



Penser Access by Carnegie

Mjukvara | Sverige | 27 juni 2024

Gaming Innovation Group

Hög aktivitet i kvartalet

Genomfört två förvärv och stärkt balansräkningen

Under kvartalet har GIG accelererat transformationen mot att bli två bolag genom främst tre händelser: 1) En riktad nyemission om 100 mkr för att stärka balansräkningen för främst plattformsdelen av bolaget, 2) ett förvärv av Casinomeister och 3) ett förvärv av Titan. Förvärvet av Titan, en teknikleverantör inom SEO, innebär att GIG kommer kunna reducera kostnader då man tidigare har varit en av Titans största kunder. Vi bedömer att detta gör att GIG Media, som efter uppdelningen kommer att heta Gentoo Media, kommer kunna röra sig mot sitt mål om en EBITDA-marginal på 50%. Förvärvet av Casinomeister innebär att GIG förvärvar en tillgång med lång historik som gynns av den senaste Google-uppdateringen. Givet GIGs historik att förbättra förvärvade tillgångar ser vi stor potential i förvärvet.

Vi förväntar oss effekt av förvärven under 2025-2026

Baserat på de förvärv som genomförs under kvartalet höjer vi våra intäktsestimater med i snitt 2,5% under 2025-2026. Gällande kostnadssynergierna av Titan-förvärvet är vi försiktiga i hur stora dessa kan bli då de inte har kvantifierats. Vi bedömer dock att GIG kommer röra sig mot en 50% EBITDA-marginal under prognosperioden och höjer våra EBITDA-estimater med i snitt 4,7% under 2025-2026. Givet att förvärvet tillträds i slutet av Q2'24 är vi mer konservativa i estimatförändringarna för innevarande år och höjer försäljningsestimaten med 1,6% samt lämnar EBITDA-estimaten oförändrade. EPS påverkas negativt av den genomförda nyemissionen samt av att man utökar obligationslånet.

Oförändrat motiverat värde

Vi bibehåller vårt motiverade värde om 48-55 kr för GIG. I dagsläget handlas GIG till en rabatt om ca 10% vs snittvärderingen de senaste fem åren. Rabatten mot bolagets närmsta peer, Better Collective, uppgår till 42%, vilket kan ställas mot femårsnittet om 40%. Givet att Better Collective har påverkats mer av de nyligen genomförda förändringarna av Googles algoritmer och regler kring tredjepartsinnehåll anser vi att rabatten torde minska då osäkerheten just nu är högre i Better Collective.

Estimatändring				Prognos (m€)				Värde och risk														
	24e	25e	26e	2023	2024e	2025e	2026e	Motiverat värde	48,0 - 55,0 kr													
Totala intäkter	1,6%	2,5%	2,5%	89	131	152	168	Aktiekurs	29,4 kr													
EBITDA, just.	-0,7%	4,9%	4,5%	Tillväxt	-2%	48%	16%	10%	Riskenivå	Medel												
EPS, just.	-12,6%	-0,4%	-0,8%	EBITDA, just.	40	61	71	80	Kursutveckling 12 mån 													
Kommande händelser				EBIT, just.	27	38	49	57														
Q2 - rapport	28 augusti 2024			EPS, just.	0,1	0,1	0,2	0,3	Intressekonflikter <table border="1"> <thead> <tr> <th></th> <th>Yes</th> <th>No</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Likviditetsgarant</td> <td></td> <td>✓</td> </tr> <tr> <td>Certified adviser</td> <td></td> <td>✓</td> </tr> <tr> <td>Transaktioner 12m</td> <td></td> <td>✓</td> </tr> </tbody> </table>			Yes	No	Likviditetsgarant		✓	Certified adviser		✓	Transaktioner 12m		✓
	Yes	No																				
Likviditetsgarant		✓																				
Certified adviser		✓																				
Transaktioner 12m		✓																				
Q3 - rapport	13 november 2024			EPS-tillväxt, just.	123%	59%	59%	27%														
Bolagsfakta (m€)				EK/aktie	0,7	0,9	1,1	1,4	Intressekonflikter <table border="1"> <thead> <tr> <th></th> <th>Yes</th> <th>No</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Likviditetsgarant</td> <td></td> <td>✓</td> </tr> <tr> <td>Certified adviser</td> <td></td> <td>✓</td> </tr> <tr> <td>Transaktioner 12m</td> <td></td> <td>✓</td> </tr> </tbody> </table>			Yes	No	Likviditetsgarant		✓	Certified adviser		✓	Transaktioner 12m		✓
	Yes	No																				
Likviditetsgarant		✓																				
Certified adviser		✓																				
Transaktioner 12m		✓																				
Antal aktier	135m			EBIT-marginal	30,8%	29,4%	32,0%	34,3%														
Börsvärde	351			ROE, just.	14,5%	17,5%	22,1%	22,3%														
Nettoskuld	72			ROCE, just.	16,4%	20,0%	21,5%	22,0%														
EV	423			EV/Sales	4,7x	3,2x	2,8x	2,5x														
Free float	46%			EV/EBITDA	10,6x	7,0x	5,9x	5,3x														
Daglig handelsvolym, snitt	76k			EV/EBIT	15,4x	11,0x	8,7x	7,4x														
Bloomberg Ticker	GIGO SS EQUITY			P/E, just.	31,2x	19,4x	12,2x	9,6x														
Analytiker				P/EK	3,9x	3,0x	2,4x	1,9x														
Rikard Engberg				FCF yield	Neg.	10%	17%	19%														
rikard.engberg@carnegie.se				Nettoskuld/EBITDA	1,7x	1,1x	0,3x	-0,4x														

