

EMB Mission Bound (EMB)



Hela insatsen på plattformen

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 46 % under det senaste året med en stigande underliggande lönsamhet, där den justerade EBITDA-marginalen uppgår till 32 % LTM. Under helåret 2026 estimerar Analyst Group en fortsatt stark tillväxt om 14 % samt EBITDA-marginal om 32 %. Utifrån en applicerad multipel om EV/EBITDA 8x på 2026 års estimerade EBITDA-resultat om ca 61 MSEK härleds ett potentiellt värde per aktie om 1,66 kr (1,90).

▪ Förändrad intäktsmix - minskad omsättning men starkare lönsamhet

Intäkterna under Q1-26 ökade med 2 % Y-Y till 38,6 MSEK (37,7), motsvarande en nedgång om 5 % Q-Q. Tillväxten inom EMB:s tre intäktsströmmar varierade kraftigt, där serviceavgifter steg till 28,8 MSEK (10,5) och teknikåtkomstavgifter till 3,7 MSEK (0), medan royaltyintäkterna föll till 6,1 MSEK (27,2). Geografiskt fortsatte expansionen utanför Asien, där "Övriga" marknader växte till 23,0 MSEK (14,3), något som har varit och förväntas fortsätta vara en tillväxt drivare för EMB.

▪ Ökat fokus på plattformen förväntas stärka intjäning

De minskade royaltyintäkterna speglar Bolagets förflyttning mot plattform drivna samarbeten kring EMB RGS. Analyst Group ser flera fördelar: plattformintäkter bär en högre lönsamhet då de bygger på befintlig infrastruktur, där en roll som integrerad teknikpartner fördjupar kundrelationerna och höjer switching costs, samtidigt som beroendet av enskilda spels livscyklar minskar. Service- och teknikåtkomstavgifter kan dock vara slagigare mellan kvartalen, men sammantaget bedöms en bredare plattformsbas stärka diversifieringen och skalbarheten.

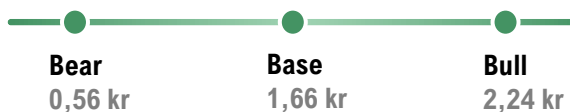
▪ Omstruktureringen ger tydlig resultateffekt

EBITDA-resultatet steg 123 % till 11,9 MSEK, motsvarande en marginal om ca 31 % (14 %), drivet av lägre övriga rörelsekostnader delvis till följd av det under år 2025 genomförda omstruktureringsprogrammet. Att resultatet mer än fördubblas vid en intäktstillväxt om 2 % anses vittna om stark kostnadsdisciplin, och när tillväxten åter förväntas accelerera mot en bibehållen kostnadsnivå förväntas skalbarheten komma till än tydligare uttryck.

▪ Uppdaterat värderingsintervall

Med hänsyn till den avtagande tillväxttakten justeras tillväxtestimaten ned något, samtidigt som de lägre kostnaderna motiverar sänkta kostnadsestimat, vilket sammantaget innebär något reviderade vinstestimater. Detta resulterar detta i ett uppdaterat värderingsintervall om 0,56 – 2,24 kr per aktie (0,62 – 2,49), med ett Base scenario om 1,66 kr (1,90).

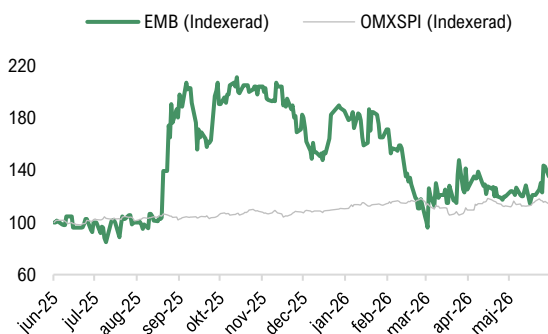
VÄRDERINGSINTERVALL



NYCKELDATA

Senast betalt (2026-06-03)	0,61
Antal Aktier (st.)	297 020 539
Market Cap (MSEK)	181,8
Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK)	-7,5 ¹
Enterprise Value (MSEK)	174,3
Lista	Nasdaq First North Growth Market
Kvartalsrapport 2 2026	2026-08-21

KURSUUTVECKLING



HUVUDÄGARE (KÄLLA: BOLAGET)

INSYNSPERSON

NCTK Holdings International Limited	28,9 %
Yi Ning Ko	17,9 %
Calvin Lim Eng Kiat	15,5 %
Bryan Fun Kha Choong	14,8 %

Prognoser (MSEK)	2023	2024	2025	2026E	2027E
Intäkter	28,9	92,1	165,6	189,4	208,5
Bruttoresultat	28,9	92,1	165,6	189,4	208,5
Bruttomarginal	100%	100%	100%	100%	100%
EBITDA	-41,1	5,9	37,6	60,8	74,6
EBITDA-marginal	neg.	6%	23%	32%	36%
Nettoresultat	-65,7	-22,1	9,2	25,2	35,8
Nettomarginal	neg.	neg.	6%	13%	17%
P/S	6,3	2,0	1,1	1,0	0,9
EV/S	6,0	1,9	1,1	0,9	0,8
EV/EBITDA	neg.	29,6	4,6	2,9	2,3
EV/EBIT	neg.	neg.	16,3	5,3	3,8
P/E	neg.	neg.	19,0	6,9	4,9

¹Exklusive leasing.

Innehållsförteckning

Kommentar Q1-rapport	3-4
Investeringsidé	5
Bolagsbeskrivning	6-7
Marknadsanalys	8
Finansiell prognos	9-10
Värdering	11
Bull & Bear	12
Ledning & Styrelse	13-14
Appendix	15-17
Disclaimer	18

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.

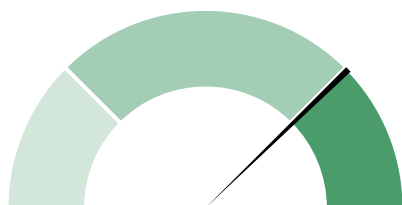
VD OCH ORDFÖRANDE

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

ANALYTIKER

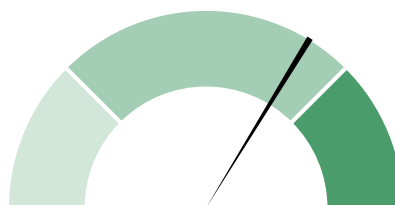
Namn	Axel Ljunghammer
Telefon	+46 706 554 551
E-mail	axel.ljunghammer@analystgroup.se

Värde drivare



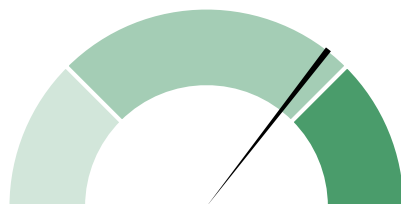
EMB har under de senaste åren uppvisat en stark tillväxt, något som förväntas fortsätta under kommande period, om än i något avtagande takt, genom fortsatt ökad penetration av distributionsplattformar och speloperatörer. Givet en snabbt växande omsättning förväntas också en succesivt förbättrad lönsamhet. Den förväntade marknadstillväxten om 12 % årligen utgör en mer långsiktig värde drivare, primärt drivet av en omställning från traditionella casinon till onlinecasinon.

Lönsamhet



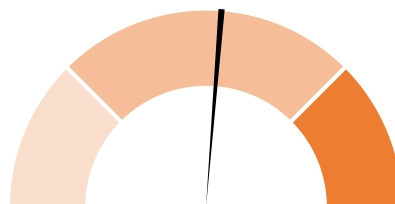
Sedan år 2023 har EMB vuxit intäkterna kraftigt med förbättrat underliggande resultat som följd, där Bolaget befinner sig i en stark lönsamhetstrend. Under det senaste året har en EBITDA-marginal om 28 % på rullande 12 månader uppvisats, justerad för omstrukturingskostnader av engångskaraktär under år 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, med undantag för Q4-25 då ökade kundfordringar påverkade negativt. Givet detta anser Analyst Group att EMB för närvarande har nått en nivå där Bolaget är självförsörjande, även om kassagenereringen kan komma att fluktuerar på kvartalsbasis, vilket har minskat den finansiella risken. Däremot utgör kundkoncentrationen en risk, då mer än 65 % av EMBs intäkter under år 2025 härrör från två kunder, vilket skapar ett beroende av några få kunder.

