



Penser Access by Carnegie

Mjukvara | Sverige | 08 maj 2024

Gaming Innovation Group

Inleder året med nya rekord

Urstark rapport från bolage t...

Omsättningen i kvartalet uppgick till EUR 28m, vilket motsvarar en tillväxt om 52% y/y, varav av 21% var organisk och var ca 6% över våra estimat. EBITDA i kvartalet uppgick till EUR 13,5m, vilket motsvarar en marginal om 48%, ca 39% över våra estimat. I våra estimat har vi endast räknat med GIG Medias verksamhet, så en stor del av avvikelserna går att förklara med att vi har en tydligare bild av GIG Medias kostnadsbas efter spliten. Inkluderas GIG Platform & Sportbook i verksamheten uppgick EBIT till EUR 5m, vilket kan ställas mot vårt estimat om EUR 4,3m. Trots detta måste resultatet i kvartalet ses som mycket starkt givet de förändringar i Googles algoritmer som under Q1 har orsakat störningar hos andra affiliates. Q2 har trots dessa uppdateringar startat starkt där intäkterna i april uppgick till EUR 9,8-10m, vilket motsvarar en tillväxt om 39% y/y, varav 19% organisk. Bolaget är optimistiskt kring given guidning för helåret om omsättning i intervallet EUR 125-135m.

...justerar upp våra estimat för GIG Media

Då mediadelen rapporterade en högre omsättning än våra estimat, höjer vi våra försäljningsestimater med 1,7% på innevarande år och i snitt 3,4% under perioden 2024-2025. Eftersom GIG har en hög andel rev. share i sina intäkter har bolaget inte påverkas lika kraftigt, som andra, av Googles senaste uppdateringar. Baserat på att vi nu har en tydligare bild av GIG Medias kostnadsbas höjer vi våra EBITDA-estimater med 6,4% på innevarande år och med 7,3% för perioden 2024-2026.

Justerar motiverat värde

Baserat på bolagets givna guidning och en stark trading update justerar vi upp vårt motiverade värde till 48-55 kr (48-53). Vi drar dock ned vår värdering av Platform & Sportbook i vår SOTP-värdering. Detta kompenseras dock av att estimaten för GIG Media stiger, vilket leder till en marginell uppjustering av motiverat värde. Bolaget är nu klart för en split, som kommer att ske under Q3. Givet de operativa framsteg båda delarna gör i kvartalet så bedömer vi att båda bolagen kommer stå starka på egna ben.

Estimatändring	2024		
	24e	25e	26e
Totala intäkter	1,7%	3,3%	3,4%
EBITDA, just.	6,4%	7,9%	6,6%
EPS, just.	2,2%	10,3%	6,8%

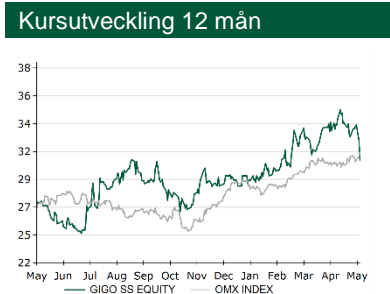
Kommande händelser	
Q2 - rapport	28 augusti 2024
Q3 - rapport	13 november 2024

Bolagsfakta (m€)	
Antal aktier	131m
Börsvärde	345
Nettoskuld	72
EV	417
Free float	46%
Daglig handelsvolym, snitt	79k
Bloomberg Ticker	GIGO SS EQUITY

Analytiker	
Rikard Engberg	rikard.engberg@carnegie.se

Prognos (m€)	2024-2026			
	2023	2024e	2025e	2026e
Totala intäkter	89	129	148	164
Tillväxt	-2%	45%	15%	10%
EBITDA, just.	40	61	68	77
EBIT, just.	27	39	47	55
EPS, just.	0,1	0,2	0,2	0,3
EPS-tillväxt, just.	129%	76%	40%	27%
EK/aktie	0,7	0,9	1,1	1,4
EBIT-marginal	30,8%	30,7%	31,4%	33,8%
ROE, just.	14,5%	19,2%	21,3%	21,7%
ROCE, just.	16,4%	20,4%	20,4%	21,1%
EV/Sales	4,7x	3,2x	2,8x	2,6x
EV/EBITDA	10,6x	6,8x	6,1x	5,4x
EV/EBIT	15,4x	10,6x	9,0x	7,6x
P/E, just.	30,3x	17,2x	12,3x	9,7x
P/EK	3,7x	2,9x	2,4x	1,9x
FCF yield	Neg.	10%	16%	19%
Nettoskuld/EBITDA	1,7x	1,0x	0,3x	-0,4x

Värde och risk	
Motiverat värde	48,0 - 55,0 kr
Aktiekurs	30,8 kr
Riskenivå	Medel



Intressekonflikter	Ja/Nej	
	Yes	No
Likviditetsgarant		✓
Certified adviser		✓
Transaktioner 12m		✓

Investment case

Rider på strukturell tillväxtvåg: GIG är aktiva inom en av de snabbast växande formerna av digital underhållning, iGaming. Bolagets fokus är att leverera tekniska lösningar till nyligen reglerade marknader likt Latinamerika och mindre marknader med komplex reglering, främst Östeuropa. GIG är marknadsledande i att serva större operatörer på dessa marknader. Vidare anser vi att bolagets mediadel är väl positionerad för att agera på ett antal av de stora tillväxtmarknaderna globalt.

Har städad bolaget: GIG har historiskt haft problem med lönsamhet, fokus och kassaflöden. Under det senaste året har man visat att man lämnat dessa problem bakom sig och har levererat en branschledande lönsamhet och tillväxt i samtliga affärsområden. Vidare har man genom förvärvet av AskGamblers visat att man har möjlighet att förvärva intressanta tillgångar och genomföra förändringar som visar hög utveckling i tillväxt och lönsamhet. Vi bedömer att bolaget kan få en liknande utveckling med KaFe Rocks-förvärvet.

Uppdelning kommer skapa värde: GIG har annonserat att man ämnar dela upp bolaget i en mediadel och en teknik-/plattformsdelen. Vi bedömer att detta kommer att skapa stort aktievärde då båda delarna är väl positionerade för en god framtida tillväxt. Vi bedömer att mediadelen på egna ben kan fokusera på värdeskapande förvärv, likt det man gjorde av AskGamblers, då vi ser att det finns många intressanta tillgångar inom media/affiliation på marknaden. Vidare bedömer vi att teknik-/plattformsdelen av bolaget med ny ledning kommer att kunna vinna många intressanta affärer på tillväxtmarknader.

