



ERIK PENSER BANK

Penser Access | Mjukvara | Sverige | 09 november 2023

Gaming Innovation Group

Visar styrka på en turbulent marknad

Rör sig mot våra helårsestimat och guidning

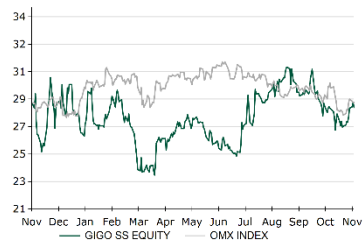
Omsättningen i kvartalet uppgick till EUR 31,8m, vilket motsvarar en tillväxt om 39%, varav 23% var organisk. Siffran är i linje med vad som krävs för att nå våra helårsestimat. Drivande i tillväxten var GIG Media som omsatte EUR 22,5m, vilket var all-time high och motsvarade en tillväxt om 49% y/y. EBITDA i kvartalet uppgick till EUR 23,4m. I EBITDA ingick en EO-post om EUR 9,8m relaterat till omvärdering av earnouts. Justerat för denna uppgick EBITDA till EUR 13,6m. I samband med rapporten upprepar bolaget guidning om en helårsomsättning om EUR 125-130m och en justerad EBITDA-marginal om 47–50%. Bolaget lämnar även en guidning för GIG Media om att omsätta EUR 125-135m 2024.

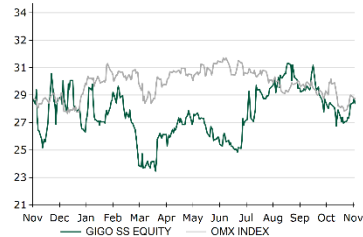
Justerar för förvärv och fortsatt tillväxt

På innevarande år gör vi endast mindre justeringar av våra estimat. Justerat för EO-posten i kvartalet ligger våra estimat i nedre delen av given guidning. Under perioden 24–25 justerar vi upp våra estimat med i snitt 10,6%. Detta är främst drivet av förvärvet av KaFe Rocks. Utöver förvärvet räknar vi med en organisk tillväxt om 13% i detta segment. I detta segment ligger vi i nedre delen av given guidning för 2024. För Platform & Sportsbook lämnar vi våra estimat oförändrade. Förvärvet gör även att vi höjer våra EBITDA-estimat under prognosperioden med i snitt 14,2%.

SOTP indikerar stort aktieägarvärde

Baserat på det senaste förvärvet och den starka utvecklingen inom främst GIG Media höjer vi vårt motiverade värde till 48–50 kr (44–45). Vi anser GIG vara ett av de bolag i industrin som har högst värdeskapande (snitttillväxt 24–25 + snitt EBITDA-marginal 24–25) vilket vi gör att vi anser att båda delarna i verksamheten ska värderas i övre delen av vad vår referensgrupp handlas till. Sammanfattningsvis anser vi GIG vara ett av de mest intressanta bolagen i industrin och att det finns tydliga kurstriggers i närtid.

Estimatändring				Prognos (m€)					Värde och risk													
	23e	24e	25e		2022	2023e	2024e	2025e	Motiverat värde	48,0 - 50,0 SEK												
Totala intäkter	0,8%	11,3%	9,8%	Totala intäkter	90	126	173	198	Aktiekurs	28,1 SEK												
EBITDA, just.	0,1%	12,2%	16,2%	Tillväxt	36%	40%	38%	14%	Riskenivå	Medium												
EPS, just.	-3,0%	20,6%	25,5%	EBITDA, just.	34	58	87	104	Kursutveckling 12 mån 													
Kommande händelser				EBIT, just.	13	33	61	78														
Q4 - rapport	14 februari 2024			EPS, just.	0,0	0,2	0,4	0,5														
Q1 - rapport	07 maj 2024			EPS-tillväxt, just.	>100%	>100%	100%	33%														
Bolagsfakta (m€)				EK/aktie	0,5	0,8	1,1	1,5														
Antal aktier	131m			EBIT-marginal	12,7%	32,0%	35,5%	39,6%	Intressekonflikter <table><tr><th></th><th>Yes</th><th>No</th></tr><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></table>			Yes	No	Likviditetsgarant		✓	Certified adviser		✓	Transaktioner 12m		✓
	Yes	No																				
Likviditetsgarant		✓																				
Certified adviser		✓																				
Transaktioner 12m		✓																				
Börsvärde	316			ROE, just.	10,5%	26,3%	36,5%	35,4%														
Nettoskuld	55			ROCE, just.	13,9%	20,3%	29,0%	30,3%														
EV	371			EV/Sales	4,1x	2,9x	2,1x	1,9x														
Free float	83%			EV/EBITDA	10,9x	6,4x	4,3x	3,6x														
Daglig handelsvolym, snitt	57k			EV/EBIT	28,3x	11,4x	6,0x	4,7x														
Bloomberg Ticker	GIGO SS EQUITY			P/E, just.	76,7x	13,7x	6,9x	5,2x														
Analytiker				P/EK	4,8x	3,0x	2,2x	1,6x														
Rikard Engberg				FCF yield	-5%	5%	15%	18%														
rikard.engberg@penser.se				Nettoskuld/EBITDA	1,5x	1,0x	0,6x	0,2x														



Investment case

Rider på strukturell tillväxtvåg: GIG är aktiva inom en av de snabbast växande formerna av digital underhållning, i-gaming. Bolagets fokus för 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.

