbeten med större speloperatörer och aggregatorer, vilket snabbare ger tillgång till en bredare global marknad. Detta i kombination med att Bolaget lyckas lansera en rad spel som får brett kommersiellt genomslag bland spelare och ökade intäkter från teknikutveckling hos kunder, leder till en högre omsättningstillväxt (CAGR) om 133 % mellan år 2022 och 2027. Omsättningsprognosen landar i en nettoomsättning om ca 346 MSEK år 2027. Den högre omsättningen och således ökade bolagsstorleken ger EMB fler skalfördelar, vilket följaktligen leder till en högre EBITDA-marginal om 42,6 % år 2027.

I ett Bull scenario antas EMB, likt i ett Base scenario, kunna bli uppköpta. Med en applicerad EV/EBITDA-multipel om 10x på 2026 års estimerade EBITDA-resultat om ca 128 MSEK ger det ett Enterprise Value om 861 MSEK. Med en diskonteringsränta om 13 % samt efter tillägg av nettokassa motsvarar det ett nuvärde (börsvärde) om 766 MSEK, motsvarande 2,58 kr per aktie i ett Bull scenario.

Lyckade samarbeten och spellanseringar väntas bidra till högre omsättningstillväxt.

Prognostiserad nettoomsättning och EBITDA, Bull scenario



Analyst Groups prognoser

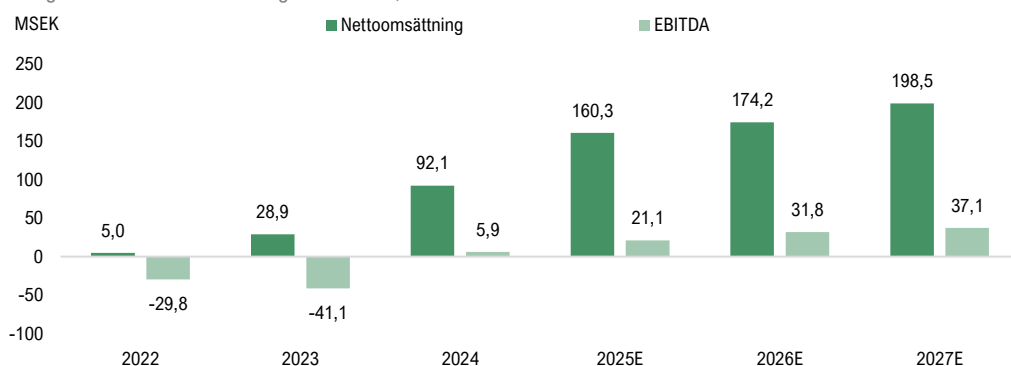
Bear scenario

I ett Bear scenario misslyckas Bolaget med att ta fram nya spel som får brett kommersiellt genomslag, vilket innebär en lägre tillväxt, medan de fasta kostnaderna och fortsatta investeringar i tillväxt och nya spel belastar kassaflödet. Prognosen landar likväl i en nettoomsättning om ca 198,5 MSEK år 2027.

I ett Bear scenario antas inget uppköp av en större aktör, till följd av Bolagets mindre attraktiva ställning. I detta scenario motiveras även en lägre värdering, givet lägre tillväxt och lönsamhet. Med en applicerad EV/EBITDA-multipel om 6x på 2026 års estimerade EBITDA-resultat om ca 32 MSEK ger det ett Enterprise Value om 191 MSEK. Med en diskonteringsränta om 13 % samt efter tillägg av nettokassa motsvarar det ett nuvärde (börsvärde) om 180 MSEK, motsvarande 0,61 kr per aktie i ett Bear scenario.

Uteblivet kommersiellt genomslag innebär lägre tillväxttakt och negativt kassaflöde.

