

AKTIEANALYS

FULL COVERAGE





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

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

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

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

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

INNEHÅLL

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

INNEHÅLLSFÖRTECKNING

Introduktion	4
Kommentar Q4-19	5
Investeringsidé	6
Bolagsbeskrivning	7
Marknadsanalys	8
Finansiell prognos	9-13
Värdering	14
Bull & Bear	15
VD-intervju, Linh Thai	16
Ledning & styrelse	17
Appendix	18-21
Disclaimer	22

VÄRDEDREVARE

7 av 10

Tangiamo har ingått flera nya avtal innefattande både direktförsäljning samt vinstdelningsavtal, där flera tidigare avtal även har skalats upp till större volymer. Med tanke på nuvarande värdering och kommande värdedrivare, anser vi att *risk-reward* i aktien fortsatt är attraktiv.

HISTORISK LÖNSAMHET

2 av 10

Tangiamo grundades 2004 och har förvisso haft försäljning men samtidigt svårighet att nå lönsamhet i verksamheten. Bolaget har därmed varit i behov av extern kapitalanskaffning för att fortsatt kunna bedriva verksamheten. Omsättningen och rörelseresultatet uppgår LTM till ca 5 MSEK respektive -30 MSEK. Betyget är baserat på historik och är ej framåt-blickande.

LEDNING & STYRELSE

7 av 10

VD Linh Thai tillträdde som VD under början av 2018, Linh har tidigare erfarenhet som vice VD för Milleteknik och General Manager (GM) för Gerdins Cutting Tech. Staffan Hillberg, styrelseordförande sedan 2019, har arbetat för Bonnier, Apple, grundat Appgate samt varit Partner i CR&T Ventures (riskkapitalbolag i Bure-sfären). Totalt insynsägande från ledning och styrelse uppgår till ca 7 %. För ett högre betyg hade vi velat se en högre andel insynsägande från ledning och styrelse.

RISKPROFIL

6 av 10

Spelmarknaden i olika jurisdiktioner styrs av flera lagar och regleringar, vilka kan vara både komplexa och föränderliga, något som kan påverka Tangiamo negativt. Tangiamo är fortfarande en relativt liten aktör, och måste dessutom ännu nå organiskt positivt kassaflöde. I och med tidigare emissioner och upptagna lån, har Tangiamo stärkt sin finansiella position på kort sikt. Tangiamo är nu skuldfria och vid utgången av 2019 uppgick kassan till 10 MSEK. Utifrån *burn rate* Q4-19, och Analyst Groups estimat, förväntas Tangiamo vara finansierade tills sensommaren/tidig höst i år, allt annat lika.

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

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

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

TANGIAMO (TICKER: TANGI)

GRUNDEN LAGD – NU SKA TILLVÄXTEN KOMMA



Vi anser att Tangiamo efter hårt arbete under 2019 nu har lyckats ställa om till ett mer strömlinjeformat bolag som står redo för att under 2020 skala upp försäljningen och närma sig lönsamhet. Fokus är att fortsätta växa internationellt där befintlig bas ger goda möjligheter för att växa under kommande kvartal 2020. För helåret 2020 estimeras omsättningen öka till nära 20 MSEK och givet gjord prognos och en multipelvärdering, motiveras ett värde per aktie om 1,60 kr i ett Base scenario. Vi har därmed lämnat vårt senaste värderingsintervall oförändrat.

Lägre omsättning under Q4 var väntat

Som vi skrev i vår kommentar inför Q4-rapporten räknade vi inte med någon större omsättning under Q4-19, motiverat av att många av de affärer och avtal som har ingåtts kommer ge större utväxling under kommande kvartal framöver. Med rapporten presenterad kan vi konstatera att våra förväntningar var i linje med faktiskt utfall. Under sista kvartalet 2019 uppgick försäljningen till ca 0,6 MSEK (2,3), motsvarande en minskning om 1,7 MSEK mot jämförbart kvartal 2018.

Ett antal avtal som kommer bidra till tillväxt 2020

Tangiamo har senaste året vunnit ett antal distributionsavtal, bl.a. med aktörer som TCS, RBY Gaming, Grupo Caribant, CMS m.fl. Dessa aktörer har åtagit sig att köpa för olika minivolymmer, vilka initialt kan variera mellan 1 MSEK/år och 5 MSEK/år. Dessa förväntas således bidra till en ökad försäljning för Tangiamo under 2020. Tangiamo har även nyligen blivit skuldfria, vilket vi såklart ser mycket positivt på då det minskar den finansiella risken och stärker värderingen av Bolaget.

Viktigt att balansera rörelsekapital rätt

Vid utgången av december uppgick Tangiamos likvida medel till ca 10 MSEK, och under sista kvartalet 2019 var Bolagets operativa kapitalförbrukning (*burn rate*) ca 1,7 MSEK/månad. Givet en liknande kapitalförbrukning under kommande månader, tillsammans med Analyst Groups förväntansbild om att Tangiamo successivt kommer att öka sin försäljning, borde Bolaget kunna vara finansierade tills sensommaren/tidig höst i år, allt annat lika. En högre försäljningstakt eller ett ökat rörelsekapital skulle såklart påverka likviditetsbanan positivt, och är således något vi kommer att undersöka närmare, särskilt i samband med Q1-rapporten som presenteras längre fram i vår.

Vi behåller vårt tidigare värderingsintervall

Tangiamo utvecklas i linje med våra förväntningar, varför vi i dagsläget väljer att behålla vårt tidigare värderingsintervall. Under de senaste 12-18 månaderna har Tangiamo lagt den grund som vi räknar med att Bolaget kommer att kunna kapitalisera på under 2020 och framåt, vilket i sin tur driver en högre värdering.

AKTIEKURS | 1,14 kr

VÄRDERINGSINTERVALL

BEAR
0,8 kr

BASE
1,6 kr

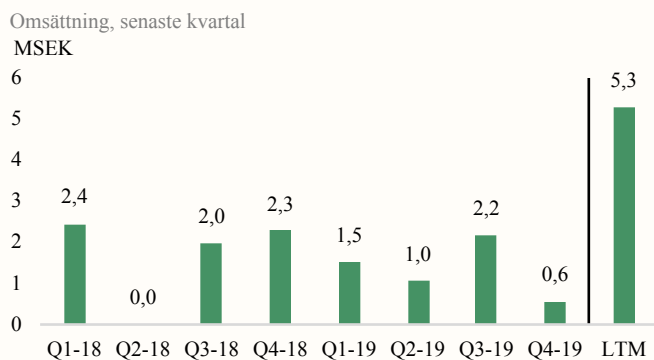
BULL
2,0 kr

TANGIAMO TOUCH TECHNOLOGY AB				
Senast betalt (2020-03-05)	1,14			
Antal Aktier	54 477 121			
Market Cap (MSEK)	61,8			
Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK)	-10,3			
Enterprise Value (MSEK)	51,5			
V.52 prisintervall (SEK)	0,60 – 2,09			
Lista	Nasdaq First North Growth Market			
UTVECKLING				
1 månad	+18,1 %			
3 månader	+2,3 %			
1 år	+43,5 %			
YTD	+16,3 %			
HUVUDÄGARE (KÄLLA: HOLDINGS 2019-12-31)				
Avanza Pension	10,0 %			
Jan Bengtsson	9,3 %			
Nordnet Pensionsförsäkring	9,2 %			
Ingemar Asp	8,2 %			
Mikael Mörk Konsult & Invest AB	2,2 %			
VD OCH ORDFÖRANDE				
Verkställande Direktör	Linh Thai			
Styrelseordförande	Staffan Hillberg			
FINANSIELL KALENDER				
Delårsrapport 1 2020 (Q1-20)	2020-04-28			
PROGNOS (BASE), MSEK	2018	2019	2020E	2021E
Nettoomsättning	8,3	5,3	19,1	31,1
Omsättningstillväxt	-34%	-37%	264%	63%
Bruttoresultat	6,2	1,0	13,1	21,6
Bruttomarginal (adj.)	44%	-21%	55%	57%
EBITDA	-11,3	-20,3	-5,3	1,6
EBITDA-marginal	neg.	neg.	neg.	5%
EBIT	-15,0	-30,4	-9,9	-3,3
EBIT-marginal	neg.	neg.	neg.	neg.
P/S	7,4	11,8	3,2	2,0
EV/S	6,2	9,8	2,7	1,7
EV/EBITDA	neg.	neg.	neg.	32,2

KOMMENTAR Q4-19

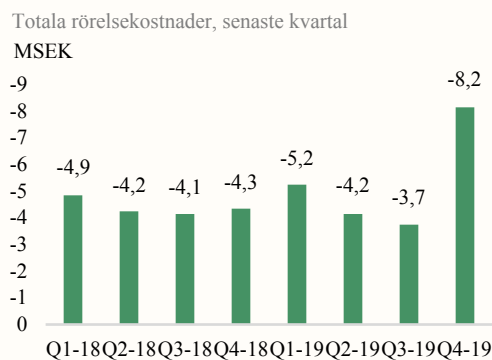
Vi räknade inte med någon större omsättning under Q4-19, motiverat av att många av de affärer och avtal som har ingåtts kommer ge större utväxling under kommande kvartal framöver. Med rapporten presenterad kan vi konstatera att våra förväntningar var i linje med faktiskt utfall. Under sista kvartalet 2019 uppgick försäljningen till ca 0,6 MSEK (2,3), motsvarande en minskning om 1,7 MSEK mot jämförbart kvartal 2018.

