



Penser Access by Carnegie

Mjukvara | Sverige | 23 september 2024

Gaming Innovation Group

Högst organisk tillväxt bland noterade affiliates – Q3 preview

Vi väntar oss en fortsatt stark organisk tillväxt från Gentoo Media

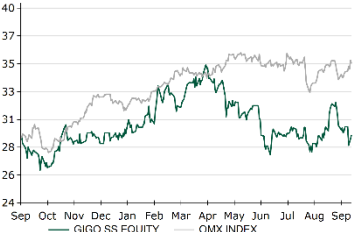
Vi räknar med en organisk tillväxt om 18% y/y i Q3'24 för Gentoo Media. Siffran är i linje med utvecklingen under H1'24 och är stark givet att övriga noterade affiliatebolag har sett en låg organisk tillväxt under året som en följd av de Google-uppdateringar som skett. Vi ser således att Gentoo fortsätter sin starka resultatutveckling från den inledande delen av året. Vi estimerar en mindre marginalexpansion under resterande del av året och räknar med att EBITDA-marginalen når 49,0% i Q4'24. Sammanfattningsvis bedömer vi att Gentoo kommer att fortsätta den starka utvecklingen bolaget visat under de 14 senaste kvartalen.

Marginella estimatförändringar

Vi genomför endast marginella estimatförändringar inför Q3-rapporten och justerar ned intäktsestimaten med i snitt 2,4% under prognosperioden och EBITDA med i snitt 2,2%. Vi bedömer att den marginalexpansion som pågått under året kommer fortsätta under prognosperioden givet att Titanförvärvet integreras. EPS-justeringen är hänförlig till ett ökat antal aktier samt kostnader relaterat till uppdelningen.

Given guidning för Platform & Sportbook styrker vår SOTP-värdering

I samband med bolagets rapport för den andra kvartalet publicerades en tydlig guidning för hur Platform & Sportsbook kommer utvecklas under perioden 2024–2025. Vi anser att denna tydliga plan stärker vår SOTP-värdering vilket gör att vi bibehåller vårt motiverade värde om 48–55 kr. I vår SOTP-värdering värderar vi GIG Platform & Media till EV/EBITDA 5x på 2025 års estimat vilket motsvarar en rabatt om 8% mot bolagets närmsta peers. Vi motiverar denna rabatt med att vi anser att given guidning är ambitiös samt att GIG Platform & Sportbook till skillnad mot referensgruppen inte visar positiva kassaflöden.

Estimatändring				Prognos (m€)				Värde och risk		
	24e	25e	26e		2023	2024e	2025e	2026e	Motiverat värde	48,0 - 55,0 kr
Totala intäkter	-1,2%	-2,0%	-4,0%	Totala intäkter	89	132	153	165	Aktiekurs	29,3 kr
EBITDA, just.	-0,8%	-3,0%	-4,5%	Tillväxt	-2%	48%	16%	8%	Riskenivå	Medel
EPS, just.	-6,9%	-8,6%	-8,5%	EBITDA, just.	40	63	72	79		
				EBIT, just.	27	37	45	52		
				EPS, just.	0,1	0,1	0,2	0,2		
				EPS-tillväxt, just.	122%	-23%	203%	26%		
				EK/aktie	0,7	0,9	1,0	1,1		
				EBIT-marginal	30,8%	27,9%	29,3%	31,3%		
				ROE, just.	14,5%	8,5%	21,8%	24,3%		
				ROCE, just.	16,4%	18,8%	20,1%	21,6%		
				EV/Sales	5,0x	3,4x	2,9x	2,7x		
				EV/EBITDA	11,2x	7,1x	6,1x	5,6x		
				EV/EBIT	16,3x	12,1x	9,9x	8,6x		
				P/E, just.	31,2x	39,3x	13,0x	10,3x		
				P/EK	3,9x	3,0x	2,7x	2,3x		
				FCF yield	Neg.	9%	18%	20%		
				Nettoskuld/EBITDA	1,7x	0,9x	0,3x	-0,2x		
Kommande händelser								Kursutveckling 12 mån		
Q3 - rapport				13 november 2024						
Bolagsfakta (m€)										
Antal aktier				135m						
Börsvärde				347						
Nettoskuld				97						
EV				444						
Free float				46%						
Daglig handelsvolym, snitt				68k						
Bloomberg Ticker				GIGO SS EQUITY						
Analytiker										
Rikard Engberg										
rikard.engberg@carnegie.se										

Investment case

Rider på strukturell tillväxtvåg: GIG är aktivt 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 mediedel 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 bolaget visat att det har lämnat dessa problem bakom sig och levererat en branschledande lönsamhet och tillväxt i båda affärsområdena. Vidare har GIG genom förvärvet av Askgamblers visat att det har möjlighet att förvärva intressanta tillgångar och genomföra förändringar som resulterat i hög utveckling i tillväxt och lönsamhet. Vi bedömer att bolaget kan få en liknande utveckling med KaFe Rocks-förvärvet som genomfördes i Q4'23.

Uppdelning kommer skapa värde: GIG har för avsikt att dela upp bolaget i en mediedel och en teknik-/plattformsdel. Vi bedömer att detta kommer att skapa aktievärde då båda delar är väl positionerade för god framtida tillväxt. Vi bedömer att mediedelen på egna ben kan fokusera på värdeskapande förvärv, likt Askgamblers-förvärvet, då vi ser att det finns många intressanta tillgångar inom media/affiliation på marknaden. Vidare bedömer vi att teknik-/plattformsdelen, med ny ledning, kommer att kunna vinna intressanta affärer i tillväxtmarknader.