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 10% mot Better Collective, som handlas på EV/EBITDA 10,6 på 2024 års estimat. Vi anser rabatten motiverad av att Better Collective har en högre andel intäkter från sport än GIG.

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.

Estimat och estimatförändringar

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	30,2	33,6	39,0
GIG Platform	5,0	7,3	7,8	8,2	10,0	9,3	9,3	9,1	8,3	9,0	9,7	10,6
Total försäljning	19,1	22,1	22,9	26,0	28,4	31,0	31,8	35,6	28,0	30,2	33,6	39,0
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	30,2	33,6	39,0
Marknadsföring	-3,8	-4,3	-4,6	-6,0	-5,7	-6,2	-6,9	-8,5	-6,8	-8,0	-8,5	-8,5
Annan OPEX	-8,7	-9,3	-9,4	-8,8	-10,7	-10,7	-1,2	-6,5	-7,7	-8,3	-9,2	-11,4
Av och nedskrivningar	-3,6	-5,3	-5,6	-6,2	-5,7	-7,1	-6,4	-2,1	-3,2	-5,4	-5,7	-5,7
EBIT	2,9	2,4	2,5	4,0	5,6	6,6	16,5	9,4	10,3	8,5	10,1	13,3
Finansnetto	-1,6	-0,8	-1,3	-2,8	-1,8	-0,1	-6,0	-6,4	-6,6	-3,1	-3,7	-3,7
Resultat före skatt	1,3	1,6	1,2	1,2	3,8	6,5	10,5	3,0	3,7	5,4	6,4	9,6
Skatt	-0,2	-0,2	-0,6	-1,0	-0,2	0,0	-1,6	-1,8	0,0	-0,5	-0,6	-1,0
Periodens resultat	1,1	1,3	0,6	0,1	3,7	6,5	8,9	1,3	3,7	4,8	5,8	8,6
Tillväxt GIG Media y/y					30%	47%	49%	49%	52%	39%	49%	47%
Tillväxt GIG Platform y/y					100%	27%	19%	11%				
EBITDA	6,5	7,7	8,1	10,3	11,2	13,6	23,0	11,5	13,5	13,9	15,8	19,0
EBITDA-marginal	34%	35%	35%	39%	40%	44%	72%	32%	48%	46%	47%	49%
EBIT-marginal	15%	11%	11%	15%	20%	21%	52%	26%	37%	28%	30%	34%
EPS	0,01	0,0	0,0	0,1	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1

Källa: GIG, Penser by Carnegie estimat är endast bolagets Mediadel

Marginella estimatförändringar

	Estimatförändringar						
	Nya estimat			Gamla estimat			
	2024e	2025e	2026e	2024e	2025e	2026e	
Försäljning	131	152	168	Försäljning	129	148	164
Rörelsens kostnader	-68	-78	-85	Rörelsens kostnader	-66	-78	-85
Av- och nedskrivningar	-22	-22	-22	Av- och nedskrivningar	-22	-22	-22
EBIT	38	47	55	EBIT	39	47	55
Finansnetto	-17	-16	-16	Finansnetto	-16	-14	-14
Resultat före skatt	22	32	41	Resultat före skatt	23	32	41
Skatt	-3	-4	-5	Skatt	-3	-4	-5
Periodens resultat	18	29	37	Periodens resultat	20	28	36
EPS	0,14	0,22	0,27	EPS	0,15	0,22	0,27
EBITDA	61	71	80	EBITDA	61	68	77
Estimatförändringar %							
Försäljning	1,6%	2,5%	2,5%				
EBITDA	-0,7%	4,9%	4,5%				
EPS	-12,1%	0,1%	-0,3%				