Bolagsprofil

Den globala spelmarknadens värde uppgår i dagsläget till ca USD 440bn. Ungefär 15% av spelandet sker online. Spelandet växer i takt med den globala BNP:n, varav spel online växer snabbare än offline. Vi ser tre huvudsakliga tillväxtfaktorer för iGaming-industrin:

Avreglering av stora marknader: Samtidigt som USA har börjat öppna upp för spelbolag ser vi positiva signaler om avreglering även i Sydamerika. Vi bedömer att exempelvis Brasilien har potential att bli en ledande spelmarknad globalt för internationella aktörer. Även Brasilien har inlett en process för att införa ett licenssystem. När marknader omregleras eller öppnas tenderar spelandet att öka eftersom det får en högre social acceptans. Dessutom blir det enklare då betaltjänster öppnar och marknadsföring tillåts.

Nedstängning av fysiska casinon: Vi bedömer att pandemin har accelererat skiftet från att spela offline till online. Onlinedelen av spelandet har historiskt legat under 10%, men vi bedömer att många marknader i Europa och Asien nu har en betydligt högre andel onlinespel än innan pandemin. Vi bedömer att denna andel inte kommer sjunka tillbaka, eftersom onlinespel fått en större acceptans efter pandemin. Dessa tendenser bedömer vi finns i kraftig utsträckning i exempelvis Syd- och Centraleuropa.

Fortsatt digitalisering av samhället: Vi bedömer att många tillväxtmarknader kommer att se en ökad andel onlinespelare framöver. Detta drivs av allmänna faktorer som främjar digitalisering, exempelvis utbyggnad av bredband och konvertering till smartphones.

Värdering

Vi anser att GIG gynnas av samtliga makrotrender ovan, eftersom de genom sin flexibla plattform kan erbjuda sina kunder att snabbt nå de marknader som nyligen har omreglerats. Dagens värdering av GIG reflekterar enligt oss endast delar av affärsområdet GIG Media och vi bedömer att en SOTP-värdering bättre belyser de värden som kan uppstå vid en delning av bolaget under Q3'24.

För Media-segmentet anser vi att bolaget kommer handlas till en rabatt om ca 30% mot Better Collective, som handlas på EV/EBITDA 13,4x på 2025 års estimat. Vi anser rabatten motiverad av att Better Collective har en högre andel intäkter från sport än GIG. Vidare anser vi att marknaden värderar intäkter inom mediasamarbeten till ett premium mot andra affiliate-intäkter. Denna typ av intäkter växer kraftigt hos GIG, vilket vi bedömer kommer minska rabatten framöver.

Vi anser dock att GIG Media är ett bolag av högre kvalitet än de mindre affiliate-bolagen på börsen som t.ex. Catena Media. Många av de mindre affiliate-bolagen har betydligt svagare balansräkningar än GIG eller har ett betydligt svagare operationellt momentum.

Vi värderar Platform & Sportsbook till EV/EBITDA 5x på 2025 års estimat.

Vi ser således ett motiverat värde om 48-55 kr på GIG.

Kvartalet i korthet

GIG Media

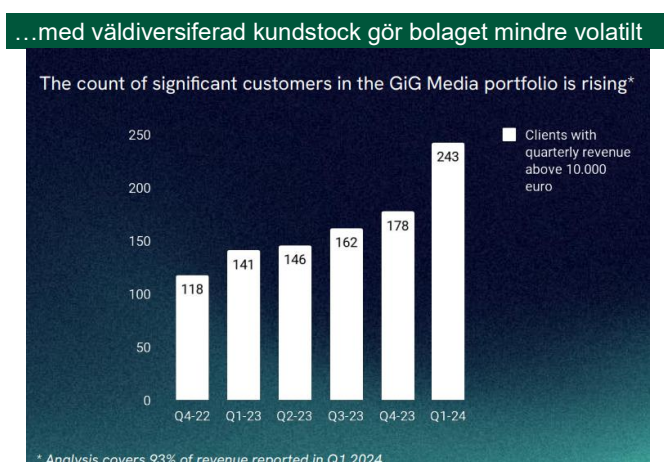
Omsättningen i kvartalet uppgick till EUR 28m, vilket motsvarar en tillväxt om 52% y/y, varav 21% var organisk. Antalet FTDs (First Time Depositors) uppgick till 125 100, vilket motsvarar en tillväxt om 13% y/y och en nedgång om 10% q/q. Nedgången q/q är förklarligt med att bolaget har höjt värdena per kund. Ca 94% av kunderna var kunder med intäktsdelning eller hybridavtal som innebär en fortsatt intjäning på kunderna under året.

Tillväxten för GIG Media är främst driven av segmentet Amerika, som växte 82% y/y och 41% q/q. Segmentet utgjorde 22% av intäkterna i Q1'24. Även Europa och Norden visar på en stark tillväxt om 57% y/y och 14% q/q. Under kvartalet har Askgamblers fortsatt att leverera rekordsiffror och förbereder för att lansera ett sporterbjudande inför Europamästerskapen och Copa America i fotboll.

Under kvartalet har Google genomfört omfattande uppdateringar av sina sökalgoritmer. Detta har inneburit problem för flertalet andra affiliatebolag. GIG har en relativt väldiversifierad kundbas samt en väldiversifierad tillgångsportfölj, vilket innebär att man endast såg marginella effekter av uppdateringen, som påverkat andra bolag betydligt mer.



Källa: GIG



Källa: GIG

GIG Platform & Sportbook

Omsättningen i kvartalet uppgick till EUR 8,3m och justerad EBITDA -0,9m, justerat för EO-poster uppgick EBITDA till EUR -0,5m, vilket motsvarar en tillväxt om -17%. Det förklaras delvis med en lägre försäljning från GIG-Enterprise Solution och avslutande av olönsamma kunder. Exkluderas GiG Enterprise Solution steg omsättningen med 5% y/y. Exkluderas avslutandet av olönsamma kundkontakt steg omsättningen med 20%. Förutom städarbetet med olönsamma kunder har bolaget tagit en del kostnader inför att stå på egna ben.