Prognostiserad nettoomsättning och EBITDA, Bear scenario



Analyst Groups prognoser

2,58 KR
PER AKTIE I ETT
BULL SCENARIO

0,61 KR
PER AKTIE I ETT
BEAR SCENARIO



Michael Chi-Ho Li, VD

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



Keat Wong, CFO

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



Richard Hau, COO

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



Denise Cutajar, Global Head of People and Culture

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



Calvin Lim Eng Kiat, Styrelseordförande

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



Cosmin Stan, Styrelseledamot

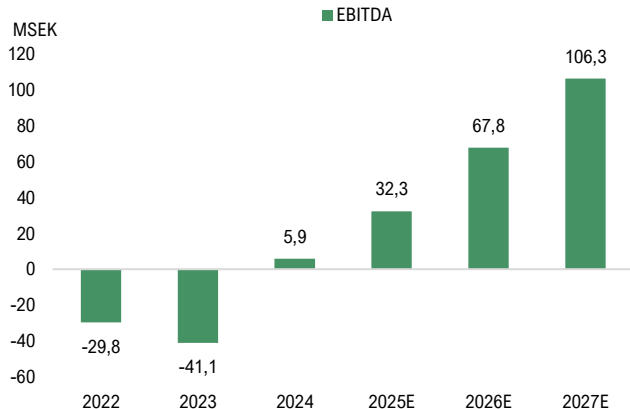
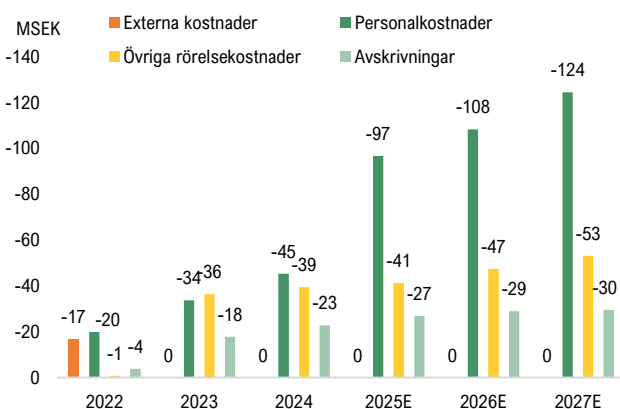
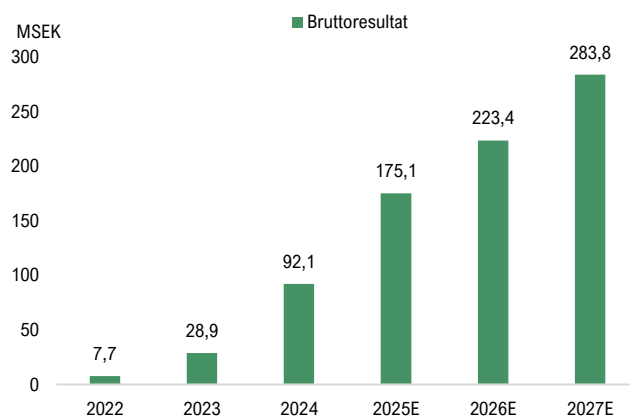
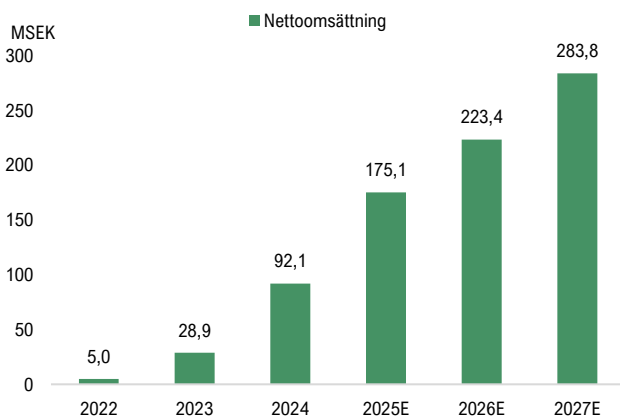
Cosmin Stan är styrelseledamot sedan år 2024 och är en erfaren teknikledare som är skicklig på att hantera infrastrukturverksamhet, inklusive nätverksarkitektur, serveradministration, lagringslösningar och cybersäkerhet. Tidigare erfarenheter inkluderar en aktiv investerarroll med en bakgrund i olika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