2 % I INTÄKTS- TILLVÄXT

Medveten dämpad tillväxt i och med tydlig förskjutning i intäktsmixen

EMB redovisade intäkter om 38,6 MSEK (37,7) under Q1-26, motsvarande en tillväxt om 2 % jämfört med motsvarande period föregående år. Sett till utvecklingen Q-Q innebär det en minskning om 5 % från 40,5 MSEK under Q4-25. Bakom nettotillväxten skedde dock en betydande omfördelning mellan intäktströmmarna. Serviceavgifterna ökade till 28,8 MSEK (10,5), motsvarande en tillväxt om ca 174 % Y-Y, och teknikåtkomstavgifterna uppgick till 3,7 MSEK (0), hänförligt till att en ny kund beviljades tillgång till delar av Bolagets egenutvecklade teknik och systemarkitektur. Samtidigt minskade royaltyintäkterna kraftigt till 6,1 MSEK (27,2), en nedgång om ca 78 % Y-Y. Geografiskt härrörde 15,6 MSEK (23,4) av intäkterna från Asien, medan "Övriga" marknader växte till 23,0 MSEK (14,3), vilket bekräftar den fortsatta geografiska expansionen utanför Asien.

Royaltytapp speglar en medveten strategisk omställning

Den kraftiga nedgången i royaltyintäkter är huvudsakligen en följd av den strategiska förflyttningen mot att prioritera plattform drivna samarbeten och direkta teknikpartnerskap. Utvecklingen är en fortsättning på det skifte som inleddes under år 2025, då EMB avvecklade den royaltybaserade strukturen i ett äldre kundavtal och justerade royaltymodellen i utvalda avtal för att bättre spegla den ökande betydelsen av teknikåtkomst- och serviceavgifter. Royaltyintäkterna, som historiskt utgjort Bolagets ursprungliga och volymdrivna intäktbas, utgör därmed en allt mindre och mer kompletterande del av verksamheten, där omställningen bedöms bidra till den förbättrade lönsamheten.

Bolaget har som uttalad strategi att flytta tyngdpunkten mot plattform drivna intäktströmmar centrerade kring den egenutvecklade EMB RGS-plattformen, där kunder i allt högre grad anlitar EMB som långsiktig teknikpartner snarare än som enbart innehållsleverantör.

Analyst Group ser flera fördelar med denna omställning.

För det första antas plattform- och teknikintäkter medföra en högre lönsamhet, då de bygger på Bolagets redan etablerade RGS-infrastruktur och egenutvecklade teknik och därmed kan adderas utan en proportionell ökning av kostnadsbasen, vilket det kraftiga resultatlyftet under Q1-26 illustrerar.

För det andra bedöms en position som integrerad teknikpartner skapa djupare och mer förankrade kundrelationer, vilket höjer kundernas *switching costs* och därmed stärker relationernas uthållighet.

För det tredje minskar omställningen Bolagets beroende av enskilda spels livscykler, vilka på en marknad för videoslots tenderar att vara korta, till förmån för ett mer strukturellt plattform beroende.

Det bör samtidigt noteras att service- och teknikåtkomstavgifter till stor del utgörs av projekt-, uppstarts- och förskottsbetalda intäkter, vilka till sin natur kan vara mer slagiga mellan kvartalen än löpande royaltyintäkter. Sammantaget bedömer Analyst Group dock att den breddade och mer plattform orienterade intäktbasen bevisligen stärker förutsättningarna för en mer skalbar och motståndskraftig affärsmodell över tid.

FLERA FÖRDELAR MED OMSTÄLL- NINGEN MOT PLATTFORMS- DRIVNA INTÄKTS- STRÖMMAR

Kraftig resultatstillväxt vittnar om kostnadsdisciplin och effekt av omstruktureringen

Rörelsekostnaderna uppgick till 33,4 MSEK under Q1-26, jämfört med 38,5 MSEK under motsvarande period år 2025. Minskningen var huvudsakligen hänförlig till lägre övriga rörelsekostnader, vilka minskade med 27 % till 7,3 MSEK (10,0), medan personalkostnaderna ökade något till 19,4 MSEK (18,7) till följd av en ökning av antalet anställda om ca 16 %. Kostnadsminskningen speglar i hög grad de operativa effektiviseringar som genomfördes under år 2025, då EMB genomförde ett omfattande omstrukturingsprogram. Programmet innebar bland annat en konsolidering av överlappande funktioner, en förbättrad global teamstruktur samt tydligare ansvarslinjer mellan produkt-, teknik- och kommersiella avdelningar, i syfte att anpassa organisationen till den plattformorienterade strategin.

31 %
EBITDA-
MARGINAL

EBITDA-resultatet uppgick till 11,9 MSEK (5,3), motsvarande en ökning om 123 % och en EBITDA-marginal om ca 31 % (14 %). Rörelseresultatet förbättrades till 5,2 MSEK (-0,8), motsvarande en EBIT-marginal om ca 14 %, och periodens resultat uppgick till 5,1 MSEK (-0,9), motsvarande en nettomarginal om ca 13 %. Analyst Group ser det som ett tecken på stark kostnadsdisciplin att Bolaget lyckats mer än fördubbla EBITDA-resultatet vid en intäktsstillväxt om 2 %. Att resultatet växer kraftigt samtidigt som intäkterna är i det närmaste oförändrade speglar att de strukturella åtgärder som genomfördes under år 2025 nu får mätbart genomslag på lönsamheten, och i takt med att intäkterna åter förväntas accelerera mot en bibehållen kostnadsnivå bedöms affärsmodellens skalbarhet kunna komma till tydligare uttryck, med stigande marginaler som följd.

Positivt operativt kassaflöde, med förbättrad kassakonvertering som nästa steg

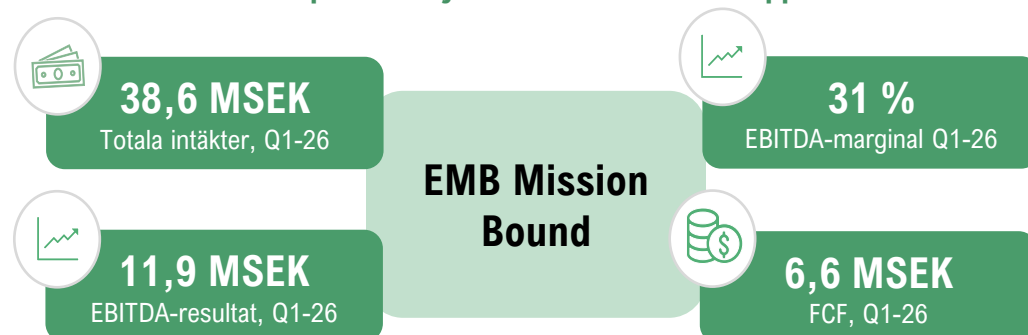
Kassaflödet från den löpande verksamheten uppgick till 7,5 MSEK (7,3) under Q1-26. Utfallet tyngdes av en negativ rörelsekapitalförändring om ca 4,5 MSEK, huvudsakligen hänförlig till ökade kundfordringar, vilket speglar timingeffekter i in- och utbetalningar. Det fria kassaflödet, definierat som operativt kassaflöde efter investeringar, uppgick till ca 6,6 MSEK, och inklusive leasingbetalningar om 3,6 MSEK uppgick samma siffra till ca 3,0 MSEK. Likvida medel uppgick till 7,5 MSEK vid periodens utgång.

6,6 MSEK
FRITT
KASSAFLÖDE
UNDER Q1-26

Rörelsekapitalet förväntas fluktuera mellan kvartalen, Q1-kvartalets bindning bedöms som en naturlig konsekvens av denna typ av tidsmässiga effekter. Analyst Group ser kassapositionen som stabil givet Bolagets starka och förbättrade operativa lönsamhet, men bedömer att en förbättrad kassakonvertering, d.v.s. att en högre andel av rörelseresultatet omsätts i faktiskt kassaflöde, utgör en viktig datapunkt att följa framgent. Detta förväntas successivt uppnås i takt med att de rörelsekapitaleffekterna jämnas ut över tid.

Sammantaget bedömer Analyst Group att EMB inledde 2026 med en stark rapport som bekräftar att den strategiska omställning som genomfördes under år 2025 nu börjar omsättas i en tydligt positiv finansiell utveckling. Den kraftiga resultatförbättringen och EBITDA-marginalen om ca 31 % vittnar om en effektivare kostnadsstruktur och en tydlig potential i affärsmodellen. Intäktsmixen fortsätter att förskjutas mot service- och teknikåtkomstavgifter, vilket speglar Bolagets strategiska omställning mot en bredare plattform och som på sikt bedöms stärka lönsamheten, kundrelationerna och den långsiktiga intjäningspotentialen, även om intäkterna i denna mix kan vara mer slagiga mellan enskilda kvartal. Med omfokuseringen mot service- och teknikåtkomstavgifter, vilket medför starka marginaler, fortsatt positivt operativt kassaflöde och en stabil finansiell ställning bedömer Analyst Group att EMB står väl positionerat för fortsatt lönsam tillväxt.