Bolagsprofil

GIG består i dagsläget, innan uppdelningen under Q3'24, av två affärsområden, GIG Media – som tillhandahåller affiliate-tjänster åt operatörer och stod för cirka 80% av omsättningen under Q2'24 – och GIG Platform & Sportsbook, som tillhandahåller plattformslösningar för operatörer och stod för cirka 20% av omsättningen under samma tidsperiod. EBITDA-marginalen i GIG Media (Gentoo Media) uppgick i Q1'24 till 48,7%, samtidigt som plattformsdelen av bolaget rapporterade en EBITDA om EUR

–1,6m under samma period. Givet de få synergier som finns mellan de två affärsområdena håller bolaget på att genomföra en uppdelning av bolaget där GIG Platform & Sportsbook ska delas ut till aktieägarna. Vi bedömer att denna uppdelning kommer skapa aktieägarvärde eftersom bolagen har signifikant olika profil.

GIG Media

GIG Media är ett av de ledande affiliate-bolagen globalt och förmedlade under 2023 474 000 kunder, FTD:s, vidare till speloperatörer globalt. Den största marknaden 2023 var Europa som stod för 61% av omsättningen. De snabbast växande marknaderna var Latinamerika, 20% av omsättningen, och Nordamerika, 13% av omsättningen vid denna tidpunkt. Cirka 60% av omsättningen kommer ifrån intäktsdelning (Rev Share) vilket innebär att GIG Media delar på spelöverskottet från en kund med operatören. Detta innebär att volatiliteten i intäkterna minskar över tid.

GIG Media har de senaste två åren genomfört två större förvärv, Askgamblers.com och KaFe Rocks. Askgamblers förvärvades under 2022 och hade under 2023 en imponerande utveckling. Sedan förvärvet har EBITDA mer än fördubblats, vilket delvis förklaras med en effektivisering av bolaget men främst av att GIG:s tekniska plattform har lyckats öka trafiken från sidan kraftigt. Vi bedömer att GIG kommer att kunna få en liknande utväxling på förvärvet av KaFe Rocks, som genomfördes under Q4'23.

GIG Media har lyckats bygga upp en diversifierad portfölj av tillgångar med över 290 kunder och intäkter per kvartal om över EUR 10 000. Vidare står tillgångar utanför de fem största hemsidorna för 68% av omsättningen. Detta gör att bolaget är betydligt mer väldiversifierat än andra affiliates på börsen och betydligt mindre sårbart för skiften i marknadsföringsbudgetar hos operatörer eller tekniska uppdateringar hos Google. Vi anser att detta motiverar en premie mot andra noterade affiliatebolag.

GIG Media har en imponerande lönsamhet med en EBITDA-marginal på i snitt 47% de senaste åtta kvartalen. Vi bedömer att marginalen kommer att börja röra sig mot 50% under prognosperioden givet de initiativ bolaget tagit för att stärka marginalen. Bolaget förvärvade under Q2'24 en leverantör som kommer integreras, vilket medför fortsatt marginalexpansion. Bolaget kombinerar den starka EBITDA-marginalen med en hög kassakonvertering om ca 90%, vilket möjliggör att det fristående bolaget kommer ha möjlighet att antingen återköpa aktier eller lämna utdelning.

GIG Platform & Sportsbook

I detta segment tillhandahåller GIG den plattform, Player Account Management (PAM), som behövs för att en operatör ska kunna genomföra sin verksamhet. PAM är kärnan i en operatörs erbjudande och till denna kopplas spel, betallösningar och sportbokslösningar. Plattformen tillhandahåller även funktioner för regelefterlevnad och marknadsföringskampanjer.

GIG har 40 kunder som opererar totalt 72 varumärken. Av dessa har 38% använt sig av GIG:s sportbok. Bolaget har över 30 licenser på lokala marknader, vilket gör det till marknadsledare bland de bolag som tillhandahåller tredjeparts-plattformar.

Givet att spelmarknader globalt rör sig från en oreglerad eller illegal miljö till en reglerad, kommer det att ställas högre krav på operatörer för att driva sin verksamhet. I dagsläget har ett stort antal operatörer egenutvecklade plattformar anpassade för en internationell oreglerad marknad. Vi ser det därför som naturligt att operatörer väljer en tredjeparts-plattform för att nå sekundära marknader. Vidare är traditionella landbaserade kasinon möjliga kunder då dessa tenderar att expandera till onlinekasino när marknader öppnar.

GIG Platform & Sportsbook har under de senaste åren genomfört stora investeringar i produkt och organisation, vilka har finansierats med de starka kassaflödena från bolagets Media-segment. Bolaget har inför uppdelningen en solid pipeline med 16 nya varumärken snart redo för lansering. Detta kan ställas mot att 10 nya varumärken lanserades under 2023 samt att bolaget i dagsläget har 72 varumärken live. Vi bedömer dock att bolaget under kommande kvartal kommer att avsluta mindre, icke lönsamma kunder. Under de sista kvartalen som en del av GIG har bolaget tagit kostnader för att kunna inleda en marginalexpansion på egna ben. Sammanfattningsvis bedömer vi att GIG Platform & Sportsbook är redo att stå på egna ben.

Värdering

Vi har valt att applicera en SOTP-värdering för GIG där vi värderar GIG Media och GIG Platform & Sportsbook separat. Vi värderar GIG Media till EV/EBITDA 10x på 2024 års estimat vilket motsvarar en rabatt om ca 10% mot Better Collective, vilket vi anser vara bolagets närmsta peer på börsen. Detta utgör ca 90% av Enterprise value i vår värdering. För att värdera GIG Platform & Sportsbook har vi tittat på våra 2025-stimat för EBITDA. Vi har sedan tillämpat en multipel om 5x vilket kan jämföras med Playtech som värderas till EV/EBITDA 5,6x. Plattformen utgör således under 10% av Enterprise value. Denna metodik ger ett motiverat värde om 48-55 kr.