Tangiamos försäljningsstrategi leder på kort sikt till lägre omsättning, vilket varit fallet under 2019.



Källa: Tangiamo

Under Q4-19 belastades Bolaget med engångsnedskrivningar om 10,6 MSEK.



Källa: Tangiamo

Något som redan har kommunicerats löpande via tidigare pressmeddelanden, och nu även sammanfattas i senaste VD-ordet, är de avtal om distributionsrätt som Tangiamo vunnit under senaste året, bl.a.:

- **CMS:** behöver köpa för minst 4 MSEK/år, Ryssland och mindre kringliggande marknader.
- **RBV:** behöver köpa för minst 5 MSEK/år, Kanada, New Jersey och Florida.
- **Grupo Caribant:** behöver köpa för minst 5 MSEK/år, Dominikanska Republiken och Puerto Rico.
- **TCS:** behöver köpa ADR enheter för minst 1 MSEK/år.

Vi räknar med att dessa avtal bidrar till en ökad försäljning för Tangiamo under 2020.

Sett till rörelseresultatet pressades detta av en engångsnedskrivning om ca 10,6 MSEK under kvartalet, hänförlig till balanserade utvecklingskostnader av gamla produktsystem. Dock, med detta utrensats och nästa generations system färdigutvecklat, kan Tangiamo verka med en betydligt ”renare” balansräkning. Tangiamo arbetar för att öka försäljningen och nå lönsamhet, där Bolaget i rapporten skriver att de med nuvarande bemanning har utrymme att flerfaldiga volymerna och nå break-even inom 12–24 månader. I sitt VD-ord är Linh Thai positiv, där hon bl.a. skriver att ”[...] det är även särskilt glädjande att vi genom konverteringen av konvertibler som skett i omgångar under inledning 2020 nu är skuldfria och har en god likviditet att genomföra vår plan som skall ta oss till hög försäljningstillväxt och lönsamhet.”

Vid utgången av december uppgick Tangiamos likvida medel till 10,2 MSEK, vilket kan jämföras med 14,6 MSEK vid utgången av september 2019. Under årets sista kvartal var Bolagets operativa kapitalförbrukning (*burn rate*) ca 1,7 MSEK/månad. Givet en liknande kapitalförbrukning under kommande månader, tillsammans med Analyst Groups förväntansbild om att Tangiamo successivt kommer att öka sin försäljning, borde Bolaget kunna vara finansierade tills sensommaren/tidig höst i år, allt annat lika. En högre försäljningstakt eller ett ökat rörelsekapital skulle såklart påverka likviditetsbanan positivt.

Sammanfattningsvis tycker vi att rapporten rent försäljningsmässigt var i linje med våra förväntningar. EBIT-resultatet blev dock sämre än förväntat, vilket förklaras av engångsnedskrivningen om 10,6 MSEK. Vi anser att Tangiamo efter hårt arbete under 2019 nu har lyckats ställa om till ett mer strömlinjeformat bolag som står redo för att under 2020 skala upp försäljningen och närma sig lönsamhet.

INVESTERINGSIDÉ

Vi anser att Tangiamo efter hårt arbete under 2019 nu har lyckats ställa om till ett mer strömlinjeformat bolag som står redo för att under 2020 skala upp försäljningen och närma sig lönsamhet. Fokus är att fortsätta växa internationellt där befintlig bas ger goda möjligheter för att växa under kommande kvartal 2020. För helåret 2020 estimeras omsättningen öka till nära 20 MSEK och givet gjord prognos och en multipelvärdering, motiveras ett värde per aktie om 1,60 kr i ett Base scenario.

Större fokus på att digitalisera och höja användarupplevelsen

Den globala spelindustrin estimeras växa med 4 % årligen mellan 2018-2023 och nå en storlek om 525 mdUSD. Uppgången drivs till stor del av ökad disponibel inkomst. I många av länderna där *gambling* är legaliserat finns ett stort antal casinos eller liknande instanser och utbudet är ofta mättat. Tangiamos erbjudande idag är primärt Bolagets elektroniska spelbord, där värdedrivarna förväntas vara ökad digitalisering hos operatörer inom landbaserade spelbord samt en vilja att förbättra användarupplevelsen samt ytoptimera. Sett till Asien, där Tangiamo bl.a. är verksamma, estimeras investeringar i kasinoprojekt uppgå till ca 65 mdUSD under de närmaste 5 åren.

Tangiamo siktar på fler avtal för vinstdelning

2018 blev ett omstartår för Tangiamo med ny ledning, ny strategi och en ny tillväxtplan. En viktig parameter för att Bolaget ska kunna närma sig ett positivt kassaflöde är att öka antalet vinstdelningsavtal, något som genererar återkommande intäkter med god marginal. Tangiamo har inlett partnerskap med bl.a. Magic Bet i Bulgarien och Bell Casino avseende Europa. Magic Bet har för avsikt att ställa ut Tangiamos spelbord i alla sina ca 40 *gaming halls*. Bell Casino har under maj 2019 utökat befintligt vinstdelningsavtal om ytterligare 20 spelbord. Vinstdelningsavtalet uppgår nu till 25 spelbord. Bell Casino är en speloperatör och driver spelverksamhet på ca 93 fartyg i Europa. Ett ökat antal bord med vinstdelning, antingen genom att befintliga avtal skalas upp och/eller att nya avtal adderas, bidrar till en högre tillväxt med bättre lönsamhet för Tangiamo.

Gaming Bridge – en bro mellan fysiska spelbord och Remote- samt Online Gaming

Gaming Bridge är en fristående systemprodukt för kasinon som binder samman fysiska spelbord med *remote* och *online gaming*. Gaming Bridge är således inte kopplad explicit till Tangiamos spelbord vilket därmed öppnar upp för möjligheten att med ett system erbjuda både remote gaming lokalt och online gaming för alla landbaserade aktörer, oavsett vilken leverantör av spelbord de har idag. Tangiamo tar således steget från att vara en leverantör av spelbord till att även erbjuda infrastruktur och mjukvara inom gaming som brygger gapet mellan landbaserat och online. Tangiamo lanserade Gaming Bridge under hösten 2019.

Ledning och styrelse

VD Linh Thai har tidigare varit vice VD för Milleteknik och General Manager (GM) för Gerdins Cutting Tech. Staffan Hillberg, styrelseordförande sedan 2019, har arbetat för Bonnier, Apple, grundat Appgate samt varit Partner i CR&T Ventures (riskkapitalbolag i Bure-sfären). Ledning och styrelsens totala insysgande uppgår till ca 7 %.

Prognos och värdering

I ett Base scenario estimeras Tangiamo öka omsättningen till ca 20 MSEK år 2020, för att sedan växa med ca 40-50 % per år och nå en omsättning om ca 60 MSEK år 2023. Baserat på en multipelvärdering med P/S 4 som målmultipel på 2020 års försäljning, erhålls ett värde per aktie om 1,60 kr i ett Base scenario. Vid annorlunda utfall av gjord prognos, positivt eller negativt, kan värderingen korrigeras.

Tangiamo är fortfarande en relativt liten aktör på en komplex marknad

Tangiamo är fortfarande en relativt liten aktör med exponering mot en marknad som består av stora aktörer. Spelmarknaden i olika jurisdiktioner styrs av flera lagar och regleringar, vilka kan vara både komplexa och föränderliga. Ändringar i bestämmelser kan få en negativ påverkan på Tangiamos verksamhet och hämma tillväxten, något som i förlängningen kan resultera i en försenad lönsamhet. I och med tidigare emissioner och upptagna lån, har Tangiamo stärkt sin finansiella position på kort sikt. Tangiamo är nu skuldfria och vid utgången av december uppgick likvida medel till ca 10 MSEK. Utifrån senaste kvartalets *burn rate*, och Analyst Groups estimat, förväntas Tangiamo vara finansierade tills sensommaren/tidig höst i år, allt annat lika

FLER AVTAL
MED VINST-
DELNING
GER BRA
MARGINAL

~20 MSEK
ESTIMERAD
OMSÄTTNING
2020

BOLAGSBESKRIVNING

1. MultiPlay Live

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

2. MultiPlay Auto

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

3. Crystal

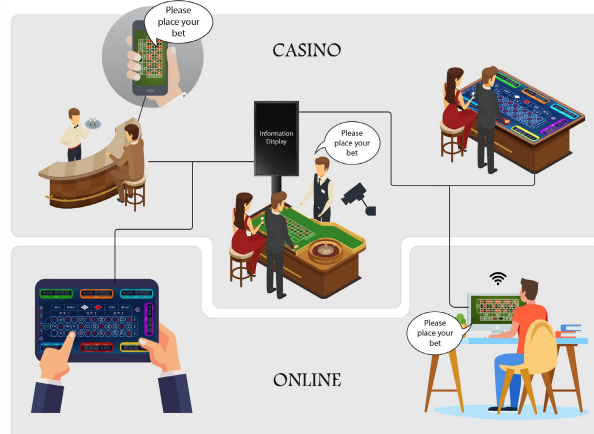
Displayteknologi som möjliggör att spela på en genomskinlig touchdisplay rakt över olika mekaniska spel som t.ex. roulette och Sic Bo.