Källa: Penser by Carnegie

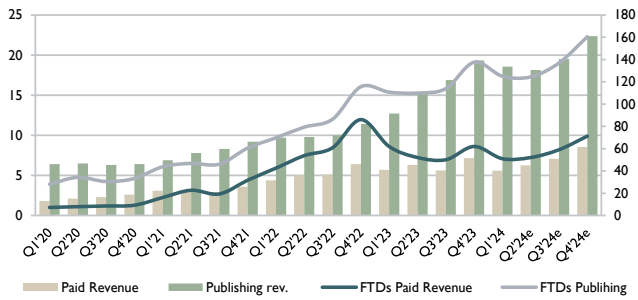
Nyheter kring GIG Sportsbook and Platform

Under kvartalet har segmentet GIG Sportsbook and Platform fortsatt vinna nya kundavtal, vilket tyder på att bolaget fortsätter stärka sin position inför updelningen. De nya kunderna är av blandad karaktär, med två nya kunder på den snabbt växande kanadensiska marknaden, en kund inom sweepstake och tre kunder på den europeiska marknaden. Vi anser att den mest intressanta kunden är den inom sweepstake. Sweepstake är en form av onlinecasino där spel sker med tokens snarare än riktiga pengar. Denna marknad uppgick till USD 2 miljarder 2023 och väntas uppgå till USD 4 miljarder 2025. Den snabba tillväxten är hänförlig till att sweepstake i dagsläget är tillåtet i betydligt fler delstater än traditionellt onlinecasino.

GIG i grafer

Stabila kundinflöden...

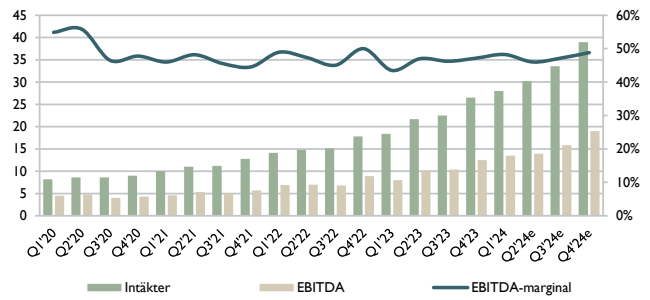
Intäkter (EURm)



Källa: GIG, Penser by Carnegie

...driver fortsatt tillväxt

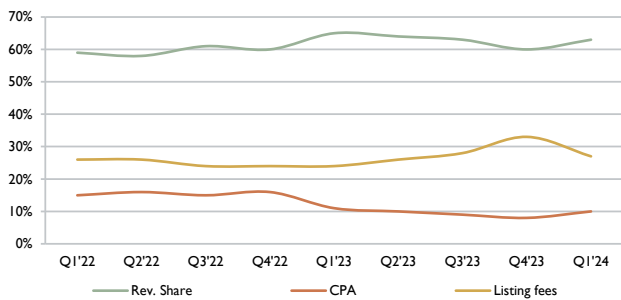
Försäljning och EBITDA (Eurm)



Källa: GIG, Penser by Carnegie

Hög andel rev. share gör oss konfidenta i estimat...