Uppdelning kommer skapa värde: GIG har annonserat att man ämnar dela upp bolaget i en mediadel och en teknik/plattformsdel. Vi bedömer att detta kommer skapa stort aktievärde då båda delar 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 mycket intressanta tillgångar inom media/affiliation på marknaden. Vidare bedömer vi att plattform/teknikdelen av bolaget med ny ledning kommer kunna vinna många intressanta affärer på tillväxtmarknader.

Bolagsprofil

Den globala spelmarknadens värde uppgår i dagsläget till ca USD 440bn, varav ca 15% av spelandet sker online. Spelandet växer i takt med den globala BNPn, 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 i Sydamerika. Vi bedömer att exempelvis Colombia kan bli en viktig marknad för internationella aktörer. Även Brasilien har inlett en process för att införa ett licenssystem. När marknader omreglerar 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 sker 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 i vår SOTP-värdering. Vi bedömer att en SOTP-värdering belyser de värden som kan uppstå vid den delning av bolaget som utvärderas. För Media segmentet anser vi att bolaget kommer handlas till en rabatt om ca 20% mot Better Collective som handlas på EV/EBITDA 10x på 2024 års estimat. Plattform and Sportsbook värderar vi till EV/EBITDA 8x, vilket är en rabatt om 15% vs andra leverantörer i industrin. Vi ser således ett motiverat värde om 48-50 kr baserat på vår SOTP-värdering, vilket vi även har stöd för i en DCF.

Kvartalet i korthet

Media Services

Omsättningen i kvartalet uppgick till EUR 22,5m, vilket motsvarar en tillväxt om 49% y/y. Antalet FTDs (First Time Depositors) växte med 32% y/y. Intäkter via rev. Share uppgick till 63%, vilket stödjer framtida tillväxt. Bolagets publishingsamarbeten med bl.a. NewsCorp visar på en exceptionellt stark tillväxt och intäkterna från dessa är upp 88% sedan Q1'23. Under kvartalet har bolaget ingått ett avtal med Cricket Times. Vi bedömer att detta avtal kan komma att bidra till tillväxten under Q4 då VM i Cricket har spelats.

Integrationen av AskGamblers fortsätter att vara framgångsrik och bolaget växte 14% q/q och ökade kundinflödet med 8% q/q. Den starkaste marknaden för GIG Media var Nord-sydamerika som växte 33% y/y och utgjorde 18% av intäkterna. De traditionella kärnmarknaderna Norden och Europa växte med 27% y/y.

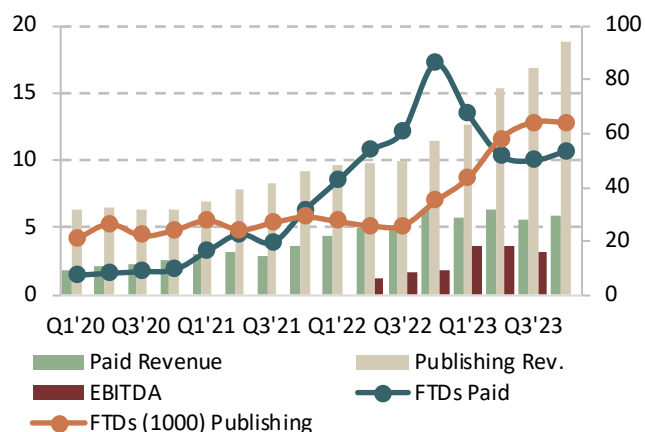
EBITDA uppgick i kvartalet till EUR 10,4m, vilket motsvarar en marginal om 46%. Givet den starka tillväxten och höga lönsamheten i segmentet anser vi att GIG Media bör värderas i paritet med marknadsledaren Better Collective.

Plattform & Sportsbook

Omsättningen i kvartalet uppgick till EUR 9,3m, vilket motsvarar en tillväxt om 20%. Bolaget har nu 63 brands live och ytterligare 14 i sin pipeline. Under kvartalet gick fem nya brands live och två mindre upphörde med att vara kunder. Under kvartalet har bolaget gått in på tre nya marknader, Portugal, Serbien och Maryland.