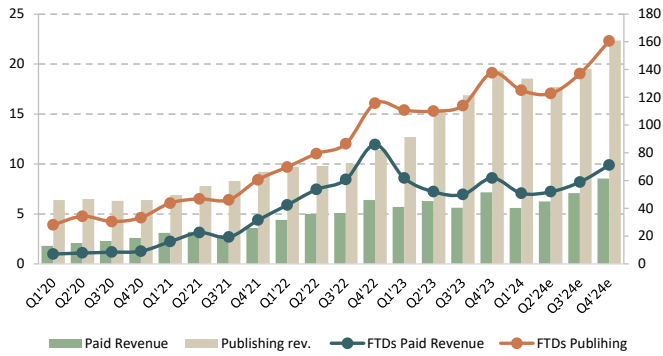
Under kvartalet gick åtta nya brands live, vilket är en ökning med 4x från Q1'23. Vidare är lanseringskanalen nu välfylld med 24-28 brands som väntas gå live under 2024. Under 2023 lanserades 13 nya brands. Den löpande försäljningen för de brands som gick live under Q1'24 väntas i Q4 vara ca EUR 2m vilket skulle medföra att dessa kunder skulle generera en omsättning om minst 8m under 2025. Skulle hela bolagets försäljningskanal om 30 st brands materialiseras skulle detta motsvara en årlig försäljning om EUR 30m.

Vi ser således att GIG Platform & Sportbook som fristående bolag kommer börja i tillväxtfas och att man under de senaste kvartalen har städad bort icke lönsamma kunder samt börjat bygga en stark försäljningspipeline.

I våra estimat framöver räknar vi endast med GIG Media. GIG Platform & Sportbok ligger som en tillgång för utdelning.

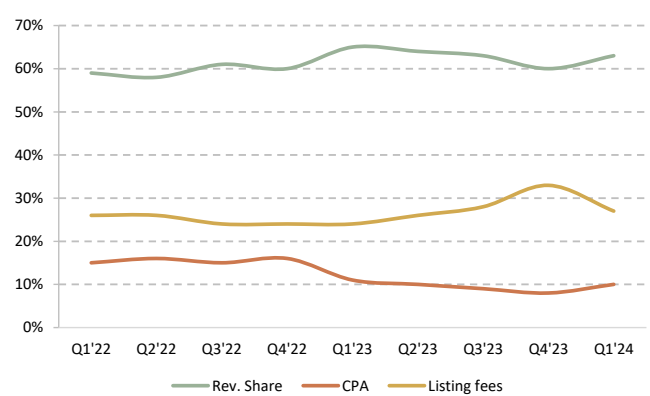
GIG i grafer

GIG Media slår nya rekord...



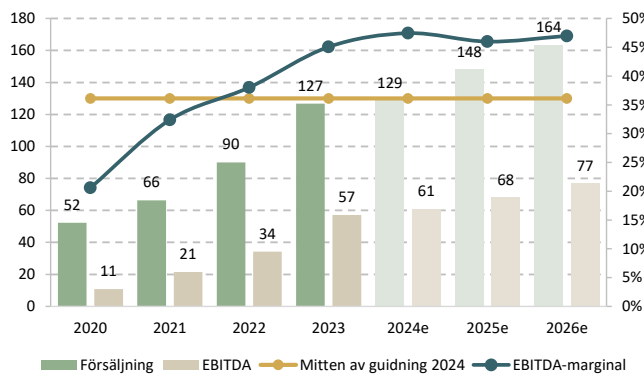
Källa: GIG

...samtidigt som Plattform & Sportsbook är stabil



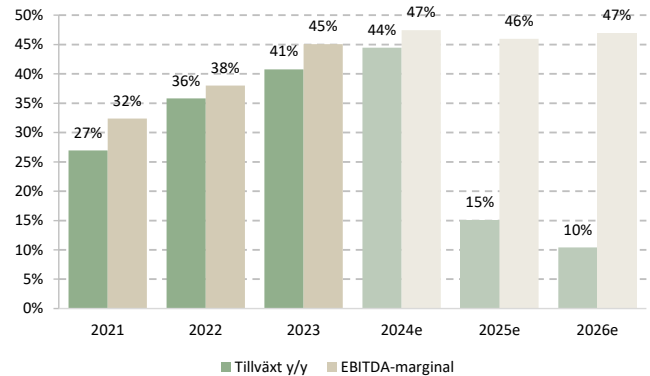
Källa: GIG

Historiska siffror reflekterar hela bolaget



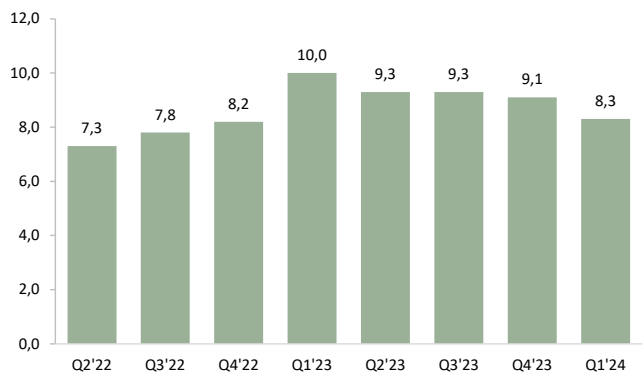
Källa: Penser Access By Carnegie, GIG

Fortsatt stark tillväxt och EBITDA-marginal för Media



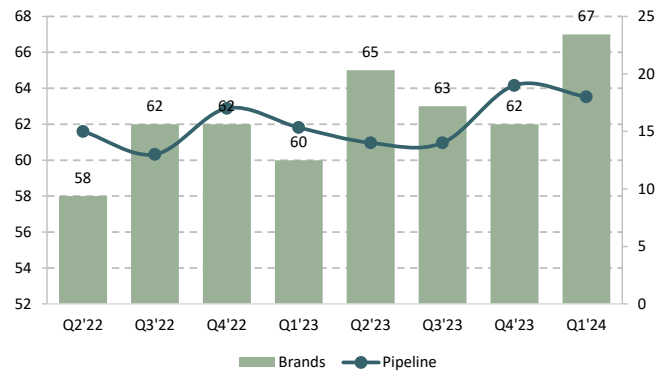
Källa: Penser Access By Carnegie, GIG

Omsättning Plattform & Sportbook (mEUR)



Källa: GIG

Antal brands live och pipeline (Plattform & Sportbook)



Källa: GIG

Estimat och estimatförändringar

Trots den starka Q1-rapporten gör vi endast marginella estimatförändringar för intäkter om +1,7% på innevarande år och med +3,4% för perioden 2025-2026.

Givet att vi har en klarare bild av kostnadsbildens för GIG Media höjer vi vårt EBITDA-estimat med 6,4% för innevarande år och med i snitt 7,3% för perioden 2025-2026.