Ett axplock av nyckeltal från EMBs Q1-rapport



~12 %
UNDERLIGGANDE
MARKNADS-
TILLVÄXT
(CAGR)

Tydliga drivare för framtida tillväxt på fragmenterad marknad

Den globala marknaden för onlinespel uppskattades enligt Mordor Intelligence år 2025 vara värd ca 107,4 mdUSD och förväntas växa till ca 212 mdUSD år 2031, motsvarande en årlig tillväxttakt om 12 %. 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 produktionstakt och till följd av de låga inträdesbarriärerna är konkurrensen hög.

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 Q1-25 förvärvades strategiska tillgångar från Confetti Group, ett bolag specialiserat på skraddarsydd webbdesign, utveckling och spelkoncept. Förvärvet innefattade materiella tillgångar, inklusive spelautomater, UI/UX-designmallar och kundrelationer, inklusive kundfordringar, från Confetti Group. Givet en tidigare framgångsrik förvärvsstrategi förväntar vi oss att intäkts- och kostnadssynergier kan realiseras genom förvärvet, vilka förväntas stärka EMB:s tillväxt samt lönsamhet framgent. I januari år 2026 ingick EMB en avsiktsförklaring avseende förvärv av 51 % av MegaBet Plus, ett Cypren-baserat bolag med landbaserad spelverksamhet och licens för sportspel. Genom att kombinera MegaBets retailnätverk med EMB:s kompetens inom digitala plattformslösningar och spelintegration bedöms förvärvet kunna accelerera MegaBets digitala utveckling, vilket förväntas kunna stärka MegaBets intäkter.

Integrerat erbjudande utgör konkurrensfördel

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 166 MSEK år 2025. EMB:s erbjudande kännetecknas av att spelutveckling, RGS-plattform och operativa tjänster levereras genom samma tekniska infrastruktur, vilket innebär att en operatör som ansluter sig får tillgång till samtliga komponenter genom en integration. På en marknad där konkurrerande aktörer är specialiserade på enskilda delar av värdekedjan sänker denna modell tröskeln för operatörer att etablera eller utöka sin verksamhet, då färre leverantörsrelationer behöver hanteras parallellt. Historiskt har tillväxten primärt varit hänförlig till den asiatiska marknaden men sedan H2-24 har intäkterna även på övriga geografiska marknader ökat, varigenom geografisk expansion utgör ytterligare ett tillväxtben. Således estimerar Analyst Group sammantaget en fortsatt stark tillväxttakt framgent, om än något avtagande, genom ett breddat erbjudande, en ny RGS samt fortsatt geografisk expansion.

NY FÖRBÄTTRAD
RGS-PLATTFORM
LANSERAD

Hög produktionstakt och bred spelportfölj stärker marknadsposition och kundbas

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

Plattformsexekvering, kundkoncentration och reglering utgör risker

EMB genomgår en strategisk omställning från en royaltybaserad intäktmodell mot en mer plattformso-rienterad affärsmodell. Omställningen medför exekveringsrisk, då tillväxten framgent är beroende av Bolagets förmåga att ansluta nya operatörer till EMB RGS-plattformen. Vidare utgör kundkoncentrationen en risk, där två kunder svarade för mer än 65 % av Bolagets intäkter under år 2025, vilket innebär ett beroende av enskilda kundrelationer. Den digitala spelmarknaden är därtill starkt reglerad och Bolaget är beroende av såväl egna licenser som distributörers och operatörers lokala licenser. Marknaden för spel-utveckling karaktäriseras dessutom av låga inträdesbarriärer och hög konkurrens på innehållssidan, där en differentierad plattformsteknik bedöms vara en av de faktorer som möjliggör långsiktiga konkurrens-fördelar, vilket speglar den strategiska omställning som EMB har genomfört.

Bolagsbeskrivning

INTEGRERAD VÄRDEKEDJA

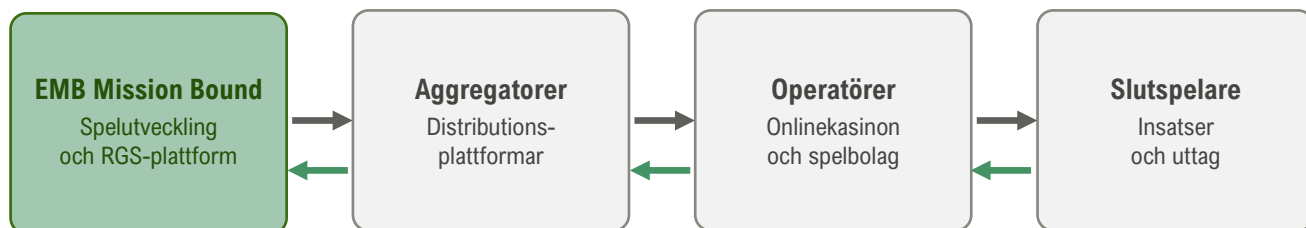
EMB grundades år 2019 i Stockholm under namnet LL Lucky Games AB och är noterat på Nasdaq First North Growth Market sedan år 2021. Bolaget är verksamt på den globala iGaming-marknaden och har sedan grundandet utvecklats från en specialiserad utvecklare av digitala videoslots till en helhetsleverantör av plattformsteknologi, spel innehåll och kringtjänster till speloperatörer. Bolagets huvudsakliga verksamhetsorter är Storbritannien, Malta, Taiwan, Singapore och Malaysia, samt en utländsk filial i Taiwan. Vid utgången av år 2025 sysselsatte EMB 116 anställda medarbetare.

Bolagets erbjudande är uppbyggt kring en integrerad värdekedja där spelutveckling, plattformsteknologi och operativa tjänster levereras genom en sammanhållen teknisk infrastruktur. Inom spelutvecklingen verkar affärsområdet Lady Luck Games, som designar, utvecklar och marknadsför digitala spelautomater. Portföljen omfattar cirka tjugo titlar inom segmentet Premium Slot Games och täcker en bred uppsättning teman och spelmekaniker. Marknaden för videoslots karaktäriseras av kort livscykel för enskilda spel, vilket motiverar en hög produktionstakt av nya titlar för att upprätthålla relevans hos operatörer och slutspelare. Bolagets spel bygger på en slumpalgsgenerator och karaktäriseras av en hög riskprofil med möjlighet till stora vinster, så kallad *high risk, high reward*. Spelportföljen utgör samtidigt det innehållsmässiga fundamentet för plattformserbjudandet, då nya titlar driver royaltyintäkter, ökar plattformens attraktionskraft för operatörer och bidrar till anslutning av nya kunder.

Vid sidan av spelutveckling tillhandahåller EMB en egenutvecklad teknisk plattform, vars centrala komponent är Bolagets Remote Gaming Server (EMB RGS). Plattformen fungerar som distributionsmotor för Bolagets eget innehåll och utgör samtidigt en infrastruktur som operatörer och distributionspartners kan bygga vidare på, med stöd för aggregering av tredjepartsinnehåll, integration av betallösningar samt back-office-funktionalitet. EMBs spel och plattformstjänster når slutkunden via två huvudsakliga distributionsvägar. I den direkta integrationen ansluter EMB Bolagets spel direkt till operatörers plattformar, medan den indirekta integrationen sker via aggregatorer som i sin tur har integrerat sina licensierade plattformar mot ett stort antal operatörer. Operatörerna tillhandahåller därefter spelen till slutspelare på respektive marknad.

EMB Mission Bound – värdekedjan från spelutveckling till slutspelare.

Grafik över Bolagets affärsmodell

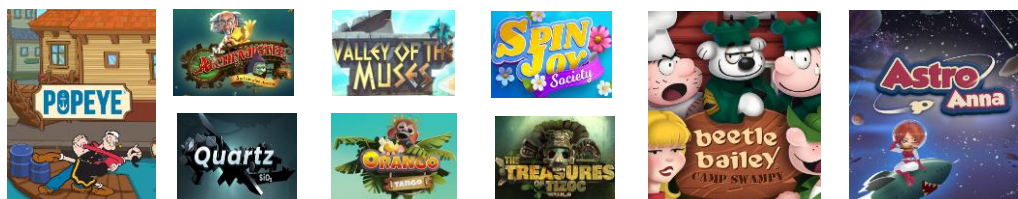


Intäkter till EMB: royalties, serviceavgifter och teknikåtkomstavgifter

Källa: EMB

Förvärv utgör en central komponent i Bolagets tillväxtstrategi, vilken syftar till att konsolidera delar av den fragmenterade iGaming-marknaden samt komplettera den befintliga produkt- och kompetensbasen. Under år 2022 förvärvades ReelNRG, en London-baserad spelstudiodgrupp med egenutvecklad teknologi och en etablerad distribution i Storbritannien och andra reglerade marknader under UKGC och MGA. Under Q1-25 genomfördes förvärvet av strategiska tillgångar och verksamhet från Confetti Group, vilket tillförde materiella tillgångar i form av spelautomater, UI/UX-designmallar och kundrelationer.