Tangiamo, noterade på Nasdaq First North Growth Market sedan 2017, arbetar med tillämpningar av sensorteknologi inom *Gaming*. Bolaget har utvecklat en produktportfölj med tre tydliga plattformar som stödjer fortsatt påbyggnad med olika typer av kasinospel; *MultiPlay Live*, *MultiPlay Auto* och *Crystal*. Tangiamo utvecklar också annan teknisk utrustning för spel, t.ex. Tangiamos Automatic Dice Recognition (ADR), en tärningsdetektor som ökar säkerheten i tärningsspel genom att automatiskt detektera utfallen. Idag finns Tangiamos produkter installerade på kasinon, spelhallar och kryssningsfartyg i fler än 30 länder. Kunderna återfinns både på oreglerade öppna marknader utan krav på tillstånd, samt på marknader med strikta spel- och produkttillstånd i statligt kontrollerade spelmonopol. Några av kunderna är bl.a. världens största kasinoföretag. Tangiamos affärsidé är att skapa produkter som gör kasinospel till en social upplevelse, istället för ensamt spel framför en spelautomat. Automatisering av spel ger stora fördelar för kasinot; intäkterna ökar genom att spelet går snabbare och säkerheten ökas när personalen inte kan påverka spelet och vinsterna, samtidigt som personalkostnaderna kan minska.

Gaming Bridge – öppnar upp för helt nya möjligheter

Under april 2019 lämnade Tangiamo in patentansökan för Gaming Bridge, en fristående produkt som kan kopplas till vilket spelbord som helst på marknaden. Gaming Bridge som består av både hård- och mjukvara som kopplas till ett spelbord och läser av utfall antingen via kamera om det är live eller datamässigt ifall det är ett automatiserat bord. Data skickas sedan antingen *remote* (lokalt inom t.ex. ett hotellområde eller på ett fartyg) eller *online*. Produkten möjliggör att fler personer kan delta samtidigt via andra enheter, t.ex. en telefon, dator, surfplatta etc.

Gaming Bridge



Gaming Bridge är en systemprodukt för kasinon och binder samman fysiska spelbord med remote och online gaming. Gaming Bridge är fristående och till skillnad från tidigare lösning inte bunden till Tangiamos egna spelbord, produkten är kompatibel med spelbord från alla leverantörer på marknaden. Systemet är skalbart från ett enskilt bord till hundratals bord för större aktörer och lansering skedde under hösten 2019.

Bildkälla: Tangiamo, 2019

Intäktsdrivare

Tangiamo erhåller idag primärt intäkter via direktförsäljning av spelbord, service- och supportintäkter samt intäkter från bord med vinstdelning. Bolaget utvecklar även teknisk utrustning för spel, t.ex. likt Tangiamo ADR. För att framöver bygga upp ett starkt kassaflöde med löpande intäkter är Tangiamos primära strategi framåt att vara en vinstdelningspartner med större kasinoooperatörer. I förlängningen kan även produkten Gaming Bridge komma att bli en stark intäktsdrivare, där produkten gör att Tangiamo går från att vara en leverantör av spelbord till att även erbjuda infrastruktur och mjukvara inom spel som brygger gapet mellan landbaserat och online.

Kostnadsdrivare

Tangiamos spelbord har idag en bruttomarginal omkring 60 %, men givet att en större del av tillverkningsprocessen i framtiden kan placeras utanför Sverige så kan marginalerna stiga. I dagsläget utgör personalkostnader största andel av Tangiamos fasta kostnader och, om än i relativt låg takt, förväntas fortfarande Tangiamo behöva anställa mer personal allt eftersom organisationen växer. Dessutom kommer resurser behöva investeras i olika marknadsinsatser för att driva på utvecklingen för att Tangiamos produkter ska bli ännu mer etablerade i branschen.

FLERA
OLIKA
INTÄKTS-
KÄLLOR

MARKNADSANALYS

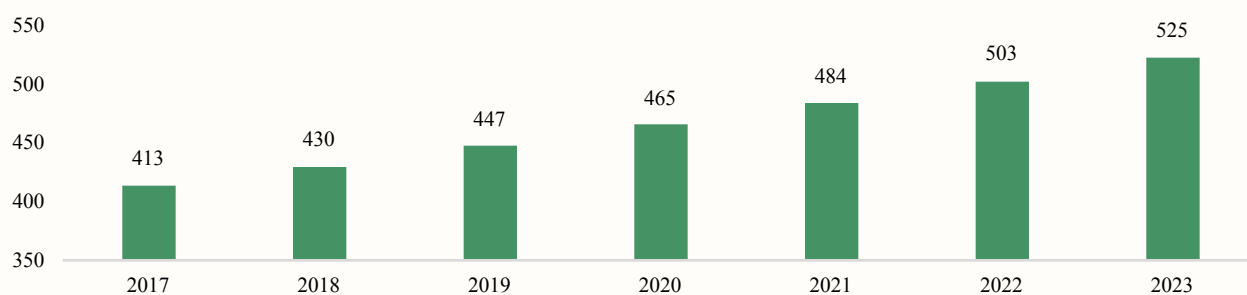
Den globala spelindustrin förväntas växa och nå en storlek om 523 mdUSD år 2023

Tangiama är idag verksamma inom den globala marknaden för gambling som i sin tur består av olika affärsområden där marknader i olika länder har olika regulatoriska krav. Den globala spelindustrin estimeras uppvisa en årlig tillväxttakt om ca 4 % under perioden 2018-2023 för att nå en storlek om 525 mdUSD, motsvarande ca 4 900 mdSEK. Baserat på prognostiserad tillväxttakt kan den globala spelindustrin kategoriseras som en bransch i mognad. Ett stort antal och ett mättat utbud av casinos eller andra institutioner som erbjuder landbaserade spel är vanligt i de länder som legaliserat gambling. Tangiamos erbjudande idag är Bolagets elektroniska spelbord, där värde drivarna förväntas vara ökad digitalisering bland operatörer inom landbaserade spelbord samt ett behov att förbättra användarupplevelsen och optimera användandet av tillgängliga ytor.

Den globala spelindustrin estimeras att växa med ca 4 % per år fram tills 2023.

Prognostiserad storlek, globala spelindustrin

mdUSD



Källa: Gambling Market – Global Outlook and Forecast 2018-2023

Nya intäktströmmar och nya kunder

Marknaden kännetecknas av hög investeringsaktivitet och ett arbete mot en mer social och intressant upplevelse, där gambling blir en mer integrerad del i en större upplevelse. Världen över har casinon investerat stora summor i restauranger och nattklubbar för att kunna vidga samt addera en intressantare upplevelse för spelare. Det pågår just nu ett skifte mot att göra samma förändring närmare själva spelytan, vilket innebär att casinon tittar på att öka spelupplevelsen bland spelytan och nya maskiner.

“I would never have dreamed 12 months ago (that) a casino would remove all of their live table games off the floor and go strictly to electronic table games”

John Connelly, VD Interblock

Källa: Paneldiskussion, University of Nevada, Las Vegas (April 2019)

En marknad i digitaliseringsfas

En stark marknadsdrivare är att casinon och andra operatörer inom landbaserade spel försöker hitta lösningar att reducera sina personalkostnader som idag utgör en stor del av kostnadsbasen för branschen. Detta i kombination med att operatörerna vill öka och behålla antalet spel innebär att operatörer behöver optimera sina ytor genom nya maskiner eller andra teknologiska lösningar. Ett exempel på en lösning är att erbjuda en rad olika typer av ”table games” såsom Blackjack, Roulette, Baccarat m.m. från ett och samma bord, vilket är teknologiskt genomförbart på ett elektroniskt spelbord. Det möjliggör att både kunna erbjuda samma spel och en liknande spelupplevelse som finns idag, samt reducera personalkostnader och optimera tillgängliga ytor inom casinot.

FINANSIELL PROGNOIS

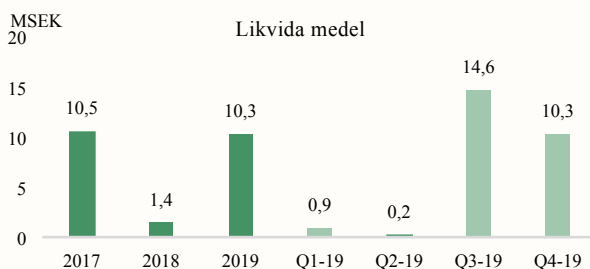
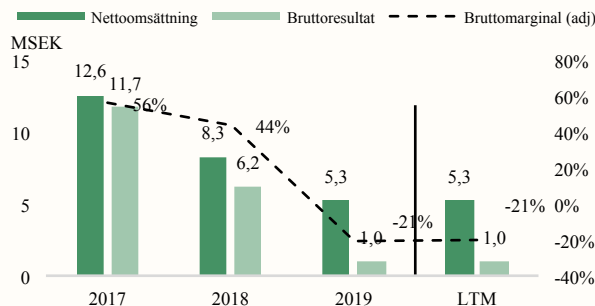
Tangiamos produkter finns installerade på kasinon, spelhallar och kryssningsfartyg i fler än 30 länder. Kunderna återfinns både på oreglerade öppna marknader utan krav på tillstånd, samt på marknader med strikta spel- och produkttillstånd i statligt kontrollerade spelmonopol. Följande är en sammanfattning av nuvarande finansiella ställning.

Tangiamo har en lång historik men har under senaste året ställt om till en ny strategi, något som initialt påverkar tillväxten.