GIG Sportsbook and Platform (GIG Software)

GIG Software har fyra produkter kopplade till att driva en igaming-verksamhet. Bolaget hade i samband med sin Q2'24-rapport 40 kunder live som driver 72 varumärken. Bolaget har fyra produktmoduler där Core X eller Sweep X är basen samt de andra kan ses som tillägg till denna:



Källa: GIG



Källa: GIG

- **Core X:** GIG:s plattformslösning för operatörer (PAM). Plattformen är licenserad i 29 jurisdiktioner och väntar på godkännande i ytterligare två. Exempel på marknader där bolaget har en stark närvaro är Peru, 7,9% marknadsandel och Spanien, 8,3% marknadsandel. Plattformen möjliggör för operatörer att snabbt nå nya reglerade marknader, och givet den regleringstrend vi ser globalt för igamingbranschen ser vi en potentiellt hög tillväxt för plattformen. Det är framför allt tre aktörer som använder sig av tredje parts-plattform:
 - **Legacy-aktör från den fysiska spelindustrin:** En vanlig typ av aktör som oftast tar marknadsandelar på marknader med en stor andel icke digitalt spelande är fysiska kasinon. Baserat på att det finns en tradition av kasinon och spelombud på nyckelmarknader likt Latinamerika bedömer vi det som sannolikt att några av dessa bolag kommer att börja röra sig online. De länder med flest fysiska kasinon i Latinamerika som GIG software ser som en tillväxtmarknad är Argentina, Colombia och Peru. Dessa tenderar att inte ha möjlighet till och know-how i att bygga en PAM, vilket gör att de förlitar sig på plattformslieferantörer. Exempel på denna typ av bolag är:
 - **Grupo Caliente:** marknadsledare i bland annat Mexiko och Colombia.
 - **Codere:** En spansk operatör med rötterna i att driva bingohallar och spelombud.
 - **Tier 1-bolag på nya/sekundära marknader:** Många av de stora internationella bolagen har egenbyggda komplexa PAM:s som tar relativt lång tid att anpassa till nya marknader och regleringar. Genom att använda sig av en extern PAM blir *time to market* betydligt kortare. Operatören kan därefter fokusera på att bedriva marknadsföring. Exempel på denna typ av bolag är:
 - **Betsson:** aktivt i Peru och Argentina. Bolaget använder sig av tredjepartsplattformer på flertalet sekundära marknader i Europa, likt Serbien och Tyskland.
 - **Lokala aktörer:** Lokala aktörer tenderar att känna marknaden väl men har oftast inte kapacitet att bygga egna tekniska plattformer. Dessa har i många andra marknader valt att använda sig av plattformsaktörer. Vi bedömer att detta beror på att mindre operatörer har sin styrka i att vara agila i sin marknadsföring och lämna konkurrenskraftiga erbjudanden snarare än att utveckla tekniska plattformer. Exempel på denna typ av bolag är:
 - **Inkabet:** Perus ledande casino som 2021 förvärvades av Betsson.
- **Sport X:** GIG:s lösning för att tillhandahålla sportbok. Tjänsten ställer odds på över 45 000 live-event i månadens och över 80 000 möjligheter till att spela på händelser innan matchstart. I dagsläget använder 38% av GIG:s kunder bolagets lösning för sportbok. Vi bedömer således att det finns en möjlighet att växa på befintliga kunder under prognosperioden. Vidare bedömer vi att en högre andel av nya kunder kommer att ha bolagets samtliga lösningar vilket kan vara en bidragande faktor till den accelererande tillväxten i given guidning.

- **Sweep X:** GIG:s plattform för sweepstakes-casino. Sweepstakes är en snabbt växande form av spel i USA som skiljer sig från traditionell igaming genom att alla insatser sker i en virtuell valuta som sedan kan växlas mot riktiga kontanter eller priser. Spelformen är tillgänglig i 44 av USA:s delstater och samtliga kanadensiska delstater förutom Quebec. Nettointäkterna efter utbetalda priser uppgick 2023 enligt Eilers&Krejick, en amerikansk branschkonsult, till USD 1 957m och väntas 2025 uppgå till USD 3 976m, vilket motsvarar en CAGR under perioden 2023_2025 om 42%. GIG kommer under innevarande år gå live med en större Sweepstakes-operatör vilket vi bedömer kommer vara en viktig drivkraft bakom bolagets givna guidning. Vi ser dock en regulatorisk risk kopplad till sweepstakesmodellen då det i dagsläget pågår en diskussion mellan branschorganisationerna American Gaming Association (AGA) och den nystartade Social and Promotional Gaming Association (SPGA) där den förstnämnda anser att sweepstakes-casinon faller under samma regleringar som traditionella online-casinon som endast är licensierat i sju delstater, sportspel är licensierat i 42 delstater. Denna syn på Sweepstakes har gjort att spelmyndigheten i delstaten Michigan har skickat ett s.k. Cease and desist letter till sweepstakes-operatörer i delstaten, vilket medförde att marknadsledaren VGW lämnade marknaden.

Översikt mellan olika spelformer på den amerikanska marknaden

Typ av spel	Priser	Slumpen avgörande faktor	Kontantinsats
Igaming/lotteri	✓	✓	✓
Social Casino	✗	✓	✗
Sweepstakes	✓	✓	✗
Skicklighetsspel (t.ex. poker)	✓	✗	✓

Källa: Penser by carnegie

- **Data X & Logic X:** Är GIG:s samlingsnamn för bolagets erbjudande inom CRM och BI-verktyg för operatörer. Data X ger operatörer bättre möjlighet att följa spelare och öka möjligheter till individanpassande spelarupplevelser vilket har visat sig öka kundlojalitet och spelarvärden. Tjänsten ger även operatörer möjlighet att integrera verktyg för att främja ett hållbart spelande. Vi bedömer att de möjligheter som Data X ger för en operatör kan vara svåra att replikera med en egenutvecklad plattform givet de inbyggda nätverkseffekter som produktens inslag av maskininlärning ger. Logic X är GIG:s verktyg för att förenkla automatisering av processer utan egna programmeringsresurser, vilket möjliggör det för operatörer att enklare anpassa erbjudanden, något som historiskt har lett till högre kundlojalitet och spelarvärden. Sammanfattningsvis ser vi att dessa siffror kan ge ett starkt incitament för en operatör att byta plattform.