Hans Isoz, Styrelseledamot

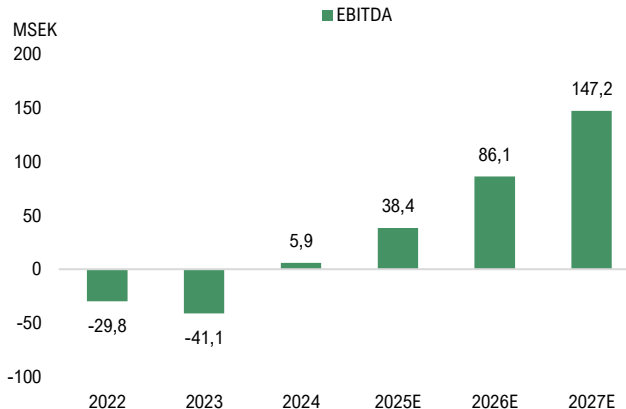
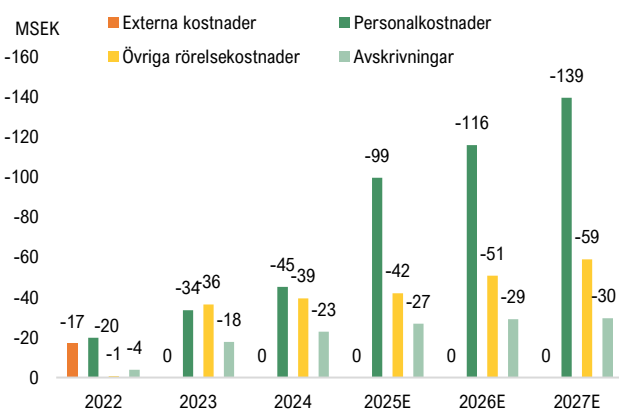
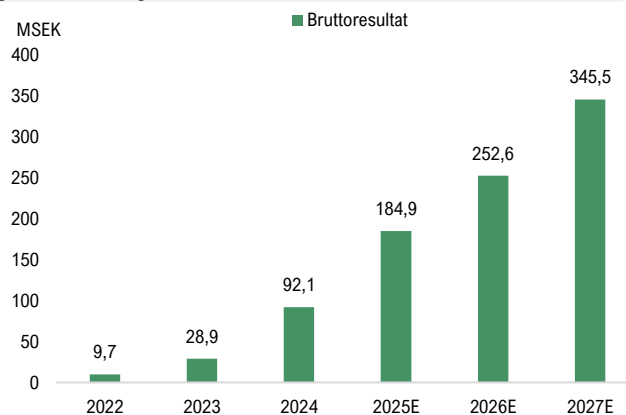
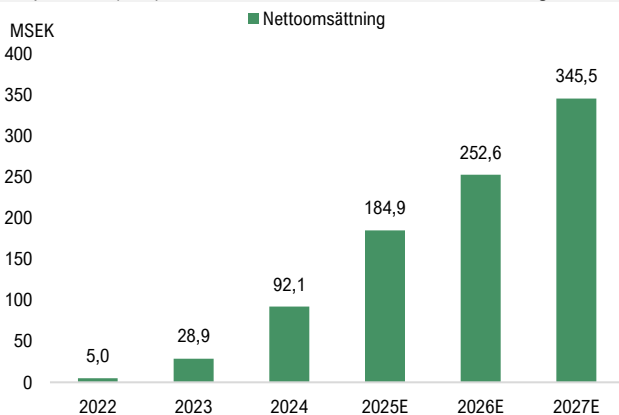
Hans Isoz är styrelseledamot sedan år 2024 som för närvarande är privat investerare och innehar omfattande erfarenhet av företagsledning. Hans arbetade som analytiker på Swedbank och hade olika ledande befattningar inom TV4/Bonnier-koncernen under 2000-talet. Från 2011 till 2015 var Hans VD för det börsnoterade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