Historiska räkenskaper och kassans utveckling

Historiska räkenskaper (SEK)	2017	2018	2019
Nettoomsättning	12 598 952	8 319 249	5 260 022
Aktiverat arbete för egen räkning	4 602 657	2 561 857	2 116 380
Övriga rörelseintäkter	88 565	622 093	126 711
Lagerförändring	0	0	0
Totala intäkter	17 290 174	11 503 199	7 503 113
Råvaror och förnödenheter	-5 585 322	-5 308 337	-6 476 020
Bruttoresultat	11 704 852	6 194 862	1 027 093
<i>Bruttomarginal (adj.)</i>	56%	44%	-21%
Övriga externa kostnader	-3 680 974	-6 007 893	-7 268 147
Personalkostnader	-8 408 052	-11 290 554	-10 492 192
Övriga rörelsekostnader	-325 400	-232 350	-3 575 700
EBITDA	-709 574	-11 335 935	-20 308 946
<i>EBITDA-marginal</i>	neg.	neg.	neg.
Av- och nedskrivningar	-2 620 149	-3 708 254	-10 124 602
EBIT	-3 329 723	-15 044 189	-30 433 548
<i>EBIT-marginal</i>	neg.	neg.	neg.

Källa: Tangiamo



Tangiamo har flera olika intäktskällor

- **Direktförsäljning:** Tangiamo säljer direkt till större kasinooperatörer, genom agenter och via distributörer.
- **Serviceintäkter:** för de bord som Tangiamo säljer direkt tillhandahåller även Bolaget service, för vilket serviceintäkter genereras.
- **Vinstdelning:** För s.k. *Gaming Halls* och fartyg (t.ex. kryssningsfartyg) används vinstdelning. Vinstdelning (*Revenue Sharing* eller *Participation*) är en form av avtal där Tangiamo får en del av nettovinsten från de spelbord som placeras ut.
- **Övrig försäljning:** Tangiamo utvecklar också annan teknisk utrustning för spel. Ett exempel är Tangiamos ADR. ADR är ett system som automatiskt identifierar utfallet från tärningsspel i en "shaker". Tangiamo säljer ADR både som en del av ett spelbord, t.ex. Crystal SicBo eller ett live bord, men även som ett delsystem till andra leverantörer av spelbord. Idag har Tangiamo ca 95 % av marknaden i Macau och produkten har tidigare blivit godkänd för marknaden i Singapore.

Under juni 2019 ingick Tangiamo ett ramavtal med TCS John Huxley Asia. För Tangiamo innebär avtalet både försäljning av nya enheter och reservdelsförsörjning under sju år till ett värde av minst ca 1 – 3,5 MSEK årligen. TCS har i samband med detta lagt en order på 0,5 MSEK med leverans inom 6 veckor. Produkten har gått in i en leveransfas där ca 500 enheter kommer att bytas ut och därefter kontinuerligt var tredje år. Den första leveransen avser 20 enheter. Vid en överslagsräkning motsvarar således 20 enheter för totalt 0,5 MSEK ca 25 000 SEK/enhet. 500 enheter, givet en sådan prissättning, skulle då motsvara 12,5 MSEK i försäljning.

Tangiamo har det senaste året även vunnit ett antal distributionsavtal, bl.a. med aktörer som TCS, RBY Gaming, Grupo Caribant, CMS m.fl. Dessa aktörer har åtagit sig att köpa för olika minivolymer, vilka initialt kan variera mellan 1 MSEK/år och 5 MSEK/år. Dessa förväntas således bidra till en ökad försäljning för Tangiamo under 2020

FINANSIELL PROGNOSE

Omsättningsprognos 2020-2023

De finansiella prognoserna sträcker sig till 2023. Analyst Groups estimat utgår primärt från 1) direktförsäljning av spelbord med tillhörande serviceintäkter och 2) intäkter från bord med vinstdelning. I ett första steg härleds en uppskattning avseende prissättning samt såld volym.

Direktförsäljning av spelbord

Tangiamos spelborden säljs för mellan 50 000 – 80 000 EUR till kasinon, med en bruttomarginal på omkring 60 %. Utöver detta erhåller Tangiamo även intäkter för support, uppgradering och reservdelar. Serviceintäkterna antas uppgå till omkring 10-15 %, där 10 % antas gälla i genomsnitt över tid.

Intäktmodell vid försäljning av bord	Input
Prissättning per bord vid direktförsäljning:	ca 500 000 SEK
Serviceintäkt per bord:	10 %

Avtal om vinstdelning

Tangiamo kommer gradvis att investera i fler installationer med vinstdelning för kontinuerliga intäkter. Detta är intressant för framförallt mindre spelinsättningar, vilket är en stor marknad för Bolaget. Nuvarande produktportfölj består av spelbord som klarar av upp till sex spelare samtidigt. Teknisklösningar finns även för att kunna addera flera spelare *remote*, d.v.s. att en spelare kan ansluta till ett spelbord via en separat enhet via en app (t.ex. på en surfplatta eller mobil). Detta sker då lokalt och spelare behöver stanna inom ett visst område, vilket t.ex. skulle kunna avgränsas i form av ett hotellområde, ombord på ett fartyg eller dylikt. Viktigt att notera är att detta därmed skiljer sig från onlinespel på nätet vilket innebär att en individ kan spela från vart som helst i världen. I gjorda estimat antas ett aktivt spelbord i genomsnitt tillgodose fem spelare, fysiskt vid bordet och/eller via lokal anslutning.

De två i huvudsak viktigaste drivarna till vilken typ av försäljning som Tangiamo kan erhålla från de bord där en vinstdelningsmodell finns, är dels hur mycket varje bord omsätter, dels vilken vinstandel Tangiamo har. Genom att undersöka andra operatörer i branschen, antas Tangiamo konservativt att erhålla i genomsnitt 15 % av ett bords nettovinst, vilket med nedan input skulle motsvarar omkring 14 000 - 15 000 SEK/månad och bord. Under maj 2019 signerade Bell Casino AB och Tangiamo ett avtal om att utöka tidigare vinstdelningsavtal från fem till 25 bord. Den sammanlagda affären förväntas generera minst ca 3 MSEK/år när samtliga bord är utplacerade. Installationen av de nya borden hos Bell Casino förväntas ske med 1-3 bord per månad. Varje bord förväntas således minst generera 120 000 kr/år för Tangiamo, motsvarande 10 000 kr/månad. 15 % vinstandel med intervallet 14 000 – 15 000 SEK/månad och bord anses därför vara ett rimligt och konservativt estimat över tid under prognosperioden 2020-2023. Viktigt att notera är att detta resonemang är ett antaget genomsnitt över tid och är inte statiskt, d.v.s. Tangiamos vinstandel och ett givet bords omsättning kan variera, vilket påverkar intjäningen.

Karaktärsdrag per bord med vinstdelning	Input
Aktiva spelare i genomsnitt per timme:	5 st.
Nettovinstbidrag per timme/spelare:	70 SEK
Antal timmar som bordet är i bruk per dygn:	10 timmar
Nettovinst per dag:	3 500 SEK
Nettovinst per vecka:	24 500 SEK
Nettovinst per månad:	98 000 SEK
Vinstdelning - andel Tangiamo:	15 %
Tangiamo intäktandel, per månad:	14 700 SEK

Övriga omsättning

Tangiamo utvecklar som nämnt också annan teknisk utrustning för spel. Exempelvis signerade Tangiamo under juni 2019 ett ramavtal med TCS John Huxley för Tangiamos ADR system. För Tangiamo innebär avtalet både försäljning av nya enheter och reservdelsförsörjning under sju år till ett värde av minst ca 1,0–3,5 MSEK årligen. Även nämnda distributionsavtal med t.ex. TCS, RBY Gaming, Grupo Caribant och CMS förväntas bidra till omsättningen. Kommunicerade orders och avtal av dessa slag inkluderas i prognosen och kommer uppdateras löpande i takt med att Tangiamo vinner fler affärer.

VINST-
DELNING
GER ÅTER-
KOMMANDE
INTÄKTER

OMSÄTTNING
OCH
VINSTANDEL
PER BORD ÄR
VIKTIGA
FAKTORER

FINANSIELL PROGNOSS

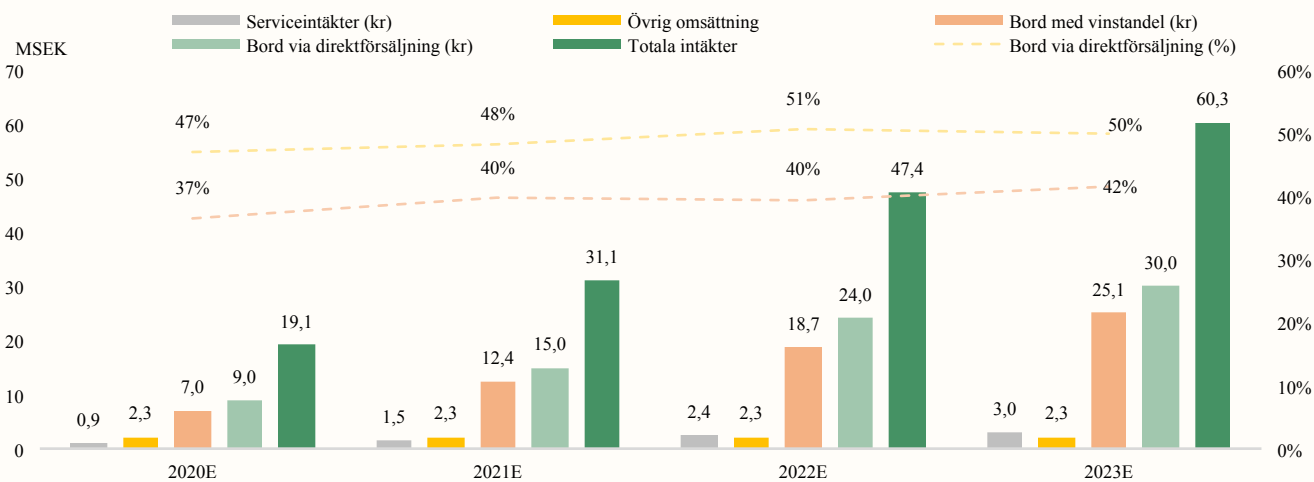
Tangiamo har inte kommunicerat något explicit mål avseende hur många spelbord de siktar på att sälja under de kommande åren. Däremot har Tangiamo under senaste tolv månaderna vunnit flera orders avseende både direktförsäljning av spelbord samt avtal för spelbord med vinstdelning. Ett exempel på en stor affär är den under våren 2019 med Bell Casino där kasinot utökade tidigare vinstdelningsavtal till 25 bord. Följande är ett estimat över hur många bord Tangiamo kan sälja i genomsnitt per månad. Prognoserna grundar sig bl.a. i nuvarande avtal som finns på plats och vilken produktionskapacitet av bord Tangiamo estimeras ha under kommande åren.