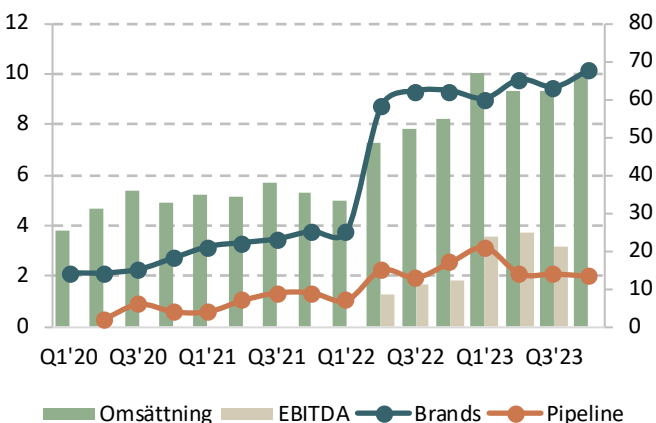
EBITDA justerat för earnout uppgick till EUR 3,2m, vilket motsvarar en marginal om 35%. I kvartalet har bolaget gjort en omvärdering av earnouts kopplade till Sportnco bidragit positivt till EBITDA med EUR 9,8m. Sammanfattningsvis visar segmentet att man kommer ha möjlighet att klara sig som ett fristående bolag.

GIG Media fortsätter att visa styrka...

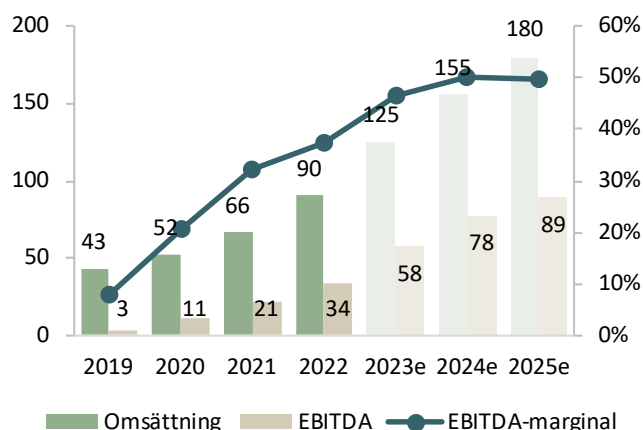


Källa: EBP, GIG

...samtidigt som Plattform & Sportsbok visar stabilitet...

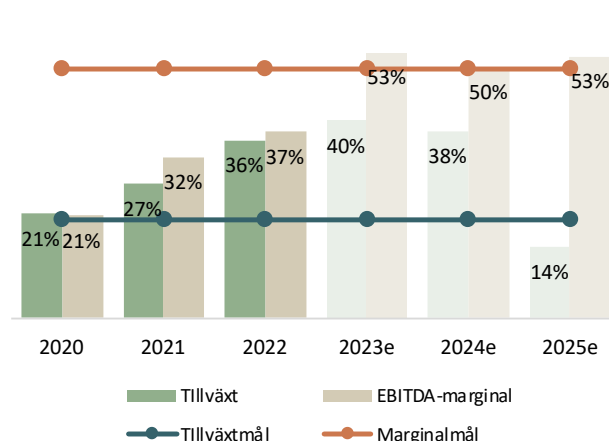


...gör oss bekväma i våra estimat...



Källa: EPB, GIG

...och att bolaget rör sig mot sina 2024-mål



Källa: EPB, GIG

Händelser efter kvartalets utgång

Efter kvartalets utgång har GIG förvärvat affiliatebolaget KaFe Rocks. Köpeskillingen uppgick till EUR 37,5m och betalas 15m upfront och resterande del över 24 månader. Av dessa EUR 37,5m kommer EUR 2,5m betalas ut i aktier givet vissa operationella mål. KaFe Rocks finns på 15 marknader med en stark närvaro i USA. Bolagets tillgångar finns på den globala listan över de starkaste affiliates inom casino.

KaFe Rocks väntas 2024 omsätta minst EUR 23m med en EBITDA-marginal om minst 45%. Köpeskillingen motsvarar således ca 3,6x EV/EBITDA 2024. Vi bedömer att om GIG bara delvis lyckas lika bra med integrationen av KaFe Rocks som med AskGamblers kommer detta skapa ett högt aktieägarvärde. Efter förvärvet har GIG lämnat en guidning för GIG Media om att nå en omsättning om EUR 125-135m 2024. Detta förvärv är den huvudsakliga anledningen att vi höjer våra estimat med i snitt 10% under 2024–2025. Vi bedömer att det kommer finnas synergier både på intäkts- och kostnadssidan i bolaget.

GIG förvärvar en kvalitetstillgång...