Kvartalsestimat												
	Q1'22	Q2'22	Q3'22	Q4'22	Q1'23	Q2'23	Q3'23	Q4'23	Q1'24	Q2'24e	Q3'24e	Q4'24e
GIG Media	14,1	14,8	15,1	17,8	18,4	21,7	22,5	26,5	28,0	29,8	32,8	38,2
GIG Plattform	5,0	7,3	7,8	8,2	10,0	9,3	9,3	9,1				
Total försäljning	19,1	22,1	22,9	26,0	28,4	31,0	31,8	35,6	28,0	29,8	32,8	38,2
COGS	0,0	-0,2	-0,2	-0,4	-0,3	-0,3	-0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Bruttoresultat	19,0	21,9	22,7	25,6	28,1	30,7	31,5	35,6	28,0	29,8	32,8	38,2
Marknadsföring	-3,8	-4,3	-4,6	-6,0	-5,7	-6,2	-6,9	-8,5	-6,8	-9,0	-8,0	-8,0
Annan OPEX	-8,7	-9,3	-9,4	-8,8	-10,7	-10,7	-1,2	-6,5	-7,7	-8,2	-8,7	-9,7
Av och nedskrivningar	-3,6	-5,9	-6,0	-6,7	-6,1	-7,4	-6,9	-2,1	-3,2	-5,4	-5,4	-5,4
EBIT	2,9	2,4	2,5	4,0	5,6	6,6	16,5	9,4	10,3	7,2	10,7	15,1
Finansnetto	-1,6	-0,8	-1,3	-2,8	-1,8	-0,1	-6,0	-6,4	-6,6	-3,1	-3,1	-3,1
Resultat före skatt	1,3	1,6	1,2	1,2	3,8	6,5	10,5	3,0	3,7	4,1	7,6	11,9
Skatt	-0,2	-0,2	-0,6	-1,0	-0,2	0,0	-1,6	-1,8	0,0	-0,4	-0,8	-1,2
Periodens resultat	1,1	1,3	0,6	0,1	3,7	6,5	8,9	1,3	3,7	3,7	6,8	10,7
Tillväxt GIG Media y/y					30%	47%	49%	49%	52%	37%	46%	44%
Tillväxt GIG Plattform y/y					100%	27%	19%	11%				
EBITDA	6,5	8,3	8,5	10,8	11,7	14,0	23,4	11,5	13,5	12,6	16,1	20,5
EBITDA-marginal	34%	38%	37%	41%	41%	45%	74%	32%	48%	42%	49%	54%
EBIT-marginal	15%	11%	11%	15%	20%	21%	52%	26%	37%	24%	33%	40%
EPS	0,01	0,0	0,0	0,1	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1

Källa: GIG, Penser by Carnegie (estimat gäller endast bolagets Mediadel)

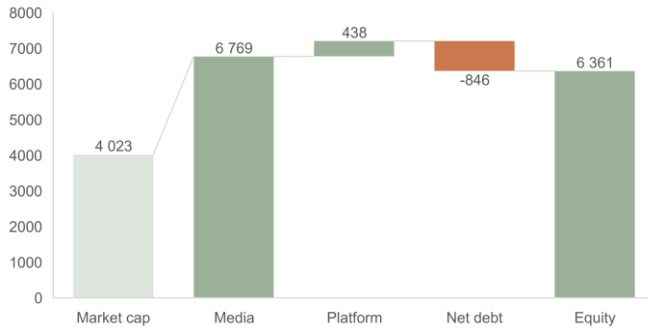
Marginella estimatförändringar

	Estimatförändringar						
	Nya estimat			Gamla estimat			
	2024e	2025e	2026e	2024e	2025e	2026e	
Försäljning	129	148	164	Försäljning	127	143	158
Rörelsens kostnader	-66	-78	-85	Rörelsens kostnader	-67	-78	-84
Av- och nedskrivningar	-22	-22	-22	Av- och nedskrivningar	-22	-22	-22
EBIT	39	47	55	EBIT	36	41	50
Finansnetto	-10	-14	-14	Finansnetto	-13	-12	-12
Resultat före skatt	23	32	41	Resultat före skatt	22	29	37
Skatt	-3	-4	-5	Skatt	-2	-3	-4
Periodens resultat	20	28	36	Periodens resultat	20	25	33
EPS	0,15	0,22	0,27	EPS	0,15	0,19	0,25
EBITDA	61	68	77	EBITDA	57	63	72
	Estimatförändringar %						
Försäljning	1,7%	3,3%	3,4%				
EBITDA	6,4%	7,9%	6,6%				
EPS	3,1%	11,2%	7,5%				

Källa: Penser by Carnegie

Värdering

SOTP värdering mkr, kr



Känslighetstabell EV (EUR m)

EV GIG Media (X-EBITDA marginal, Y EV/EBITDA 2024)						
	41%	43%	45%	47%	49%	51%
8,5x	519	519	519	519	519	519
9,0x	550	550	550	550	550	550
9,5x	580	580	580	580	580	580
10,0x	611	611	611	611	611	611

EV Platform & Sportsbook (X EBITDA-Marg., Y EV/EBITDA 2024)						
	16%	18%	20%	22%	24%	46%
6,5x	39	44	49	54	59	112
7,0x	42	47	53	58	63	121
7,5x	45	51	56	62	68	130
8,0x	48	54	60	66	72	138