Ett urval av EMBs spel.



Källa: EMB

Plattformen utgör kärnan i EMBs erbjudande

Kärnan i EMBs tekniska erbjudande är Bolagets egenutvecklade Remote Gaming Server (EMB RGS), en plattform som lanserades i sin nuvarande version i februari år 2025. En Remote Gaming Server fungerar som det centrala distributionslagret för digitalt spelinnehåll och utgör den tekniska länken mellan spelutvecklaren och operatörens spelplattform. Plattformen hanterar spellogik, prestanda i realtid samt rapportering, och möjliggör därigenom en stabil leverans av spelinnehåll till operatörer på flera marknader samtidigt. EMB RGS bedöms kunna hantera upp till dubbelt så många samtidiga transaktioner som föregående plattform.

Plattformen är uppbyggd i fyra integrerade lager som tillsammans utgör ett sammanhållet ekosystem. Det första lagret, **Remote Gaming Server**, är distributionskärnan och säkerställer spellogik, regulatorisk efterlevnad och stabil leverans på flera marknader. Det andra lagret, **Plattform & Backoffice**, ger operatörer en administrationsmiljö för hantering av spelarkonton, bonusar, finansiell rapportering och regulatoriska processer. Det tredje lagret, **Aggregation & Innehåll**, kopplar samman operatörer med både EMBs egenutvecklade spel och ett nätverk av tredjepartsleverantörer via en enda integration. Det fjärde lagret, **Betalningar & Integrationer**, möjliggör säkra transaktionsflöden genom stöd för flera betaltjänstleverantörer och lokalt anpassade betalningsmetoder. I praktiken innebär plattformsuppbyggnaden att en operatör som ansluter till EMB inte enbart får tillgång till Bolagets spelportfölj, utan även kan bygga delar av eller hela dess verksamhet på EMBs underliggande infrastruktur, anpassad efter de regulatoriska och operativa krav som gäller på respektive marknad. Detta möjliggör direkta plattformsrelationer med operatörer, parallellt med den indirekta distribution som sker via aggregatorer.

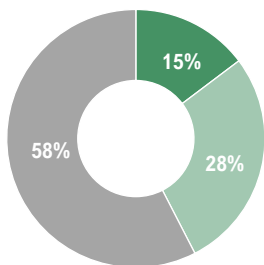
Affärs- och intäktmodell

EMB:s intäkter härrör från tre huvudsakliga intäktströmmar, vilka tillsammans speglar Bolagets utveckling från en renodlad spelutvecklare till integrerad plattformsleverantör. **Royaltyintäkter** är rörliga och baseras på en procentuell andel av speloperatörens intäkter från EMBs distribuerade spel. Royalties redovisas löpande i takt med att speltransaktioner genomförs och utgör därmed en volymdriven intäktström kopplad till spelarnas aktivitet hos slutoperatören. **Serviceavgifter** omfattar tjänster inom teknikutveckling, underhåll och konsultverksamhet samt uppstartsavgifter vid integration av spel hos nya operatörer. Dessa intäkter redovisas över tid i takt med att tjänsterna utförs och tillkommer vanligtvis i samband med att en ny kundrelation initieras eller att en befintlig kundrelation utökas med teknisk anpassning. **Teknikåtkomstavgifter** är fasta intäkter som erhålls i förskott när en kund beviljas tillgång till EMBs egenutvecklade teknik, såsom spelmjukvara eller plattformsdesign, och redovisas vid den tidpunkt då tillgång ges.

EMB har tre huvudsakliga intäktströmmar.

Intäktsfördelning LTM och översikt över de olika intäktströmmarna

Intäktsfördelning LTM



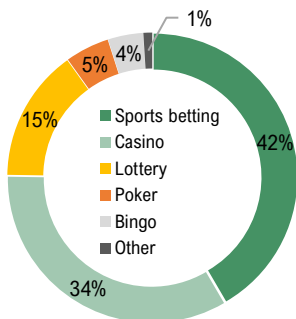
- Teknikåtkomstavgifter
- Royalties
- Serviceavgifter

Intäktsslag	Karakteristika	Redovisning
Royaltyintäkter	Rörlig, andel av operatörens spelintäkter	Löpande, vid speltransaktion
Serviceavgifter	Teknikutveckling, underhåll, integration	Över tid, i takt med leverans
Teknikåtkomstavgifter	Fast förskotts betalning för teknikåtkomst	Vid tidpunkten för åtkomst

Källa: EMB

Strategisk utsikt

EMB:s strategi framåt för att realisera den fulla potentialen i plattformsmodellen vilar på fyra parallella axlar. Bredare plattformspenetrering hos nya operatörer utgör den primära tillväxtdrivaren och bygger upp återkommande intäktströmmar över tid. Parallellt prioriteras diversifiering av kundbasen, kommersiellt och geografiskt, samt selektiva förvärv som adderar teknik, kunder och geografisk närvaro. Därtill krävs en fortsatt hög lanseringstakt av nya speltitlar givet marknadens korta produktlivscyklar. Det under år 2025 slutförda omstruktureringsprogrammet har anpassat organisationen till den plattformsorienterade strategin och skapat en mer kostnadseffektiv struktur, vilket bedöms ge utrymme att driva dessa initiativ parallellt.



En marknad med flera segment

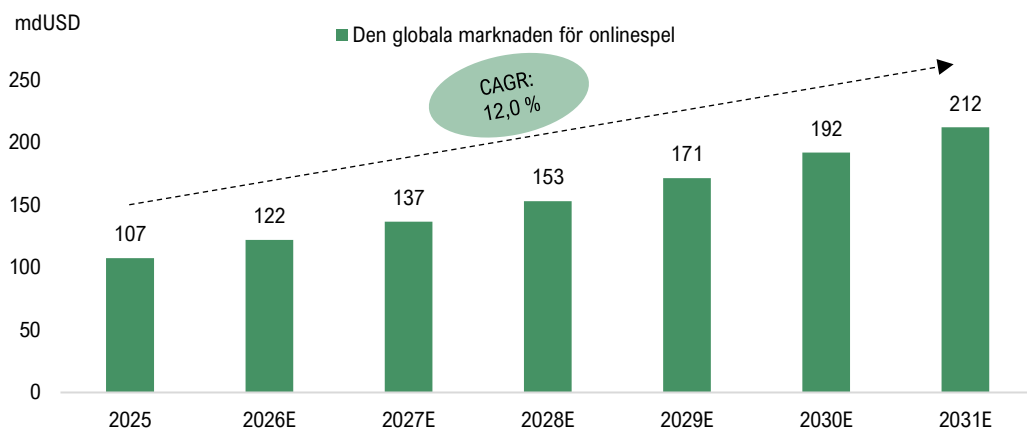
EMB är verksamma på marknaden för iGaming, primärt inom spelutveckling av videoslots. Den totala marknaden för iGaming består av sex huvudsakliga segment: online sports betting (42 %), online casino (34 %), online lottery (15 %), online poker (5 %), online bingo (4 %) och övriga (1 %).

Digitaliseringen driver strukturell tillväxt

Pandemin påskyndade övergången från landbaserade kasinon till online, och tillväxten har därefter drivits vidare av ökad mobilanvändning, bredare 5G-utbyggnad och en allt mer harmoniserad reglering på flera nyckelmarknader. Enligt Mordor Intelligence uppgick den globala marknaden för onlinespel till ca 107,4 mdUSD år 2025 och förväntas växa till ca 212 mdUSD år 2031, motsvarande en årlig tillväxttakt om 12 % under perioden år 2025 till år 2031. Tillväxten drivs primärt av tre strukturella faktorer: regulatorisk liberalisering med flera nya legaliserade marknader i Nord- och Sydamerika, en accelererande mobilanvändning där mobila plattformar svarade för 53,7 % av intäkterna under år 2025, samt en fortsatt teknisk utveckling där AI, realtidsdata och cloud-native arkitektur möjliggör en allt mer sofistikerad spelupplevelse. Geografiskt utgör Europa fortfarande den största marknaden med ca 57 % av intäkterna under år 2025, medan Nordamerika är den snabbast växande regionen med en förväntad tillväxttakt om 15,4 % per år fram till år 2031, drivet av delstatlig liberalisering i USA.

Den globala onlinespelsmarknaden förväntas växa stark under kommande år genom legalisering och digitalisering.