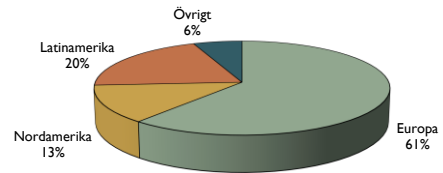
Typ av intäkter



Källa: GIG

...tillsammans med bred geografisk diversifiering

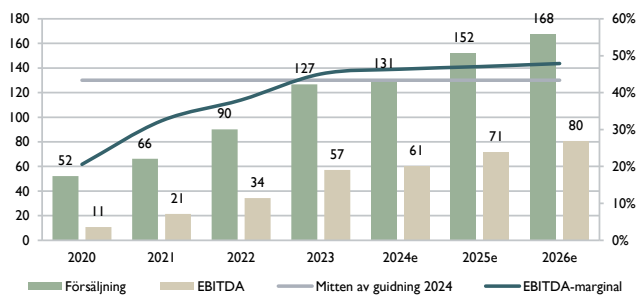
Geografisk fördelning



Källa: GIG

Fortsatt stark tillväxt att vänta

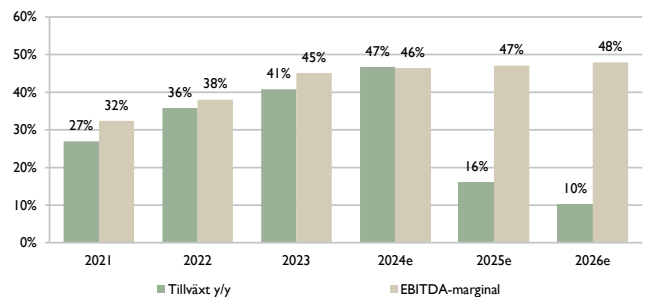
Försäljning och EBITDA EURm



Källa: GIG, Penser by Carnegie

Har successivt nått nya marginalnivåer

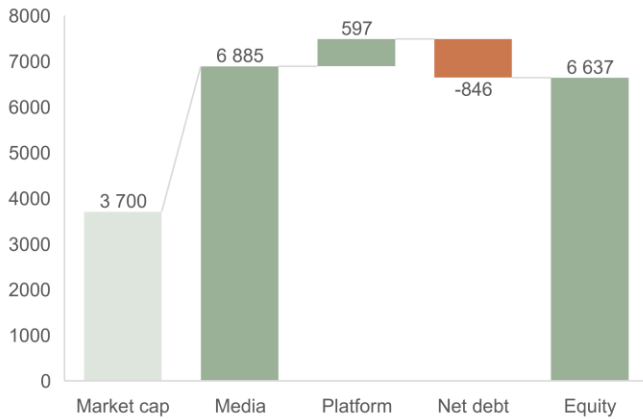
Tillväxt och EBITDA-marginal



Källa: GIG, Penser by Carnegie

Värdering

SOTP-värdering mkr, kr



Känslighetstabell EV (EUR m)

	EV GIG Media (X-EBITDA marginal, Y EV/EBITDA 2024)					
	43%	45%	47%	49%	51%	53%
8,5x	483	506	528	550	573	595
9,0x	511	535	559	583	607	630
9,5x	540	565	590	615	640	665
10,0x	568	595	621	648	674	700

	EV Platform & Sportsbook (X EBITDA-Marg., Y EV/EBITDA 2025)					
	16%	18%	20%	22%	24%	46%
6,5x	53	60	67	73	80	153
7,0x	57	65	72	79	86	165
7,5x	61	69	77	84	92	177
8,0x	66	74	82	90	98	188