Källa: Penser Access By Carnegie

Källa: Penser Access By Carnegie

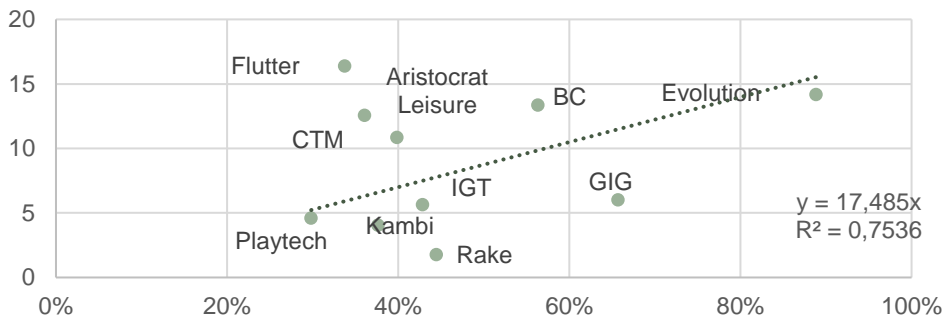
Referensgrupp

Valuation	MCAP	EV	EV / Sales			EV / EBITDA			EV / EBIT			Price / Earnings		
	(USD)	(USD)	LTM	2024	2025	LTM	2024	2025	LTM	2024	2025	LTM	2024	2025
GIG (Cons)	388	461	4.84x	2.50x	2.21x	10.3x	6.0x	5.0x	14.8x	9.5x	7.5x	31.0x	11.5x	8.0x
LiveOne	192	227	2.01x	1.52x	1.26x	45.66x	12.6x	9.5x	--	217.4x	54.6x	(10.7x)	--	97.5x
Better Collective	1 734	1 932	5.52x	4.37x	3.77x	16.2x	13.4x	10.9x	21.8x	19.3x	15.2x	36.3x	28.4x	18.8x
Aristocrat Leisure	16 561	16 202	3.88x	3.68x	3.47x	11.7x	10.9x	10.1x	14.3x	13.1x	12.4x	17.7x	17.9x	16.4x
Flutter Entertainment	34 986	40 400	3.39x	2.91x	2.61x	23.5x	16.4x	13.0x	100.2x	38.9x	23.9x	--	31.7x	22.6x
Evolution	24 141	22 578	11.34x	9.91x	8.55x	16.2x	14.2x	12.1x	17.9x	15.7x	13.3x	20.5x	19.4x	16.4x
Kambi Group	291	243	1.33x	1.30x	1.23x	3.9x	4.1x	3.8x	10.4x	13.8x	12.0x	18.0x	20.6x	18.0x
Playtech	1 882	2 262	1.21x	1.17x	1.14x	5.0x	4.6x	4.3x	9.5x	6.7x	6.2x	16.3x	9.6x	8.6x
International Game Tech	3 974	9 670	2.24x	2.23x	2.14x	5.3x	5.7x	5.1x	9.1x	10.6x	8.9x	25.9x	12.2x	8.8x
Raketech Group Holding	47	47	0.63x	0.47x	0.42x	1.9x	1.8x	1.6x	3.5x	3.7x	3.0x	5.6x	4.7x	3.3x
Mean			3,64x	3,00x	2,68x	55,1x	9,0x	7,5x	22,4x	34,9x	15,7x	17,8x	17,3x	21,9x
Median			2,82x	2,36x	2,18x	11,0x	8,5x	7,3x	14,3x	13,5x	12,2x	18,0x	17,9x	16,4x

Källa: Factset

GIG konsensus est. sticker ut i med högt värdeskapande (Tillväxt + EBITDA-marginal)

X-värdeskapande, Y EV/EBITDA 2024



Källa: Penser Access By Carnegie, Factset

Resultaträkning							
	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Nettoomsättning	52	66	90	89	129	148	164
Kostnad sålda varor	0	0	-1	0	-2	-2	-2
Bruttoresultat	52	66	89	89	127	146	161
Försäljningskostnader	-7	-11	-19	-27	-32	-30	-32
Övriga rörelsekostnader	-34	-32	-36	-22	-34	-48	-53
EBITDA	11	23	33	40	61	68	77
Jämförelsestörande poster	0	0	-2	0	0	0	0
EBITDA, justerad	11	23	34	40	61	68	77
Avskrivningar	-12	-9	-16	-6	-17	-17	-17
EBITA, justerad	-1	14	18	33	44	51	60
Avskrivningar immateriella tillgångar	-7	-4	-4	-6	-5	-5	-5
EBIT	-9	10	12	27	39	47	55
EBIT, justerad	-9	10	13	27	39	47	55
Finansnetto	-9	-8	-8	-13	-16	-14	-14
Resultat före skatt	-18	2	4	15	23	32	41
Resultat före skatt, justerad	-18	2	6	15	23	32	41
Total skatt	0	1	-1	-3	-3	-4	-5
Nettoresultat	-18	2	3	11	20	28	36
Nettoresultat, justerad	-18	2	5	11	20	28	36
Omsättningstillväxt	Neg.	27%	36%	-2%	45%	15%	10%
Bruttomarginal	N.m.	N.m.	99,0%	N.m.	98,7%	98,7%	98,6%
EBIT-marginal, justerad	Neg.	14,9%	14,9%	30,8%	30,7%	31,4%	33,8%
EPS, justerad	-0,20	0,09	0,04	0,09	0,15	0,22	0,27
EPS-tillväxt, justerad	N.m.	N.m.	-57%	129%	76%	40%	27%

Källa: Gaming Innovation Group, Penser by Carnegie

Kassaflödesanalys							
	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
EBIT	-9	10	12	27	39	47	55
Övriga kassaflödesposter	33	5	15	9	19	17	16
Förändringar i rörelsekapital	-	-2	5	5	0	2	3
Kassaflöde från den operationella verksamheten	25	13	32	41	59	66	74
Investeringar i anläggningstillgångar	-3	-1	0	-3	0	0	0
Investeringar i immateriella anläggningstillgångar	-22	-9	-16	-20	-13	-10	-10
Övrigt Kassaflöde från investeringar	0	-	-32	-32	-10	-	-
Kassaflöde från investeringsverksamhet	-25	-9	-48	-55	-23	-10	-10
Fritt kassaflöde	0	4	-16	-14	36	56	64
Nyemission / återköp	-	-	25	10	0	0	0
Förändring av skulder	-4	-6	-2	21	-5	0	0
Övriga poster	-	-	-	-9	-	-	-
Kassaflöde från finansieringsverksamhet	-4	-6	23	22	-5	0	0
Kassaflöde	-4	-3	7	8	31	56	64
Nettoskuld	52	47	80	66	63	20	-30

Källa: Gaming Innovation Group, Penser by Carnegie

Balansräkning

	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
TILLGÅNGAR							
Goodwill	16	16	75	41	37	32	28
Övriga immateriella tillgångar	33	32	61	63	56	48	43
Materiella anläggningstillgångar	17	13	10	4	7	7	7
Finansiella anläggningstillgångar	0	0	0	131	128	128	128
Summa anläggningstillgångar	66	62	147	239	228	216	206
Kundfordringar	16	18	23	19	32	39	43
Likvida medel och kortfristiga placeringar	12	9	15	15	33	76	129
Summa omsättningstillgångar	27	26	38	34	65	115	171
SUMMA TILLGÅNGAR	93	88	185	273	294	331	377
EGET KAPITAL OCH SKULDER							
Eget kapital	4	12	65	92	117	146	184
Summa eget kapital	4	12	65	92	117	146	184
Långfristiga räntebärande skulder	36	39	48	75	73	73	73
Långfristiga leasingsskulder	21	9	31	3	21	21	24
Övriga långfristiga skulder	2	0	2	34	4	4	4
Summa långfristiga skulder	59	48	82	112	99	99	101
Kortfristiga räntebärande skulder	3	4	13	2	0	0	0
Leverantörsskulder	25	20	23	34	49	57	64
Kortfristiga leasingsskulder	2	3	3	1	1	1	1
Övriga kortfristiga skulder	0	0	0	31	28	28	28
Summa kortfristiga skulder	31	27	38	68	78	86	93
SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER	93	88	185	273	294	331	377