Marknadstillväxt, den globala marknaden för onlinespel 2025-2031E



Källa: Mordor Intelligence

Under de senaste åren har en strukturell förskjutning kunnat observeras på marknaden där operatörer i allt högre grad prioriterar skalbar och flexibel teknisk infrastruktur, snarare än enbart bredden i spelinhåll, som differentierande faktor. Denna förflyttning innebär att efterfrågan på heltäckande plattformslösningar i kombination med innehåll har ökat, vilket stärker den strategiska betydelsen av integrerade ekosystem. Analyst Group bedömer att EMB, genom den fortsatta utvecklingen av RGS-plattformen och den integrerade modell som kombinerar plattformsteknik, innehållsproduktion och operativ expertis, är väl positionerat för att kunna kapitalisera på denna trend.

iGaming-marknaden kännetecknas av att vara förvärvsintensiv

Till följd av låga inträdesbarriärer är onlinekasinomarknaden en konkurrensutsatt marknad som dessutom fortfarande i hög grad är fragmenterad. Marknaden för utveckling av digitala videoslots karaktäriseras av en hög produktionstakt med kort livscykel för enskilda speltitlar, vilket medför en konstant konkurrens om att utveckla populära spel. Samtidigt har plattformsegmentet en något högre inträdesbarriär givet de tekniska, regulatoriska och integrationsmässiga krav som ställs på en RGS-leverantör. 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

HAR DIVERSIFIERAT INTÄKTSBASEN

Intäktsprognoz åren 2026-2027

EMB:s intäkter består huvudsakligen av royaltyintäkter, serviceavgifter och teknikåtkomstavgifter från distributionsplattformar och speloperatörer, där Bolaget uppvisade en intäkstillväxt om ca 46 % LTM. Historiskt har omsättningen i huvudsak bestått av royaltyintäkter, men under de senaste åren har EMB adderat två kompletterande intäktslag: serviceavgifter, som innefattar uppstartsavgifter för spelintegration hos speloperatörer samt tillhandahållande av teknikutveckling och konsulttjänster, samt teknikåtkomstavgifter, vilka utgör fasta förskottsbetalningar för tillgång till Bolagets egenutvecklade teknik och plattformsinfrastruktur.

Som ett led i den strategiska omställningen mot en mer plattformorienterad affärsmodell har EMB gradvis omkalibrerat dess kommersiella struktur, där den ökande betydelsen av teknikåtkomst- och serviceavgifter speglar Bolagets förskjutning från en innehållsdriven till en plattformdriven intäktslogik. Omställningen har inneburit en gradvis nedgång i royaltyintäkterna, parallellt med en uppbyggnad av serviceavgifter och teknikåtkomstavgifter, vilket sammantaget bedöms skapa en mer skalbar intäktsbas där fler delar av en operatörs digitala värdekedja kan adresseras genom EMB:s erbjudande. Geografiskt har närvaron utanför Asien stärkts under det senaste året, där europeiska marknader utgör en allt viktigare del av intäkterna och adderar en kompletterande tillväxtaxel som bidrar till en mer diversifierad intäktsbas framgent.

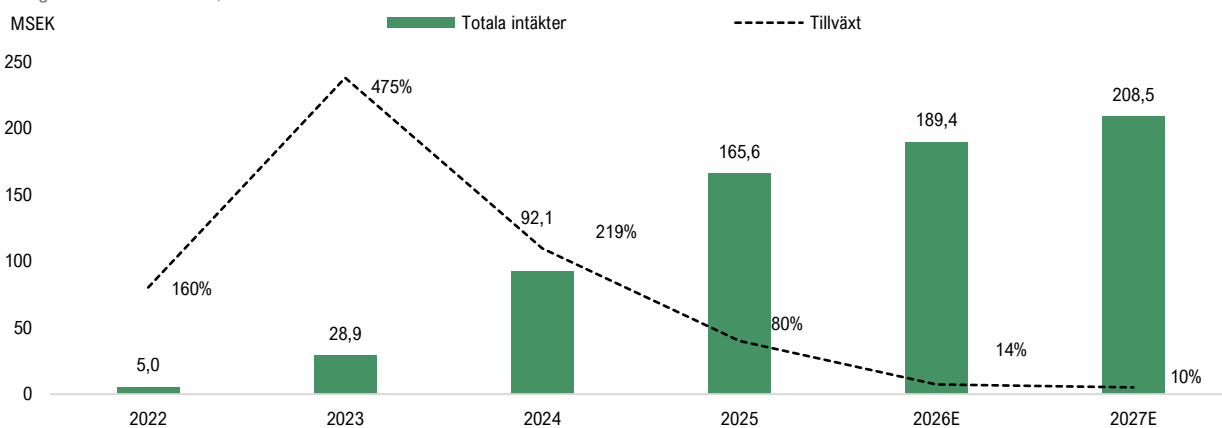
Framgent bedöms de tre intäktsströmmarna ha skilda drivare och förlöp. Royaltyintäkterna är rörliga och drivs av spelarnas aktivitet hos speloperatörerna, vilket innebär att tillväxten är kopplad till lanseringstakten av nya speltitlar, andelen integrerade operatörer samt den geografiska räckvidden för Bolagets spel. Serviceavgifterna är till stor del projektbaserade och drivs av tillkommande integrationsuppdrag hos nya operatörer samt utökade tekniktjänster hos befintliga kunder. Teknikåtkomstavgifterna utgör fasta förskottsintäkter som erhålls när nya kunder beviljas tillgång till EMB RGS-plattformen, och utgör samtidigt en framåtblickande indikator på framtida royaltyintäkter eftersom de typiskt sett bäddar för en uppbyggnad av spelvolymerna hos den anslutna operatören över tid. Analyst Group bedömer att den breddade intäktsbasen sammantaget reflekterar en medveten anpassning av affärsmodellen snarare än ett strukturellt intäktsbortfall.

För år 2026 estimerar Analyst Group att intäkterna uppgår till ca 189,4 MSEK för att sedan växa till ca 208,5 MSEK år 2027, motsvarande en CAGR om ca 12 % under perioden 2025-2027. Tillväxttakten är lägre än under tidigare år, vilket dels återspeglar att Bolaget nu opererar från en betydligt större intäktsbas där samma absoluta tillväxt resulterar i en lägre procentuell ökning, dels att omställningen mot en plattformsbaserad intäktsmodell innebär en övergångsperiod där den minskande royaltyströmmen tar tid att fullt ut kompenseras av tillväxten i teknikåtkomst- och serviceintäkter. På längre sikt bedöms dock plattformsmodellen kunna ge en mer återkommande och skalbar intäktsbas i takt med att fler operatörer ansluts till EMB RGS-plattformen och spelvolymerna successivt mognar. Med hänvisning till de svårigheter som tillkommer vid prognostisering av framtida förvärv, i termer av storlek, tajming och struktur på finansieringen, väljer Analyst Group att exkludera potentiella framtida förvärv i gjorda prognoser, vilket ska ses som en extra option på de gjorda prognoserna.

~209 MSEK
TOTALA
INTÄKTER
ÅR 2027E

EMB:s intäkter prognostiseras växa snabbt framgent.

Prognostiserade intäkter, Base scenario



Analyst Groups prognoser

Rörelsekostnader åren 2026-2027

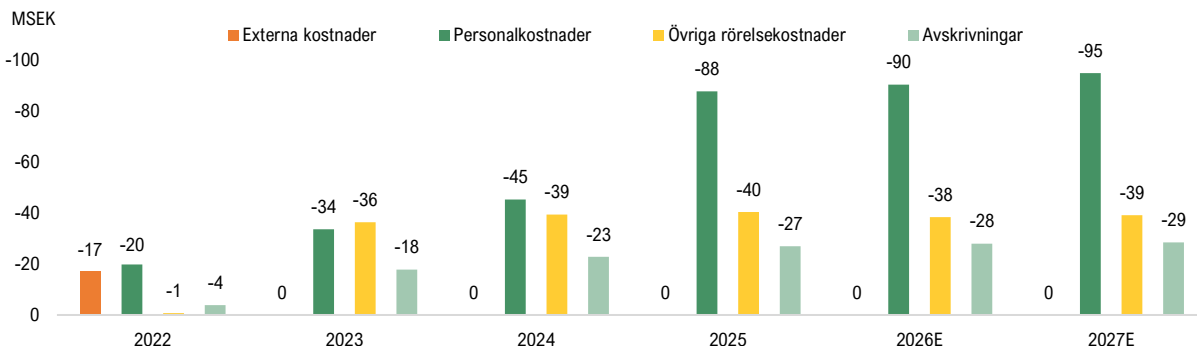
Bolagets kostnader utgörs i dagsläget främst av övriga rörelsekostnader och personalkostnader, kopplade till utveckling av spel och geografisk expansion samt ett teknikcenter i Taiwan och nya tekniska support-center i Malaysia och Singapore. Bolaget befinner sig i en uppbyggnads- och tillväxtfas där stort fokus ligger på marknadsföring och sälj av spel och tekniktillgångar, 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 omstruktureringen var att ytterligare interagera Bolagets plattformar spelportfölj och partner-tjänster.