KaFe Rocks

Strengthening our position

- The company:
 - Global portfolio diversified across 15+ markets, featuring US-facing flagship brands Time2play.com and USCasinos.com
 - Above 70% of recurring revenue (revenue share)
- Strategic importance:
 - Secures pole position in casino affiliation
 - Advances our position into the US market
 - Further diversification - more markets, partners and websites to drive revenue

Källa: Bolaget

...till ett förmånligt pris

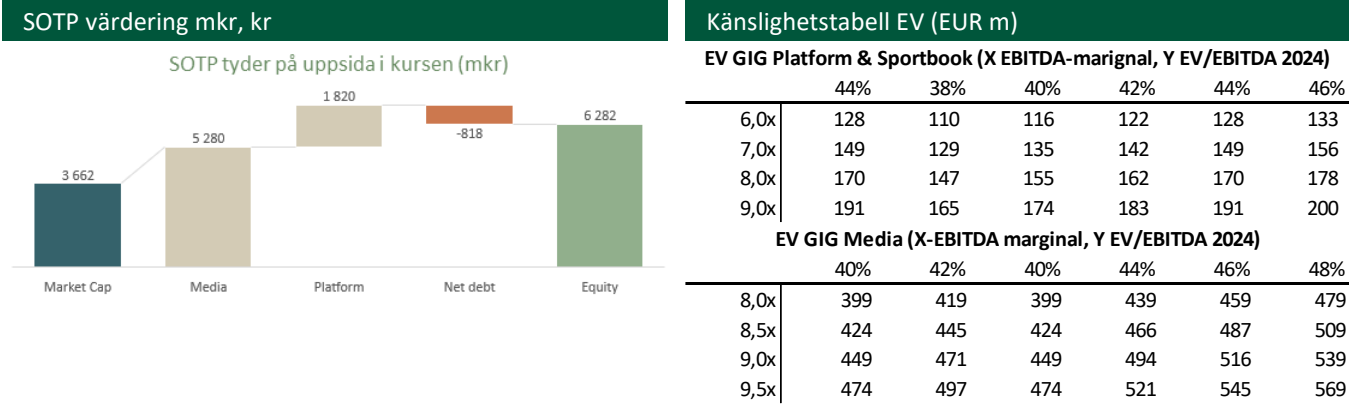
KaFe Rocks

Strengthening our position

- Acquisition Price: MEUR 37.5
 - MEUR 15 upfront,
 - MEUR 20 over 24 months,
 - MEUR 2.5 in shares pending operational targets
- 2024 EV/EBITDA multiple at 3.6x
- Projected Outcomes:
 - Anticipated revenue at MEUR 23 and EBITDA MEUR 10.5 for 2024
 - Revenue boost for KaFe Rocks assets using GiG Media media, marketing and data technology
 - Solid cost synergies will further maximise EBITDA growth
- Closing expected in December

Källa: Bolaget

Värdering



Källa: EPB

Källa: EPB

Värdering			WACC-antaganden		Antaganden terminalvärde	
Nuvärdet av fria kassaflöden	454		Risikfri ränta	2,5%	Långsiktig tillväxt	2,0%
Nuvärdet av terminalvärde	234		Riskpremium	5,5%	Långsiktig EBIT-marginal	25,0%
Företagsvärde (EV)	687		Småbolagspremium	2,0%	Avskrivningar, % av omsättning	10,0%
Nettoskuld, senast rapporterad	65		Extra justering	2,5%	Capex, % av omsättning	5,0%
Minoritetsintressen och övrigt	0		WACC	12,5%	Rörelsekapital, % av omsättning	2,0%
Eget kapital	623				Skattesats	10,0%
Antal utstående aktier, full utspädning	135				Terminalvärde, % av EV	34,0%
Eget kapital per aktie	50					
Känslighetsanalys						

Långsiktig tillväxt						Långsiktig EBIT-marginal						
	1,0%	1,5%	2,0%	2,5%	3,0%		20,0%	22,5%	25,0%	27,5%	30,0%	
WACC	11,5%	52	54	56	58	60	11,5%	51	53	56	59	61
	12,0%	50	51	53	55	57	12,0%	48	51	53	55	58
	12,5%	48	49	50	52	54	12,5%	46	48	50	53	55
	13,0%	46	47	48	49	51	13,0%	44	46	48	50	52
	13,5%	44	45	46	47	48	13,5%	42	44	46	48	50