| Base scenario, MSEK ¹ | 2022 | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |
|-------------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Nettoomsättning | 5,0 | 28,9 | 92,1 | 175,1 | 223,4 | 283,8 |
| Aktiverat arbete för egen räkning | 4,7 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Övriga rörelseintäkter | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Totala intäkter | 9,7 | 28,9 | 92,1 | 175,1 | 223,4 | 283,8 |
| COGS | -2,1 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Bruttoresultat | 7,7 | 28,9 | 92,1 | 175,1 | 223,4 | 283,8 |
| Bruttomarginal | 78,9% | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% |
| Externa kostnader | -16,9 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Personalkostnader | -19,8 | -33,6 | -45,2 | -96,6 | -108,2 | -124,4 |
| Övriga rörelsekostnader | -0,7 | -36,4 | -39,4 | -41,2 | -47,4 | -53,1 |
| Andel av resultat i intresseföretag | 0,0 | 0,0 | -1,6 | -5,0 | 0,0 | 0,0 |
| EBITDA | -29,8 | -41,1 | 5,9 | 32,3 | 67,8 | 106,3 |
| EBITDA-marginal | neg. | neg. | 6,4% | 18,4% | 30,4% | 37,5% |
| Avskrivningar | -3,8 | -17,8 | -22,8 | -26,9 | -29,0 | -29,5 |
| EBIT | -33,6 | -59,0 | -16,9 | 5,4 | 38,8 | 76,8 |
| EBIT-marginal | neg. | neg. | neg. | 3,1% | 17,4% | 27,1% |
| Finansiella intäkter | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Finansiella kostnader | -4,1 | -5,8 | -4,8 | -1,0 | -1,0 | -1,0 |
| EBT | -37,7 | -64,8 | -21,7 | 4,4 | 37,8 | 75,8 |
| Skatt | 0,0 | -0,9 | -0,4 | -0,9 | -7,8 | -15,6 |
| Nettoresultat | -37,7 | -65,7 | -22,1 | 3,5 | 30,0 | 60,2 |
| Nettomarginal | neg. | neg. | neg. | 2,0% | 13,4% | 21,2% |
| Antal aktier (miljoner) | 297,0 | 297,0 | 297,0 | 297,0 | 297,0 | 297,0 |
| Vinst per aktie (VPA) | neg. | neg. | neg. | 0,0 | 0,1 | 0,2 |