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 speloperatörers 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 omstruktureringen syftar till att ytterligare integrera Bolagets plattformar samt höja effektiviteten, vilket på sikt förväntas stärka lönsamheten.

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 32,1 % EBITDA-marginal år 2026 för att sedan stärkas till 35,8 % 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.

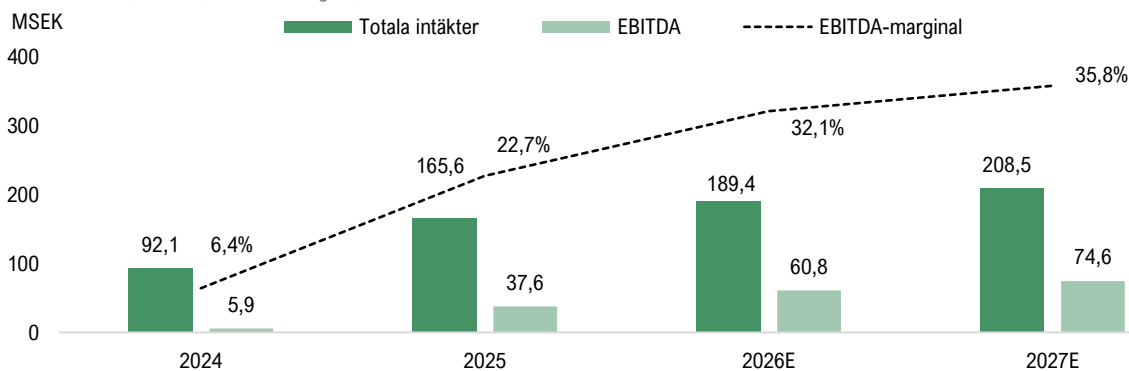
Estimerade bruttokostnader, personalkostnader, externa kostnader och avskrivningar, Base scenario



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 iGamingmarknaden, intäktsmodell, 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 Bolag	Market Cap (MSEK)	Enterprise Value (MSEK)	EV/Sales				EV/EBITDA				Omsättning CAGR	EBITDA CAGR	EBITDA-marginal		
			LTM	2025	2026E	2027E	LTM	2025	2026E	2027E	2025-2027E	2025-2027E	2025	2026E	2027E
			GiG Software	455	432	1,1x	1,1x	0,9x	0,7x	11,0x	9,2x	3,8x	2,4x	22,0%	n.a.
Angler Gaming	336	325	1,0x	1,0x	0,9x	0,7x	4,0x	4,8x	3,0x	2,7x	14,4%	33,1%	20,3%	28,6%	27,5%
Better Collective	940	1 212	3,6x	3,6x	3,3x	3,1x	15,6x	11,9x	10,4x	9,0x	8,6%	15,1%	30,3%	31,9%	34,0%
Gentoo Media	84	198	2,0x	2,0x	1,9x	1,8x	5,3x	4,8x	4,1x	3,8x	6,2%	12,4%	41,6%	45,9%	46,6%
Gaming Corps	102	103	1,9x	2,1x	n.a.	n.a.	-3,3x	-4,0x	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	-52,4%	n.a.	n.a.
Kambi	4 744	4 445	2,5x	2,5x	2,4x	2,2x	8,0x	8,1x	7,2x	6,2x	6,8%	14,0%	31,1%	32,8%	35,4%
Hacksaw	23 483	21 588	9,4x	10,0x	7,6x	5,9x	11,5x	11,9x	9,2x	7,2x	30,5%	28,8%	84,1%	82,7%	81,8%
Median	455	56	2,0x	2,1x	2,1x	2,0x	8,0x	8,1x	5,7x	5,0x	11,5%	15,1%	30,3%	32,4%	34,7%
Medelvärde	4 306	4 043	3,1x	3,2x	2,8x	2,4x	7,4x	6,7x	6,3x	5,2x	14,8%	20,7%	23,8%	40,9%	42,4%
EMB Mission Bound	182	174	1,2x	1,1x	0,9x	0,8x	4,6x	4,6x	2,9x	2,3x	31,3%	40,8%	22,7%	32,1%	35,8%

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-multipel på 2026 års estimerade EBITDA-resultat. Sett till jämförelsebolagen så uppgår medelmultipeln till 6,3x medan medianen uppgår till 5,7x på 2026 års prognos, men det finns skillnader mellan dessa bolag och EMB som bör tas i beaktning.

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

Tillväxtmässigt så befinner sig EMB tidigare i en tillväxtresa än flera av jämförelsebolagen och förväntas växa EBITDA-resultatet starkt under kommande år, motsvarande 41 % CAGR mellan åren 2025-2027, vilket är starkare än medianen för jämförelsebolagen om 15,1 % och anses således motivera en värderingspremie enligt Analyst Group. Den snabba EBITDA-tillväxten förväntas realiseras genom fortsatt stark intäktsstillväxt genom att Bolagets spel implementeras hos fler operatörer på nya geografiska marknader samt skalbarheten i EMB:s affärsmodell som estimeras medföra marginalexpansion.

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 transaktionsmultipel 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 multipel 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 multipel är EV/EBITDA 8x. Multipeln appliceras på 2026 års estimerade EBITDA-resultat om ca 61 MSEK. Detta ger ett Enterprise Value om ca 486 MSEK och efter tillägg av nettokassa ger det ett potentiellt värde per aktie om 1,66 kr i ett Base scenario.

1,66 KR

PER AKTIE I ETT
BASE SCENARIO

Bull scenario

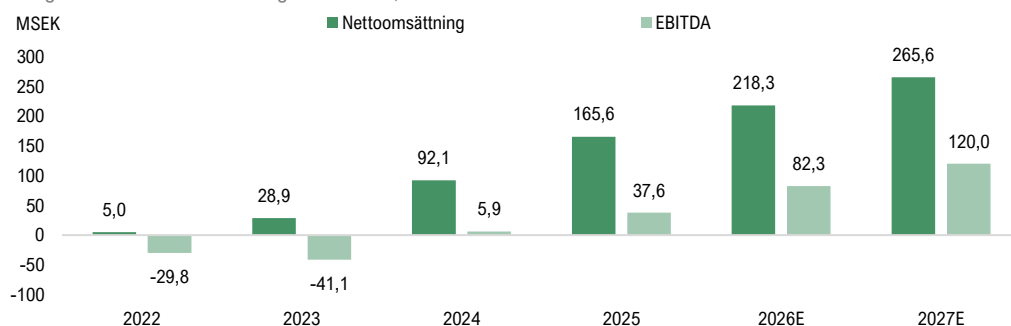
I ett Bull scenario väntas Bolaget ingå en rad lyckade samarbeten med större speloperatörer och aggregatorer, vilket snabbare ger tillgång till en bredare global marknad. Detta i kombination med att Bolaget lyckas lansera en rad spel som får brett kommersiellt genomslag bland spelare och ökade intäkter från teknikutveckling hos kunder, leder till en högre omsättningstillväxt (CAGR) om 27 % mellan år 2025 och 2027. Omsättningsprognosen landar i en nettoomsättning om ca 266 MSEK år 2027. Den högre omsättningen och således ökade bolagsstorleken ger EMB fler skalfördelar, vilket följaktligen leder till en högre EBITDA-marginal om 45,2 % år 2027.

I ett Bull scenario antas EMB, likt i ett Base scenario, kunna bli uppköpta. Med en applicerad EV/EBITDA-multipel om 8x på 2026 års estimerade EBITDA-resultat om ca 82,3 MSEK ger det ett Enterprise Value om 659 MSEK. Efter tillägg av nettokassa motsvarar det ett börsvärde om 666 MSEK, motsvarande 2,24 kr per aktie i ett Bull scenario.

2,24 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

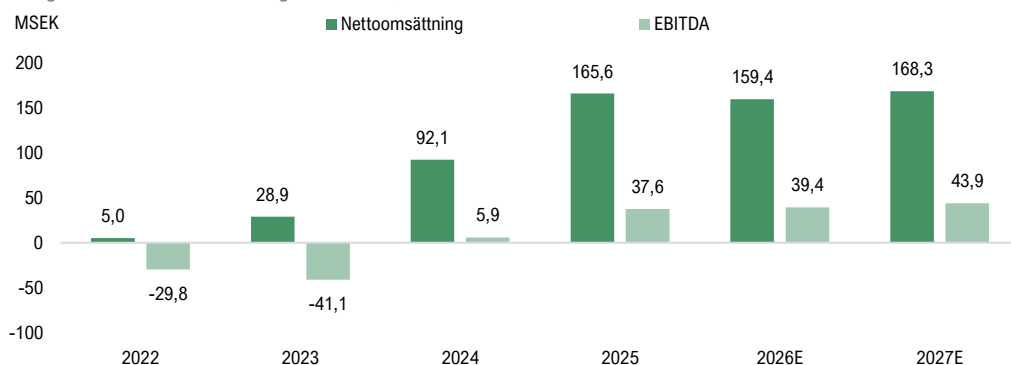
I ett Bear scenario misslyckas Bolaget med att ta fram nya spel som får brett kommersiellt genomslag, vilket innebär en lägre tillväxt, medan de fasta kostnaderna och fortsatta investeringar i tillväxt och nya spel belastar kassaflödet. Därtill förväntas nuvarande marginalpress fortsatt påverka royaltointäkterna, samtidigt som övriga intäktsben inte fullt ut kan kompensera för detta, vilket medför en lägre intäktsstillväxt om 1 % CAGR under åren 2025-2027, där intäkterna estimeras uppgå till ca 168,3 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 4x på 2026 års estimerade EBITDA-resultat om ca 39,4 MSEK ger det ett Enterprise Value om 158 MSEK. Efter tillägg av nettokassa motsvarar det ett börsvärde om 165 MSEK, motsvarande 0,56 kr per aktie i ett Bear scenario.