Källa: Gaming Innovation Group, Penser by Carnegie

Tillväxt och marginaler

	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Intäktstillväxt	Neg.	27%	36%	-2%	45%	15%	10%
EBITDA-tillväxt, justerad	Neg.	118%	46%	16%	54%	12%	13%
EBIT-tillväxt, justerad	Neg.	Neg.	36%	103%	45%	18%	19%
EPS-tillväxt, justerad	N.m.	N.m.	-57%	129%	76%	40%	27%
Bruttomarginal	N.m.	N.m.	99,0%	N.m.	98,7%	98,7%	98,6%
EBITDA-marginal	20,6%	35,2%	36,2%	44,8%	47,4%	46,0%	47,0%
EBITDA-marginal, justerad	20,6%	35,3%	38,0%	44,8%	47,4%	46,0%	47,0%
EBIT-marginal	Neg.	14,7%	13,1%	30,8%	30,7%	31,4%	33,8%
EBIT-marginal, justerad	Neg.	14,9%	14,9%	30,8%	30,7%	31,4%	33,8%
Vinst-marginal, justerad	Neg.	3,3%	5,5%	12,9%	15,6%	19,0%	21,8%

Källa: Gaming Innovation Group, Penser by Carnegie

Avkastning

	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
ROE, justerad	Neg.	28%	13%	15%	19%	21%	22%
ROCE, justerad	Neg.	15%	12%	16%	20%	20%	21%
ROIC, justerad	Neg.	17%	13%	18%	23%	27%	35%

Källa: Gaming Innovation Group, Penser by Carnegie

Kapitaleffektivitet

	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Kundfordringar / totala intäkter	30%	26%	26%	21%	25%	26%	26%
Leverantörsskulder / KSV	>100%	>100%	>100%	-	>100%	>100%	>100%
Totala kortfristiga skulder / totala kostnader	74%	64%	67%	>100%	>100%	>100%	>100%
Rörelsekapital / totala intäkter	-18%	-4%	1%	-53%	-34%	-31%	-30%
Kapitalomsättningshastighet	0,8x	1,0x	0,6x	0,5x	0,6x	0,6x	0,6x

Källa: Gaming Innovation Group, Penser by Carnegie

Finansiell ställning

	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Nettoskuld	52	47	80	66	63	20	-30
Soliditet	4%	14%	35%	34%	40%	44%	49%
Nettoskuldsättningsgrad	14,3x	3,9x	1,2x	0,7x	0,5x	0,1x	-0,2x
Nettoskuld / EBITDA	4,8x	2,0x	2,5x	1,7x	1,0x	0,3x	-0,4x

Källa: Gaming Innovation Group, Penser by Carnegie

Aktiedata

	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
EPS	-0,20	0,08	0,03	0,09	0,15	0,22	0,27
EPS, justerad	-0,20	0,09	0,04	0,09	0,15	0,22	0,27
FCF per aktie	0,00	0,15	-0,13	-0,11	0,27	0,43	0,49
Eget kapital per aktie	0,04	0,48	0,50	0,71	0,90	1,12	1,41
Antal aktier vid årets slut, m	90,0	24,8	129	131	131	131	131
Antal aktier efter utspädning, snitt	90,0	24,8	129	131	131	131	131