Fördelar med att byta till GIG Software (I/II)



Källa: GIG

Fördelar med att byta till GIG Software (II/II)



Källa: GIG

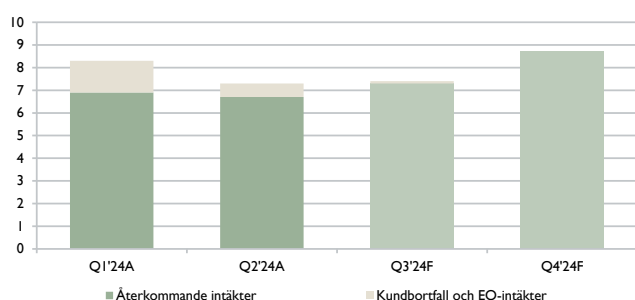
Genom gång av guidning för innevarande år och 2025

I samband med bolagets rapport för Q2'24 presenterades en detaljerad guidning för hur det ska gå att nå positivt kassaflöde och lönsamhet 2025. Omsättningen i Q2'24 uppgick till EUR 7.3m vilket motsvarade en minskning om 22% y/y. Justerat för uppsagda kundkontakt och engångsintäkter under Q2'23 växte bolaget med 9% y/y. Vi bedömer att kundbortfallen har bottnat ur och att från och med Q4'24 kommer bolaget visa en tillväxt q/q.

Bolaget har i dagsläget ca 78% kontrakterade/återkommande intäkter vilket vi bedömer kommer att fortsätta öka framöver. Bolagets definition av återkommande intäkter är de minimala kontrakterade intäkterna för plattformen och dessa utgjorde i Q2'24 78% av intäkterna. Intäkterna från bolagets PAM utgjorde 80% av intäkterna i Q2'24 och sportboksintäkter utgjorde 10% av intäkterna vilket tyder på att det finns en potential att växa på befintliga kunder genom att öka andelen som använder sportbok.

Intäkterna bottnar ut i Q3'24 i given guidning...

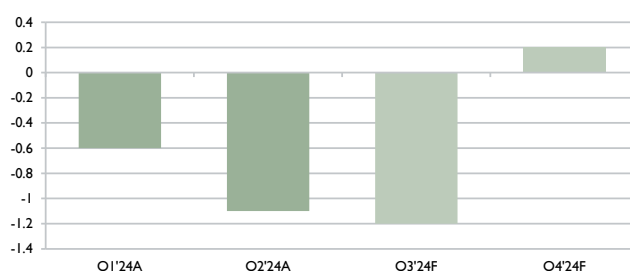
Intäkter och given guidning (Eurm)



Källa: GIG, Penser by Canegie

...vilket leder till en botten i EBITDA i Q3'24

EBITDA och EBITDA guidning (EURm)



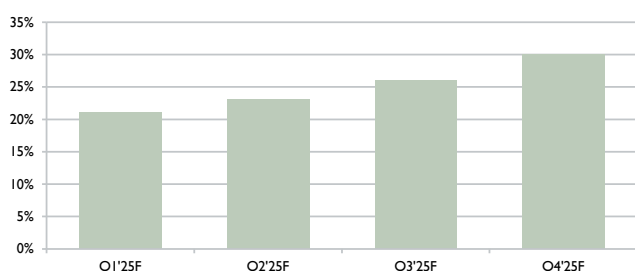
Källa: GIG, Penser by Canegie

Under 2024 har GIG Platform & Sportbook fokuserat på att bygga upp en stark pipeline med fokus på intäkter av mer återkommande karaktär. Givet den nuvarande pipeline om 39 bolag, en ökning med 26% q/q och 77% YTD, ser vi det som troligt att tillväxten kommer att kunna accelerera under slutet av 2024 och under 2025.

Baserat på den starka pipeline och ett ökad skifte mot återkommande intäkter lämnade GIG Platform & Sportsbook en detaljerad guidning för tillväxt under 2025 samt EBITDA-marginal kvartal för kvartal. Givet den nuvarande pipeline och den historiska utvecklingen ser vi guidningen som utmanande. Marginalexpansionen är beroende av att bolaget lyckas med att exekvera pipeline då kostnadsbasen i Q2'24 till 68% är fast, vilket gör att den inkrementella marginalen vid tillväxt blir hög.

Accelererande tillväxt i given guidning...

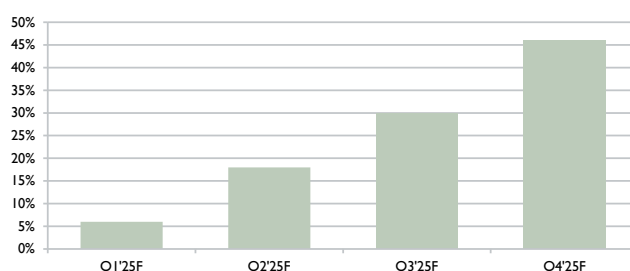
Tillväxt y/y (guidning)



Källa: GIG, Penser by Canegie

...vilket enligt bolaget ska leda till marginalexpansion

EBITDA marginal guidning



Källa: GIG, Penser by Canegie

Sammanfattningsvis anser vi att GIG Platform & Sportsbook nu är redo att stå på egna ben och att den givna guidningen ger en bas för vår SOTP-värdering. Den givna guidningen för 2025 visar på stor potential men kommer ställa krav på exekvering hos bolaget. I dagsläget är 82% av intäkterna för 2025 kontrakterade, vid årsskiftet väntas detta vara 90% vilket höjer kredibiliteten i guidningen.

Värdering GIG Plattform

För att värdera GIG Plattform & Sportsbook inför uppdelningen har vi utgått ifrån given guidning för EBITDA 2025. Vi har sedan tittat på andra noterade bolag inom branschen. De bolag som vi anser vara mest lika GIG Plattform & Sportsbook är Playtech, Kambi, International Game Tech och Aristocrat Leisure .

