

AKTIEANALYS

FULL COVERAGE



Analyst Group grundades 2014, en tid då informationen att tillgå gällande små- och medelstora bolag ansågs vara bristfällig. Därför valde Analyst Groups grundare att starta upp en analystjänst med visionen att belysa och sprida korrekt information för att ge bättre stöd i investeringsbeslut.

Idag är Analyst Group ett snabbväxande analyshus med huvudsäte i Stockholm och med filial i Lund. Vi arbetar utifrån värdeorden engagemang, passion och förtroende, med ambitionen att skriva korrekta och objektiva analyser. Därför erbjuder vi två typer av analys. Vi erbjuder dels bolag som vi anser intressanta, att på uppdrag, utföra analyser mot ersättning. Samtidigt tillhandahåller vi oberoende analyser på bolag som vi anser har särskilt intressant investeringsidé.

Vår vision är att vara den bästa informationslänken mellan de många investerarna och företagen.

Som länk mellan investerare och företag ger vi stöd i investeringsbeslut, kapitalallokering och kommunikationsvägar.

Vi tror på att hjälpa företag och investerare att bättre förstå varandra

INNEHÅLL

Tangiamo Touch Technology AB ("Tangiamo" eller "Bolaget") arbetar med tillämpningar av sensortechnologi inom *Gaming* och har utvecklat en produktportfölj med tre plattformar som stödjer fortsatt påbyggnad med olika typer av kasinospel. Idag finns Tangiamos produkter installerade på kasinon, spelhallar och kryssningsfartyg i fler än 30 länder. Kunderna återfinns både på oreglerade öppna marknader utan krav på tillstånd, samt på marknader med strikta spel- och produkttillstånd, där några av kunderna är bland världens största kasinoföretag. Bolagets aktie är noterad på Nasdaq First North Growth Market sedan 2017.

INNEHÅLLSFÖRTECKNING

Introduktion	4
Kommentar Q2-22	5-6
Investeringsidé	7
Bolagsbeskrivning	8-9
Marknadsanalys	10-11
Finansiell prognos	12-16
Värdering	17-18
Bull & Bear	19
VD-intervju, Christopher Steele	20
Ledning & Styrelse	21
Appendix	22
Disclaimer	23

VÄRDEDRIVARE

7 av 10

Tangiamo har de senaste åren ingått flera nya distributionsavtal som ger en god försäljningsgrund, och i kombination med att flertalet nya produkter har utvecklats och produktcertifierats under åren 2020-2021 kan Tangiamo stå inför en stark försäljningsökning framgent, i takt med att Bolagets marknader når tidigare aktivitetsnivå. Andra triggars ser vi i Nordamerika där Tangiamo börjar få fäste genom den amerikanska distributören Lightning Gaming samt en pågående testprocess hos Loto Quebec, vilka är Kanadas största spelaktör, men även hos den befintliga distributören Grupo Caribant som medför en långsiktigt starkt potential.

HISTORISK LÖNSAMHET

2 av 10

Tangiamo grundades år 2004 och har förvisso haft försäljning men samtidigt svårigheter att nå lönsamhet i verksamheten. Bolaget har därmed varit i behov av extern kapitalanskaffning för att fortsatt kunna bedriva verksamheten. Nettoomsättningen och rörelseresultatet rullande tolv månader uppgick till ca 4,1 MSEK respektive -15,1 MSEK. Betyget är baserat på historik och är ej framåtblickande.

LEDNING & STYRELSE

6 av 10

Christopher Steele tillträdde som VD under inledningen av Q3-22 och har tidigare erfarenhet som COO på Heliospectra AB samt har såväl kommersiell som operativ ledningserfarenhet från Klarna AB och Ricoh Americas. Staffan Hillberg, styrelseordförande sedan 2019, har arbetat för Bonnier, Apple, grundat Appgate samt varit Partner i CR&T Ventures (riskkapitalbolag i Buresfären). Större förändringar har genomförts inom ledning och styrelse sedan Q2-22, vilket medför svårigheter att utvärdera dess arbete. Vidare, för ett högre betyg hade vi velat se en högre andel insynsägande från ledning och styrelse, även om vi har förståelse för att merparten nyligen tillträtt.

RISKPROFIL

9 av 10

Spelmarknaden i olika jurisdiktioner styrs av flera lagar och regleringar, vilka kan vara både komplexa och föränderliga, något som kan påverka Tangiamo negativt. Tangiamo är fortfarande en relativt liten aktör, och måste dessutom ännu nå organiskt positivt kassaflöde. Vid utgången av Q2-22 uppgick kassan till 1,9 MSEK, en minskning om 3,6 MSEK från Q1-22, men 12,1 MSEK (brutto) har efter perioden tillförts genom en företrädesemission. Tangiamo är dock fortfarande förlustdrivet, och med hänsyn till emissionskostnader samt att ett bryggglån om 6,5 MSEK avses att betalas av delvis eller i sin helhet, bedömer Analyst Group att Tangiamo inte är finansierade kommande 12 månader. Ytterligare extern kapitalanskaffning kan därför inte uteslutas om försäljningen inte tar fart kommande kvartalen.

Analyst Groups betygsättning utgår från fyra huvudparametrar där varje huvudparameter består av ett flertal underparametrar med individuell betygsättning, vilka summerar till ett viktat slutbetyg för varje huvudparameter.

Värde drivare, Historisk Lönsamhet och Ledning & Styrelse sträcker sig från 1 till 10, där 10 är högsta betyg.

Riskprofil sträcker sig från 1 till 10, där 10 är att anse som högst risk.

De senaste två åren har varit utmanande för såväl landbaserade kasinon som deras underleverantörer, där *lock-downs* och allmän osäkerhet har haft, och fortfarande har i viss utsträckning, en negativ effekt på omsättningen inom branschen. Som en relativt liten aktör tillåts mer flexibilitet, varför Tangiamo har utnyttjat situationen genom att fokusera på produktcertifiering samt utvecklande av befintliga såväl som nya produkter. Bolaget står idag med en starkare produktportfölj, och med intakta distributionsavtal samt pågående förhandlingar med Loto Quebec, estimeras stark försäljningstillväxt framgent. Utifrån en EV/S-multipel om 1,8x på 2022 års estimerade nettoomsättning om ca 7 MSEK motiveras ett potentiellt värde per aktie om 0,061 kr (0,12) i ett Base scenario.

▪ Intäkterna uteblev under Q2, men potentialen kvarstår

Kombinationen av utebliven försäljning och större krediteringar medförde att nettoomsättningen under Q2-22 uppgick till -0,8 MSEK, vilket innebär att nettoomsättningen under H1-22 uppgick till 1 MSEK (3,1 MSEK). Analyst Group bedömer att en potentiell order från Loto Quebec fortsatt är intakt, där vi i våra estimat har, som tidigare kommunicerats, tagit höjd för en order om 5 MSEK. Däremot, givet utfallet i nettoomsättningen under H1-22, frånvaron av större ordrar såväl under Q2-22 som efter samt den relativt låga teckningsgraden i Bolagets företrädesemission, har Analyst Group reviderat ned tillväxttakten under prognosperioden åren 2022-2024.

▪ Nytt ledarskap kan medföra nytändning

Christopher Steele utsågs under Q3-22 till ny VD för Tangiamo, samtidigt som Bolaget kommunicerade att tidigare VD Linh Thai samt COO Harald Börsholm lämnar Tangiamo. Christopher har nära 15 års erfarenhet av företagsledning med huvudansvar för försäljning och marknadsföring för internationella bolag vilka besitter en innovativ teknik. Christopher har bl.a. såväl kommersiell som operativ ledningserfarenhet från svenska Fintech-bolaget Klarna och IT-bolaget Ricoh Americas Corp.

▪ Reviderat värderingsintervall

Mot bakgrund till reviderade prognoser och en multipelkontraktion bland utvalda peers har Analyst Group reviderat värderingsintervallet. Analyst Group anser dock att Tangiamo har en stor potential givet Bolagets patenterade sensorteknologi, unika produktportfölj, intakta distributionsavtal samt framsteg i Nordamerika. Efterdyningarna från pandemin har dock successivt avtagit, varför det nu är, med ny ledningsgrupp, upp till bevis att kapitalisera på Bolagets potential framgent.

AKTIEKURS | 0,043 kr

VÄRDERINGSINTERVALL 2022 ÅRS PROGNOSE

BEAR 0,029 kr	BASE 0,061 kr	BULL 0,096 kr
-------------------------	-------------------------	-------------------------

Värderingen baseras på flera antaganden och både prognoser och en förändrad kapitalstruktur kan komma att påverka värderingen.

TANGIAMO	
Senast betalt (2022-09-08)	0,043
Antal Aktier (st.)	221 257 000
Market Cap (MSEK)	9,5
Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK)	-1,8
Enterprise Value (MSEK)	7,8
V.52 prisintervall (SEK)	0,61 – 0,04
Lista	Nasdaq First North Growth Market

UTVECKLING	
1 månad	-36,0 %
3 månader	-67,9 %
1 år	-91,6 %
YTD	-86,5 %

HUVUDÄGARE (KÄLLA: HOLDINGS)	
Avanza Pension	7,9 %
Jan Bengtsson	3,3 %
Ingemar Asp	3,0 %
Mikael Mörk Konsult & Invest AB	3,0 %
Stolpes Entreprenad AB	2,4 %

VD OCH ORDFÖRANDE	
Verkställande Direktör	Christopher Steele
Styrelseordförande	Staffan Hillberg

FINANSIELL KALENDER					
Delårsrapport 3 2022	2022-11-24				
Prognos (Base scenario) MSEK	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
Nettoomsättning	5,4	6,2	7,0	14,3	19,8
Omsättningstillväxt	2,4%	14,8%	13,4%	104,3%	38,3%
Bruttoresultat	5,5	4,7	4,5	8,1	11,0
Bruttomarginal (adj) ¹	48,2%	26,9%	25,9%	43,7%	46,5%
EBITDA	-7,7	-10,3	-8,4	-5,4	-2,8
EBITDA-marginal	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.
EBIT	-10,0	-13,3	-11,1	-8,0	-5,5
EBIT-marginal	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.
P/S	1,8	1,5	1,4	0,7	0,5
EV/S	1,5	1,4	1,1	0,5	0,4
EV/EBITDA	-0,4	-1,0	-0,9	-1,4	-2,7

¹ Exkl aktiverat arbete, övriga rörelseintäkter & lagerförändring

KOMMENTAR Q2-22

**1 MSEK
NETTO-
OMSÄTTNING
UNDER H1-22**

Utebliven försäljning under Q2-22

Under det andra kvartalet 2022 redovisade Tangiamo en nettoomsättning om -0,8 MSEK (1,6). Den negativa försäljningen förklaras av dels utebliven försäljning, dels större krediteringar under kvartalet. Den negativa nettoomsättningen under andra kvartalet medför att nettoomsättningen för H1-22 uppgår till 1,0 MSEK (3,1), motsvarande en negativ tillväxt om 67 % mot jämförbar period föregående år.

I augusti 2022 meddelades förändringar i ledningen och från 1 september tar t.f. VD Chris Steele över som VD permanent. Chris Steele skriver i VD-ordet att en genomgående analys av Bolaget och dess kunder har genomförts för att styra fokuset rätt framgent. Störst fokus beskrivs ligga på Loto Quebec samt Group Caribant framgent, och avseende Loto Quebec krävs att bolaget erhåller GLI-certifiering, likväl avklarar Loto Quebecs slutinspektion, innan en beställning kan göras, där samtliga tre faser förväntas av bolaget vara klart under Q4-22. I våra estimat har vi tagit höjd för att en realisering av Loto Quebec-ordern, dock i det lägre intervallet av 5-10 MSEK som tidigare har kommunicerats av Tangiamo.

Tangiamos distributör Grupo Caribant har tidigare genomfört en första stor installation av TNG Slot, där potentialen framgent finns i licensierad produktion av mjukvara och kritiska komponenter, vilket ännu inte har initierats. Flaskhalsen bakom en storskalig utrustning grundas i de mindre problem som har funnits i maskinerna, vilket antas kunna vara löst innan årets slut. Därefter utgör licenstillverkningsavtalet med Grupo Caribant en tydlig värde drivare och möjliggör stärkta marginalerna framöver.

Analyst Group bedömer att medan en potentiell order från Loto Quebec under år 2022 ännu är intakt, medför den uteblivna försäljningen samt låga orderstock att Tangiamo kan få det svårt att infria våra prognoser för helåret 2022, varför vi kommer att se över dessa, samtidigt som vi anser att Tangiamo står inför ett flertal stora triggers under det andra halvåret 2022.