0,56 KR
PER AKTIE I ETT
BEAR SCENARIO

Uteblivet kommersiellt genomslag innebär lägre tillväxttakt.

Prognostiserad nettoomsättning och EBITDA, Bear scenario



Analyst Groups prognoser



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.



Emma Olsson, Head of Legal

Emma besitter nästan två decennier av juridisk erfarenhet och erfarenhet inom regel efterlevnad med stöd till högväxande bolag i hårt reglerade sektorer och tillväxtmarknader. Som en betrodd rådgivare till bolagsledning har Emma stöttat både noterade och privata bolag i att bygga upp juridiska funktioner och efterlevnadsfunktioner samt anpassa strategier till förändrade risker.



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

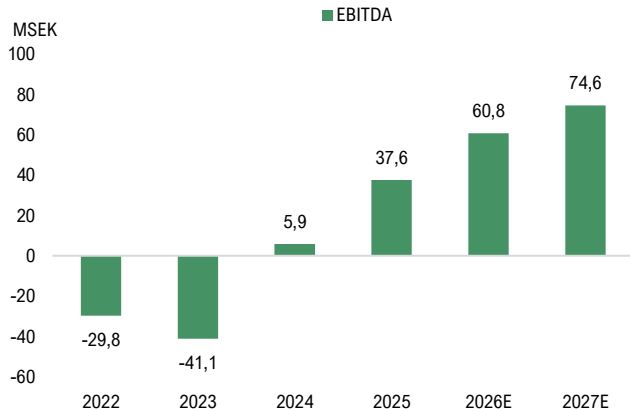
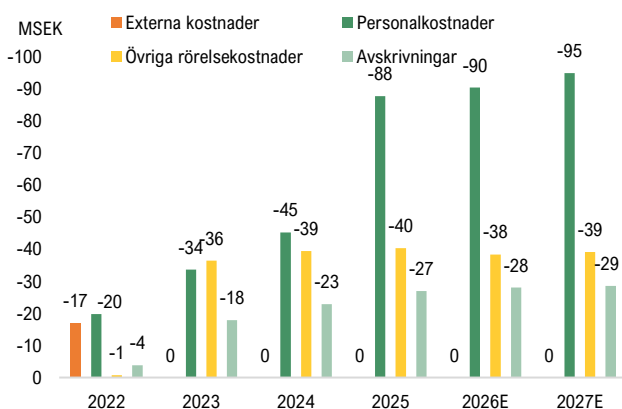
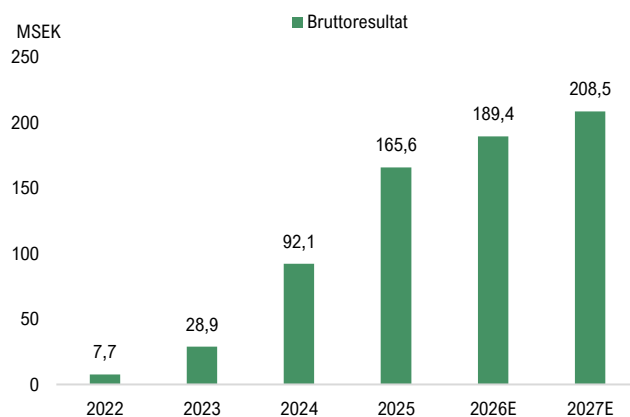
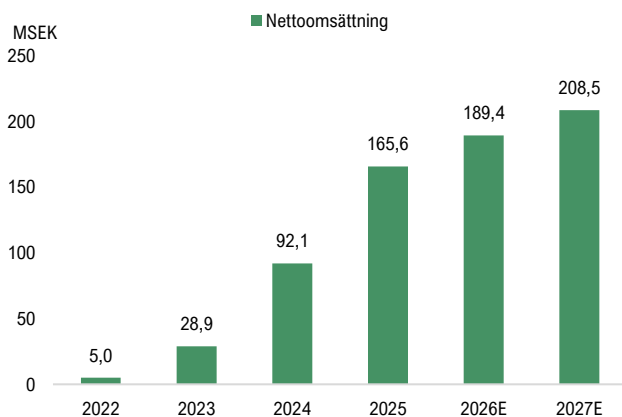
Cosmin Stan är styrelseledamot sedan år 2024 och är en erfaren teknikledare som är skicklig på att hantera infrastrukturverksamhet, inklusive nätverksarkitektur, serveradministration, lagringslösningar och cybersäkerhet. Tidigare erfarenheter inkluderar en aktiv investerarroll med en bakgrund i olika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



Hans Isoz, Styrelseledamot

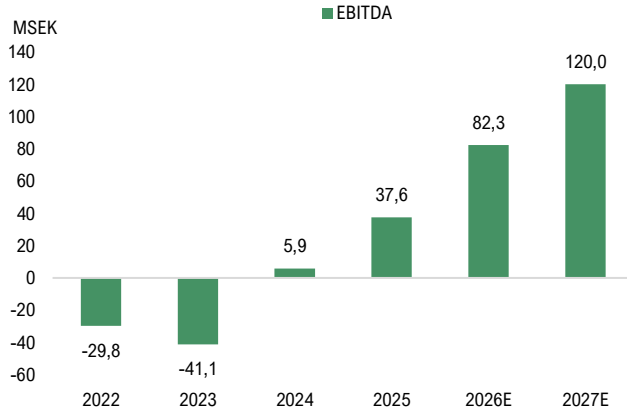
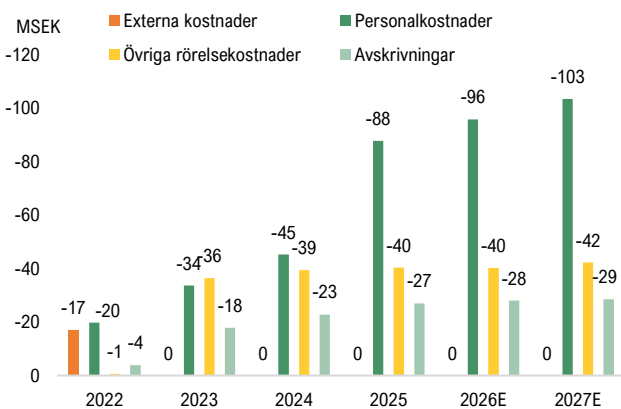
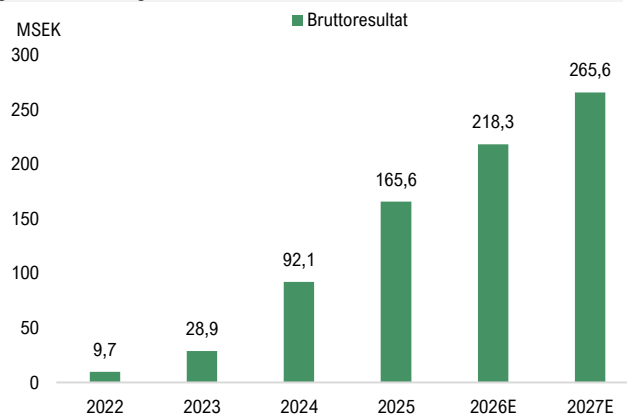
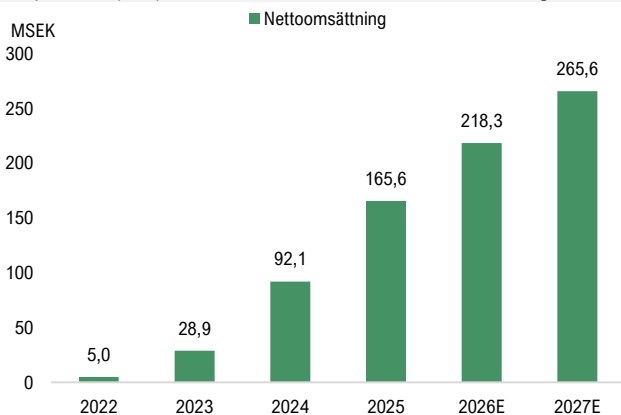
Hans Isoz är styrelseledamot sedan år 2024 som för närvarande är privat investerare och innehar omfattande erfarenhet av företagsledning. Hans arbetade som analytiker på Swedbank och hade olika ledande befattningar inom TV4/Bonnier-koncernen under 2000-talet. Från 2011 till 2015 var Hans VD för det börsnoterade 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	165,6	189,4	208,5
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	165,6	189,4	208,5
COGS	-2,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Bruttoresultat	7,7	28,9	92,1	165,6	189,4	208,5
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	-87,7	-90,3	-94,8
Övriga rörelsekostnader	-0,7	-36,4	-39,4	-40,3	-38,3	-39,1
Andel av resultat i intresseföretag	0,0	0,0	-1,6	0,0	0,0	0,0
EBITDA	-29,8	-41,1	5,9	37,6	60,8	74,6
EBITDA-marginal	neg.	neg.	6,4%	22,7%	32,1%	35,8%
Avskrivningar	-3,8	-17,8	-22,8	-27,0	-28,0	-28,5
EBIT	-33,6	-59,0	-16,9	10,7	32,8	46,1
EBIT-marginal	neg.	neg.	neg.	6,4%	17,3%	22,1%
Finansiella intäkter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Finansiella kostnader	-4,1	-5,8	-4,8	0,0	-1,0	-1,0
EBT	-37,7	-64,8	-21,7	10,7	31,8	45,1
Skatt	0,0	-0,9	-0,4	-1,5	-6,5	-9,3
Nettoresultat	-37,7	-65,7	-22,1	9,2	25,2	35,8
Nettomarginal	neg.	neg.	neg.	5,5%	13,3%	17,2%
Antal aktier (miljoner)	297,0	297,0	297,0	297,0	297,0	297,0
Vinst per aktie (VPA)	neg.	neg.	neg.	0,03	0,08	0,12