Källa: EPB

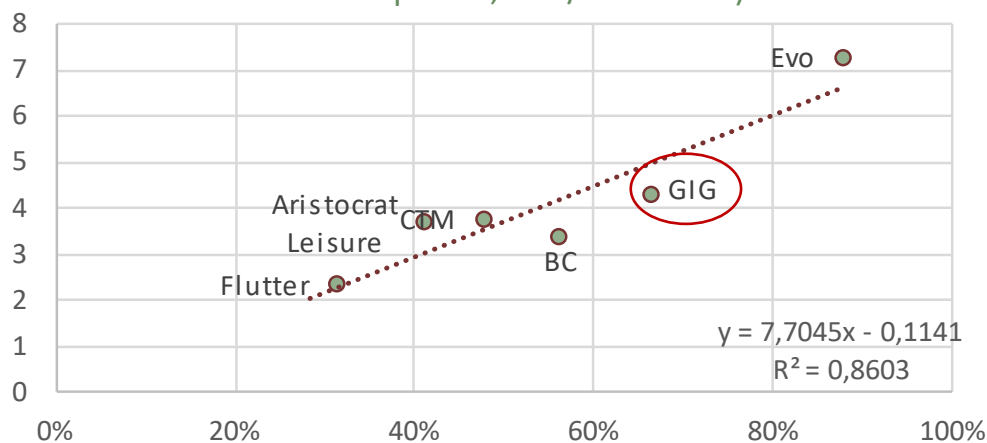
Referensgrupp

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
Gaming Innovation Group	338	400	3,29x	2,46x	2,18x	9,5x	4,9x	4,3x	21,7x	8,0x	6,4x	30,2x	8,6x	6,7x
Catena Media	118	182	1,69x	1,80x	1,60x	3,7x	4,5x	3,8x	4,9x	6,3x	4,8x	--	7,8x	5,6x
Kindred Group	1 823	1 804	1,30x	1,07x	0,98x	8,8x	5,8x	4,9x	13,2x	7,6x	6,2x	9,9x	9,4x	7,3x
Kambi Group	428	368	2,01x	1,71x	1,60x	5,6x	4,7x	4,6x	11,4x	11,4x	9,0x	17,8x	16,1x	13,4x
Better Collective	1 444	1 624	5,13x	3,87x	3,40x	14,3x	10,2x	8,4x	17,4x	12,4x	9,9x	25,1x	16,7x	12,4x
Evolution	20 184	19 248	10,71x	8,43x	7,27x	15,3x	12,0x	10,2x	17,0x	13,1x	11,1x	19,0x	16,3x	13,9x
Flutter Entertainment	29 461	34 371	3,05x	2,60x	2,34x	19,4x	13,3x	10,9x	83,5x	17,8x	13,9x	(413,2x)	24,7x	18,5x
Entain	7 393	10 939	1,92x	1,75x	1,65x	23,2x	8,1x	7,4x	--	10,7x	9,3x	(11,1x)	13,6x	10,3x
Aristocrat Leisure	16 553	16 433	4,33x	3,96x	3,69x	13,5x	11,4x	10,4x	16,7x	13,9x	12,8x	24,1x	18,6x	17,0x
			3,71x	3,07x	2,75x	12,6x	8,3x	7,2x	23,2x	11,2x	9,3x	(37,3x)	14,6x	11,7x
			3,05x	2,46x	2,18x	13,5x	8,1x	7,4x	16,9x	11,4x	9,3x	18,4x	16,1x	12,4x

Källa: Factset

Värdeskapande i industrin

GIG sticker ut i industrin med högt värdeskapande (X-värdeskapande, Y EV/sales 2025)



Källa: Factset

Resultaträkning

	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Nettoomsättning	52	66	90	126	173	198
Totala intäkter	52	66	90	126	173	198
Kostnad sålda varor	0	0	-1	-1	-2	-2
Bruttoresultat	52	66	89	125	171	196
Försäljningskostnader	-7	-11	-19	-24	-32	-36
Övriga rörelsekostnader	-34	-33	-36	-42	-52	-56
EBITDA	11	21	32	66	87	104
Jämförelsestörande poster	0	-1	-2	8	0	0
EBITDA, justerad	11	22	34	58	87	104
Avskrivningar	-12	-9	-16	-17	-21	-21
EBITA, justerad	-1	13	17	42	66	83
Amortering	-7	-4	-4	-9	-5	-5
EBIT	-9	8	11	40	61	78
EBIT, justerad	-9	9	13	33	61	78
Finansnetto	-9	-9	-7	-7	-11	-11
Resultat före skatt	-18	-1	5	33	50	67
Resultat före skatt, justerad	-18	0	6	25	50	67
Total skatt	0	1	-2	-3	-4	-6
Nettoresultat	-18	0	3	30	46	61
Nettoresultat, justerad	-18	0	4	23	46	61
Intäkstillväxt	-	27%	36%	40%	38%	14%
Bruttomarginal	99,4%	99,6%	99,0%	99,1%	99,0%	99,0%
EBIT-marginal, justerad	Neg.	13,0%	14,4%	25,9%	35,5%	39,6%
EPS, justerad	-0,20	0,00	0,03	0,18	0,35	0,47
EPS-tillväxt, justerad	-	N.m.	>100%	>100%	100%	33%

Källa: Gaming Innovation Group, EPB

Kassaflödesanalys

	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
EBIT	-9	8	11	40	61	78
Övriga kassaflödesposter	25	5	20	16	17	17
Kassaflöde från den operationella verksamheten	17	12	32	56	78	95
Investeringar i anläggningstillgångar	15	-9	-48	-41	-30	-39
Kassaflöde från investeringsverksamhet	15	-9	-48	-41	-30	-39
Fritt kassaflöde	31	3	-16	16	48	56
Nyemission / återköp	0	0	25	0	0	0
Förändring av skulder	-18	0	6	13	0	0
Övriga poster	-7	-7	-8	-10	-18	-18
Kassaflöde från finansieringsverksamhet	-24	-7	23	3	-18	-18
Kassaflöde	7	-4	7	19	30	38
Nettoskuld	30	37	49	68	48	20