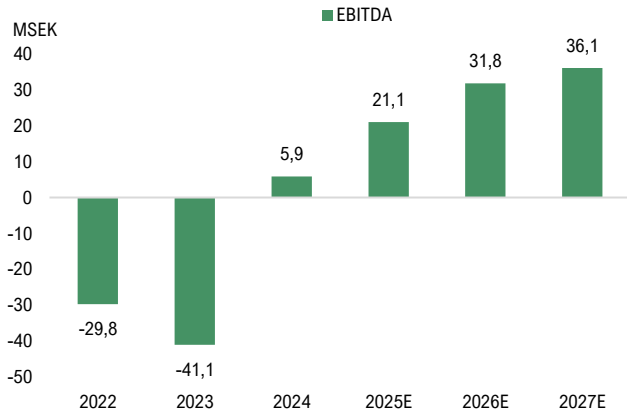
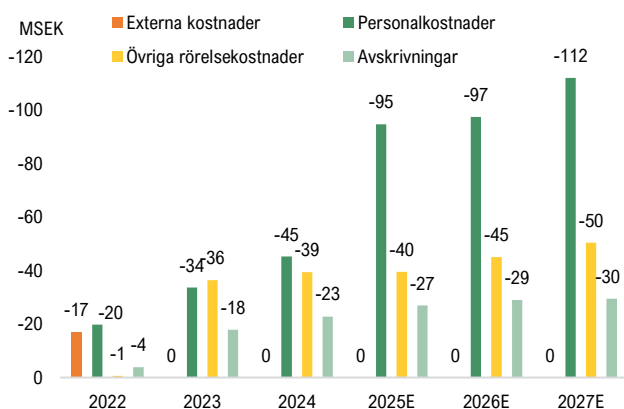
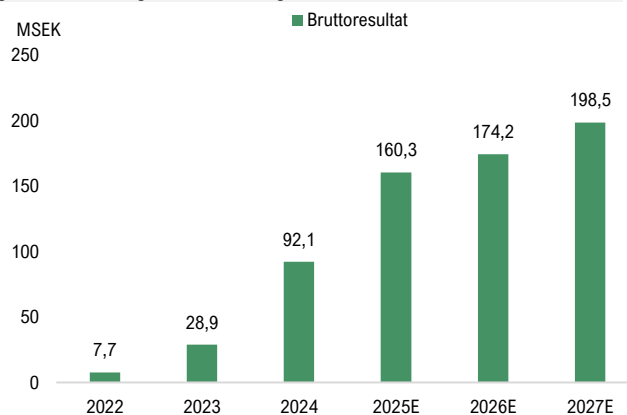
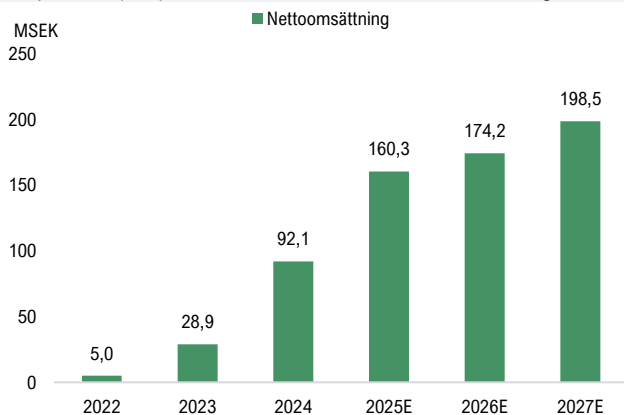
¹Per Q4-rapporten för 2023 redovisar EMB enligt IFRS, vilket bl.a. leder till en justering i hur Bolagets kostnader bokförs. Detta gör att det blir en skillnad i jämförelse med åren föregående 2023. Detta är dock ej resultatpåverkande.

| Bull scenario, MSEK ¹ | 2022 | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |
|-------------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Nettoomsättning | 5,0 | 28,9 | 92,1 | 184,9 | 252,6 | 345,5 |
| Aktiverat arbete för egen räkning | 4,7 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Övriga rörelseintäkter | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Totala intäkter | 9,7 | 28,9 | 92,1 | 184,9 | 252,6 | 345,5 |
| COGS | -2,1 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Bruttoresultat | 7,7 | 28,9 | 92,1 | 184,9 | 252,6 | 345,5 |
| Bruttomarginal | 78,9% | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% |
| Externa kostnader | -16,9 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Personalkostnader | -19,8 | -33,6 | -45,2 | -99,5 | -115,8 | -139,4 |
| Övriga rörelsekostnader | -0,7 | -36,4 | -39,4 | -42,0 | -50,7 | -58,9 |
| Andel av resultat i intresseföretag | 0,0 | 0,0 | -1,6 | -5,0 | 0,0 | 0,0 |
| EBITDA | -29,8 | -41,1 | 5,9 | 38,4 | 86,1 | 147,2 |
| EBITDA-marginal | neg. | neg. | 6,4% | 20,8% | 34,1% | 42,6% |
| Avskrivningar | -3,8 | -17,8 | -22,8 | -26,9 | -29,0 | -29,5 |
| EBIT | -33,6 | -59,0 | -16,9 | 11,5 | 57,1 | 117,7 |
| EBIT-marginal | neg. | neg. | neg. | 6,2% | 22,6% | 34,1% |
| Finansiella intäkter | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Finansiella kostnader | -4,1 | -5,8 | -4,8 | -1,0 | -1,0 | -1,0 |
| EBT | -37,7 | -64,8 | -21,7 | 10,5 | 56,1 | 116,7 |
| Skatt | 0,0 | -0,9 | -0,4 | -2,2 | -11,6 | -24,0 |
| Nettoresultat | -37,7 | -65,7 | -22,1 | 8,3 | 44,6 | 92,7 |
| Nettomarginal | neg. | neg. | neg. | 4,5% | 17,6% | 26,8% |
| Antal aktier (miljoner) | 297,0 | 297,0 | 297,0 | 297,0 | 297,0 | 297,0 |
| Vinst per aktie (VPA) | neg. | neg. | neg. | 0,0 | 0,2 | 0,3 |