Antal sålda bord (direktförsäljning), genomsnitt per månad	Per månad	Helår, totalt
2020E	1,5 st./månad	18 st.
2021E	2,5 st./månad	30 st.
2022E	4,0 st./månad	48 st.
2023E	5,0 st./månad	60 st.

Antal sålda bord (vinstdelning)	Månad	Helår
2020E	2,0 st./månad	24 st.
2021E	3,0 st./månad	36 st.
2022E	3,0 st./månad	36 st.
2023E	3,0 st./månad	36 st.

Antal bord på marknaden	Sålda bord med vinstandel	Ack. antal bord med vinstdelning	Sålda bord via direktförsäljning
2020E	24 st.	53 st.	18 st.
2021E	36 st.	89 st.	30 st.
2022E	36 st.	125 st.	48 st.
2023E	36 st.	161 st.	60 st.

Följande är en sammanfattning av Tangiamos totala försäljning avseende bord via direktförsäljning och tillhörande serviceintäkter, bord där avtal om vinstdelning finns, kommunicerade orders samt försäljning av andra produkter som t.ex. Tangiamo ADR m.m.



	Bord via direktförsäljning (kr)	Serviceintäkter (kr)	Bord med vinstandel (kr)	Övrig omsättning (andra produkter, kommunicerade orders etc. (kr))	Totala intäkter	Bord via direktförsäljning (%)	Serviceintäkter (%)	Bord med vinstandel (%)	Övrig omsättning (andra produkter, kommunicerade orders etc. (%)
2020E	9 000 000	900 000	6 985 440	2 250 000	19 135 440	47%	5%	37%	12%
2021E	15 000 000	1 500 000	12 365 640	2 250 000	31 115 640	48%	5%	40%	7%
2022E	24 000 000	2 400 000	18 716 040	2 250 000	47 366 040	51%	5%	40%	5%
2023E	30 000 000	3 000 000	25 066 440	2 250 000	60 316 440	50%	5%	42%	4%

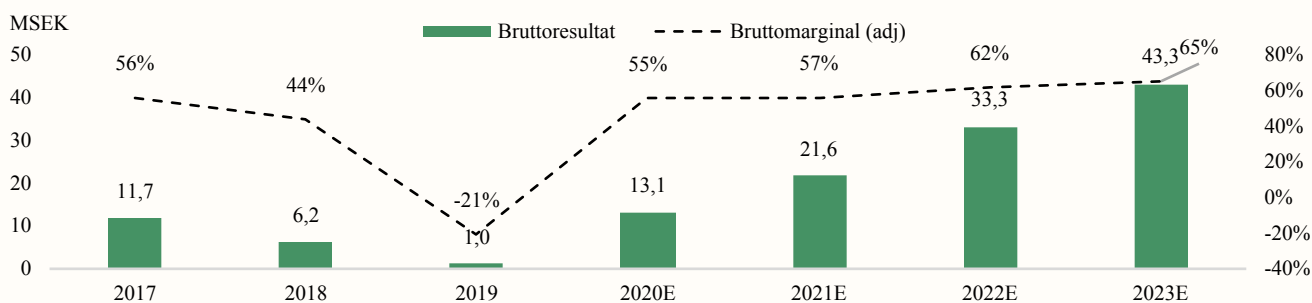
FINANSIELL PROGNOSS

Brutto- och rörelsekostnader

Tangiamos bruttokostnader utgörs primärt av hårdvarukostnader, medan kostnader för mjukvara aktiveras som eget arbete och fördelas på hur många bord Tangiamo har. Bolaget har kommunicerat att spelborden säljs för mellan 50 000 – 80 000 Euro, med en bruttomarginal på ca 60 %, vilket motsvarar en bruttokostnad per bord om ca 20 000 – 32 000 Euro. Sammansättning och testning av produkterna sker i Tangiamos lokaler i Göteborg och Bolaget arbetar idag med ett nätverk av ca 40 underleverantörer i olika länder. Tangiamo har idag en tillverkningskapacitet om 120 bord per år och framgent är planen att tillverkningen ska outsourcas utanför Sverige. När större volymer nås, och om tillverkningen kan placeras utanför Sverige, bör det resultera i en lägre tillverkningskostnad och öka marginalen per såld enhet. Gällande de bord som finns med vinstdelning erhåller Tangiamo en andel av nettovinsten på de spelbord som placeras ut, vanligtvis på t.ex. ett fartyg eller i s.k. *gaming halls*. Detta resulterar i återkommande intäkter med en god bruttomarginal. Ökade intäktsströmmar från bord med vinstdelning förväntas stärka Tangiamos marginaler.

Tangiamos spelbord har bruttomarginaler omkring 60 %. Givet större volym och en *outsourcad* produktion, bör marginalen kunna stiga något över tid.

Prognostiserat bruttoreultat och bruttomarginal

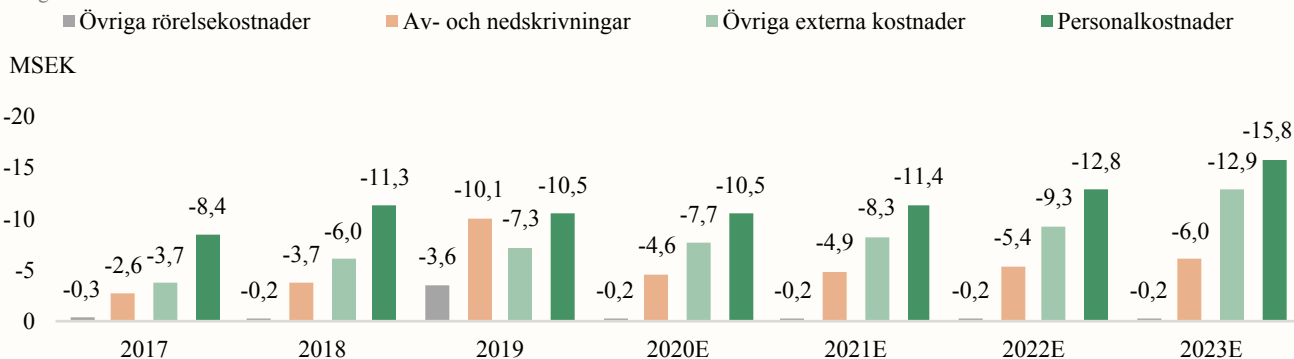


Analyst Groups prognos

Tangiamos affärsmodell möjliggör relativt låga investeringar för att växa varför några större CAPEX-investeringar inte estimeras. Däremot anses rörelsekapitalet vara en fortsatt viktig fråga där Bolaget bör sträva efter att upprätthålla en god balanslikviditet. Under Q4-19 uppgick Tangiamos balanslikviditet (*current ratio*)¹ till 1,8 vilket indikerar en högre andel omsättningstillgångar (t.ex. kassa, lager etc.) jämfört med kortfristiga skulder (t.ex. leverantörsskulder). Sett till rörelsens kostnader utgör personalkostnader klart största andelen, där personalkostnaderna LTM uppgår till ca 10,5 MSEK (11,3). Om än i relativt låg takt förväntas fortfarande Tangiamo behöva anställa mer personal allt eftersom organisationen växer. Dessutom kommer resurser behöva investeras i olika marknadsinsatser för att driva på utvecklingen för att Tangiamos produkter ska bli ännu mer etablerade i branschen. Då dessa kostnader inte förväntas växa i takt med omsättningen, prognostiseras rörelsemarginalen stiga framöver.

Personalkostnader estimeras fortsatt utgöra majoriteten av den fasta kostnadsbasen under perioden 2019-2023.

Prognostiserade rörelsekostnader



Analyst Groups prognos

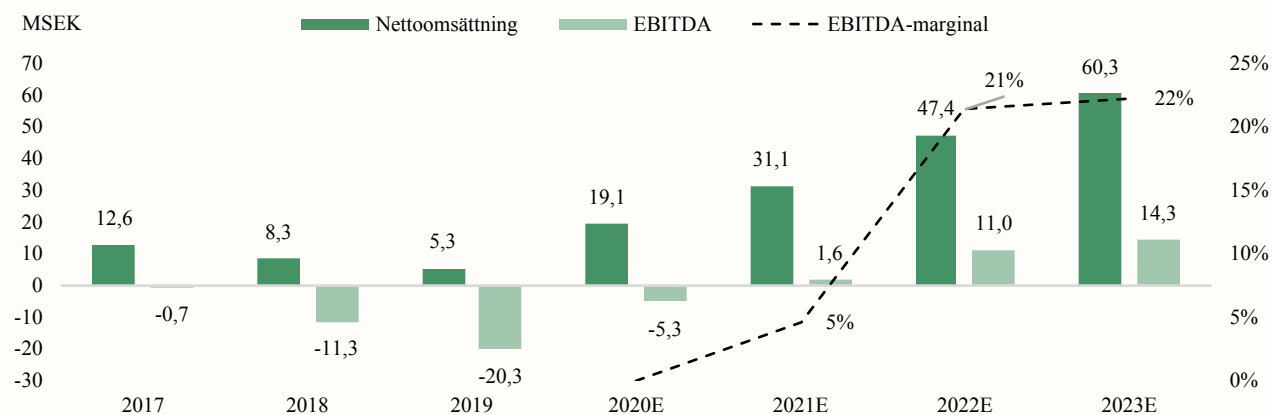
¹ Definieras som kvoten mellan omsättningstillgångar och kortfristiga skulder.