Källa: Gaming Innovation Group, EPB

Balansräkning						
	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
TILLGÅNGAR						
Goodwill	16	16	75	87	82	78
Övriga immateriella tillgångar	33	32	61	98	117	145
Materiella anläggningstillgångar	17	13	10	10	10	10
Summa anläggningstillgångar	66	62	147	195	210	233
Kundfordringar	16	18	23	31	41	47
Likvida medel och kortfristiga placeringar	12	9	15	18	38	66
Summa omsättningstillgångar	27	26	38	49	79	113
SUMMA TILLGÅNGAR	93	88	185	244	288	346
EGET KAPITAL OCH SKULDER						
Eget kapital	4	12	65	106	145	200
Summa eget kapital	4	12	65	106	145	200
Långfristiga räntebärande skulder	36	39	48	10	10	10
Övriga långfristiga skulder	23	9	33	34	34	34
Summa långfristiga skulder	59	48	82	44	44	44
Kortfristiga räntebärande skulder	3	4	4	68	68	68
Leverantörsskulder	25	20	23	17	23	26
Kortfristiga leasingskulder	2	3	12	8	8	8
Summa kortfristiga skulder	31	27	38	93	99	102
SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER	93	88	185	244	288	346

Källa: Gaming Innovation Group, EPB

Tillväxt och marginaler						
	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Intäkstillväxt	-	27%	36%	40%	38%	14%
EBITDA-tillväxt, justerad	-	>100%	52%	72%	50%	19%
EBIT-tillväxt, justerad	-	N.m.	51%	>100%	89%	27%
EPS-tillväxt, justerad	-	N.m.	>100%	>100%	100%	33%
Bruttomarginal	99,4%	99,6%	99,0%	99,1%	99,0%	99,0%
EBITDA-marginal	20,6%	32,3%	35,7%	52,3%	50,3%	52,5%
EBITDA-marginal, justerad	20,6%	33,4%	37,4%	46,2%	50,3%	52,5%
EBIT-marginal	Neg.	11,9%	12,7%	32,0%	35,5%	39,6%
EBIT-marginal, justerad	Neg.	13,0%	14,4%	25,9%	35,5%	39,6%
Vinst-marginal, justerad	Neg.	0,5%	4,5%	17,9%	26,6%	30,9%

Källa: Gaming Innovation Group, EPB

Avkastning						
	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
ROE, justerad	Neg.	4%	11%	26%	37%	35%
ROCE, justerad	Neg.	17%	14%	20%	29%	30%
ROIC, justerad	Neg.	21%	16%	23%	33%	38%

Källa: Gaming Innovation Group, EPB

Kapitaleffektivitet

	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Kundfordringar / totala intäkter	30%	26%	26%	25%	24%	24%
Leverantörsskulder / KSV	>100%	>100%	>100%	>100%	>100%	>100%
Totala kortfristiga skulder / totala kostnader	74%	61%	66%	>100%	>100%	>100%
Rörelsekapital / totala intäkter	-18%	-4%	1%	11%	10%	10%
Kapitalomsättningshastighet	1,2x	1,1x	0,7x	0,7x	0,7x	0,7x

Källa: Gaming Innovation Group, EPB

Finansiell ställning

	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Nettoskuld	30	37	49	68	48	20
Soliditet	4%	14%	35%	44%	50%	58%
Nettoskultsättningsgrad	8,4x	3,1x	0,7x	0,6x	0,3x	0,1x
Nettoskuld / EBITDA	2,8x	1,7x	1,5x	1,0x	0,6x	0,2x

Källa: Gaming Innovation Group, EPB

Aktiedata

	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
EPS	-0,20	0,00	0,02	0,24	0,35	0,47
EPS, justerad	-0,20	0,00	0,03	0,18	0,35	0,47
FCF per aktie	0,35	0,03	-0,13	0,12	0,37	0,43
Eget kapital per aktie	0,04	0,12	0,52	0,81	1,11	1,52
Antal aktier vid årets slut, m	90,6	98,4	126	131	131	131
Antal aktier efter utspädning, snitt	90,6	98,4	126	129	131	131