Källa: Gaming Innovation Group, Penser by Carnegie

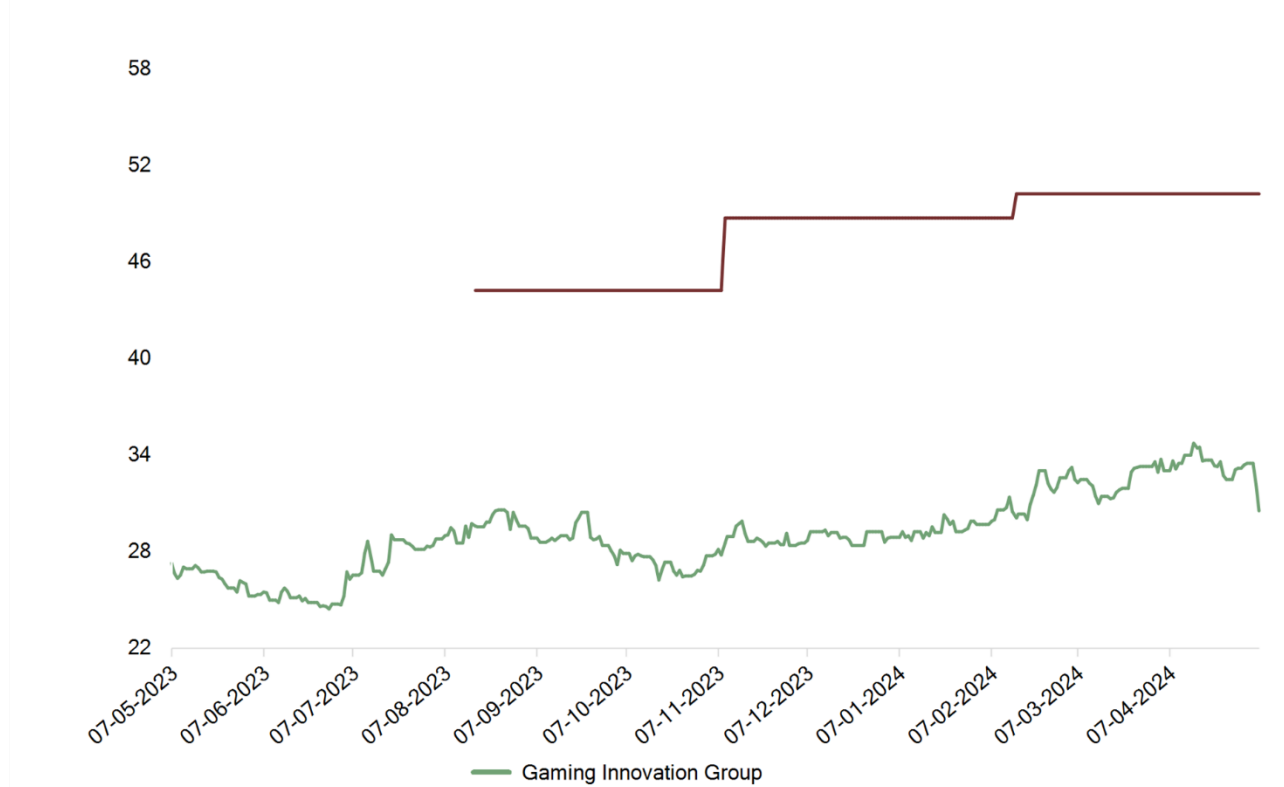
Värdering

	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
P/E, justerad	Neg.	20,5x	64,8x	30,3x	17,2x	12,3x	9,7x
P/EK	28,8x	3,8x	4,9x	3,7x	2,9x	2,4x	1,9x
P/FCF	100x	11,9x	Neg.	Neg.	9,6x	6,2x	5,4x
FCF-yield	0%	8%	Neg.	Neg.	10%	16%	19%
Direktavkastning	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Utdelningsandel, justerad	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EV/Sales	3,0x	3,4x	4,4x	4,7x	3,2x	2,8x	2,6x
EV/EBITDA, justerad	14,5x	9,5x	11,6x	10,4x	6,8x	6,1x	5,4x
EV/EBIT, justerad	Neg.	22,5x	29,7x	15,2x	10,6x	9,0x	7,6x
EV	156	223	399	414	417	417	417
Aktiekurs	11,6	18,7	27,5	29,5	30,8	30,8	30,8

Källa: Gaming Innovation Group, Penser by Carnegie

Aktiekurs och genomsnittligt motiverat värde

Gaming Innovation Group (GIGO SS EQUITY)



Källa: Penser by Carnegie, IDC

Disclaimer

Carnegie Investment Bank AB

Carnegie Investment Bank AB (publ.) är en ledande investmentbank med nordiskt fokus. Företagen i Carnegiegruppen, tillsammans "Carnegie", adderar värde för institutioner, bolag och privatkunder inom områdena aktiehandel, investment banking och private banking. Carnegie har cirka 600 anställda, med kontor i sex länder.

Penser by Carnegie

I november 2023 förvärvade Carnegie affärsområdet för uppdragsanalys från Erik Penser Bank AB. Detta innefattade den verksamhet under vilken Erik Penser Bank AB t ex har publicerat analytjänsterna Penser Access och Penser Future. Denna verksamhet fortsätter att drivas hos Carnegie under varumärket Penser by Carnegie.

Värdering, metodologi och antaganden

Penser Access by Carnegie

Uppdragsanalys under Penser Access by Carnegie inkluderar analytikerns bedömning av ett motiverat värdeintervall på publiceringsdagen, baserat på olika värderingsmetoder. En ofta förekommande metod är diskonterat kassaflöde, där framtida kassaflöden diskonteras till ett nuvärde. Analytikerna kan även använda sig av andra värderingsmetoder, t ex P/E-tal eller EV/EBIT-multiplar, relativt jämförbara bolag för att få fram ett motiverat värde. För bolag där så är lämpligt, kan ett motiverat värdeintervall också baseras på analytikerns bedömning av en rimlig del av företagets substansvärde. Värdeintervallet representerar analytikerns bedömning vid skrivandet av analysen. För mer information om värderingsmodeller, klicka [här](#).

Penser Future by Carnegie

Uppdragsanalys under Penser Future by Carnegie innehåller inget motiverat värdeintervall, i stället utgår analytikern från fyra olika områden för att bedöma bolaget och belysa de styrkor och svagheter som observerats. De fyra områdena bedöms utifrån följande kriterier - Potential, Risk, Finansiell ställning samt Historik & meriter. Skalan sträcker sig från 1–5 där siffran 5 innebär hög poäng inom respektive område. Exempelvis innebär betyg: 5 på Potential att vi ser stor potential i verksamheten medan betyg: 5 för Risk innebär att vi bedömer risken som hög.

Uppdateringsfrekvens

Penser by Carnegies aktieanalys består av case-baserad analys, vilket medför att frekvensen av analysrapporter kan variera över tid. Om inte annat uttryckligen sägs i rapporten, uppdateras analysen kvartalsvis eller då det anses nödvändigt av analysavdelningen, t ex i händelse av signifikanta förändringar i marknadsbetingelser, eller vid händelser relaterade till emittenten/det finansiella instrumentet.

Analytiker intyganden

Analytikern, eller analytikerna, ansvarig(a) för innehållet i denna uppdragsanalys intyggar, oavsett förekomsten av några potentiella intressekonflikter som hänvisas till här, att åsikterna som uttrycks i denna uppdragsanalys korrekt återspeglar analytikerns personliga åsikter om bolaget och instrumenten som omfattas. Vidare intygges att analytikern inte har fått, får eller kommer att få direkt eller indirekt ersättning relaterat till specifika rekommendationer eller åsikter i denna uppdragsanalys.

Potentiella intressekonflikter

Carnegie, eller dess dotterbolag, kan från tid till annan utföra investment banking-tjänster för, eller söka investment banking-tjänster eller annan verksamhet från, något bolag nämnt i denna rapport. Varje sådan offentligt tillkännagiven affär, under de senaste 12 månaderna, kommer att hänvisas till i denna uppdragsanalys. Ett regelverk för hantering av intressekonflikter är implementerat i Carnegie. Investment Banking och andra affärsavdelningar i bolaget är omgivna av informationsbarriärer för att begränsa flödet av känslig information. Personer utanför sådana barriärer kan få tillgång till känslig information endast efter att ha iakttagit tillämpliga förfaranden. Ersättningen till personer som är involverade i att förbereda denna uppdragsanalys är inte knuten till investment banking-transaktioner som utförs av bolaget eller en juridisk person inom samma grupp.

Konfidentiell och icke-publik information rörande Carnegie och dess kunder, affärsaktiviteter och andra omständigheter som kan påverka en tillgångs marknadsvärde ("känslig information") hålls strikt konfidentiell och får aldrig användas på ett otillbörligt sätt.

Interna riktlinjer är implementerade för att säkerställa analytikernas integritet och oberoende. I enlighet med riktlinjerna är analysavdelningen separerad från Investment Banking-avdelningen och det finns inga rapporteringslinjer mellan analysavdelningen och Investment Banking-avdelningen. Riktlinjerna innehåller också regler, som gäller, men inte är begränsade till, följande frågor; kontakter med bolag under täckning, förbud mot att erbjuda gynnsamma rekommendationer, personligt engagemang i bolag under täckning, deltagande i investment banking-aktiviteter, övervakning och granskning av analysrapporter, analytikers rapporteringslinjer och analytikers ersättning.