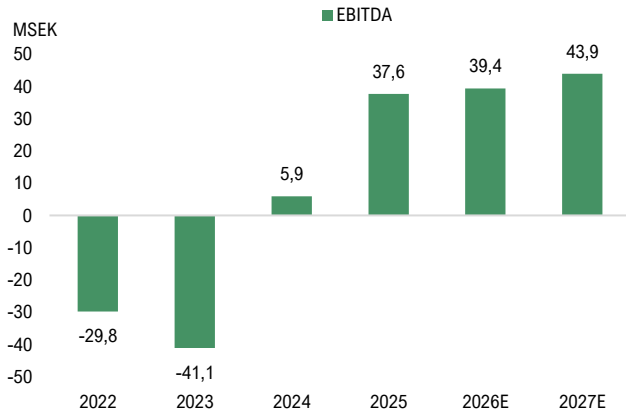
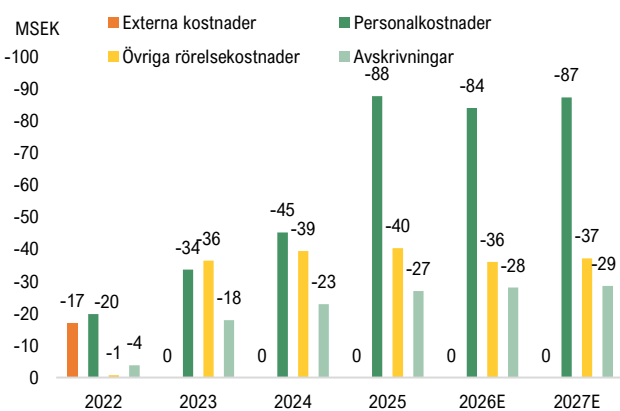
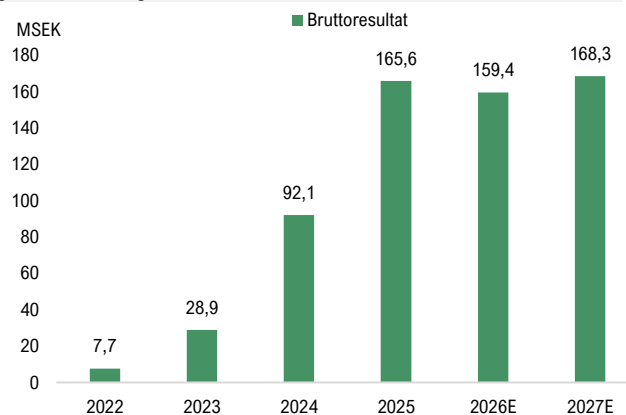
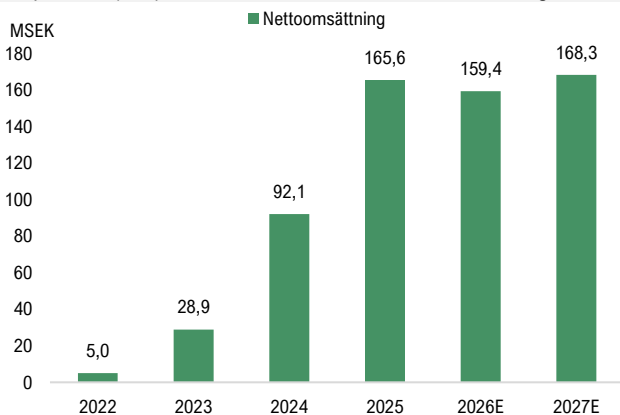
¹Per Q4-rapporten för 2023 redovisar EMB enligt IFRS, vilket bl.a. leder till en justering i hur Bolagets kostnader bokförs. Detta gör att det blir en skillnad i jämförelse med åren föregående 2023. Detta är dock ej resultatpåverkande.

Bull scenario, MSEK ¹	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Nettoomsättning	5,0	28,9	92,1	165,6	218,3	265,6
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	165,6	218,3	265,6
COGS	-2,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Bruttoresultat	7,7	28,9	92,1	165,6	218,3	265,6
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	-87,7	-95,7	-103,4
Övriga rörelsekostnader	-0,7	-36,4	-39,4	-40,3	-40,2	-42,2
Andel av resultat i intresseföretag	0,0	0,0	-1,6	0,0	0,0	0,0
EBITDA	-29,8	-41,1	5,9	37,6	82,3	120,0
EBITDA-marginal	neg.	neg.	6,4%	22,7%	37,7%	45,2%
Avskrivningar	-3,8	-17,8	-22,8	-27,0	-28,0	-28,5
EBIT	-33,6	-59,0	-16,9	10,7	54,3	91,5
EBIT-marginal	neg.	neg.	neg.	6,4%	24,9%	34,5%
Finansiella intäkter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Finansiella kostnader	-4,1	-5,8	-4,8	0,0	-1,0	-1,0
EBT	-37,7	-64,8	-21,7	10,7	53,3	90,5
Skatt	0,0	-0,9	-0,4	-1,5	-11,0	-18,6
Nettoresultat	-37,7	-65,7	-22,1	9,2	42,3	71,9
Nettomarginal	neg.	neg.	neg.	5,5%	19,4%	27,1%
<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>0,03</i>	<i>0,14</i>	<i>0,24</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.

Bear scenario, MSEK ¹	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Nettoomsättning	5,0	28,9	92,1	165,6	159,4	168,3
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	165,6	159,4	168,3
COGS	-2,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Bruttoresultat	7,7	28,9	92,1	165,6	159,4	168,3
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	-87,7	-84,0	-87,2
Övriga rörelsekostnader	-0,7	-36,4	-39,4	-40,3	-36,0	-37,1
Andel av resultat i intresseföretag	0,0	0,0	-1,6	0,0	0,0	0,0
EBITDA	-29,8	-41,1	5,9	37,6	39,4	43,9
EBITDA-marginal	neg.	neg.	6,4%	22,7%	24,7%	26,1%
Avskrivningar	-3,8	-17,8	-22,8	-27,0	-28,0	-28,5
EBIT	-33,6	-59,0	-16,9	10,7	11,4	15,4
EBIT-marginal	neg.	neg.	neg.	6,4%	7,1%	9,2%
Finansiella intäkter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Finansiella kostnader	-4,1	-5,8	-4,8	0,0	-1,0	-1,0
EBT	-37,7	-64,8	-21,7	10,7	10,4	14,4
Skatt	0,0	-0,9	-0,4	-1,5	-2,1	-3,0
Nettoresultat	-37,7	-65,7	-22,1	9,2	8,3	11,5
Nettomarginal	neg.	neg.	neg.	5,5%	5,2%	6,8%
<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>0,03</i>	<i>0,03</i>	<i>0,04</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 2014-2026). Delning, spridning eller motsvarande till en tredje part är tillåtet under förutsättning att analysen delas i oförändrad form.