Referensgrupp											
Valuation	MCAP	EV	EV / Sales			EV / EBITDA			EV / EBIT		
	(USD)	(USD)	LTM	2024	2025	LTM	2024	2025	LTM	2024	2025
GIG (Cons)	387	461	3.49x	2.91x	2.47x	8.0x	7.1x	5.6x	13.2x	15.0x	8.7x
Better Collective	1 293	1 524	3.90x	3.39x	2.98x	13.0x	10.6x	8.7x	19.6x	15.4x	12.0x
Aristocrat Leisure	23 032	22 995	5.33x	5.19x	4.87x	15.3x	14.4x	13.1x	18.8x	17.6x	16.0x
Flutter Entertainment	38 617	44 097	3.58x	3.12x	2.79x	24.8x	17.6x	14.1x	105.8x	45.9x	28.2x
Evolution	20 404	19 515	9.10x	8.51x	7.40x	13.1x	12.3x	10.6x	14.5x	13.6x	11.6x
Kambi Group	365	304	1.56x	1.54x	1.48x	5.6x	4.8x	4.9x	11.7x	12.1x	14.2x
Playtech	2 548	2 918	1.51x	1.49x	1.46x	6.3x	5.9x	5.5x	12.2x	8.9x	8.3x
International Game Tech	4 317	9 885	2.29x	2.27x	2.21x	5.5x	5.8x	5.4x	9.1x	10.5x	9.3x
RakeTech Group Holding	32	32	0.37x	0.41x	0.37x	1.4x	1.7x	1.4x	3.7x	(5.9x)	2.6x
Catena Media	56	105	1.61x	1.68x	1.62x	18.3x	13.7x	8.0x	--	31.9x	12.0x
Mean			3.46x	3.20x	2.89x	10.3x	8.9x	7.7x	23.2x	14.8x	12.3x
Median			3.49x	2.91x	2.47x	8.0x	7.1x	5.6x	13.2x	13.6x	11.6x

Källa: FactSet

GiG:s guidning motsvarar en tillväxt om 38% y/y 2025 vilket kan ställas mot medianen i vår referensgrupp som väntas växa med 4% y/y 2024–2025. Vi ser given guidning för omsättning för GIG Plattform & Sportsbook som utmanande men möjlig att nå givet att bolaget i sin Q2-rapport bedömde att 82% av intäkterna för 2025 redan var kontrakterade.

EBITDA-marginalen för 2025 i given guidning väntas dock vara lägre än vår referensgrupp, 23% mot en median om 34% för referensgruppen för samma år. Givet den marginalutveckling som bolaget lämnar i sin guidning bedömer vi att bolaget förväntar sig att kostnadsbasen kommer vara relativt konstant för 2025 och att tillväxten kommer att driva marginalexpansionen.

Trots att bolaget guidar för en väsentligt starkare tillväxt än estimaten för referensgruppen anser vi att bolaget ska värderas på en rabatt mot dessa. Detta av tre anledningar:

- **Aggressiv guidning:** Som vi skrivit tidigare anser vi att den givna guidningen för 2025 är utmanande, men når givet att 82% av intäkterna för 2025 var kontrakterade enligt bolaget i samband med Q2-rapporten.
- **Negativt kassaflöde:** Bolaget bedömer sig nå kassaflödesneutralitet i Q3'25. Givet att vi inte har den exakta balansräkningen för innan uppdelningen i kombination med referensgruppens starka kassaflödesgenerering gör att vi bedömer att bolaget ska handlas till en rabatt mot dessa.
- **Osäkerhet kring sweepstakes:** Vi anser att Swep X utgör en viktig tillväxt drivare för GIG software och är en intressant produkt. Vi anser dock att givet att det finns regulatoriska utmaningar framöver att en rabatt på dessa intäkter kan motiveras.

Sammanfattningsvis anser vi att en multipel om 5x på 2025s EBITDA guidning är en rimlig värdering för GIG Plattform & Sportsbook. Detta motsvarar en rabatt om 8% mot medianen på de närmsta bolagen, Aristocrats, Kambi, IGT och Playtech. Givet att Gentoo Media kommer att absorbera större delen av nettoskulden för det konsoliderade bolaget motsvarar detta ett värde om 5 kr per aktie, motsvarande ett enterprise value om 600 mkr. Om vi under 2025 börjar se att bolaget presterar i linje med given guidning bedömer vi att rabatten ska minska och succesivt kan ersättas med premie givet den starka tillväxtprofilen i jämförelse med referensgruppen.

Estimat och estimatförändringar

Kvartalsestimat

Estimatförändringar							
	Nya estimat				Gamla estimat		
	2024e	2025e	2026e		2024e	2025e	2026e
Försäljning	132	153	165	Försäljning	133	154	170
Rörelsens kostnader	-67	-78	-83	Rörelsens kostnader	-68	-78	-86
Av- och nedskrivningar	-22	-22	-22	Av- och nedskrivningar	-22	-22	-22
EBIT	38	47	55	EBIT	38	47	55
Finansnetto	-26	-16	-15	Finansnetto	-26	-16	-16
Resultat före skatt	22	32	41	Resultat före skatt	22	32	41
Skatt	-3	-4	-5	Skatt	-3	-4	-5
Periodens resultat	9	27	34	Periodens resultat	9	28	36
EPS	0,07	0,20	0,25	EPS	0,07	0,21	0,27
EBITDA	63	72	79	EBITDA	63	74	82
Estimatförändringar %							
Försäljning	-1,2%	-2,0%	-4,0%				
EBITDA	-0,8%	-3,0%	-4,5%				
EPS	nm.	-8,6%	-8,5%				