FINANSIELL PROGNOSS

Följande är en sammanfattning av gjorda prognoser som sträcker sig till 2023. Den ökade försäljningsvolymen drivs av direktförsäljning av spelbord, bord med vinstdelning, försäljning av kringprodukter samt serviceintäkter. År 2021 estimeras Tangiamo visa positivt kassaflöde för helåret.

Gjorda prognoser baserat på nuvarande affärsområden och intäktsben kan ge en bra utväxling i Tangiamos lönsamhet.

Prognostiserad omsättning, EBITDA och EBITDA-marginal



Analyst Groups prognos

Base scenario (MSEK)	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E	2023E
Nettoomsättning	12,6	8,3	5,3	19,1	31,1	47,4	60,3
Aktiverat arbete för egen räkning	4,6	2,6	2,1	2,5	4,0	4,0	4,0
Övriga rörelseintäkter	0,1	0,6	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Lagerförändringar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Totala intäkter	17,3	11,5	7,5	21,6	35,1	51,4	64,3
Råvaror och förmodenheter	-5,6	-5,3	-6,5	-8,5	-13,5	-18,0	-21,0
Bruttoresultat	11,7	6,2	1,0	13,1	21,6	33,3	43,3
Bruttomarginal (adj)	56%	44%	-21%	55%	57%	62%	65%
Övriga externa kostnader	-3,7	-6,0	-7,3	-7,7	-8,3	-9,3	-12,9
Personalkostnader	-8,4	-11,3	-10,5	-10,5	-11,4	-12,8	-15,8
Övriga rörelsekostnader	-0,3	-0,2	-3,6	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2
EBITDA	-0,7	-11,3	-20,3	-5,3	1,6	11,0	14,3
EBITDA-marginal	neg.	neg.	neg.	neg.	5%	21%	22%
Av- och nedskrivningar	-2,6	-3,7	-10,1	-4,6	-4,9	-5,4	-6,0
EBIT	-3,3	-15,0	-30,4	-9,9	-3,3	5,6	8,3
EBIT-marginal	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	11%	13%
Base scenario	2018	2019	2020E	2021E	2022E	2023E	Medel
P/S	7,4	11,8	3,2	2,0	1,3	1,0	4,5
EV/S	6,2	9,8	2,7	1,7	1,1	0,9	3,7
EV/EBITDA	neg.	neg.	neg.	32,2	4,7	3,6	13,5
EV/EBIT	neg.	neg.	neg.	neg.	9,3	6,2	7,7
P/E	neg.	neg.	neg.	neg.	11,1	7,5	9,3

VÄRDERING

För att ge värderingen perspektiv görs en jämförelse med det kanadensiska bolaget *Jackpot Digital*. Även om produkt och marknad skiljer sig finns likheter mellan företaget och Tangiamo avseende produktbjudande i form av elektroniska spelbord, strategi att rikta sig mot både casinon och kryssningsfartyg, intäktsmodell, adresserbar marknadsstorlek, marginaler och till viss del kapitalstruktur.

JACKPOT!
digital

EV/S	Bruttomarginal
2,4	63 %
EV/EBITDA	EBITDA-marginal
neg.	neg.

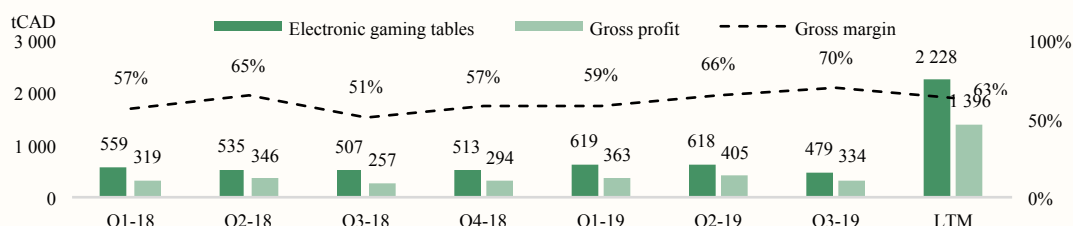


Jackpot Blitz™

Jackpot Digital Inc. är ett kanadensiskt börsnoterat företag med huvudkontor i Vancouver, och är en ledande tillverkare av elektroniska spelbord och mobilspel för kryssningsfartygs- och kasinoindustrin. Företaget är specialiserat på multiplayer-produkter, med inriktning på poker och kasinospel, som kompletteras med en serie av *back end*-verktyg för att operatörerna effektivt ska kunna styra och optimera sin spelverksamhet. Jackpot Digital har nyligen lanserat Jackpot Blitz™, vilket är företagets nästa generation av spelplattform som ger en högre grad av operatörseffektivitet, flexibilitet och lönsamhet. Jackpot Blitz innebär ett nytt steg från Jackpot Digital's *PokerPro Elecontric Table Game*-system, som för närvarande är i drift på olika kryssningslinjer, pokerrum och kasinon. Jackpot Blitz förväntas förbättra den finansiella och operativa säkerheten för kasinoooperatörer och öka intäkterna för Jackpot Digital och dess kunder. Även om vissa tydliga skillnader finns mellan Jackpot Digital's och Tangiamos spelbord, har likväl båda företagen gemensamma nämnare i sitt produktutbud och affärsmodell. Jackpot Digital's tolv månader rullande omsättning uppgår till ca 2,3 MCAD (ca 16 MSEK) och värderas till 3,2 MCAD (ca 23 MSEK) per 2020-03-05.

Sett till omsättning och bruttomarginaler finns likheter mellan Tangiamo och Jackpot Digital.

Omsättning och bruttoreultat, Jackpot Digital Inc.



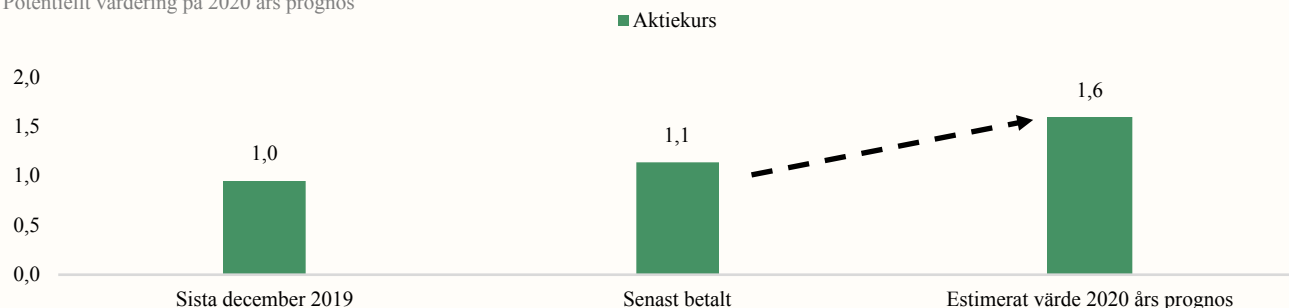
Källa: Jackpot Digital

1,60 KR
PER AKTIE I
ETT BASE
SCENARIO

Givet en målmultipel om P/S 4 på Tangiamos prognostiserade omsättning om ca 20 MSEK år 2020 ger det ett bolagsvärde om ca 80 MSEK. Givet tillämplad målmultipel motsvarar det ett potentiellt värde per aktie om 1,60 kr i ett Base scenario på 2020 års prognos.

Med tillämplad målmultipel ger det en potentiell uppvärdering till omkring 80 MSEK, motsvarande ett värde om 1,60 kr/aktie.

Potentiellt värdering på 2020 års prognos



Analyst Groups prognos

Det kan inte uteslutas att Tangiamo kan komma att behöva ytterligare externa kapitalanskaffningar framgent. Med tanke på dagens karaktärsdrag är alternativ via aktiemarknaden mest troligt, t.ex. genom företrädesemission eller via riktad emission. Likt branschstandard kommer detta behöva ske till en marknadsrabatt, vilken vanligtvis brukar ställas i relation till en volymviktad historisk kurs under en viss föregående period av handelsdagar. I ett scenario där Bolaget skulle genomföra en kapitalanskaffning likt ovan, kommer det påverka värderingen. Det ska dock nämnas att om Tangiamo utvecklas i linje med våra prognoser, är chanserna goda för att kapital kan inhämtas till en högre värderingsnivå än dagens rådande värdering.