Källa: Gaming Innovation Group, EPB

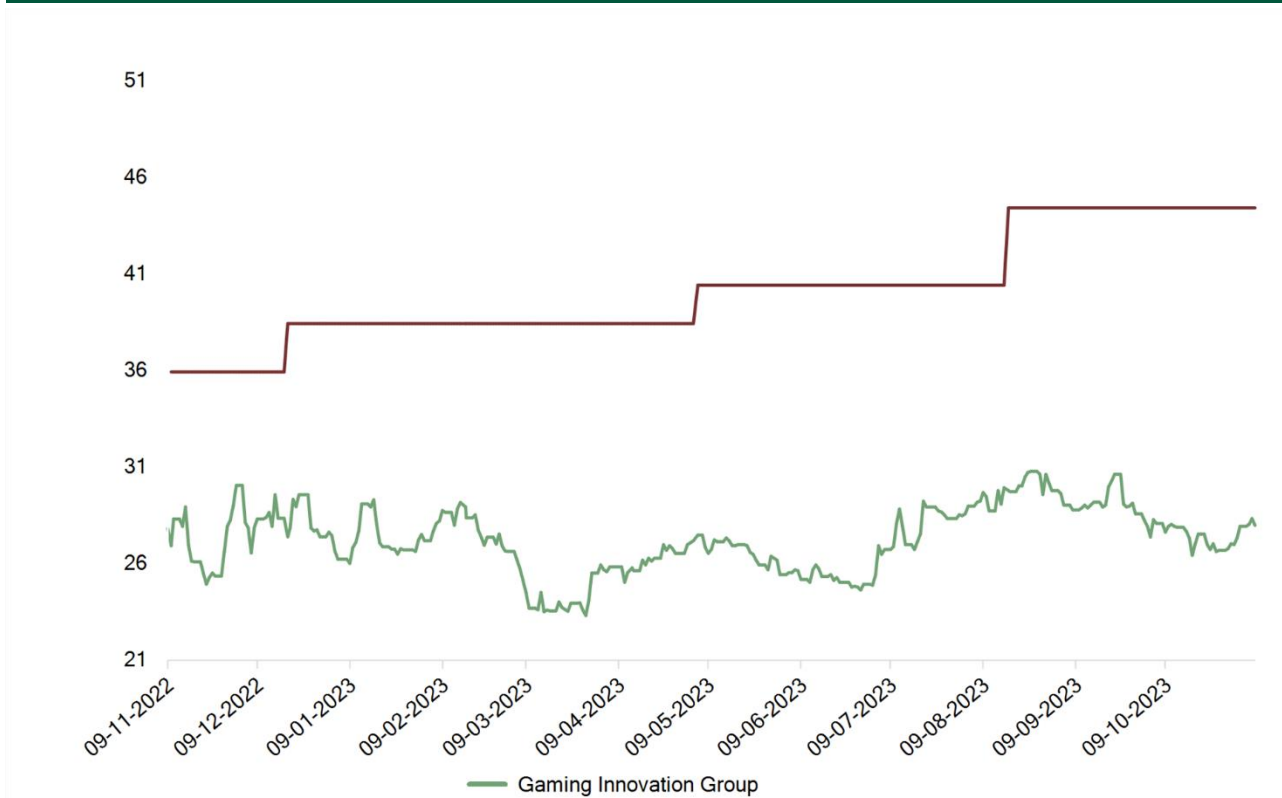
Värdering

	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
P/E, justerad	Neg.	585,2x	76,7x	13,7x	6,9x	5,2x
P/EK	29,0x	15,0x	4,8x	3,0x	2,2x	1,6x
P/FCF	3,3x	56,1x	Neg.	19,7x	6,5x	5,6x
FCF-yield	30%	2%	Neg.	5%	15%	18%
Direktavkastning	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%
EV/Sales	2,6x	3,3x	4,0x	2,9x	2,1x	1,9x
EV/EBITDA, justerad	12,5x	9,7x	10,7x	6,4x	4,3x	3,6x
EV/EBIT, justerad	Neg.	25,1x	27,8x	11,4x	6,0x	4,7x
EV	135	216	361	370	370	370
Aktiekurs	1,2	1,8	2,5	2,4	2,4	28,1

Källa: Gaming Innovation Group, EPB

Aktiekurs och genomsnittligt motiverat värde

Gaming Innovation Group (GIGO SS EQUITY)



Källa: EPB, IDC

Disclosure

Denna publikation (nedan "Publikationen") har sammanställts av Erik Penser Bank AB (nedan "Banken") i informationssyfte, för allmän spridning, och är inte avsedd att vara rådgivande. Banken har tillstånd att bedriva bank- och värdepappersverksamhet och står under svenska Finansinspektionens tillsyn. Innehållet har grundats på information från allmänt tillgängliga källor vilka bedömts som tillförlitliga. Sakinnehållets riktighet och fullständighet liksom lämnade prognoser och rekommendationen kan dock aldrig garanteras av Banken.

Som ett steg i utformandet av Publikationen har det analyserade bolaget (nedan "Bolaget") verifierat faktainnehållet i Publikationen. Bolaget kan dock aldrig påverka de delar av Publikationen som innefattar slutsatser eller värderingar.

Åsikter som lämnats i Publikationen är analytikerns egna åsikter vid tillfället för upprättandet av Publikationen och dessa kan ändras. Det lämnas ingen försäkran om att framtida händelser kommer att vara i enlighet med åsikter framförda i Publikationen. Informationen i Publikationen ska inte uppfattas som en uppmaning eller råd att ingå transaktioner. Informationen tar inte heller sikte på enskilda mottagares kunskaper och erfarenheter av placeringar, ekonomiska situation eller investeringsmål. Publikationen utgör därmed inget investeringsråd och ska inte heller uppfattas som sådan. Detta innebär att investeringsbeslut baserat på Publikationen alltid fattas självständigt av investeraren och Banken fransäger sig därmed allt ansvar för eventuell förlust eller direkt/indirekt skada som grundar sig på användandet av denna Publikation. Placeringar i finansiella instrument är förenade med ekonomisk risk då dessa både kan öka och minska i värde. Att en placering historiskt haft en god värdeutveckling är ingen garanti för framtiden.