Källa: Penser by Carnegie

Källa: Penser by Carnegie

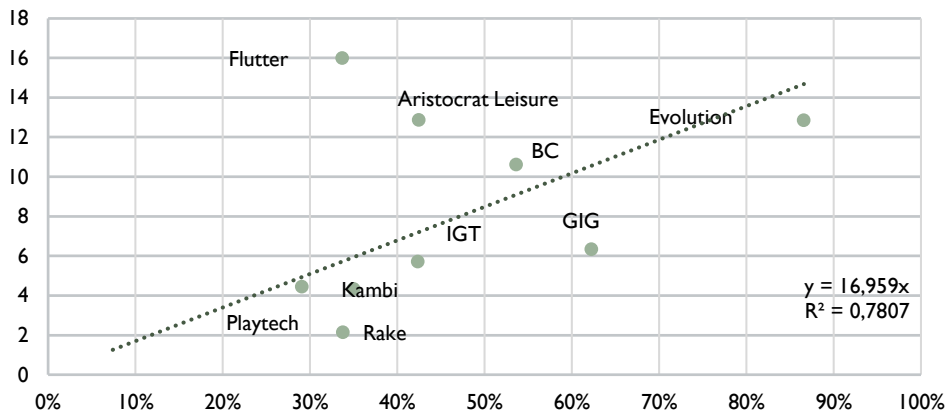
Referensgrupp

Valuation	MCAP (USD)	EV (USD)	EV / Sales			EV / EBITDA			EV / EBIT			Price / Earnings		
			LTM	2024	2025	LTM	2024	2025	LTM	2024	2025	LTM	2024	2025
GIG (Cons)	357	436	3,20x	2,41x	2,08x	7,8x	6,4x	4,9x	13,1x	11,5x	7,8x	27,5x	15,6x	8,3x
Better Collective	1 349	1 506	4,12x	3,44x	2,99x	12,9x	10,6x	8,7x	18,7x	15,8x	12,2x	41,5x	22,2x	15,7x
Aristocrat Leisure	20 590	20 553	4,78x	4,64x	4,36x	13,7x	12,9x	11,9x	16,9x	15,7x	14,6x	21,0x	20,7x	19,5x
Flutter Entertainment	33 786	39 418	3,29x	2,86x	2,54x	22,8x	16,0x	12,6x	97,3x	46,8x	23,7x	--	32,1x	22,2x
Evolution	21 902	20 383	9,90x	8,98x	7,75x	14,1x	12,9x	10,9x	15,7x	14,2x	12,1x	18,4x	18,1x	15,3x
Kambi Group	306	257	1,36x	1,37x	1,30x	4,0x	4,3x	4,1x	10,6x	14,5x	15,0x	18,3x	22,3x	20,5x
Playtech	1 779	2 161	1,15x	1,13x	1,10x	4,8x	4,5x	4,1x	9,3x	6,4x	5,9x	15,3x	9,1x	8,2x
International Game Tech	4 117	9 719	2,25x	2,21x	2,15x	5,5x	5,7x	5,2x	9,0x	10,4x	9,0x	19,4x	10,9x	9,2x
Raketech Group Holding	42	45	0,50x	0,51x	0,45x	1,9x	2,2x	1,8x	4,7x	5,6x	3,1x	9,5x	7,6x	3,5x
Mean			3,39x	3,06x	2,75x	9,7x	8,4x	7,2x	21,7x	15,7x	11,5x	21,3x	17,6x	13,6x
Median			3,20x	2,41x	2,15x	7,8x	6,4x	5,2x	13,1x	14,2x	12,1x	18,9x	18,1x	15,3x

Källa: Factset

GIG (konsoliderat) sticker ut 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	131	152	168
Kostnad sålda varor	0	0	-1	0	-2	-2	-2
Bruttoresultat	52	66	89	89	129	150	165
Försäljningskostnader	-7	-11	-19	-27	-32	-29	-31
Övriga rörelsekostnader	-34	-32	-36	-22	-37	-49	-54
EBITDA	11	23	33	40	61	71	80
Jämförelsestörande poster	0	0	-2	0	0	0	0
EBITDA, justerad	11	23	34	40	61	71	80
Avskrivningar	-12	-9	-16	-6	-17	-17	-17
EBITA, justerad	-1	14	18	33	44	55	63
Avskrivningar immateriella tillgångar	-7	-4	-4	-6	-5	-6	-6
EBIT	-9	10	12	27	38	49	57
EBIT, justerad	-9	10	13	27	38	49	57
Finansnetto	-9	-8	-8	-13	-17	-16	-16
Resultat före skatt	-18	2	4	15	21	33	42
Resultat före skatt, justerad	-18	2	6	15	21	33	42
Total skatt	0	1	-1	-3	-3	-4	-5
Nettoresultat	-18	2	3	11	18	29	37
Nettoresultat, justerad	-18	2	5	11	18	29	37
Omsättningstillväxt	Neg.	27%	36%	-2%	48%	16%	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%	29,4%	32,0%	34,3%
EPS, justerad	-0,20	0,09	0,04	0,08	0,13	0,21	0,27
EPS-tillväxt, justerad	N.m.	N.m.	-57%	123%	59%	59%	27%

Källa: Gaming Innovation Group, Penser by Carnegie

Kassaflödesanalys							
	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
EBIT	-9	10	12	27	38	49	57
Övriga kassaflödesposter	33	5	15	9	20	19	18
Förändringar i rörelsekapital	-	-2	5	5	0	1	2
Kassaflöde från den operationella verksamheten	25	13	32	41	58	68	77
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	0	0
Kassaflöde från investeringsverksamhet	-25	-9	-48	-55	-23	-10	-10
Fritt kassaflöde	0	4	-16	-14	35	58	67
Nyemission / återköp	-	-	25	10	0	0	0
Förändring av skulder	-4	-6	-2	21	-5	0	0
Övriga poster	-	-	-	-9	-13	-15	-15
Kassaflöde från finansieringsverksamhet	-4	-6	23	22	-18	-15	-15
Kassaflöde	-4	-3	7	8	17	43	52
Nettoskuld	52	47	80	66	64	19	-33