BULL & BEAR

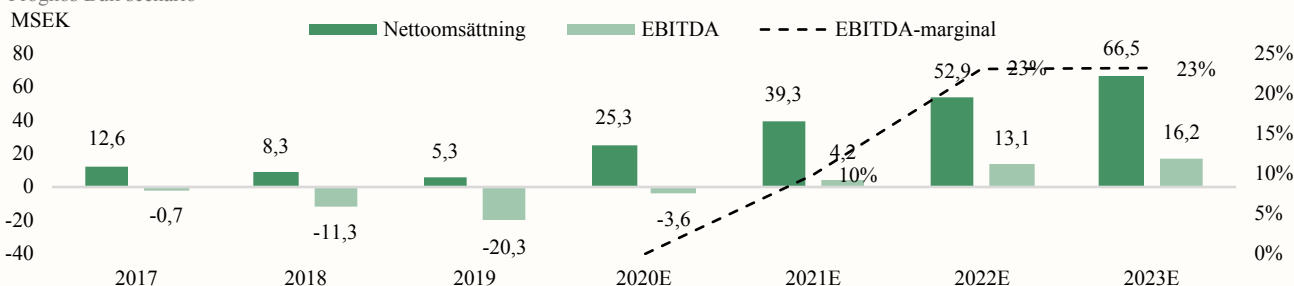
Bull scenario

I ett Bull scenario ökar Tangiamo försäljningen av spelbord via direktförsäljning, samt ingår fler avtal om vinstdelning relativt angivet Base scenario. Detta, i kombination med nuvarande avtal med t.ex. Magic Bet, Bell Casino, TC Johan Huxley m.fl., ger bra utväxling i försäljningen som stiger successivt i bra takt till 2023. Tangiamo har för avsikt att placera sin produkttillverkning utanför Sverige, vilket vid de högre volymerna som estimeras i ett Bull scenario blir nödvändigt i ett tidigare skede. Det möjliggör inte bara en högre försäljningsvolym, utan även bättre marginaler per såld enhet. I takt med att Tangiamo blir en mer etablerad aktör på marknaden och möjligen når en starkare förhandlingsposition, skulle även utrymme kunna finnas för att öka andelen i de vinstdelningsavtal som ingås. En ökad vinstandel medför inte några ytterligare bruttokostnader för Tangiamo, varför detta får en direkt positiv effekt på sista raden och lönsamheten. I ett Bull scenario estimeras Tangiamo omsätta ca 25 MSEK år 2020 och nå *break even* för ett första enskilt kvartal omkring 2020/2021. Baserat på en målmultipel om P/S 4, erhålls ett värde om 2,0 kr per aktie på 2020 års prognos i ett Bull scenario.

2,0 KR
PER AKTIE I
ETT BULL
SCENARIO

I ett Bull scenario ger nuvarande avtal bra utväxling, i kombination med en nyförsäljning som sker snabbare relativt estimerat Base scenario.

Prognos Bull scenario



Analyst Groups prognos

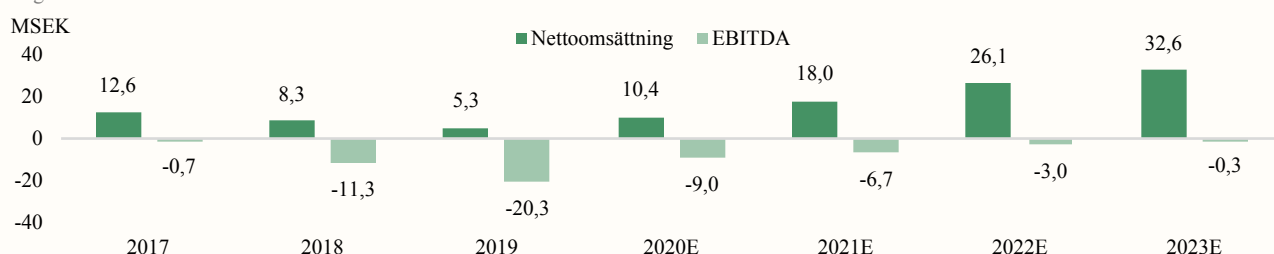
Bear scenario

I ett Bear scenario har Tangiamo svårighet att skala upp antalet sålda spelbord i nödvändig takt för att kunna närma sig ett positivt kassaflöde tillräckligt snabbt. Bolaget har förvisso ett antal avtal på plats idag, men vid en vikande direktförsäljning av ytterligare spelbord och/eller för lågt antal bord med vinstdelning, kommer Tangiamo med dagens kostnadskostym att fortsatt dras med förluster. Det är inte heller otänkbart att Tangiamo, i ett Bear scenario, kan komma att behöva ge bort en större andel i vinstdelningsavtalen för att kunna ingå avtal med större operatörer och kasinon. I en situation med låg eller vikande försäljning blir Tangiamo fortsatt beroende av ytterligare extern kapitalanskaffning. Med tanke på den bransch Tangiamo verkar inom kan det, i kombination med svaga kassaflöden, vara svårt att erhålla lån från kreditinstitut (t.ex. banker). Tangiamo kommer troligen därmed vara tvungna att vända sig till aktiemarknaden för att resa kapital, vilket generellt förknippas med en värderingsrabatt. I ett Bear scenario sjunker bolagsvärdet, något som skulle öka utspädningen vid t.ex. en företrädesemission. I ett Bear scenario estimeras Tangiamo omsätta ca 10 MSEK år 2020. Baserat på en målmultipel om P/S 3 (p.g.a. lägre tillväxt relativt angivet Base och Bull scenario), erhålls ett värde om 0,8 kr per aktie på 2020 års prognos i ett Bear scenario.

0,8 KR
PER AKTIE I
ETT BEAR
SCENARIO

I ett Bear scenario har Tangiamo svårt att skala upp försäljningen i tillräckligt hög takt och dras därmed med fortsatta förluster.

Prognos Bear scenario



Analyst Groups prognos

VD-INTERVJU, LINH THAI



Under 2019 får man säga att ni har genomfört ett omfattande omställningsarbete och implementerat en ny försäljningsstrategi. När du blickar tillbaka, vad skulle du vilja lyfta fram som du är mest nöjd med under det gångna året?

Hur vi har implementerat försäljningsstrategin samt utvecklingen av generation 2 av våra produkter, vilket har lett till nya distributionsavtal.

Finns det något du är mindre nöjd med eller som du tycker att ni skulle kunna ha gjort bättre under 2019?

Jag hade önskat att vi kunde påbörja utvecklingen av generation 2 av våra produkter redan under Q1 2019, pga en ansträngd kassa hade vi inte den möjligheten.

Ni har under det senaste året vunnit ett flertal viktiga avtal där ni bl.a. varit framgångsrika med att inkludera minimivolymer som distributörer behöver köpa för. Vad bedömer du har varit nyckeln till att ni lyckats få till dessa typer av avtal?

Vi har varit framgångsrika med nya samarbeten av två anledningar. Dels för att vi etablerat en partnerrelation med våra distributörer där vi är på samma sida med gemensamma försäljningsmål. Samt att vi har utvecklat Generation 2 tillsammans med våra distributörer och därmed ökat våra chanser att lyckas på marknaden.

Vad ser du mest fram emot för resten av 2020 och vart kommer Tangiamos huvudfokus ligga?

Vi ser framåt att utföra de första installationerna hos våra större referenskunder och sedan få leverera efterföljande serieorder som är frukten av arbetet 2019. Tangiamos huvudfokus går från utveckling till försäljning, framförallt i Kanada, Latinamerika och Ryssland.

Den 4 mars 2020

LEDNING & STYRELSE

Källa innehav: Modular Finance Holdings per 2019-12-31



Staffan Hillberg, Styrelseordförande

Staffan har en MBA från INSEAD och MSc studier vid Chalmers. Entreprenör som bl.a. har arbetat för Bonnier, Apple, grundat Appgate samt varit Partner i CR&T Ventures (riskkapitalbolag i Bure sfären). Hillberg har gedigen och mångårig erfarenhet som affärsängel och styrelsemedlem samt framgångsrikt investerat i bolag som Mirror Image, Digital Illusion (sålt till Electronic Arts) och Spotfire (sålt till Tibco). Zinzino har under Hillbergs tid gått från 20 till 700 MSEK. Hillberg var tidigare VD för Heliospectra under perioden 2010–2017, under hans ledning tog Heliospectra in 270 MSEK i nytt kapital och noterades vid OTC-marknaden i USA via en ADR-lösning som första nordiska bolag. Hillberg har lett flera tillväxtbolag till internationell expansion och börsnotering, inklusive Heliospectra.

Aktieinnehav i Tangiamo: 200 000 aktier privat.



Ingemar Asp, Styrelseledamot

Ingemar Asp är född 1949 och har varit styrelseledamot i Tangiamo sedan 2015. Han har en gedigen erfarenhet som entreprenör, där han engagerad drivit och startat flertalet olika företag. Ingemar har tidigare arbetat med affärsutveckling och att bygga långsiktiga relationer.

Aktieinnehav i Tangiamo: 2 080 205 aktier privat, via bolag, närstående och kapitalförsäkring.



Hans Jacobsson, Styrelseledamot

Hans är civilekonom från Handelshögskolan i Göteborg. Jacobsson är idag styrelseordförande i Zinzino AB (noterat på First North), Alvestaglass AB (noterat på Pepins.com). Jacobsson sitter även i styrelsen för Rootfruit Scandinavia AB (noterat på AktieTorget) samt är CFO Nowa Kommunikation. Under Jacobssons tid har Zinzino gått från 20 till 700 MSEK. Tidigare Director of Finance and Supply Chain på General Mills Scandinavia AB, Partner i CR&T Ventures (riskkapitalbolag i Bure sfären) och ansvarig för Corporate Finance på Bure IT/Infomedia. Han har även omfattande kompetens inom Fast Moving Consumer Goods (FMCG) sektorn. Dokumenterad erfarenhet av företagsförvärv och försäljningar, börsnoteringar och strukturaffärer.