God kostnadskontroll men ökad kapitalförbrukning under kvartalet

Vid utgången av det andra kvartalet 2022 uppgick Bolagets kassa till ca 1,9 MSEK, att jämföra med 5,5 MSEK vid utgången av Q1-22, motsvarande en minskning om ca 3,7 MSEK. Under H1-22 har Bolaget genomfört en företrädesemission vilket tillförde Bolaget, efter kvartalets utgång, ca 12,1 MSEK före transaktionskostnader. Kapitaltillskottet bedöms som essentiellt för att Bolaget ska kunna exekvera på uttalad tillväxtstrategi och skala upp intäkter framgent, samtidigt som det bör tilläggas att företrädesemissionen resulterade i en utspädningseffekt om ca 55 %.

Bolagets operationella *burn rate* uppgick till ca -4,3 MSEK, vilket motsvarar ca -1,4 MSEK/månad. Under årets första kvartal stärktes kassaflödet förklarar av ett mindre negativt resultat och gynnsam utveckling i rörelsekapitalet. Summerat för första halvåret har Bolagets operationella *burn rate* uppgått till ca -1,8 MSEK, vilket motsvarar ca -0,3 MSEK/månad. Trots ett ökat negativt rörelseresultat under det andra kvartalet om -4,3 MSEK, kan vi se att kostnadsmassan har hållits relativt intakt under kvartalet, varför rörelseförlusten till större del förklaras av den uteblivna försäljningen och större krediteringar, vilket medförde en negativ omsättning. Övriga externa kostnader minskade marginellt Q-Q, medan personalkostnader ökade med ca 0,1 MSEK, samtidigt som Bolaget har haft engångskostnader under kvartalet hänfört till lokalbyte. Sammantaget konstaterar Analyst Group att Tangiamo har utvecklats med god kostnadskontroll under årets första halvår.

**FYLLT PÅ KASSAN
GENOM EN
FÖRETRÄDES-
EMISSION**

KOMMENTAR Q2-22 FORTS.

Sammanfattningsvis har den negativa nettoomsättningen bidragit till en ökad rörelseförlust under årets andra kvartal, trots att kostnadsmassan har utvecklats med god kostnadskontroll. Nettoomsättningen för det första halvåret är under Analyst Groups estimat och vi kommer därav se över prognoserna för helåret 2022. Tangiamo har efter kvartalets utgång fyllt på kassan med 12,1 MSEK (före transaktionskostnader), vilket bedöms som nödvändigt för att kunna fokusera på att certifiera nyckelprodukter i syfte att skala upp försäljningen framgent. Parallellt bedömer vi att Bolagets primära triggars, Loto Quebec och Grupo Caribant, fortsatt är intakta vilket estimeras kunna bidra starkt till omsättningen. Framgent är det av betydelse att Bolaget exekverar på uttalad tillväxtstrategi för att stärka försäljningen, samt bibehåller en god kostnadskontroll.

Andra kvartalet 2022 i korthet.

Tangiamo Q2-21 vs Q2-22

	Q2-21		Q2-22
	1,6 MSEK	-2,4 MSEK	-820 tSEK
Nettoomsättning		→	Nettoomsättning
	-3,3 MSEK	-0,2 MSEK	-3,1 MSEK
Rörelsekostnader		→	Rörelsekostnader
	5,5 MSEK	-3,6 MSEK	1,9 MSEK ¹
Kassa vid utgången av Q1-22		→	Kassa vid utgången av Q2-22

Källa: Tangiamo

¹ Efter kvartalets utgång har tillförts ca 12,1 MSEK (brutto) genom en företrädesemission, av dessa uppskattas 2,3-3,7 MSEK utgöras av emissionskostnader, därtill ämnar Tangiamo återbetala ett bryggglån om 6,5 MSEK delvis eller i sin helhet.

INVESTERINGSIDÉ

LOTO
QUEBEC
UTGÖR EN
VIKTIG
TRIGGER



INTAKTA
DISTRIBUTIONS
-AVTAL VÄRDA
~20 MSEK

BRA TEKNIK-
HÖJD I
MJUKVARA

0,061 KR
I ETT BASE
SCENARIO

Det bubblar i Nordamerika – banar vägen för ökad tillväxt

En större trigger i Tangiamo har länge varit den potentiella ordern från Kanadas största spelaktör, Loto Quebec, som i slutet av år 2020 initierade en slutinspektion i syfte att verifiera Tangiamos spelplattform Multiplay. Givet ett lyckat utfall i produktcertifieringen har Loto Quebec uttryckt ett intresse att byta ut befintliga bord mot Tangiamos, vilket skulle innebära en potentiell order i intervallet 5-10 MSEK. Under år 2021 pågick produktcertifieringen med en begränsad personalstyrka där pandemin varit en hämmande faktor, varför processen har dragits ut på tiden. Under Q2-22 har testprocesserna avancerat där test av Tangiamos produkter har påbörjats, allt från mjukvara till hårdvara, där en första beställning skulle, enligt Tangiamo, kunna uppgå till 5-6 MSEK. Utöver affärsvärdet skulle detta även innebära en stark referenskund för Tangiamo, då Loto Quebec kan liknas med Kanadas motsvarighet till Svenska Spel, som kan underlätta vidare expansion på den nordamerikanska marknaden framgent. Vidare har även Tangiamos nya amerikanska distributör Lightning Gaming mottagit en positiv respons den initiala marknadsbearbetningen och beslutat använda Tangiamos produkter i deras s.k. show room, vilken kan resultera i ökad produktkänedom och följaktligen i konkreta affärsmöjligheter som kan understödja ökade marknadsandelar i regionen framgent.

Med en breddad produktportfölj kan Tangiamo gå stärkta ur pandemin

Med en global pandemi som färgat hela år 2020 och även 2021, har Tangiamo varit tvungna att ställa om och utnyttja den flexibilitet som är möjlig för en mindre aktör. Tangiamo har tagit tillvara på den lägre aktiviteten på marknaden genom att vidareutveckla befintliga produkter och därtill skapat nya affärsområden genom *TNG Slot*, *Sports betting* och *Leisure Games*, men även breddat erbjudandet till Onlinesektorn genom Bolagets ADR-system, vilket således öppnar upp en betydligt större adresserbar marknad. Pandemin har haft, och i viss mån fortfarande har, en tydlig negativ effekt på investeringsviljan hos marknadsaktörerna, i synnerhet i de regioner där Tangiamo har störst närvaro, såsom Asien, Afrika och Latinamerika, vilket således har hämmat Tangiamos försäljning. Med globala restriktioner som succesivt lyfts bort under 2022 i kombination med de framsteg som gjorts i Nordamerika, en marknad som återhämtat sig starkt efter pandemin och mer därtill, finns förutsättningarna för att accelerera omsättningen under prognosperioden 2022-2024. Med en stärkt produktportfölj estimerar Analyst Group att Tangiamo kan kapitalisera på den högre efterfrågan som finns för Bolagets produkter givet ett mer gynnsamt marknadsklimat, och med befintliga distributionsavtal och trialorders som värderas till ca 20 MSEK ges Tangiamo en stark försäljningsgrund att utgå från.

Med en förbättrad mjukvara skapas mervärde till kunder och ger Tangiamo en edge

Tangiamo har de senaste åren förbättrad mjukvaran i Bolagets spelplattform Crystal för att möjliggöra att befintliga spelbord ska kunna erbjuda mer än bara ett spel, och är idag kompatibel med kasinospel, arkadspel och *Sports Betting*. Samarbetet med bettingbolaget Digitain tillgodoser Tangiamo med en global Sports Betting-tjänst, via integrering i Bolagets Crystal-plattform. Analyst Group anser att detta mynnar ut i en mer attraktiv produkt som inte enbart skapar mervärde åt Tangiamos redan befintliga kunder utan även kan attrahera nya, en tydlig *edge* som Tangiamo har jämfört med konkurrerande aktörer. Avtalet med Grupo Caribant, där Bolaget kompletterar kunden med mjukvara och kritiska komponenter, bäddar även för marginalförbättring.

Prognos och värdering

De marknader som Tangiamo i huvudsak är exponerade mot har samtidigt varit de marknader som varit mest drabbade av pandemin samt dess efterdyningar. I takt med att marknaderna fortsätter att normaliseras, varvid investeringsviljan förväntas komma tillbaka, antas Tangiamos försäljning, givet stärkt produktportfölj och intakta distributionsavtal, kunna accelerera. Utifrån gjorda prognoser estimerar Analyst Group en nettoomsättningen om 7 MSEK år 2022, och givet en målmultipel om EV/S 1,8x på 2022 års estimerade försäljning motiveras ett potentiellt värde per aktie om 0,061 kr.

Ökat insynsägande hade ingjutit högre förtroende

Samtidigt som lednings- och styrelsegruppen anses vara kompetenta med goda erfarenheter är insynsägandet relativt lågt i Tangiamo. Totalt äger styrelsen och ledningen aktier i Tangiamo till ett värde av 0,25 MSEK, motsvarande 2,2 % ägarandel. Analyst Group vill i dagsläget se ett större ägande, då det hade ingjutit ett högre förtroende.

BOLAGSBESKRIVNING

Tangiama är en systemleverantör av sensorteknologi inom *gaming*, där Bolaget mer specifikt verkar inom Touch-teknologi och visuell identifiering. Tangiama utvecklar elektroniska spelbord, hel- och halvautomatiserade, där Bolagets unika touchteknik integreras. Automatisering av spelborden medför fördelar för kasinon i termer av ökade intäkter, då spelen går snabbare och med en högre säkerhet. Bolagets spelbord är myndighetsgodkända på flera stora marknader i Europa, och finns installerade i mer än 30 länder. Kunderna finns även på oreglerade öppna marknader utan krav på tillstånd. Tangiama har tagit fram en produktportfölj med olika typer av spelplattformar av skiftande karaktär samt funktioner, där Tangiamos spelbord stödjer kända spel så som Roulette, Black Jack, Sic Bo och Craps.

Nuvarande produktportfölj

Illustration av Tangiamos produkter

Electronic Table Games

Tangiama har utvecklat fysiska spelplattformar som möjliggör olika typer av kända spel, och med integrerad mjukvara kan innehållet bestämmas och ändras.

Multiplay Live - Placeras bland bord för livespel på kasinogolvet och behåller en mänsklig dealer.

Multiplay Auto - Fungerar utan personal genom att betalning hanteras elektroniskt eller med sedelläsare.

Crystal - Helautomatiskt spelbord där upp till sex personer kan spela på varsin spelterminal på en gemensam skärm.

Gaming Bridge

Är en systemprodukt för kasinon som möjliggör för landbaserade kasinon och kryssningsfartyg att skala upp sin verksamhet, då produkten möjliggör att fler spelare kan delta i spelet, genom att binda samman fysiska spelbord med *Remote* och *Online Gaming*. Produkten är kompatibel med spelbord från alla leverantörer på marknaden, och med Gaming Bridge tar Tangiama steget från att vara en leverantör av spelbord till att erbjuda infrastruktur såväl som mjukvara inom gaming, och med Gaming Bridge tillåts Tangiama verka där *online gaming* är tillåtet men även där det är förbjudet.

Automatic Dice Recognition

Är ett system som automatiskt identifierar utfallet från tärningsspel i en shaker, och används inom diverse tärningsspel, exempelvis Sic Bo. Tangiama säljer ADR-systemet både som en del av deras egna spelbord men även som ett delsystem till andra leverantörer av spelbord. Tangiama tog under Q2-20 klivet in på onlinesektorn med Bolagets ADR-lösning via partnerskap, där ADR-enheter säljs både separat och som delsystem i partners egna bord. Försäljningen av ADR-system sker i dag till den oreglerade marknaden, men tillstånd för den reglerade marknaden väntas vara på plats i närtid.

TNG Slot

Är en produktplattform, inom kategorin Slot Machines, som till skillnad från andra slotmaskiner har en mekanisk slumpgenerator i form av en tärningsshaker, baserat på Bolagets egna ADR-system, istället för en elektronisk slumpgenerator

TiTo

Ett betalningssystem som innebär en helautomatiserad betalningshantering, där kasinon i realtid ser transaktioner per bord samt kan begränsa användningen av spelmarker till ett bord i taget. Kasinon betalar för hårdvaran samt en licensavgift per enhet och månad. Viss produkttestning hos kund görs ännu, och är därför inte helt kommersialiserbar fram till dags dato.