Källa: Penser by Carnegie

Marginella estimatförändringar

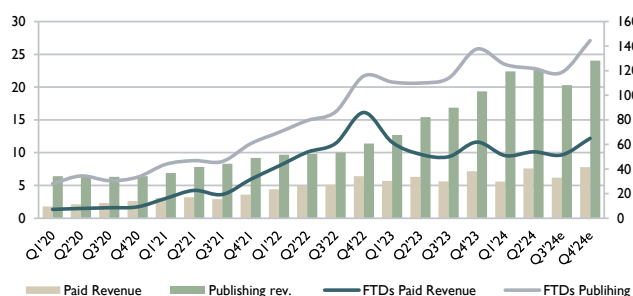
Estimatförändringar							
	Nya estimat				Gamla estimat		
	2024e	2025e	2026e		2024e	2025e	2026e
Försäljning	132	153	165	Försäljning	133	154	170
Rörelsens kostnader	-67	-78	-83	Rörelsens kostnader	-68	-78	-86
Av- och nedskrivningar	-22	-22	-22	Av- och nedskrivningar	-22	-22	-22
EBIT	38	47	55	EBIT	38	47	55
Finansnetto	-26	-16	-15	Finansnetto	-26	-16	-16
Resultat före skatt	22	32	41	Resultat före skatt	22	32	41
Skatt	-3	-4	-5	Skatt	-3	-4	-5
Periodens resultat	9	27	34	Periodens resultat	9	28	36
EPS	0,07	0,20	0,25	EPS	0,07	0,21	0,27
EBITDA	63	72	79	EBITDA	63	74	82
Estimatförändringar %							
Försäljning	-1,2%	-1,2%	-3,3%				
EBITDA	-0,8%	-3,0%	-4,5%				
EPS	nm.	-6,8%	-6,7%				

Källa: Penser by Carnegie

GIG i grafer

Stabila kundinflöden...

Intäkter (EURm)

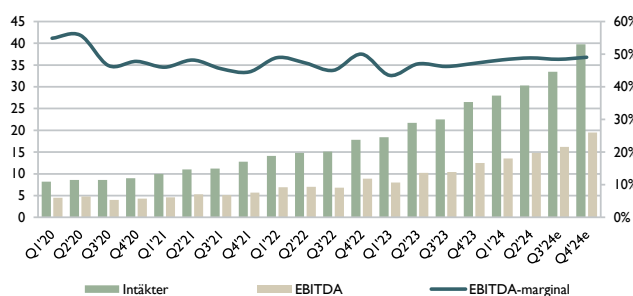


Källa: GIG, Penser by Carnegie

Källa: Penser by Carnegie

...driver fortsatt tillväxt

Försäljning och EBITDA (Eurm)

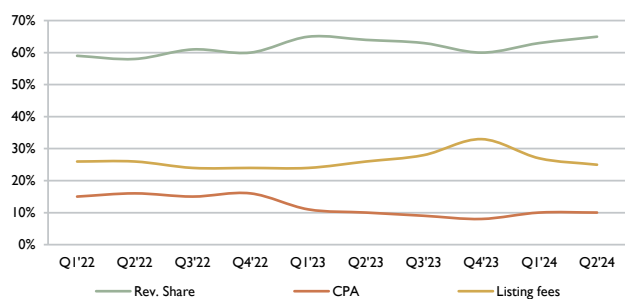


Källa: GIG, Penser by Carnegie

Källa: Penser by Carnegie

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

Typ av intäkter

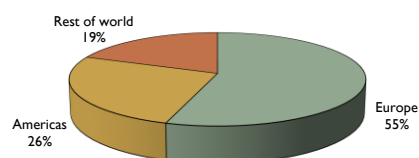


Källa: GIG

Källa: Penser by Carnegie

...tillsammans med bred geografisk diversifiering

Geografisk fördelning

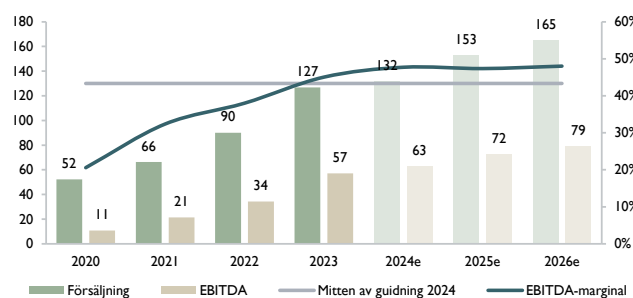


Källa: GIG

Source: Penser by Carnegie

Fortsatt stark tillväxt att vänta

Försäljning och EBITDA EURm

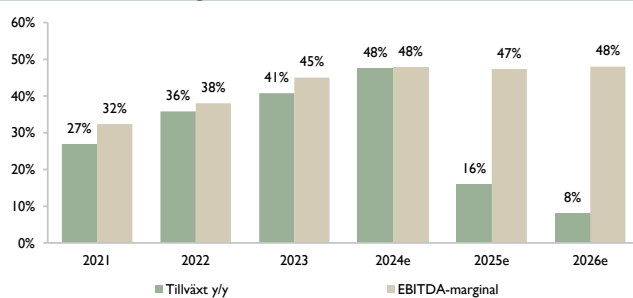


Källa: GIG, Penser by Carnegie

Källa: Penser by Carnegie

Har succesivt nått nya marginal nivåer

Tillväxt och EBITDA-marginal

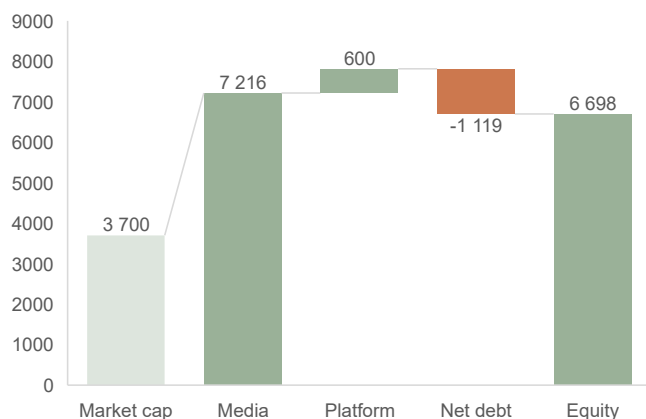


Källa: GIG, Penser by Carnegie

Källa: 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	534	534	534	534	534	534
9,0x	565	565	565	565	565	565
9,5x	596	596	596	596	596	596
10,0x	628	628	628	628	628	628