Motiverat värde och risk

Det motiverade värdet speglar ett värde för aktien per den dag analysen publicerats i ett intervall motsvarande ca 5-10%. Banken använder sig av en rad olika värderingsmodeller för att värdera finansiella instrument såsom till exempel kassaflödesmodeller, multipelvärdering samt styckningskalkyler.

Det angivna motiverade värdet ska inte tolkas som en riktkurs vid en viss tidpunkt, utan är ett teoretiskt framräknat värde som det analyserade bolaget skulle kunna värderas till, givet att alla våra antaganden visar sig vara korrekta, och att inga oförutsedda negativa aspekter tillkommer. Det är inte ovanligt att aktiemarknaden värderar ett bolag till kraftigt rabatt eller med premium mot ett teoretiskt framräknat värde. Det finns således ingen garanti för att aktien kommer att handlas till vårt framräknade motiverade värde, även om våra antaganden visar sig vara korrekta.

Värderingsmetod och ansats för att bestämma motiverat värde ska framgå av analysen och kan variera från bolag till bolag. Väsentliga antaganden för värderingen baseras på vid var tid tillgänglig marknadsdata och ett enligt oss rimligt scenario för bolagets framtida utveckling. Värderingsmetoden ska läsas tillsammans med riskklassificeringen. Vad gäller riskklassificeringen: klassificeras aktien enligt skalan Hög, Medel, Låg utifrån ett antal kända parametrar som är relevanta för Bolaget. En generell riktlinje för att klassificeras som låg risk är att Bolaget har positivt kassaflöde och att ingen enskild faktor påverkar omsättningen mer än 20%. Motsvarande generella beskrivning av hög risk är att Bolaget inte nått positivt kassaflöde alternativt att en enskild faktor påverkar omsättningen mer än 50%.

För mer detaljerad information om värderingsmodeller klicka [här](#).

Allmänt

Bankens medgivande krävs om hela eller delar av denna Publikation mångfaldigas eller sprids. Publikationen får inte spridas till eller göras tillgänglig för någon fysisk eller juridisk person i USA (med undantag av vad som framgår av Rule 15a – 16, Securities Exchange Act of 1934), Kanada eller något annat land som i lag fastställt begränsningar för spridning och tillgänglighet av innehåll i Publikationen.

Bankens analysavdelning regleras av organisatoriska och administrativa regelverk som inrättats i syfte att förebygga och förhindra intressekonflikter och att säkerställa analytikernas objektivitet och oberoende. För att förebygga intressekonflikter har Banken bl. a. vidtagit åtgärder för att förhindra otillbörlig informationsspridning, även kallade 'Chinese Walls'. Analysavdelningen är därmed fysiskt avskild från Corporate Finance-avdelningen som inte heller får delta i framtagandet eller lämna synpunkter på en publikation. Banken har även interna regler för att hantera eventuella intressekonflikter mellan analytikern, Bolaget och Banken.

Det kan dock, från tid till annan, förekomma att Banken utför uppdrag för ett bolag som är omnämnt i en Publikation. Banken kan bl. a. vara rådgivare eller emissionsinstitut till bolaget eller likviditetsgarant i ett av bolagets värdepapper. Om så är fallet har det angivits i Publikationen. Banken, dess ägare, styrelseledamöter eller anställda kan äga aktier i det analyserade bolaget. Banken har dock utarbetat interna restriktioner för när anställdas handel får ske i ett finansiellt instrument som är föremål för analysen samt utformat interna regler för anställdas egna affärer som gäller för analytiker. Alla anställda i Banken ska redovisa sina innehav i värdepapper samt alla transaktioner. Den analytiker som har utarbetat Publikationen, och andra medverkande som har vetskap om analysens slutsats, får inte för egen räkning handla i berörda finansiella instrument eller med därtill relaterade finansiella instrument.

Banken betalar lön till analytiker som även kan bestå av vinstdelning av Bankens resultat men aldrig knutet till en annan avdelnings ekonomiska resultat.

Den i Publikationen lämnade analysen har utförts i enlighet med villkoren för tjänsten "Penser Access" som Banken utför åt Bolaget. [Klicka här](#) för mer information om tjänsten.

Om annat inte uttryckligen anges i Publikationen uppdateras analysen kvartalsvis samt när Bankens analysavdelning finner att så är påkallat av t.ex. väsentliga förändrade marknadsförutsättningar eller händelser relaterade till det analyserade bolaget eller finansiella instrument.

Banken erhåller ersättning från Bolaget för tjänsten Penser Access.

Erik Penser Bank (publ.)
Apelbergsgatan 27 Box 7405 103 91 STOCKHOLM
tel: +46 8 463 80 00 fax: +46 8 678 80 33 www.penser.se