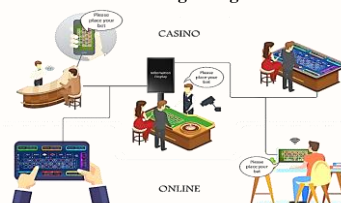


Illustrering av produkter

Elektroniskt spelbord



Gaming Bridge



ADR-system



TNG slot-maskin



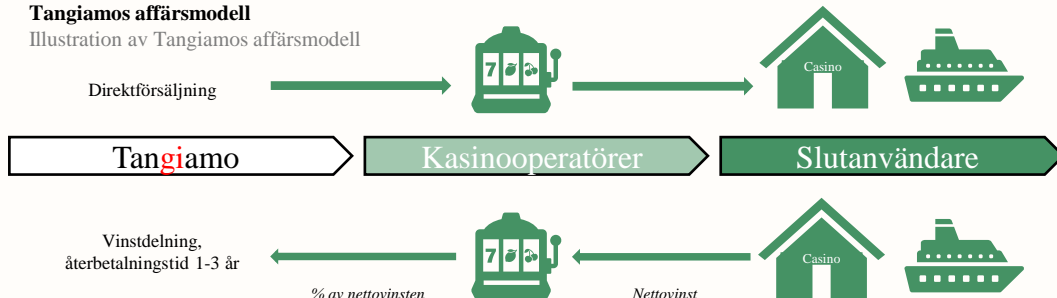
BOLAGSBESKRIVNING

Intäktsmodell

Tangiamo säljer sina produkter direkt till kasinooperatörer, genom agenter samt via distributörer. Bolaget adresserar landbaserade kasinon, kryssningsfartyg och spelhallar. För de två sistnämnda tillämpar Tangiamo vinstdelning, vilket innebär att Bolaget säljer sina elektroniska spelbord till ett lägre pris, i utbyte mot att en andel av nettovinsten som genereras från spelbordet tillfaller Tangiamo. Återbetalningstiden för detta upplägg uppskattar Tangiamo till 1-3 år, beroende på storleken av vinsterna från spelbordet samt vilken vinstandel som förhandlats. Sedan år 2019 har Tangiamo stuvat om sin strategi för vinstdelning, där Bolaget sedan dess ämnar vara en vinstdelningspartner med större och kapitalstarka kasinooperatörer med plats för över 40 spelbord, snarare än att sälja till ett (1) kasino och plats, vilket Bolaget gjort tidigare. Tangiamos affärsmodell består således av direktförsäljning avseende deras elektroniska spelbord, slotmaskiner samt ADR-system. ADR-systemen säljs dels som en del av ett spelbord eller till ett livebord, dels till onlinesektorn via partnerskap, vilket är ett relativt nytt affärsområde för Tangiamo. För onlinesektorn kommer ADR-systemet att både säljas separat men även som ett delsystem i partnerns egna bord. Under Q4-21 ingick Tangiamo avtal om licens-tillverkning med distributören Grupo Caribant, vilket innebar en ny fas i försäljningsprocessen, varvid Bolaget kommer att leverera nyckelkomponenter och mjukvara samtidigt som Grupo Caribant köper in nödvändig hårdvara med efterföljande slutmontering. För Tangiamos del innebär upplägget en högre produktmarginal, tillika kassaflöde, samt lägre exponering mot frakt- och komponentkostnader. I övrigt har Bolaget intäkter för support, uppgradering av mjukvara, betalningslösningar samt reservdelar.

Tangiamos affärsmodell

Illustration av Tangiamos affärsmodell



Källa: Tangiamo

Kostnadsdrivare

Tangiamo har tidigare haft en stor del av tillverkningen av spelborden i Sverige, men har idag *outsourcat* tillverkning till Polen. Mjukvaruutveckling på spelplattformarna samt ADR-systemen hanteras dock fortfarande i Tangiamos lokaler i Göteborg. Kostnader relaterat till utveckling av mjukvara och nya produkter aktiveras som arbete för egen räkning, och intäktförs därför i resultaträkningen. Personalkostnader är Bolagets primära kostnadsdrivare och väntas vara det även framgent. I takt med att Tangiamo växer och breddar sin verksamhet, antas Bolaget behöva anställa ytterligare, dock i relativt låg utsträckning eftersom tillverkningen av hårdvara som sagt lagts ut på extern part. Övriga externa kostnader utgör således en stor del av Tangiamos totala kostnadsbas och avser exempelvis marknadsinsatser, patentkostnader, administration och hyra, där investeringar inom marknadsinsatser kommer vara av särskild stor vikt framgent för att kunna nå ut bredare i marknaden med Bolagets produkter.

Strategiska utsikter

Det som är viktigt för Tangiamo framgent är att fortsätta etablera distributionsavtal samt ingå ramavtal med större operatörer på fler marknader och därtill kontinuerligt öka antalet vindelningsavtal med åren. Med ett breddat produktutbud i form av exempelvis ADR-system för onlinesektorn och *Leisure Games* som öppnar upp en ny marknad, *Gaming Bridge* som medför skalbarhet för kasinooperatörerna, samt Bolagets halv- och helautomatiserade spelbord som innebär kostnadsbesparingar och ökad omsättningshastighet åt slutanvändarna, har Tangiamo ett attraktivt erbjudande till marknaden. Licensavtalet med Grupo Caribant, Loto Quebec och distributionsavtalet i USA ses som tre potentiella tillväxt drivare under åren 2022-2024, som dels väntas kunna accelerera tillväxten, dels öka skalbarheten i affärsmodellen.

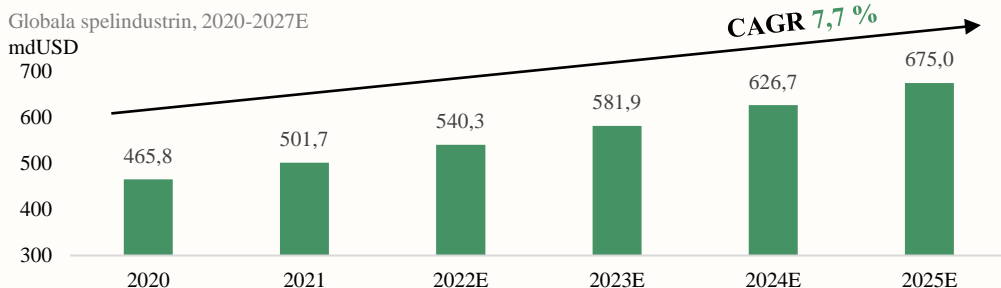
Var vänlig ta del av våra ansvarsbegränsningar i slutet av rapporten

MARKNADSANALYS

Tangiameo är verksamma inom den globala spelindustrin, som delas in i betting, kasino och lotteri. Tangiameo adresserar idag kasinosegmentet, men har därtill ingått samarbete med bettingbolaget Digitain för att erbjuda Sports betting. Under 2021 värderades den globala spelindustrin till ca 5 000 mdSEK och under år 2022-2025 väntas marknaden växa med en CAGR om 7,7 %, för att nå en storlek om ca 6 700 mdSEK år 2025. Spelindustrin är även indelad i landbaserat och online, vari Tangiameo säljer sina produkter dels till landbaserade kasinon, kryssningsfartyg och spelhallar, dels online-sektorn sedan Q2-20 via försäljningen av Bolagets ADR-system. Landbaserade kasinon står än idag för merparten av den totala marknaden, där onlinespel endast utgör ca 10 % av marknaden, dock med en högre tillväxt. I Europa är elektroniska spelbord relativt etablerat, ändock om merparten kommer i form av individuella terminaler för en enskild spelare, något Tangiameo särskiljer sig från med sina spelbord. I Asien å andra sidan domineras kasinon av traditionella spelbord, och antalet spelbord i Macau limiteras till omkring 6 000 stycken med en tillåten tillväxt om ca 3 % per år. Elektroniska spelbord gynnas således utifrån gällande regelverk. Med ett elektroniskt spelbord kan en *dealer* hantera betydligt fler spelare, men i teorin räknas bordet fortfarande som ett (1) spelbord, varför landbaserade kasinon kan skala upp sin verksamhet och minska sin största kostnadspost, vilket är personalkostnaderna. Med Tangiameos relativt nya produkt *Gaming Bridge* skulle de landbaserade kasinon kunna skala upp verksamheten då fler spelare, som inte nödvändigtvis är vid de faktiska spelbordet, kan vara med och spela.

Globala spelindustrin väntas vara värd 675 mdUSD år 2025.

**7,7 %
CAGR
GLOBALA
SPEL-
INDUSTRIEN
2022-2027E**

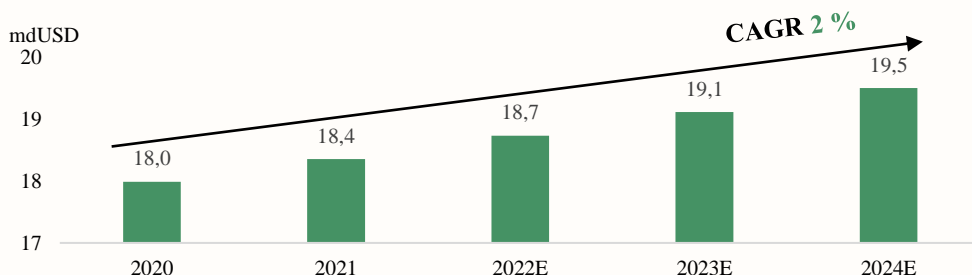


Källa: Cision PR Newswire

Trender inom spelbranschen är att allt fler efterfrågar lösningar som fångar upp de sociala delarna mellan spelare, och en allt mer utsuddad gräns mellan gambling och gaming börjar ta skepnad. Med Tangiameos affärsområde *Leisure Games* kan Bolaget kapitalisera på denna trend. Historiskt har *Leisure Games*, även kallat nöjespel, inte innehållit själva gambling-momentet, men gränsen mellan att betala för spel och kunna vinna pengar i ett spelformat har utvecklats starkt senaste åren. Med *Leisure Games* tar Tangiameo sig in på ett nytt affärsområde med syftet att integrera ett gamblingmoment. Till Analyst Groups kännedom finns det ingen direkt uppskattning av värdet av en marknad där gambling och gaming är integrerade, men genom att studera respektive marknad enskilt, går det att få en fingervisning av värdet. Den globala arkadspelsmarknaden värderades år 2021 till ca 179 mdSEK, med en estimerad årlig tillväxt om 2 % årligen fram till år 2024, och marknaden för gambling är som nämnt ovan värderad till ca 5 000 mdSEK med en estimerad CAGR om ca 7,7 % till år 2025. Bevisligen finns det ett stort och globalt intresse med hänvisning till marknadsstorleken, där en marknad som kombinerar kända arkadspel med gambling således bör vara omfattande.

Globala arkadspelsmarknaden är omfattande och väntas växa med 2 % årligen

Arkadspelsmarknaden, 2020-2024E



Källa: Research and Markets, 2020

MARKNADSANALYS

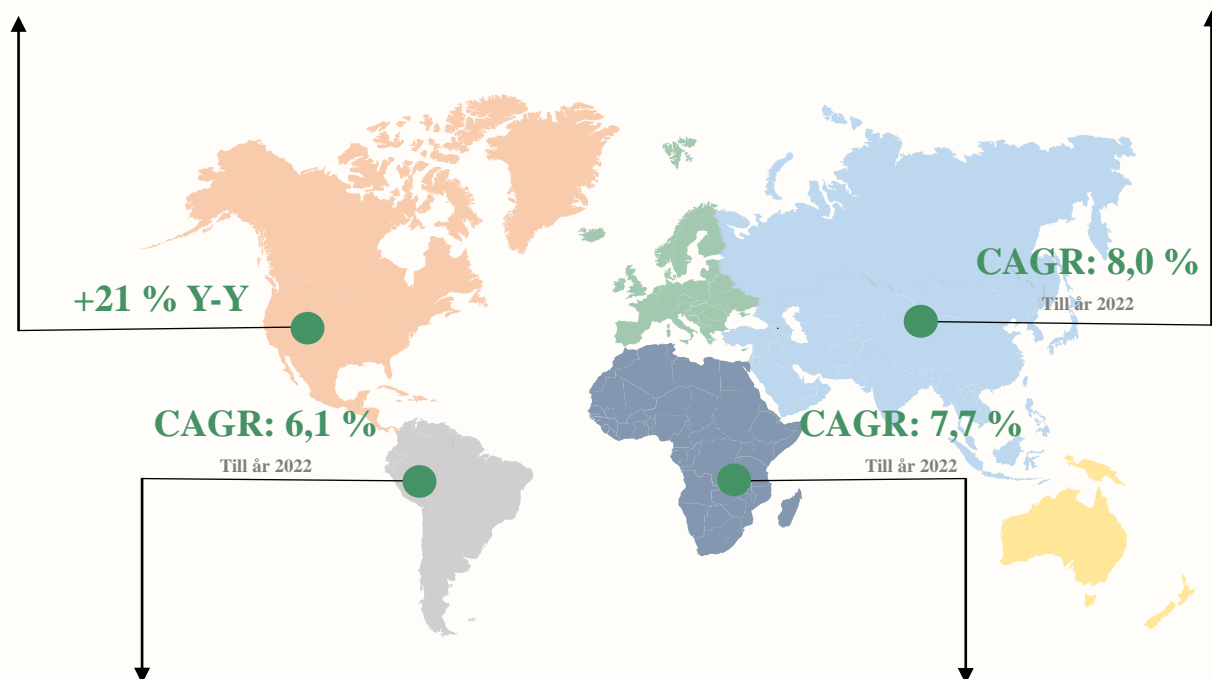
Spelmarknaderna i Latinamerika, Afrika och Asien är relativt omogna i termer av antalet landbaserade kasinon, jämfört med Nordamerika, Europa och Australien. Bakgrunden till detta är att landbaserade kasinon inte alltid varit tillåtna i dessa regioner, men det finns tecken på att dessa börjar öppnas, och här ser Tangiamo en stor tillväxtpotential.