Källa: Penser by Carnegie

EV Platform & Sportsbook (X EBITDA-Marg., Y EV/EBITDA 2025)

	20%	22%	24%	26%	28%	30%
4,0x	35	39	42	46	49	53
5,0x	44	48	53	57	62	66
6,0x	53	58	63	69	74	79
7,0x	62	68	74	80	86	92

Källa: Penser by Carnegie

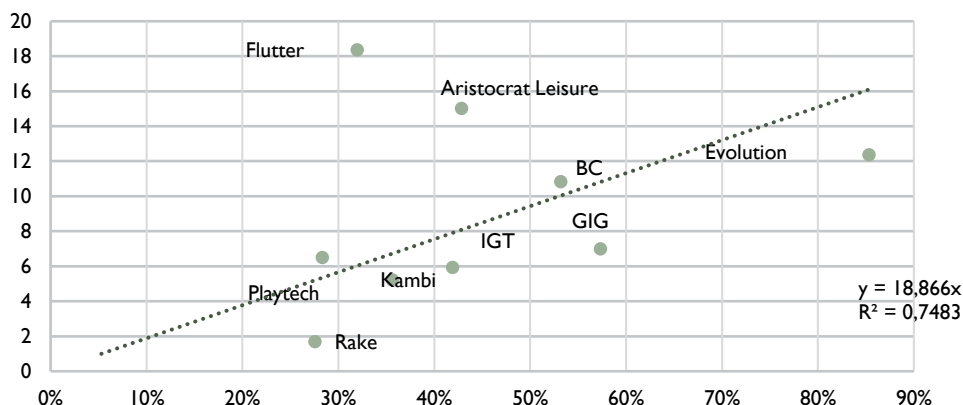
Referensgrupp

Valuation	MCAP	EV	EV / Sales			EV / EBITDA			EV / EBIT		
	(USD)	(USD)	LTM	2024	2025	LTM	2024	2025	LTM	2024	2025
GIG (Cons)	387	460	3,43x	2,86x	2,43x	7,8x	7,0x	5,5x	13,0x	14,8x	8,5x
Better Collective	1 330	1 562	3,93x	3,44x	3,05x	13,1x	10,8x	8,9x	19,8x	15,6x	12,0x
Aristocrat Leisure	24 644	24 606	5,59x	5,43x	5,10x	16,0x	15,0x	13,8x	19,7x	18,4x	16,8x
Flutter Entertainment	40 486	45 966	3,67x	3,26x	2,91x	25,5x	18,4x	14,7x	108,6x	48,0x	29,5x
Evolution	20 776	19 883	9,09x	8,56x	7,45x	13,1x	12,4x	10,6x	14,5x	13,7x	11,7x
Kambi Group	401	338	1,70x	1,69x	1,62x	6,1x	5,2x	5,4x	12,8x	13,2x	15,6x
Playtech	2 990	3 354	1,71x	1,69x	1,66x	7,1x	6,5x	6,3x	13,8x	9,7x	9,7x
International Game Tech	4 369	10 065	2,34x	2,31x	2,25x	5,6x	5,9x	5,5x	9,5x	10,7x	9,5x
Raketech Group Holding	33	34	0,37x	0,42x	0,38x	1,5x	1,7x	1,4x	3,8x	(6,0x)	2,6x
Catena Media	55	104	1,59x	1,66x	1,61x	18,0x	13,6x	7,9x	--	31,6x	11,9x
Mean			3,54x	3,29x	2,98x	10,6x	9,2x	8,0x	23,9x	15,3x	12,9x
Median			3,43x	2,86x	2,43x	7,8x	7,0x	6,3x	13,8x	13,7x	11,7x

Källa: Factset

GIG (konsoliderat) 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	132	153	165
Kostnad sålda varor	0	0	-1	0	-1	-2	-2
Bruttoresultat	52	66	89	89	130	151	163
Försäljningskostnader	-7	-11	-19	-27	-32	-29	-30
Övriga rörelsekostnader	-34	-32	-36	-22	-36	-49	-53
EBITDA	11	23	33	40	63	72	79
Jämförelsestörande poster	0	0	-2	0	0	0	0
EBITDA, justerad	11	23	34	40	63	72	79
Avskrivningar	-12	-9	-16	-6	-5	-1	-1
EBITA, justerad	-1	14	18	33	58	71	78
Avskrivningar immateriella tillgångar	-7	-4	-4	-6	-21	-26	-26
EBIT	-9	10	12	27	37	45	52
EBIT, justerad	-9	10	13	27	37	45	52
Finansnetto	-9	-8	-8	-13	-26	-16	-15
Resultat före skatt	-18	2	4	15	10	28	36
Resultat före skatt, justerad	-18	2	6	15	10	28	36
Total skatt	0	1	-1	-3	-1	-2	-3
Nettoresultat	-18	2	3	11	9	27	34
Nettoresultat, justerad	-18	2	5	11	9	27	34
Omsättningstillväxt	Neg.	27%	36%	-2%	48%	16%	8%
Bruttomarginal	N.m.	N.m.	99,0%	N.m.	99,0%	98,7%	98,7%
EBIT-marginal, justerad	Neg.	14,9%	14,9%	30,8%	27,9%	29,3%	31,3%
EPS, justerad	-0,20	0,09	0,04	0,08	0,07	0,20	0,25
EPS-tillväxt, justerad	N.m.	N.m.	-57%	122%	-23%	203%	26%