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

| Bear scenario, MSEK ¹ | 2022 | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |
|-------------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Nettoomsättning | 5,0 | 28,9 | 92,1 | 160,3 | 174,2 | 198,5 |
| Aktiverat arbete för egen räkning | 4,7 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Övriga rörelseintäkter | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Totala intäkter | 9,7 | 28,9 | 92,1 | 160,3 | 174,2 | 198,5 |
| COGS | -2,1 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Bruttoresultat | 7,7 | 28,9 | 92,1 | 160,3 | 174,2 | 198,5 |
| Bruttomarginal | 78,9% | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% |
| Externa kostnader | -16,9 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Personalkostnader | -19,8 | -33,6 | -45,2 | -94,7 | -97,4 | -112,0 |
| Övriga rörelsekostnader | -0,7 | -36,4 | -39,4 | -39,6 | -45,0 | -50,4 |
| Andel av resultat i intresseföretag | 0,0 | 0,0 | -1,6 | -5,0 | 0,0 | 0,0 |
| EBITDA | -29,8 | -41,1 | 5,9 | 21,1 | 31,8 | 36,1 |
| EBITDA-marginal | neg. | neg. | 6,4% | 13,2% | 18,3% | 18,2% |
| Avskrivningar | -3,8 | -17,8 | -22,8 | -26,9 | -29,0 | -29,5 |
| EBIT | -33,6 | -59,0 | -16,9 | -5,8 | 2,8 | 6,6 |
| EBIT-marginal | neg. | neg. | neg. | neg. | 1,6% | 3,3% |
| Finansiella intäkter | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Finansiella kostnader | -4,1 | -5,8 | -4,8 | -1,0 | -1,0 | -1,0 |
| EBT | -37,7 | -64,8 | -21,7 | -6,8 | 1,8 | 5,6 |
| Skatt | 0,0 | -0,9 | -0,4 | 0,0 | -0,4 | -1,2 |
| Nettoresultat | -37,7 | -65,7 | -22,1 | -6,8 | 1,4 | 4,5 |
| Nettomarginal | neg. | neg. | neg. | neg. | 0,8% | 2,2% |
| <i>Antal aktier (miljoner)</i> | <i>297,0</i> | <i>297,0</i> | <i>297,0</i> | <i>297,0</i> | <i>297,0</i> | <i>297,0</i> |
| <i>Vinst per aktie (VPA)</i> | <i>neg.</i> | <i>neg.</i> | <i>neg.</i> | <i>neg.</i> | <i>0,0</i> | <i>0,0</i> |



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

Disclaimer

Ansvarsbegränsning

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

Intressekonflikter och opartiskhet

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

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

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

Bull and Bear- Rekommendationer

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

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

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

Övrigt

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

Analytiker äger inte aktier i Bolaget.

Upphovsrätt

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