Rekordår för gambling i USA under år 2021

Spelmarknaden i USA estimerades vara värd 262,4 mdUSD under år 2021 och uppmätte nya rekordnivåer under föregående år, där landets kommersiella spelintäkter (GGR¹) från slots, spelbord, sport betting och iGaming uppgick till 53 mdUSD, vilket motsvarar en ökning om 21 % från tidigare rekordåret 2019 och samtidigt en ökning om 77 % jämfört med det pandemirabade året 2020. Med en potentiell order i Kanada från Loto Quebec och Bolagets relativt nya distributör i USA, Lightning Gaming, vilken har försäljningstillstånd i samtliga stater utom Nevada, ger det Tangiamo möjligheten att få fäste i regionen och således en betydande försäljningspotential.

Förväntade investeringar om 65 mdUSD i Asien

I Asien ligger, enligt Union Gaming, investeringar motsvarande 65 mdUSD i pipelinen med över 30 planerade projekt avseende kasinoutbyggnad för de kommande fem åren. Trots b.l.a. färre landbaserade kasinon var Asien- och Stillahavsregionen den största marknaden för *gambling* och stod för över 30 % av intäkterna från den globala spelindustrin under 2018 enligt The Business Research Company, och väntas även växa med en CAGR om ca 8 % till år 2022. Som en redan etablerad aktör i Macau, kan Tangiamo komma att gynnas av att antalet land-baserade kasinon utökas, eftersom Bolaget redan tagit sig förbi de initiala inträdesbarriärerna på den asiatiska marknaden.



Latinamerika börjar öppnas upp mer

I Mexico har landbaserad gambling varit förbjudet historiskt, men har de senaste åren öppnats upp och idag är i stort alla former av kända spel om pengar tillåtet. Under Q3-20 stärkte Tangiamo sin position i Mexico och utökade antalet vinstdelningsavtal i landet samt nått ut till flera speldistributörer. Kunderna har rätt att avbryta vinstdelningen och köpa loss borden inom en viss tidsram med ett totalt ordervärde om ca 5-6 MSEK. Då Mexico ses som en relativt omogen marknad i termer av antalet landbaserade kasinon och det faktum att landet senaste året börjat öppna upp möjligheterna för gambling, finns stor potential för Tangiamo att öka försäljning i regionen kommande år. Den Latinamerikanska marknaden estimeras växa med en CAGR om 6,1 % fram till år 2022.

Afrika visar stark tillväxt

I Afrika finns det ca 200 landbaserade kasinon, där flest kasinon återfinns i Sydafrika (54), Egypten (32) och Kenya (19). Enbart sju länder i Afrika förbjuder gambling och ytterligare sju länder har särskilda begränsningar, men tillåter det överlag. Enligt The Business Research Company estimeras den afrikanska marknaden vara, tillsammans med Asien- och Stillahavsregionen, snabbast växande marknaden med en CAGR om 7,7 % fram till år 2022. Tangiamo har en uttalad strategi att expandera på de central- och östafrikanska marknaderna, där Bolaget ser en stark tillväxt drivet av stora populationer samt en växande köpkraft. Tangiamo erhöill en första order i Östafrika under Q4-20, vilket kan innebära att fler dörrar öppnas på den afrikanska marknaden framgent.

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

FINANSIELL PROGNOIS

När Tangiamos historik studeras är det viktigt att ha i åtanke att omorganisationen som påbörjades år 2018 fick kortsiktig påverkan på resultaträkningen i form av lägre intäkter och högre kostnader, där större nedskrivningar samt utfasning av varulager med äldre produkter gjordes. Sedan dess har Bolaget utvecklat nya produkter, som t.ex. *TNG Slot*, *Gaming Bridge*, *Leisure Games*, samt tagit klivet in i onlinesektorn via försäljningen av ADR-system och även initierat en uppdaterad vinstdelningsstrategi där större kapitalstarka kasinodistributörer med en långsiktigt approach istället adresseras. Coronapandemin har påverkat möjligheterna att driva upp försäljningen från vinstdelningsavtal givet de globala restriktionernas påverkan på landbaserade kasinon. För Tangiamo har försäljningsstrategin inte heller varit prioriterad under pandemin då det är rörelsekapitalkrävande på kort sikt att producera spelbord som har en återbetalningstid om 1-3 år, även om strategin är långsiktigt fördelaktig och kan generera starka kassaflöden av hög lönsamhet. I tabellen samt graferna nedan går det tydligt att se vilken effekt omorganisationen har haft på Tangiamos verksamhet.

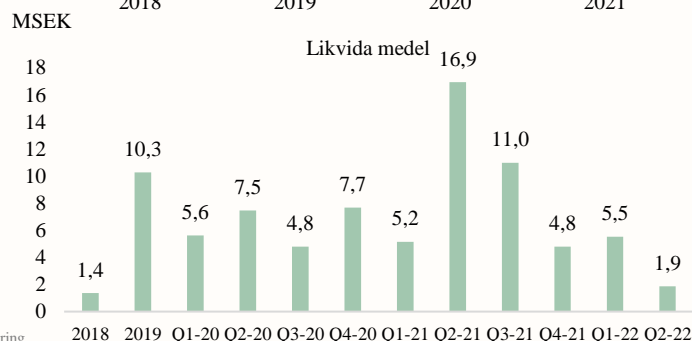
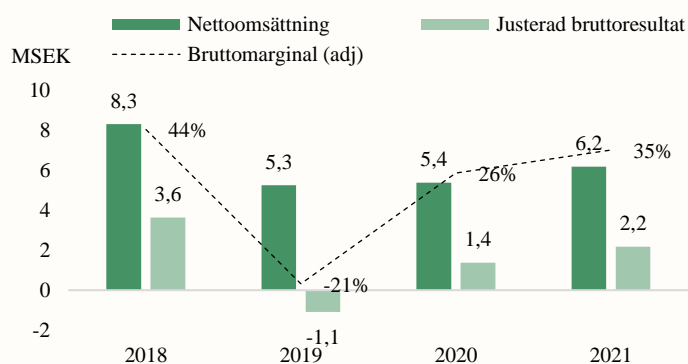
”Tangiamo 2.0” skapas i och med omorganisationen under år 2018, där strategin som antogs fick en kortsiktig negativ effekt på försäljningen, men lagt grunden för högre framtida tillväxt med lägre kostnadsbas.

Historiska räkenskaper och kassans utveckling.

Historiska räkenskaper (MSEK)	2017	2018	2019	2020	2021
Nettoomsättning	12,6	8,3	5,3	5,4	6,2
Aktiverat arbete för egen räkning	4,6	2,6	2,1	1,7	2,3
Övriga rörelseintäkter	0,1	0,6	0,1	1,2	0,5
Lagerförändring	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Totala intäkter	17,3	11,5	7,5	8,3	9,0
Råvaror och förnödenheter	-5,6	-5,3	-6,5	-2,8	-4,5
Bruttoresultat	11,7	6,2	1,0	5,5	4,5
Bruttomarginal (adj) ¹	56,4%	43,7%	-20,7%	70,5%	35,2%
Övriga externa kostnader	-3,7	-6,0	-7,3	-4,9	-6,1
Personalkostnader	-8,4	-11,3	-10,5	-8,1	-7,8
Övriga rörelsekostnader	-0,3	-0,2	-3,6	-0,2	-0,2
EBITDA	-0,7	-11,3	-20,3	-7,7	-9,6
EBITDA-marginal	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.
Av- och nedskrivningar	-2,6	-3,7	-10,1	-2,3	-3,0
EBIT	-3,3	-15,0	-30,4	-10,0	-12,6
EBIT-marginal	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.

Källa: Tangiamo

¹ Exkl aktiverat arbete, övriga rörelseintäkter & lagerförändring



Tangiamo har under de senaste åren stärkt upp Bolagets distributionsnätverk med flertalet distributionsavtal, vilka regleras med en minsta orderkvantitet för att distributörerna ska få behålla distributionsrätten av Tangiamos produkter. Gemensamt för distributörerna är att de är kapitalstarka och väletablerade i sina regioner med en långsiktig strategi. Avtalen är intakta, men pandemin har skapat en osäkerhet som kortsiktigt påverkat distributörernas investeringsvilja, vilket kan ses i Tangiamos omsättning under dels år 2020, dels år 2021, vari distributionsavtalens värden ej kunnat realiserats fullt ut. Nedan sammanställs Tangiamos aktuella distributionsavtal.

Aktör	Minsta orderkvantitet per år	Produkt	Region
CMS ¹	4 MSEK	Spelbord, service	Ryssland
RBY	5 MSEK	Spelbord, service	Nordamerika, Kanada
Grupo Caribant	5 MSEK år 1, därefter 10 MSEK	Spelbord, service	Dominikanska Republiken
TCS	1 MSEK	ADR-system	Macau
Zeta Gaming	3 MSEK	Spelbord, service	MENA, Östeuropa och Centralafrika
Lightning gaming	n.a.	Spelbord, service, ADR-system	USA
Casino Shuffler	n.a.	ADR-system	Östeuropa och Centralasien
Totalt	~ 18 MSEK		

¹ Samarbetet med CMS har pausats på obestämd tid pga. konflikten mellan Ukraina och Ryssland, till förmån för nya distributörer utanför Ryssland.

Var vänlig ta del av våra ansvarsbegränsningar i slutet av rapporten

FINANSIELL PROGNOSE

Nedan följer en redogörelse av underlaget för de beräkningarna och prognoser för år 2022-2024 som gjorts. De bygger delvis på publik information samt Analyst Groups egna antaganden.

Direktförsäljning av elektroniska spelbord och slotmaskiner

Analyst Group är av uppfattningen att prissättningen för Tangiamos elektroniska spelbord kan variera beroende på kundgrupp och beställd kvantitet, men för att kunna härleda en underbyggd prognos har ett pris per spelbord om ca 560 000 SEK antagits, och grundas utifrån kommunicerade ordrar samt annan publik information. Avseende bruttomarginalen för Tangiamos spelbord har Analyst Group antagit ca 55 %, vilket utgör en genomsnitt för Tangiamos justerade bruttomarginal (exkl aktiverat arbete, övriga rörelseintäkter och lagerförändring) för åren 2016-2017. Under dessa två år bestod Tangiamos försäljning i synnerhet av direktförsäljning av spelbord, och antas därför utgöra ett riktmärke för Tangiamos bruttomarginal på spelborden. Tangiamo har även slot-maskiner, TNG Slots, som Analyst Group har antagit prissätts lägre, givet en storleksmässigt mindre maskin samt inte lika hög grad av integrerad teknik i själva slotmaskinen som i spelborden. För Tangiamos slotmaskiner har ett försäljningspris om ca 100 000 SEK antagits i beräkningarna, med samma bruttomarginal som spelborden. Under Q3-20 introducerade Tangiamo TNG Slot i Dominikanska Republiken, och försäljningen av slotmaskiner väntas vara en viktig intäktsdrivare för Tangiamo inom direktförsäljningssegmentet framgent, där Bolaget mottog ett flertal ordrar under 2021, b.l.a. i Afrika. En annan värde drivare för Tangiamo inom direktförsäljningssegmentet kan komma att bli lanseringen av *Leisure Games*, som ämnar inkludera ett gamblingmoment, något Analyst Group bedömer har en stor marknad och potential.