Källa: Gaming Innovation Group, Penser by Carnegie

Kassaflödesanalys							
	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
EBIT	-9	10	12	27	37	45	52
Övriga kassaflödesposter	33	5	15	9	23	26	25
Förändringar i rörelsekapital	-	-2	5	5	-2	1	2
Kassaflöde från den operationella verksamheten	25	13	32	41	57	71	79
Investeringar i anläggningstillgångar	-3	-1	0	-3	-1	0	0
Investeringar i immateriella anläggningstillgångar	-22	-9	-16	-20	-15	-10	-10
Övrigt Kassaflöde från investeringar	0	-	-32	-32	-10	0	0
Kassaflöde från investeringsverksamhet	-25	-9	-48	-55	-25	-10	-10
Fritt kassaflöde	0	4	-16	-14	32	61	69
Nyemission / återköp	-	-	25	10	9	0	0
Förändring av skulder	-4	-6	-2	21	8	0	0
Övriga poster	-	-	-	-9	-14	-15	-14
Kassaflöde från finansieringsverksamhet	-4	-6	23	22	3	-15	-14
Kassaflöde	-4	-3	7	8	35	46	54
Nettoskuld	52	47	80	66	57	25	-13

Källa: Gaming Innovation Group, Penser by Carnegie

Balansräkning							
	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
TILLGÅNGAR							
Goodwill	16	16	75	41	42	42	42
Övriga immateriella tillgångar	33	32	61	63	50	31	15
Materiella anläggningstillgångar	17	13	10	4	6	6	6
Finansiella anläggningstillgångar	0	0	0	131	123	123	123
Summa anläggningstillgångar	66	62	147	239	221	203	187
Kundfordringar	16	18	23	19	34	39	42
Likvida medel och kortfristiga placeringar	12	9	15	15	42	74	115
Summa omsättningstillgångar	27	26	38	34	76	113	157
SUMMA TILLGÅNGAR	93	88	185	273	298	316	344
EGET KAPITAL OCH SKULDER							
Eget kapital	4	12	65	92	116	128	148
Summa eget kapital	4	12	65	92	116	128	148
Långfristiga räntebärande skulder	36	39	48	75	89	89	89
Långfristiga leasingsskulder	21	9	31	3	9	9	12
Övriga långfristiga skulder	2	0	2	34	4	4	4
Summa långfristiga skulder	59	48	82	112	102	102	105
Kortfristiga räntebärande skulder	3	4	13	2	0	0	0
Leverantörsskulder	25	20	23	34	48	54	61
Kortfristiga leasingsskulder	2	3	3	1	1	1	1
Övriga kortfristiga skulder	0	0	0	31	30	30	30
Summa kortfristiga skulder	31	27	38	68	79	86	92
SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER	93	88	185	273	298	316	344

Källa: Gaming Innovation Group, Penser by Carnegie

Tillväxt och marginaler							
	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Intäkstillväxt	Neg.	27%	36%	-2%	48%	16%	8%
EBITDA-tillväxt, justerad	Neg.	118%	46%	16%	58%	15%	9%
EBIT-tillväxt, justerad	Neg.	Neg.	36%	103%	34%	22%	15%
EPS-tillväxt, justerad	N.m.	N.m.	-57%	122%	-23%	203%	26%
Bruttomarginal	N.m.	N.m.	99,0%	N.m.	99,0%	98,7%	98,7%
EBITDA-marginal	20,6%	35,2%	36,2%	44,8%	47,7%	47,4%	48,0%
EBITDA-marginal, justerad	20,6%	35,3%	38,0%	44,8%	47,7%	47,4%	48,0%
EBIT-marginal	Neg.	14,7%	13,1%	30,8%	27,9%	29,3%	31,3%
EBIT-marginal, justerad	Neg.	14,9%	14,9%	30,8%	27,9%	29,3%	31,3%
Vinst-marginal, justerad	Neg.	3,3%	5,5%	12,9%	6,7%	17,5%	20,4%

Källa: Gaming Innovation Group, Penser by Carnegie

Avkastning							
	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
ROE, justerad	Neg.	28%	13%	15%	8%	22%	24%
ROCE, justerad	Neg.	15%	12%	16%	19%	20%	22%
ROIC, justerad	Neg.	17%	13%	18%	22%	27%	36%

Källa: Gaming Innovation Group, Penser by Carnegie

Kapitaleffektivitet							
	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Kundfordringar / totala intäkter	30%	26%	26%	21%	26%	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	0,7x	0,7x

Källa: Gaming Innovation Group, Penser by Carnegie

Finansiell ställning							
	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Nettoskuld	52	47	80	66	57	25	-13
Soliditet	4%	14%	35%	34%	39%	41%	43%
Nettoskuldsättningsgrad	14,3x	3,9x	1,2x	0,7x	0,5x	0,2x	-0,1x
Nettoskuld / EBITDA	4,8x	2,0x	2,5x	1,7x	0,9x	0,3x	-0,2x

Källa: Gaming Innovation Group, Penser by Carnegie

Aktiedata							
	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
EPS	-0,20	0,08	0,03	0,08	0,07	0,20	0,25
EPS, justerad	-0,20	0,09	0,04	0,08	0,07	0,20	0,25
FCF per aktie	0,00	0,15	-0,13	-0,11	0,24	0,45	0,51
Eget kapital per aktie	0,04	0,48	0,50	0,69	0,86	0,95	1,10
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	39,3x	13,0x	10,3x
P/EK	28,8x	3,8x	4,9x	3,9x	3,0x	2,7x	2,3x
P/FCF	100x	11,9x	Neg.	Neg.	10,8x	5,7x	5,1x
FCF-yield	0%	8%	Neg.	Neg.	9%	18%	20%
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	3,4x	2,9x	2,7x
EV/EBITDA, justerad	14,5x	9,5x	11,6x	10,4x	7,1x	6,1x	5,6x
EV/EBIT, justerad	Neg.	22,5x	29,7x	15,2x	12,1x	9,9x	8,6x
EV	156	223	399	414	444	444	444
Aktiekurs	11,6	18,7	27,5	29,5	29,3	29,3	29,3

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 analystjänsterna 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 intygat, 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, 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, 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