Källa: Gaming Innovation Group, Penser by Carnegie

Balansräkning

	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
TILLGÅNGAR							
Goodwill	16	16	75	41	37	31	25
Övriga immateriella tillgångar	33	32	61	63	55	47	42
Materiella anläggningstillgångar	17	13	10	4	7	7	7
Finansiella anläggningstillgångar	0	0	0	131	128	128	128
Summa anläggningstillgångar	66	62	147	239	227	213	202
Kundfordringar	16	18	23	19	33	40	44
Likvida medel och kortfristiga placeringar	12	9	15	15	32	77	131
Summa omsättningstillgångar	27	26	38	34	65	117	175
SUMMA TILLGÅNGAR	93	88	185	273	292	330	377
EGET KAPITAL OCH SKULDER							
Eget kapital	4	12	65	92	115	145	183
Summa eget kapital	4	12	65	92	115	145	183
Långfristiga räntebärande skulder	36	39	48	75	73	73	73
Långfristiga leasingkulder	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	50	58	64
Kortfristiga leasingkulder	2	3	3	1	1	1	1
Övriga kortfristiga skulder	0	0	0	31	27	27	27
Summa kortfristiga skulder	31	27	38	68	78	86	93
SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER	93	88	185	273	292	330	377

Källa: Gaming Innovation Group, Penser by Carnegie

Tillväxt och marginaler

	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Intäktstillväxt	Neg.	27%	36%	-2%	48%	16%	10%
EBITDA-tillväxt, justerad	Neg.	118%	46%	16%	53%	18%	12%
EBIT-tillväxt, justerad	Neg.	Neg.	36%	103%	41%	27%	18%
EPS-tillväxt, justerad	N.m.	N.m.	-57%	123%	59%	59%	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%	46,4%	47,1%	47,9%
EBITDA-marginal, justerad	20,6%	35,3%	38,0%	44,8%	46,4%	47,1%	47,9%
EBIT-marginal	Neg.	14,7%	13,1%	30,8%	29,4%	32,0%	34,3%
EBIT-marginal, justerad	Neg.	14,9%	14,9%	30,8%	29,4%	32,0%	34,3%
Vinst-marginal, justerad	Neg.	3,3%	5,5%	12,9%	13,9%	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%	17%	22%	22%
ROCE, justerad	Neg.	15%	12%	16%	20%	22%	22%
ROIC, justerad	Neg.	17%	13%	18%	23%	28%	37%

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%	-33%	-30%	-29%
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	64	19	-33
Soliditet	4%	14%	35%	34%	39%	44%	49%
Nettoskuldsättningsgrad	14,3x	3,9x	1,2x	0,7x	0,6x	0,1x	-0,2x
Nettoskuld / EBITDA	4,8x	2,0x	2,5x	1,7x	1,1x	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	0,08	0,13	0,21	0,27
EPS, justerad	-0,20	0,09	0,04	0,08	0,13	0,21	0,27
FCF per aktie	0,00	0,15	-0,13	-0,11	0,26	0,43	0,50
Eget kapital per aktie	0,04	0,48	0,50	0,69	0,86	1,08	1,36
Antal aktier vid årets slut, m	90,0	24,8	129	135	135	135	135
Antal aktier efter utspädning, snitt	90,0	24,8	129	135	135	135	135

Källa: Gaming Innovation Group, Penser by Carnegie

Värdering

	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
P/E, justerad	Neg.	20,5x	64,8x	31,2x	19,4x	12,2x	9,6x
P/EK	28,8x	3,8x	4,9x	3,9x	3,0x	2,4x	1,9x
P/FCF	100x	11,9x	Neg.	Neg.	10,0x	6,0x	5,2x
FCF-yield	0%	8%	Neg.	Neg.	10%	17%	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	2,5x
EV/EBITDA, justerad	14,5x	9,5x	11,6x	10,4x	7,0x	5,9x	5,3x
EV/EBIT, justerad	Neg.	22,5x	29,7x	15,2x	11,0x	8,7x	7,4x
EV	156	223	399	414	423	423	423
Aktiekurs	11,6	18,7	27,5	29,5	29,4	29,4	29,4

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 intyg, 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 intygas 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, analytikerns rapporteringslinjer och analytikerns 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 analytikerns 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, tar Carnegie Inc ansvaret 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. Värdepappren 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