Avtal om vinstdelning

Återbetalningstiden för Tangiamos vinstdelningsavtal är uppskattad till 1-3 år, där Analyst Group antagit två år i genomsnitt. Givet en återbetalningstid om två år och antagen bruttokostnad per elektroniskt spelbord i enlighet med antaget pris per bord och bruttomarginal ovan, innebär det att Tangiamo erhåller intäkter om ca 130 000 SEK/år per vinstdelningsavtal. Utifrån kommunicerade orders uppskattar Analyst Group att Tangiamo har ungefär 20 utestående vinstdelningsavtal. Intäktsmodellen avseende vinstdelning initierades under H1-17, vilket innebär att Bolaget i snitt sålt ca 0,4 bord med vinstdelning i månaden sedan start. Givet pandemins uppenbara negativa effekter på landbaserade kasinon, gaming halls och kryssningsfartyg, antar Analyst Group att andelen ”aktiva” vinstdelningsavtal och som därmed är intäktsbringande, har varit låg under år 2020 och år 2021, men väntas öka i takt med normaliserade samhällen samt stärkt rörelsekapital.

ADR-system

Försäljningen av ADR-systemet möttes under år 2020 av stor framgång och utgjorde merparten av Bolagets försäljning, uppgående till ungefär 3 MSEK. Detta förklaras dels av en stark global efterfrågan, dels att försäljningen av spelbord och vinstdelningsavtal påverkades negativt av pandemin, givet en ökad försiktighet bland marknadsaktörerna och stängda kasinon. En annan faktor som drev upp efterfrågan av ADR-system under år 2020 var att Tangiamo under Q2-20 tog klivet in mot onlinesektorn via partnerskap, vilket öppnade upp en ny marknad för Bolaget. Initialt erbjöds ADR-systemen till den oreglerade marknaden, men under Q2-21 erhöll Tangiamo även produktgodkännande för den reglerade marknaden, vilket möjliggör för Bolaget att bredda onlinesegmentet med nya produkttyper och applikationer. Analyst Group förväntar sig att detta resulterar i att den globala efterfrågan på Bolagets ADR-system kan öka ytterligare framgent.

Övrig försäljning

Utöver direktförsäljning erhåller Tangiamo även intäkter för support, uppgradering av mjukvara och reservdelar, som antas uppgå till 5 % av nettoomsättningen under år 2022. Under H2-21 renodlade Bolagets marknadsstrategi mot att främst approacha distributörer för försäljning och outsourca hårdvarutillverkning, support, installation och produktion, vilket väntas medföra att dessa intäkter gradvis kommer att minska under prognosperioden. För år 2023 och 2024 estimeras övrig försäljning utgöra 4 % respektive 2 % av nettoomsättningen.



FINANSIELL PROGNOSE

Tangiamo har inte kommunicerat några försäljningsmål avseende spelbord, vinstdelningsavtal och ADR-system. Genom att studera aktuella distributionsavtal och utvecklingen av vinstdelningsavtal samt försäljning av ADR-system, går det dock att få en fingervisning kring hur intäkterna kan komma att utvecklas framgent.

Prognos för direktförsäljning av spelbord och slotmaskiner

Tangiamo har per idag distributionsavtal som innebär en minsta orderkvantitet per år för Boalgets elektroniska spelbord, slotmaskiner och kringliggande tjänster som, tillsammans med trialorders, har ett uppskattat värde om ca 20 MSEK. Coronapandemin påverkade försäljningen av spelbord och infriandet av dessa distributionsavtal negativt under åren 2020-2021, vilka dock fortfarande är intakta, och förklaras av såväl nedstängningar av kasinon som större osäkerhet samt ökad försiktighet bland distributörerna. Under år 2020 utnyttjade dock Tangiamo marknadens inaktivitet genom att stärka produktportföljen, varigenom Bolaget dels förbättrade befintlig produktportfölj, dels introducerade nya produkter, i syfte att matcha marknadens nya behov efter pandemin, kännetecknat av mer automatiska spelbord samt lösningar som fångar upp de sociala delarna i själva spelet. Tangiamos arbete med att bredda produktportföljen bar frukt under år 2021, då ca 80 % av försäljningen samt orderstocken utgjordes av nykundsförsäljning, vilket bäddar för starkare tillväxt framgent. Samtidigt innebär det att, givet Bolagets omsättning om 6,2 MSEK under år 2021, att ca 7 % av distributionsavtalen kunde realiseras under år 2021, enligt Analyst Groups estimat. Den globala halvledarbristen tillsammans med rådande omvärldsläge är, enligt Analyst Group, två faktorer som bedöms påverka Tangiamos leverantörer negativt vilket antas hämma försäljningen, även om Tangiamo i viss utsträckning kan överbygga komponentbristen genom att byta ut komponenter i produktionen. Givet Tangiamos redovisade nettoomsättning under H1-22, i kombination med kommunicerade ordrar, estimerar Analyst Group att 4 % av distributionsavtalen, som angivits av Bolaget, kommer att fullföljas under år 2022. Vidare har den potentiella ordern från Loto Quebec inte realiserats ännu, vilket förväntades under år 2021, givet att pandemin var en påverkande faktor, samtidigt som att bearbetningen av myndigheter i regel tar längre tid än med privata aktörer. Möjligheten till en order är fortfarande intakt och under Q2-22 nåddes framsteg, vari testprocesserna avancerade där Loto Quebec ska påbörja tester av Tangiamos produkter. Analyst Group estimerar en realisering av Loto Quebec-ordern under år 2022, dock i det lägre spannet av 5-10 MSEK som har kommunicerats av Bolaget. Tangiamos stärkta produktportfölj och ett mer gynnsamt marknadsklimat väntas medföra att Bolaget kan fortsätta vara framgångsrika i nykundsförsäljningen men likväl öka fullföljningsgraden av intakta distributionsavtal under prognos-perioden, där 60 % respektive 65 % av distributionsavtalen estimeras kunna realiseras under år 2023 och år 2024.

Prognos för vinstdelningsavtal

Prognoser avseende vinstdelning baseras på totalt antal uppskattade vinstdelningsavtal i dagsläget, tillkommande framtida avtal samt huruvida de är aktiva eller inte, det vill säga om de är intäktsbringande eller inte. Baserat på uppskattat antal vinstdelningsavtal skulle, enligt Analyst Groups bedömning, en aktivitetsgrad om 100 % för dessa avtal, givet antagen intäkt per år/per avtal, innebära intäkter om ca 2,2 MSEK/år för Tangiamo. Givet att kryssningsfartyg och gaming halls har fått hålla stängt i kombination med att betydligt färre personer varit på kryssning samt gaming halls under år 2020 och i stor utsträckning även under år 2021, antas inte alla vinstdelningsavtal inte varit aktiva och genererat intäkter. För år 2022 antas 0 % av vinstdelningsavtalen vara aktiva, men över tid väntas aktivitetsgraden öka i takt med att samhällen återgår till ett normaltillstånd, samtidigt som Tangiamo kan öka nyförsäljningen av vinstdelningsavtal när det operativa rörelsekapitalet har stärkts, då flertalet orders idag finns innevarande. Under åren 2023-2024 väntas 25 % respektive 35 % av befintliga vinstdelningsavtal vara aktiva.

Prognos för försäljningen av ADR-system

Tangiamo ingick under år 2019 ett distributionsavtal med TCS John Huxley som för Tangiamo innebär både försäljning av nya enheter och reservdelsförsörjning under sju år till ett värde om minst 1-3,5 MSEK årligen. Givet värdet av de mottagna ordrar under år 2021 estimerar Analyst Group att ADR-försäljning för år 2021 understeg 2020 års nivåer, då ADR-försäljningen uppgick till ca 3 MSEK. I takt med att investeringsviljan normaliseras på de marknader som Tangiamo opererar inom, estimeras försäljningen av ADR-system kunna accelerera, delvis drivet av etableringen inom onlinesektorn där Tangiamo sedan Q2-21 innehar produktgodkännande inom den reglerade marknaden, vilket öppnar upp en betydligt större marknad. Det finns över 1 000 registrerade online studios, där ca 30 online studios i Europa har Tangiamos ADR-system, och för online studio behövs 1-2 ADR-system, vilket medför en stor försäljningspotential för Bolaget.

Var vänlig ta del av våra ansvarsbegränsningar i slutet av rapporten

FINANSIELL PROGNOSE

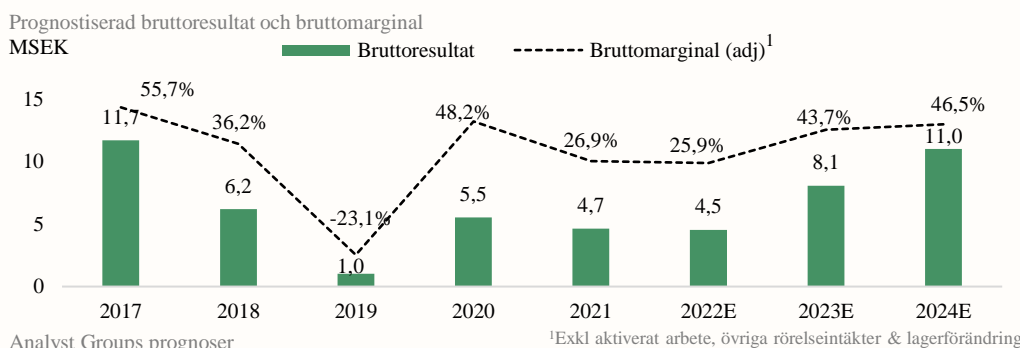
Brutto-rörelsekostnader

Tangiamos bruttokostnader utgörs primärt av hårdvarukostnader, medan kostnader för mjukvara aktiveras som eget arbete och fördelas på hur många bord Tangiamo har utestående. Utifrån Analyst Group egna antagande om pris per spelbord och slotmaskin, samt uppskattad bruttomarginal, mynnar det ut i en bruttokostnad om ca 266 000 SEK per spelbord och ca 47 500 SEK per slotmaskin. Under år 2020 utgjorde försäljningen av ADR-systemen en majoritet av Tangiamos totala nettoomsättning, och givet de höga justerade bruttomarginalerna som uppvisades under Q1-20 (80 %) och Q3-20 (86 %), är Analyst Group av uppfattningen att ADR-systemen säljs med en högre bruttomarginal än spelborden. I prognoserna har Analyst Group konservativt antagit att bruttomarginalen för ADR-systemen uppgår till ca 60 %. Gällande borden med vinstdelning erhåller Tangiamo en andel av nettovinsten på de spelbord som placeras ut, vanligtvis på t.ex. ett kryssningsfartyg eller i gaming halls. Detta resulterar i återkommande intäkter med en hög bruttomarginal, där ökade intäktsströmmar från bord med vinstdelning förväntas stärka marginalerna framgent. Vidare har Tangiamo *outsourcat* Bolagets tillverkning av hårdvara till delvis Polen, men viss testning samt justeringar görs i Tangiamos lokaler i Göteborg. För år 2021 uppgick bruttomarginalen till 27 %, vilket är lägre än år 2020 då bruttomarginalen uppgick till 48 %, och grundas, i vår uppfattning, i att försäljningen fortfarande är på låga nivåer och Tangiamo ännu inte har kunnat skala upp produktionen avsevärt, varför den lägre bruttomarginalen under 2021 antas snarare vara en effekt av Bolagets lageruppbbyggnad och bokföringsmetod. Däremot, i takt med att Tangiamo kan skala upp produktionen och nå *Economies of Scale*, i kombination med förbättrade distributionsnätverk och ökad licensstillverkning¹, estimeras bruttomarginalen stärkas från år 2022 och framåt.