Andra väsentliga intressekonflikter

Denna rapport har beställts och betalats av emittenten ("issuer-paid research")

Distributionsbegränsningar

Denna uppdragsanalys tar inte hänsyn till de specifika investeringsmålen, den finansiella situationen eller de särskilda behoven hos någon specifik person som kan komma att ta emot den. Investerare bör söka finansiell rådgivning om lämpligheten att investera i värdepapper som diskuteras i denna uppdragsanalys och bör förstå att uttalanden om framtida utsikter kanske inte förverkligas. Tidigare resultat är inte nödvändigtvis en vägledning för framtida resultat. Carnegie och dess dotterbolag tar inget ansvar för någon direkt skada eller följdskada, inklusive, utan begränsning, någon förlust som uppstår på grund av användningen av denna uppdragsanalys eller dess innehåll. Denna uppdragsanalys får inte reproduceras, distribueras eller publiceras av någon mottagare för något syfte. Dokumentet får inte distribueras till personer som är medborgare i eller bosatta i något land där sådan distribution är förbjuden enligt tillämpliga lagar eller andra föreskrifter.

Denna uppdragsanalys distribueras i Sverige av Carnegie Investment Bank AB. Carnegie Investment Bank AB är en bank med säte i Sverige, med begränsat ansvar, auktoriserad och reglerad av Finansinspektionen. I Finland utges denna uppdragsanalys av Carnegie Investment Bank AB, finska filialen. Den finska filialen är auktoriserad av den svenska finansinspektionen (Finansinspektionen) och omfattas av begränsad reglering av finska finansinspektionen (Finanssivalvonta). I Norge ges den här uppdragsanalysen ut av Carnegie AS, ett helägt dotterbolag till Carnegie Investment Bank AB. Carnegie AS regleras av den norska finansinspektionen (Finanstilsynet). I Danmark ges den här uppdragsanalysen ut av Carnegie Investment Branch, danska filialen. Den danska filialen är auktoriserad av den svenska finansinspektionen (Finansinspektionen) och omfattas av begränsad reglering av den danska finansinspektionen (Finanstilsynet).

Denna uppdragsanalys distribueras i USA av Carnegie Inc., en USA-registrerad broker-dealer och medlem av FINRA och SIPC. Carnegies analytiker utanför USA är anställda av icke-amerikanska associerade bolag till Carnegie Inc ("non-US affiliates") som inte omfattas av FINRA-föreskrifter. Generellt sett är Carnegies analytiker inte registrerade eller kvalificerade som analytiker hos FINRA och är därför inte föremål för de begränsningar som FINRAs regel 2241 är avsedda att förhindra vad gäller intressekonflikter, genom att bland annat förbjuda viss typ av ersättning, begränsa analytikers handel och begränsa kommunikation med företagen som är föremål för analysrapporten.

Analysrapporter som distribueras i USA är avsedda endast för större amerikanska institutionella investerare och amerikanska institutionella investerare som definieras enligt regel 15a-6 i Securities Exchange Act of 1934. Denna uppdragsanalys tillhandahålls endast för informationsändamål och får under inga omständigheter användas eller betraktas som ett erbjudande att sälja eller en uppmaning att köpa några värdepapper.

Rapporter relaterade till aktieinstrument är utarbetade av icke-amerikanska associerade bolag till Carnegie och distribueras i USA av Carnegie Inc. enligt regel 15a-6(a)(3). När rapporten distribueras av Carnegie Inc ansvarar för uppdragsanalysen.

Personer i USA som vill genomföra transaktioner baserade på denna uppdragsanalys bör kontakta Carnegie Inc. Investerare i USA bör vara medvetna om att investeringar i icke-amerikanska värdepapper innebär vissa risker. Värdepapperen från icke-amerikanska emittenter är inte alltid registrerade hos, eller omfattas av, de nuvarande informationsrapporterings- och revisionsstandarderna hos US Securities and Exchange Commission

Denna uppdragsanalys har utfärdats i Storbritannien av Carnegie UK, som är den engelska filialen till Carnegie Investment Bank AB. Carnegie UK är auktoriserad och reglerad av Financial Conduct Authority (FCA)

Analysdisclaimer

Denna uppdragsanalys tillhandahålls endast för informationsändamål och får under inga omständigheter användas eller betraktas som ett erbjudande att sälja, eller en uppmaning att köpa eller sälja, något relevant finansiellt instrument. Denna uppdragsanalys har beställts och betalats av emittenten och bör därför betraktas som en marknadsföringskommunikation (dvs inte investeringsrekommendation). Betalning för rapporten har avtalats i förväg på en icke-återbetalningsbar basis. Som uppdragsanalys kan detta material betraktas som en acceptabel mindre icke-monetär förmån enligt MiFID II. Det har inte utarbetats i enlighet med de rättsliga krav som är utformade för att främja oberoende investeringsanalys. Det är dock fortfarande föremål för ett förbud mot handel före spridningen av rapporten.

Carnegie Investment Bank AB är ansvarigt för framställandet av denna uppdragsanalys i Sverige, Finland, Danmark och Storbritannien. Carnegie AS är ansvarigt för framställandet av denna uppdragsanalys i Norge. Carnegie Inc. är ansvarigt för denna uppdragsanalys i USA.

Informationen i denna uppdragsanalys hämtades från olika källor. Medan all rimlig omsorg har tagits för att säkerställa att informationen är sann och inte vilseledande, ger Carnegie ingen representation eller garanti, uttrycklig eller underförstådd, om dess korrekthet eller fullständighet. Carnegie, dess dotterbolag eller någon av deras ledande befattningshavare, anställda eller styrelsemedlemmar kan ha ett innehav i, eller på annat sätt vara intresserade av transaktioner i, värdepapper som direkt eller indirekt är föremål för uppdragsanalys. Alla betydande finansiella intressen som innehas av analytikern, Carnegie eller en juridisk person i samma grupp i förhållande till emittenten kommer att hänvisas till i Företagsspecifika upplysningar härunder samt Intressekonflikter på rapportens förstasida.

Företagsspecifika upplysningar

Delar av denna uppdragsanalys kan ha lämnats till emittenten före dess publicering

Copyright © 2024 Carnegie

Carnegie Investment Bank AB
Regeringsgatan 56
SE-103 38 Stockholm
Tel +46 8 676 88 00 Fax +46 8 676 88 95