Licensstillverkning

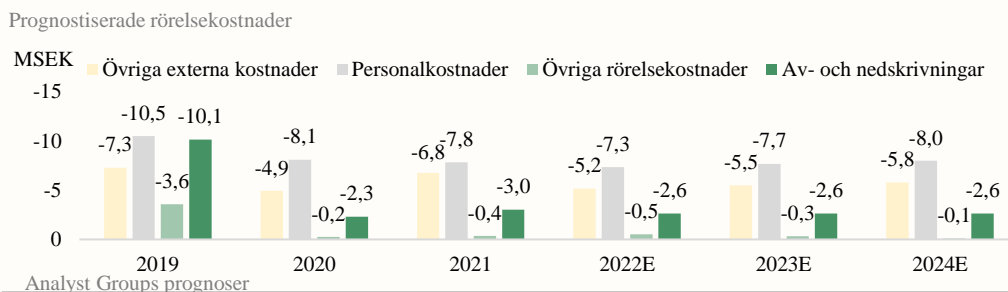
Tangiamo ingick ett avtal med distributören Grupo Caribant om licensstillverkning i Q4-21, vilket innebär att Bolaget kommer leverera batcher med nyckelkomponenter och mjukvara för slutmontering och test i Caribants regi. Upplägget medför en högre produktmarginal, kassaflöde och lägre exponering mot skiftande frakt- och komponentkostnader.

Bruttomarginalen väntas stiga framöver i takt med högre volymer



Sedan år 2017 har antalet anställda halverats och som en effekt av detta har personalkostnaderna minskat. Personalkostnader utgör idag, och antas fortsätta utgöra, den största andelen av rörelsekostnaderna. Om än i relativt låg takt förväntas Tangiamo behöva anställa mer personal under prognosperioden allt eftersom organisationen växer. På rullande tolv månader har de övriga externa kostnader ökat med 54 % Y-Y, men härleds primärt till de ökade kostnader som uppkom under Q4-21 med bakgrund till deltagande på G2E-mässan i oktober 2021, varför kostnadsposten ökade med 1,2 MSEK Q-Q. Givet kostnadspostens *run rate* under Q2-22 (-5,0 MSEK), Q1-Q3 2021 (-4,7 MSEK) samt vad kostnadsposten uppgick till under år 2020 (-4,9 MSEK) är det tydligt att Tangiamo har effektiviserat verksamhet och reducerat rörelsekostnaderna, då övriga externa kostnader uppgick till -7,3 MSEK under år 2019. Under prognosperioden antas övriga externa kostnader öka i takt med verksamheten i sin helhet växer, men i en lägre takt än omsättningstillväxten, vilket i kombination med att kostnadsposten kan hållas relativt låg, förväntas resultera i att rörelsemarginalen stiger framgent.

Personalkostnader antas fortsätta utgöra störst andel av rörelsekostnaderna under år 2022-2024



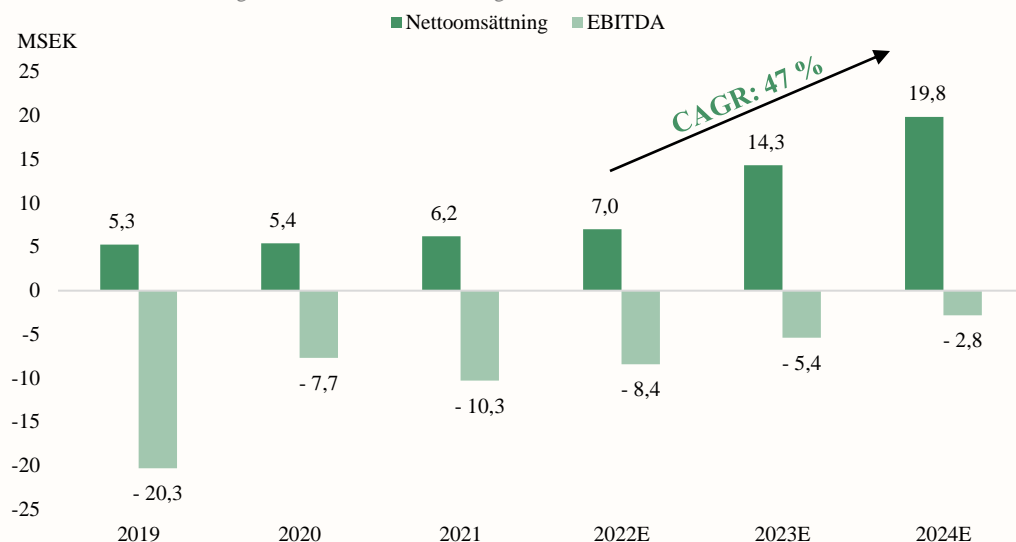
Var vänlig ta del av våra ansvarsbegränsningar i slutet av rapporten

FINANSIELL PROGNOIS

Följande är en sammanfattning av gjorda prognoser som sträcker sig till år 2024. Den ökade försäljningsvolymen drivs av direktförsäljning av spelbord, bord med vinstdelning, försäljning av ADR-system samt serviceintäkter/mjukvaruförsäljning.

I takt med ökade försäljningsvolymerna förväntas Tangiamos kostnadsstruktur resultera i ett förbättrat resultat.

Estimerad nettoomsättning, EBITDA och EBITDA-marginal, 2019-2024E



Analyst Groups prognoser

Intäktsfördelning (år)	Direktförsäljning spelbord (MSEK)	Vinstdelning (MSEK)	ADR-system (MSEK)	Övrig försäljning (MSEK)	Totalt (MSEK)
2022E	5,52	0,00	1,16	0,33	7,01
2023E	9,73	1,29	2,76	0,55	14,33
2024E	11,98	1,93	5,52	0,39	19,82

Base scenario (MSEK)	2017	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Nettoomsättning	12,6	8,3	5,3	5,4	6,2	7,0	14,3	19,8
Aktiverat arbete för egen räkning	4,6	2,6	2,1	1,7	2,3	1,8	1,8	1,8
Övriga rörelseintäkter	0,1	0,6	0,1	1,2	0,7	0,9	0,0	0,0
Lagerförändring	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,5	0,0	0,0	0,0
Totala intäkter	17,3	11,5	7,5	8,3	8,7	9,7	16,1	21,6
Råvaror och förnödenheter	-5,6	-5,3	-6,5	-2,8	-4,0	-5,2	-8,1	-10,6
Bruttoresultat	11,7	6,2	1,0	5,5	4,7	4,5	8,1	11,0
Bruttomarginal (adj) ¹	55,7%	36,2%	-23,1%	48,2%	26,9%	25,9%	43,7%	46,5%
Övriga externa kostnader	-3,7	-6,0	-7,3	-4,9	-6,8	-5,2	-5,5	-5,8
Personalkostnader	-8,4	-11,3	-10,5	-8,1	-7,8	-7,3	-7,7	-8,0
Övriga rörelsekostnader	-0,3	-0,2	-3,6	-0,2	-0,4	-0,5	-0,3	-0,1
EBITDA	-0,7	-11,3	-20,3	-7,7	-10,3	-8,4	-5,4	-2,8
EBITDA-marginal	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.
Justerad EBITDA-marginal	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.
Av- och nedskrivningar	-2,6	-3,7	-10,1	-2,3	-3,0	-2,6	-2,6	-2,6
EBIT	-3,3	-15,0	-30,4	-10,0	-13,3	-11,1	-8,0	-5,5
EBIT-marginal	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.

¹ Exkl aktiverat arbete, övriga rörelseintäkter & lagerförändring

VÄRDERING

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



Light & Wonder är ett amerikanskt företag som tillhandahåller spelprodukter med tillhörande tjänster inom lotteri och gamlingsektorn. Bolaget erbjuder därtill teknologiplattformar, robusta system, engagerade spelinnehåll och relaterade marknadsföringslösningar. Scientific Games är verksamma globalt och har sina kunder över hela världen.



International Game Technology PLC är ett amerikanskt spelbolag som designar, utvecklar, tillverkar och distribuerar datoriserad spelutrustning, programvara och nätverkssystem. Bolagets produkter består av elektroniska spelmaskiner, sociala spelplattformar och andra interaktiva spelautomater.



Everi Holdings är ett amerikanskt spelföretag som designar, utvecklar och tillverkar kasinospel samt erbjuder betal-, insättnings- och kundlojalitetslösningar. Bolaget är med sina produkter och tjänster verksamma över hela världen.



Inspired Entertainment Inc är ett globalt spelteknikbolag som tillhandahåller b.l.a. serverbaserade spelsystem för mer än 50 000 spelmaskiner lokaliserade på casinon, spelhallar och bingooperatörer..



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

R12	Tangiamo	Light & Wonder	IGT	Everi	Inspired	Genomsnitt, peers
Nettoomsättningstillväxt	-23,49%	-25,00%	9,20%	32,80%	40,90%	14,48%
EBITDA-marginal	-296,52%	20,30%	36,30%	45,40%	38,10%	35,03%
EBITDA-tillväxt Y-Y	-53,56%	-50,10%	32,00%	23,90%	113,60%	29,85%
Soliditet	46,46%	13,00%	12,00%	12,00%	-19,00%	4,50%
Nettoskuld/EBITDA	0,14	6,40	3,90	2,30	2,30	3,73
Skuldsättningsgrad	1,15	6,80	6,90	7,00	-6,30	3,60
Omsättningshastighet	0,18	0,40	0,40	0,40	0,90	0,53
EV/EBITDA	-0,78	15,90	6,30	7,40	4,80	8,60
EV/S	1,9	3,20	2,30	3,40	1,80	2,68
P/S	2,31	1,90	0,90	2,30	0,90	1,50
Marknadsvärde MSEK	10	38 088	30 993	14 405	2 225	21 428

Prognoser	Tangiamo	Light & Wonder	IGT	Everi	Inspired	Genomsnitt, peers
CAGR 2022-2024	47,4%	8,5%	1,4%	7,6%	11,7%	7,3%
EBITDA-tillväxt 2022-2024 (årlig)	34,9%	16,7%	7,2%	9,2%	32,4%	16,4%
EBITDA-marginal						
LTM	-296,5%	20,3%	36,3%	45,4%	38,1%	35,0%
2021	-118,7%	31,4%	35,1%	47,7%	23,4%	34,4%
2022E	-86,6%	36,5%	39,3%	49,2%	36,6%	40,4%
2023E	-33,5%	38,0%	40,4%	46,6%	37,7%	40,7%
2024E	-13,1%	39,3%	41,4%	50,0%	38,7%	42,3%
Forward EV/S 2022E	1,1	3,1	2,4	3,1	1,9	2,6
Forward EV/S 2023E	0,5	2,9	2,4	3,0	1,8	2,5

VÄRDERING

Tangiameo vs Peers

Tangiameo hade en **sämre** tillväxt under 2021 än peers



Tangiameo har en **sämre** lönsamhet än peers



Tangiameo har en **högre** soliditet än peers



Tangiameo har en **lägre** skuldsättningsgrad än peers



Tangiameo har ett **lägre** Market Cap än peers

I kölvattnet av pandemins utbrott blev i synnerhet år 2020 ett tufft år för landbaserade kasinon och tillika underleverantörer, där *lock-downs* och allmän osäkerhet hade, och i viss utsträckning fortfarande har, en negativt effekt på genererade intäkter inom branschen. Under år 2021 uppvisade Tangiameo en omsättningstillväxt om ca 15 %, samtidigt som jämförelsebolagen på aggregerad nivå har återhämtat sig betydligt bättre med en genomsnittlig tillväxt om ca 34 %. Viktigt att poängtera dock är att peer-gruppen i huvudsak opererar inom den nordamerikanska marknaden, vilken har återhämtat sig snabbare, och mer därtill, jämfört med de mer tillväxtbetonade marknader som Tangiameo adresserar, vilket i viss utsträckning kan förklara diskrepansen i omsättningstillväxten mellan Tangiameo och jämförelsebolagen under år 2021. Vidare är Tangiameo fram till dags dato inte lönsamma, något samtliga peers är, vilket, i kombination med att Tangiameo är en betydligt mindre aktör än jämförelsebolagen, motiverar en värderingsrabatt. Däremot, med hänvisning till gjorda prognoser, estimeras Tangiameo växa omsättningen, tillika EBITDA-resultatet, i en betydligt högre takt än jämförelsebolagen under prognosperioden 2022-2024, men fortfarande uppvisa en EBITDA-förlust om -2,8 MSEK år 2024. Att Tangiameo uppvisar en nettokassa, och är i princip skuldfria, står i stark kontrast med jämförelsebolagen, vilka har en betydligt högre skuldsättning jämfört med Tangiameo. Däremot uppvisar peer-gruppen en hög lönsamhet, varför dessa således har möjligheten att uppta en högre skuldsättning i rörelsen, olik Tangiameo som per dags dato, såväl som historiskt, har uppvisat förlust, varför vi inte lägger särskilt stor vikt i att Tangiameo i princip är skuldfria, även om det i sig är en positiv datapunkt.

Under inledningen av Q3-22 tillfördes Tangiameo ca 12,1 MSEK, före emissionskostnader, genom den företrädesemission som först kommunicerades den 30 mars 2022. Teckningsgraden i emissionen uppgick till ca 60 % vilket medförde en utspädning om ca 56 %, vilket var lägre än vad Analyst Group tidigare estimerat, då vi hade tagit höjd för en teckningsgrad om 80 %. Analyst Group har estimerat att tillkommande emissionskostnader, givet teckningsåtagandet i emissionen, uppgick till ca 3 MSEK¹ och därutöver har Tangiameo för avsikt att helt eller delvis återbetala ett bryggglån om 6,5 MSEK. Givet antagandet att Tangiameo återbetalar bryggglånet i sin helhet estimerar Analyst Group att nettolikviden från emissionen uppgick till ca 2,6 MSEK. Givet kassan vid utgången av Q2-22 om 1,9 MSEK och estimerad nettolikvid om 2,6 MSEK ser Analyst Group att Tangiameo, givet att Bolaget estimeras fortsätta visa förlust under prognosperioden, kan komma att behöva resa ytterligare kapital under H1-23 för att täcka Bolagets rörelsekapitalbehov samt finansiera den expansion som Tangiameo avser att genomföra i Nordamerika under åren 2022-2023.

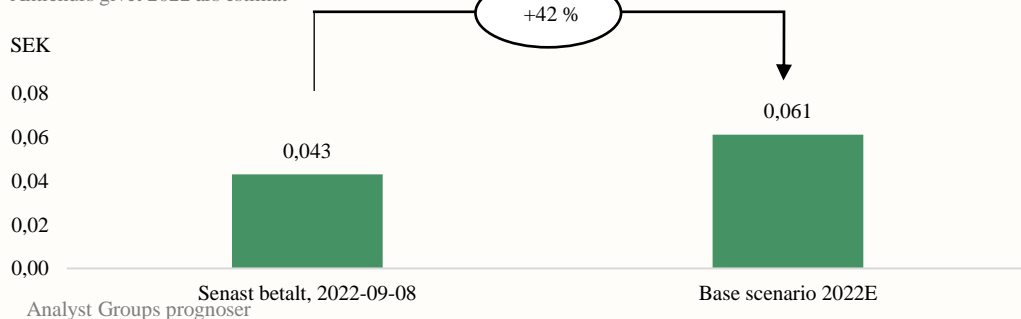
Tangiameo har värderats utifrån en EV/S-multipel då Bolaget idag, såväl som historiskt, ej varit lönsamma och estimeras växa starkt under prognosperioden. Givet ovan resonemang samt att likviditeten i aktien är relativt låg, Analyst Group anser att Tangiameo bör värderas till en EV/S-multipel om 1,8x, vilket är lägre än peer-gruppen, där hänsyn även tagits till rådande börs-klimat, som kännetecknas av en lägre riskaptit, tillika ökad riskpremie, vilket speglas i vår valda multipel.

Med applicerad målmultipel och 2022 års estimerade nettoomsättning om 7 MSEK motiveras ett *Enterprise Value* om 13 MSEK vilket ger, efter justering av estimerad nettoskuld år 2022, ett värde per aktie om 0,061 kr i ett Base scenario. Prognoserna tar b.l.a. höjd för att Tangiameo mottar en order från Loto Quebec om 5 MSEK, med andra ord i det lägre intervallet av det potentiella ordervärdet, och skulle det faktiska utfallet skilja sig, kan estimaten komma att revideras.

0,061 KR
I ETT BASE
SCENARIO

Analyst Group ser ett motiverat värde per aktie om 0,061 kr i ett Base scenario på 2022 års prognos.

Aktiekurs givet 2022 års estimat



¹ Emissionskostnaderna estimeras ha uppgått till ca 2,3-3,7 MSEK, varför genomsnittet om 3 MSEK har använts i beräkningarna.

BULL & BEAR

Bull scenario

I ett Bull scenario estimeras Tangiamo öka nyförsäljningen av spelbord via direktförsäljning i högre takt än vad som anges i Base, drivet av b.l.a. ett lyckat utfall från det nya affärsområdet *Leisure Games* i kombination med stark efterfrågan på Bolagets nya slotmaskiner, men även den stärkta produktportföljen överlag. Vidare estimeras en högre andel av befintliga distributionsavtal fullföljas, drivet av en ökad normalisering på marknaden, vilket medför starkare investeringsvilja bland distributörerna. I ett Bull scenario estimeras även Tangiamo teckna fler nya distributionsavtal än vad som estimeras i Base, vilket bäddar för högre försäljning. Slutinspektionen i Loto Quebec estimeras i ett Bull scenario innebära ett ordervärde som är högre än i ett Base scenario under år 2022, motsvarande 7 MSEK, dock lägre än i det högre intervallet som kommunicerats av Tangiamo, det vill säga ca 10 MSEK. Därutöver förväntas distributionsavtalet med Lightning Gaming i USA bli lyckosam samt lägga en starkare grund för ytterligare försäljning i Nordamerika. I ett Bull scenario förväntas licensstillverkningen via Grupo Caribant öka lönsamheten på Tangiamos produkter, vilket dels möjliggör högre skalbarhet, dels bäddar för en stärkt bruttomarginal. I ett Bull scenario estimeras Tangiamo erhålla beställningar av ADR-system i större utsträckning än i ett Base scenario, primärt drivet av en kraftfull global efterfrågan givet produktgodkännande för online-sektorn som kom på plats under Q2-21. Givet den högre lönsamheten ADR-system antas ha, väntas ökade intäktsströmmar från detta segment samt licensstillverkningen genom avtalet med Grupo Caribant, få en god utväxling på Tangiamos lönsamhet. I ett Bull scenario estimeras Tangiamos nettoomsättning uppgå till totalt 10,2 MSEK år 2022 och givet en applicerad EV/S-multipel om 1,9x motiveras ett värde per aktie om 0,097 kr per aktie.

0,097 KR
I ETT BULL
SCENARIO

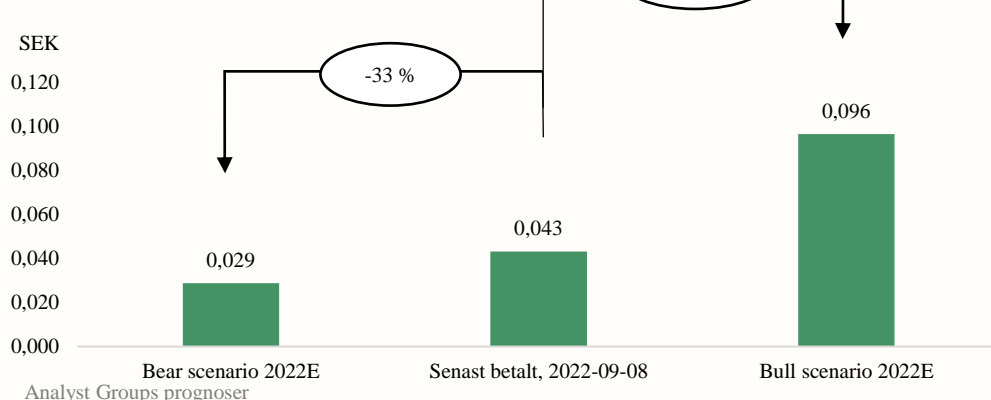
Bear scenario

I ett Bear scenario antas Tangiamo uppleva svårigheter med att skala upp försäljningen av spelbord i den takt som estimeras i ett Base scenario, där efterdyningarna från pandemin väntas få mer långvariga operationella svårigheter för dels Tangiamo, dels marknaden som helhet. De befintliga distributionsavtalen antas fullföljas i en lägre andel än i ett Base scenario, och i ett Bear scenario går det inte heller utesluta att ett befintligt distributionsavtal antingen reduceras i värde eller avslutas, till följd av att andra konkurrerande aktörer kan erbjuda större volymer, och därmed värde, för distributören. Vidare estimeras lanseringen av *Leisure Games* och slotmaskiner bli mindre lyckosam än vad som antas i ett Base scenario, vilket hämmar direktförsäljningen av elektroniska spelbord. Slutinspektionen i Loto Quebec väntas inte leda till en order under år 2022, hänfört till antingen ytterligare förskjutningar, eller beslut om att inte gå vidare med Tangiamos produkter. Försäljningen av ADR-system antas inte få något vidare genombrott i ett Bear scenario, även om produktgodkännandet till den reglerade onlinesektorn öppnar upp en större marknad för Bolaget, varför försäljningen från ADR-segmentet estimeras takta på nuvarande nivåer under prognosperioden. Likt vårt resonemang i Base scenario ser vi att Tangiamo, givet nuvarande kassa och antagen *burn rate*, kan komma att behöva resa ytterligare kapital under H1-23, där Bolaget mest sannolikt lär vända sig till aktiemarknaden, vilket har genomförts historiskt. I ett Bear scenario estimeras Tangiamos nettoomsättning uppgå till ca 3,9 MSEK år 2022 och givet en applicerad EV/S-multipel om 1,6x motiveras ett värde per aktie om 0,029 kr per aktie.

0,029 KR
I ETT BEAR
SCENARIO

Illustration av potentiell värdering i respektive scenario.

Aktiekurs Bull och Bear scenario



VD-INTERVJU, CHRISTOPHER STEELE



On August 31 Tangiamo presented its half year report of 2022 in which the net sales amounted to 1 MSEK, how would you sum up the past half year? What are you most satisfied with and what could have done better?

At first glance, Tangiamo's first half of 2022 is frustrating to see. That said, I can't think of a single casino equipment supplier that hasn't struggled in the past two years and isn't still in a slower than anticipated recovery from the effects of covid lockdowns. So I would imagine we aren't alone in this frustration. What we all want to see is accelerating sales, and that's what all of our efforts are focusing on.

Things I'm most satisfied with – the team and their persistence, cost control, and market opportunities.

Things we need to do better – We need a stronger sales organization and to be better at actively seeking more prospects and closing business ourselves. We have good distributors, but it's not something we can rely solely upon.

Christopher, you started as interim CEO at the beginning of Q3-22 and since September 1, 2022, you have been permanent CEO of Tangiamo. Could you please tell us a little bit more about yourself, your background, what your focus will be and what investors can expect going forward?

Shortly about me - For the past 15 years, I've been in company management with primary responsibilities for sales and marketing. This has been with everything from early stage projects to companies like Klarna and other growth-stage companies. I have a keen understanding of hardware and software technologies and what it takes to produce and sell them globally.

Short term focus – drive new business, finish the certification processes for the USA and Canada, get our Caribbean partner fully operational.

Long term focus – find other strategic opportunities that are a good fit with Tangiamo and can create long term shareholder value.

In the most recent quarterly report, Q2-22, you mentioned that Loto Quebec and Grupo Caribant constitute the strategy for growth going forward. Could you give some additional color on what it will take to achieve success with Loto Quebec and Grupo Caribant, and what are your expectations?

Loto Quebec – what's required is completing the GLI certification and their final inspection. Both processes involve multiple different variables that evaluate our systems. Once completed, they can place the first order which we have been told will be for roughly 5 MSEK.

Grupo Caribant – here we have some hardware that's acting up. We have workarounds for a short-term fix, but for long term success we have to make some updates.

My hope/expectation for both is to complete them during Q4.

After the end of the quarter, Tangiamo closed a right issue which resulted in an increase of the cash position by 12,1 MSEK (before costs related to the right issue). Do you see that the capital injection will be enough until Tangiamo reach profitability?

If sales ramp up, it may take us a good way towards this.

Finally, the first half of 2022 is now reported, and we are now looking ahead, what do you think is extra interesting for an investor to look out for in the second half of 2022, as well as in the year 2023?

I can only repeat myself - in the remainder of 2022, shareholders should keep an eye out for new business, our products becoming certified for key markets, and hearing about our Caribbean partner becoming fully operational. Longer term, we aim to find more strategic opportunities that are a good fit with Tangiamo and to create long term shareholder value.

LEDNING & STYRELSE

Källa innehav: Tangiamo



Christopher Steele, VD

Christopher Steele har i många år arbetat med att internationellt utveckla bolag som är baserade på innovativ teknik. Han är för närvarande COO för Luxbright AB (publ) och har tidigare varit COO på Heliospectra AB (publ) samt har såväl kommersiell som operativ ledningserfarenhet från Klarna AB och Ricoh Americas. Christopher har en MSc i Intellectual Capital Management från Göteborgs Universitet och en BSc i Business från Indiana University.

Aktieinnehav i Tangiamo: Äger 850 000 aktier i Tangiamo med närstående.



Anna Ivansson, CFO

Anna innehar en magisterexamen inom företagsekonomi, med erfarenhet inom redovisning och har tidigare arbetat på PWC. Övriga pågående uppdrag: Gruppchef för Aspia AB.

Aktieinnehav i Tangiamo: äger inga aktier i Tangiamo.



Staffan Hillberg, Styrelseordförande

Staffan har en MBA från INSEAD och MSc studier vid Chalmers. Entreprenör som bl.a. har arbetat för Bonnier, Apple, grundat Appgate samt varit Partner i CR&T Ventures (riskkapitalbolag i Bure sfären). Hillberg har gedigen och mångårig erfarenhet som affärsängel och styrelsemedlem samt framgångsrikt investerat i bolag som Mirror Image, Digital Illusion (sålt till Electronic Arts) och Spotfire (sålt till Tibco). Zinzino har under Hillbergs tid gått från 20 till 1 000 MSEK. Hillberg var tidigare VD för Heliospectra under perioden 2010–2017, under hans ledning tog Heliospectra in 270 MSEK i nytt kapital och noterades vid OTC-marknaden i USA via en ADR-lösning som första nordiska bolag. Hillberg har lett flera tillväxtbolag till internationell expansion och börsnotering, inklusive Heliospectra.

Aktieinnehav i Tangiamo: 266 666 aktier (0,28%)



Rickard Möllerström

Rickard Möllerström har en lång erfarenhet från svenska och internationella bolag som Lidl, Schenker och Lindex m.fl. där han haft ledande befattningar inom framförallt logistik och supply chain management. Rickard har en ”Master of Economics – German and Logistics” från Linköpings Universitet. Utöver studier i Sverige har han även studerat i Tyskland, Österrike och USA.

Aktieinnehav i Tangiamo: äger 1 000 000 aktier i Tangiamo privat och 13 333 aktier med närstående.



Fredrik Adlercreutz

Fredrik Adlercreutz har en bred bakgrund från nordiska och internationella företag som Lidl Sverige där han ansvarade för 70 affärer samt Leröy Seafood Group ASA där han var VD för två företag i Sverige. Utöver detta har Fredrik även erfarenhet från att starta och driva egna företag samt arbetar som inhyrd konsult för affärsutveckling. Fredrik har en MSc in Business Administration and Logistics från Mittuniversitetet.

Aktieinnehav i Tangiamo: äger 2 100 000 aktier i Tangiamo med närstående.

APPENDIX

Base scenario (MSEK)	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
Nettoomsättning	12,6	8,3	5,3	5,4	6,2	7,0	14,3	19,8
Aktiverat arbete för egen räkning	4,6	2,6	2,1	1,7	2,3	1,8	1,8	1,8
Övriga rörelseintäkter	0,1	0,6	0,1	1,2	0,7	0,9	0,0	0,0
Lagerförändring	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,5	0,0	0,0	0,0
Totala intäkter	17,3	11,5	7,5	8,3	8,7	9,7	16,1	21,6
Råvaror och förnödenheter	-5,6	-5,3	-6,5	-2,8	-4,0	-5,2	-8,1	-10,6
Bruttoresultat	11,7	6,2	1,0	5,5	4,7	4,5	8,1	11,0
Bruttomarginal (adj) ¹	55,7%	36,2%	-23,1%	48,2%	26,9%	25,9%	43,7%	46,5%
Övriga externa kostnader	-3,7	-6,0	-7,3	-4,9	-6,8	-5,2	-5,5	-5,8
Personalkostnader	-8,4	-11,3	-10,5	-8,1	-7,8	-7,3	-7,7	-8,0
Övriga rörelsekostnader	-0,3	-0,2	-3,6	-0,2	-0,4	-0,5	-0,3	-0,1
EBITDA	-0,7	-11,3	-20,3	-7,7	-10,3	-8,4	-5,4	-2,8
EBITDA-marginal	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.
Justerad EBITDA-marginal	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.
Av- och nedskrivningar	-2,6	-3,7	-10,1	-2,3	-3,0	-2,6	-2,6	-2,6
EBIT	-3,3	-15,0	-30,4	-10,0	-13,3	-11,1	-8,0	-5,5
EBIT-marginal	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.

Bull scenario (MSEK)	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
Nettoomsättning	12,6	8,3	5,3	5,4	6,2	10,2	19,7	27,0
Aktiverat arbete för egen räkning	4,6	2,6	2,1	1,7	2,3	1,8	1,8	1,8
Övriga rörelseintäkter	0,1	0,6	0,1	1,2	0,7	0,9	0,0	0,0
Lagerförändring	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,5	0,0	0,0	0,0
Totala intäkter	17,3	11,5	7,5	8,3	8,7	12,9	21,5	28,8
Råvaror och förnödenheter	-5,6	-5,3	-6,5	-2,8	-4,0	-6,8	-10,5	-13,5
Bruttoresultat	11,7	6,2	1,0	5,5	4,7	6,1	11,0	15,4
Bruttomarginal (adj) ¹	55,7%	36,2%	-23,1%	48,2%	26,9%	33,1%	46,6%	50,1%
Övriga externa kostnader	-3,7	-6,0	-7,3	-4,9	-6,8	-5,4	-5,7	-5,9
Personalkostnader	-8,4	-11,3	-10,5	-8,1	-7,8	-7,4	-7,7	-8,1
Övriga rörelsekostnader	-0,3	-0,2	-3,6	-0,2	-0,4	-0,5	-0,2	0,0
EBITDA	-0,7	-11,3	-20,3	-7,7	-10,3	-7,2	-2,6	1,3
EBITDA-marginal	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	4,6%
Justerad EBITDA-marginal	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.
Av- och nedskrivningar	-2,6	-3,7	-10,1	-2,3	-3,0	-2,6	-2,6	-2,6
EBIT	-3,3	-15,0	-30,4	-10,0	-13,3	-9,8	-5,3	-1,3
EBIT-marginal	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.

Bear scenario (MSEK)	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
Nettoomsättning	12,6	8,3	5,3	5,4	6,2	3,9	6,0	7,9
Aktiverat arbete för egen räkning	4,6	2,6	2,1	1,7	2,3	1,8	1,8	1,8
Övriga rörelseintäkter	0,1	0,6	0,1	1,2	0,7	0,9	0,0	0,0
Lagerförändring	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,5	0,0	0,0	0,0
Totala intäkter	17,3	11,5	7,5	8,3	8,7	6,6	7,8	9,7
Råvaror och förnödenheter	-5,6	-5,3	-6,5	-2,8	-4,0	-3,6	-3,9	-4,7
Bruttoresultat	11,7	6,2	1,0	5,5	4,7	3,0	3,9	5,0
Bruttomarginal (adj) ¹	55,7%	36,2%	-23,1%	48,2%	26,9%	8,1%	34,6%	40,7%
Övriga externa kostnader	-3,7	-6,0	-7,3	-4,9	-6,8	-5,3	-5,4	-5,5
Personalkostnader	-8,4	-11,3	-10,5	-8,1	-7,8	-7,4	-7,5	-7,8
Övriga rörelsekostnader	-0,3	-0,2	-3,6	-0,2	-0,4	-0,5	-0,4	-0,2
EBITDA	-0,7	-11,3	-20,3	-7,7	-10,3	-10,1	-9,4	-8,5
EBITDA-marginal	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.
Justerad EBITDA-marginal	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.
Av- och nedskrivningar	-2,6	-3,7	-10,1	-2,3	-3,0	-2,6	-2,6	-2,6
EBIT	-3,3	-15,0	-30,4	-10,0	-13,3	-12,7	-12,0	-11,1
EBIT-marginal	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.

¹ Exkl aktiverat arbete, övriga rörelseintäkter & lagerförändring

DISCLAIMER

Ansvarsbegränsning

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

Intressekonflikter och opartiskhet

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

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

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

Bull and Bear- Rekommendationer

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

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

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

Övrigt

Denna analys är en så kallad uppdragsanalys. Detta innebär att Analyst Group har mottagit betalning för att göra analysen. Uppdragsgivare **Tangiamo Touch Technology** (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.

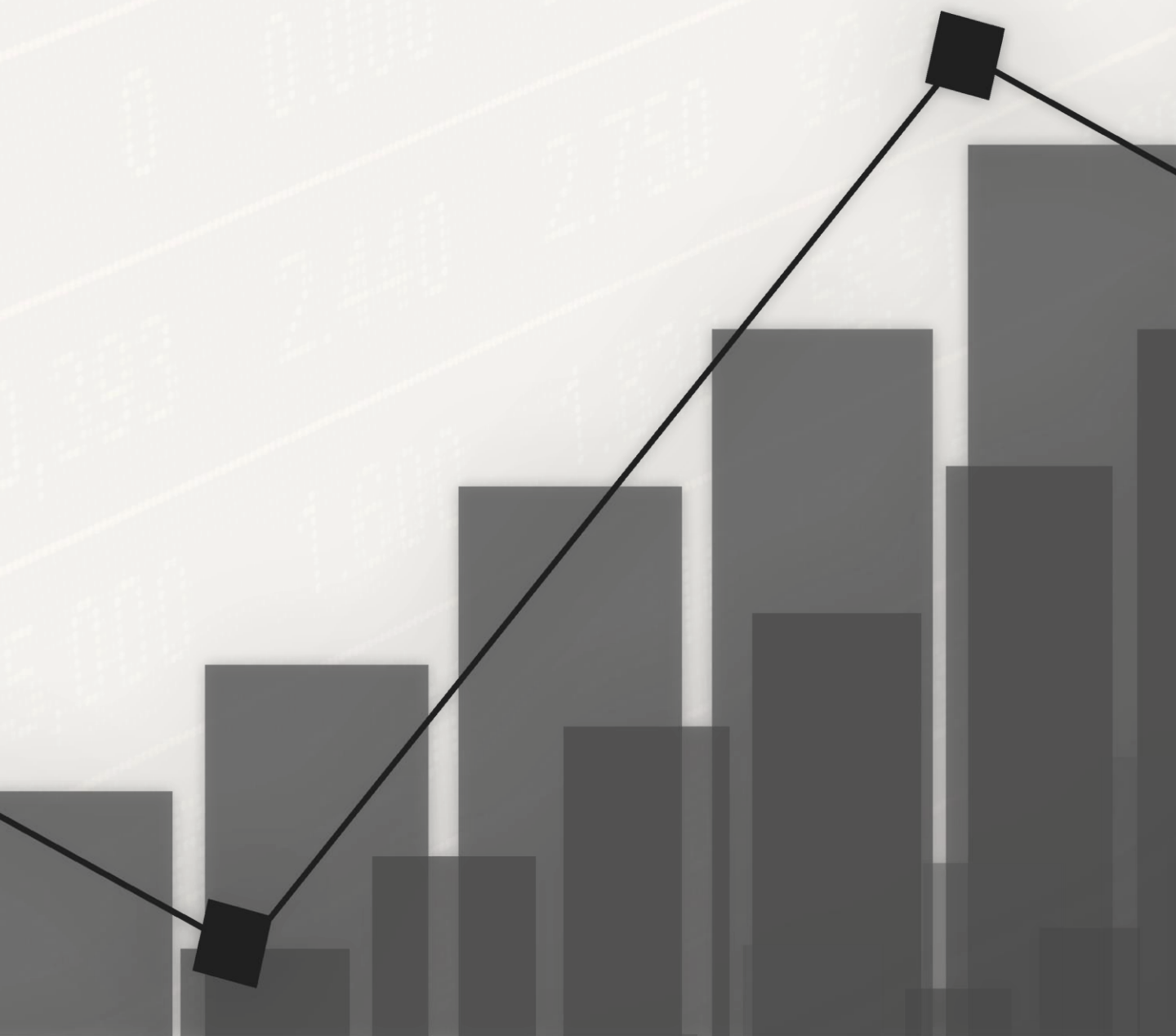
Analytiker äger inte aktier i bolaget.

Upphovsrätt

Denna analys är upphovsrättsskyddad enligt lag och är AG Equity Research AB egendom (© AG Equity Research AB 2014-2022). Delning, spridning eller motsvarande till en tredje part är tillåtet under förutsättning att analysen delas i oförändrad form.



Analyst Group



AG EQUITY RESEARCH AB

Org.nr: 556999-0939 | Mail: info@analystgroup.se
Riddargatan 12B, 114 35, Stockholm