Aktieinnehav i Tangiamo: 198 124 aktier privat och via bolag.



Linh Thai, VD

Linh Thai är född 1985 och har varit verkställande direktör i Tangiamo sedan 2018. Linh innehar en B.Sc i Automation Technology och en B.Sc i Industrial Leadership and Organizations. Hon har en gedigen erfarenhet av ledande roller inom industrin med fokus på export och utveckling av egna produkter. Linh har tidigare varit vice VD för Milleteknik, General Manager för Gerdins Cutting Tech, platschef på Heda samt styrelseledamot i Zenergy.

Aktieinnehav i Tangiamo: 731 179 aktier privat.



Harald Börsholm, Försäljningschef

Harald Börsholm är född 1985 och har varit försäljningschef i Tangiamo sedan 2019. Harald innehar en B.Sc i Engineering design från Högskolan i Skövde samt en M.Sc i Business Development från Göteborgs Universitet. Han har en gedigen erfarenhet från ledande roller inom global försäljning och systemutveckling. Harald kommer senast från en global roll på Veoneer och han har tidigare varit VD för Kimo Instrument AB och försäljningschef på Gerdins Cutting Tech.

Aktieinnehav i Tangiamo: 625 734 aktier privat.



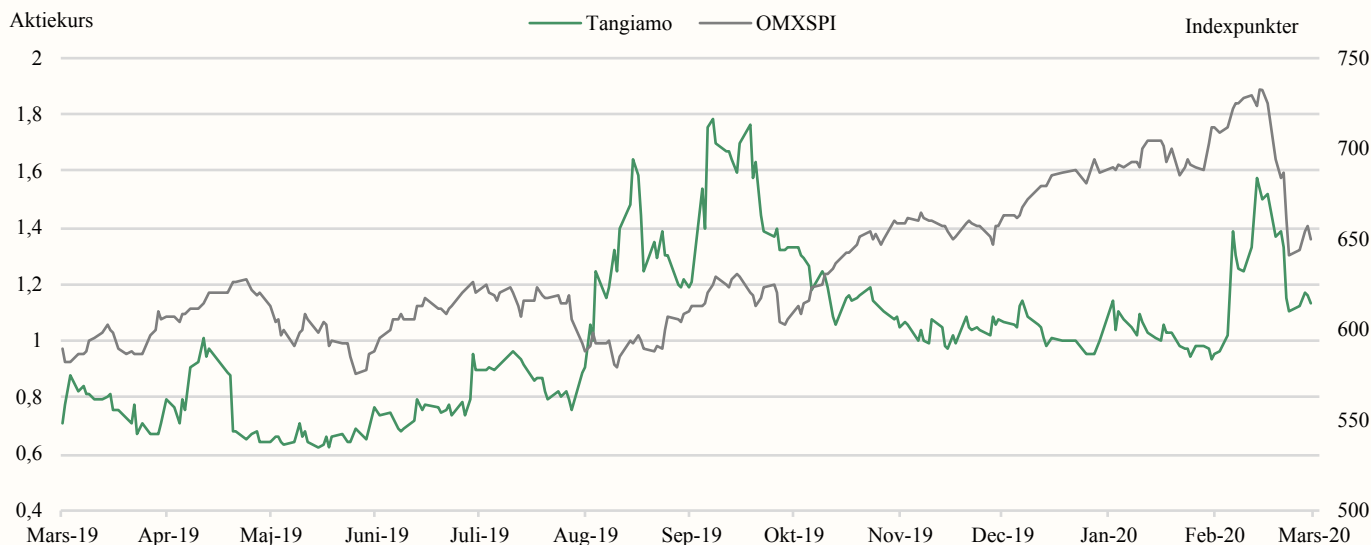
Marie Fredholm, CFO

Maria Fredholm har lång erfarenhet från företagsledning och som CFO i olika bolag. Övriga pågående uppdrag: MCon i Göteborg AB Styrelseledamot/VD.

Aktieinnehav i Tangiamo: äger inga aktier i Tangiamo.

APPENDIX

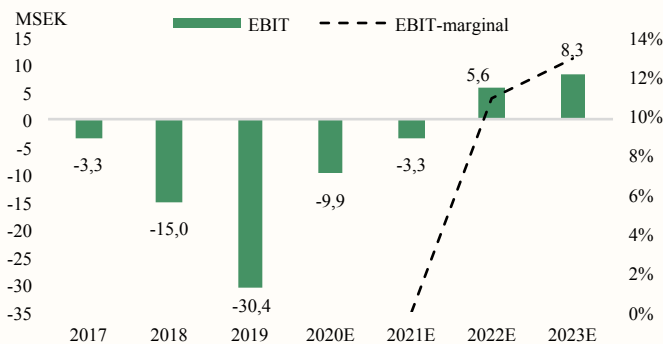
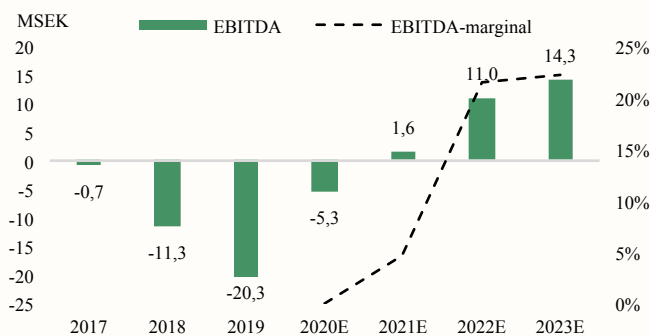
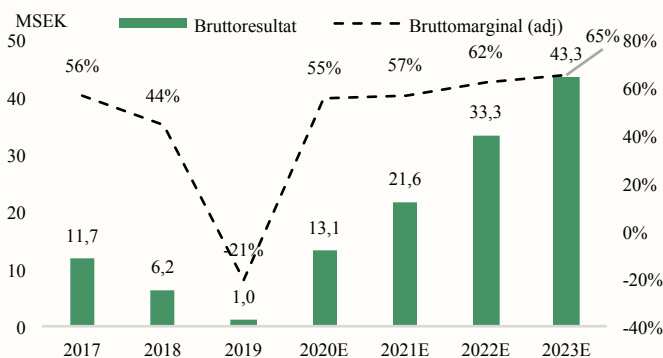
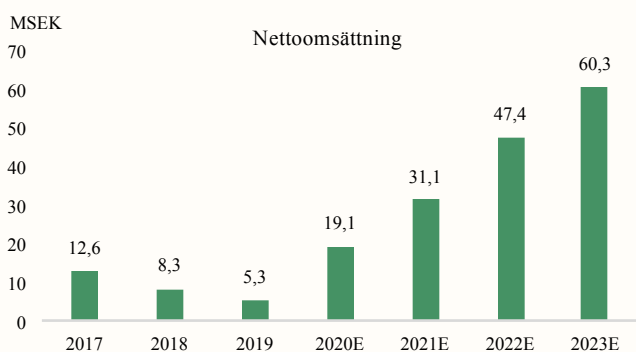
Aktiekursens utveckling



Resultaträkning (SEK)	2017	2018	2019	Q1-18	Q2-18	Q3-18	Q4-18	Q1-19	Q2-19	Q3-19	Q4-19	LTM
Nettoomsättning	12 598 952	8 319 249	5 260 022	2 442 194	0	1 963 498	2 263 347	1 509 181	1 045 049	2 154 743	551 049	5 260 022
Aktiverat arbete för egen räkning	4 602 657	2 561 857	2 116 380	897 551	2 365 912	478 126	470 478	608 090	732 300	379 789	396 201	2 116 380
Övriga rörelseintäkter	88 565	622 093	126 711	337 651	256 818	27 170	454	10 569	13 193	9 247	93 705	126 711
Lagerförändring	0	0	0	0	0	0	0	0	373 675	0	0	0
Totala intäkter	17 290 174	11 503 199	7 503 113	3 677 396	2 622 730	2 468 794	2 734 279	2 127 840	2 164 217	2 543 779	1 040 955	7 503 113
Råvaror och förnödenheter	-5 585 322	-5 308 337	-6 476 020	-983 106	-1 590 180	-690 901	-2 044 150	-780 432	0	-715 476	-5 353 787	-6 476 020
Bruttoresultat	11 704 852	6 194 862	1 027 093	2 694 290	1 032 550	1 777 893	690 129	1 347 408	2 164 217	1 828 303	-4 312 832	1 027 093
Bruttomarginal (adj)	56%	44%	-21%	74%	n.a.	66%	10%	49%	137%	67%	-855%	-21%
Övriga externa kostnader	-3 680 974	-6 007 893	-7 268 147	-1 931 581	-1 209 659	-1 368 771	-1 497 882	-2 125 725	-1 357 644	-1 620 693	-2 164 085	-7 268 147
Personalkostnader	-8 408 052	-11 290 554	-10 492 192	-2 901 148	-2 869 782	-2 720 171	-2 799 453	-3 089 214	-2 825 078	-2 087 635	-2 490 265	-10 492 192
Övriga rörelsekostnader	-325 400	-232 350	-3 575 700	-32 597	-135 714	-36 713	-27 326	733	-8 997	-36 813	-3 530 623	-3 575 700
EBITDA	-709 574	-11 335 935	-20 308 946	-2 171 036	-3 182 605	-2 347 762	-3 634 532	-3 866 798	-2 027 502	-1 916 838	-12 497 805	-20 308 946
EBITDA-marginal	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.
Av- och nedskrivningar	-2 620 149	-3 708 254	-10 124 602	-798 928	-810 698	-861 018	-1 237 610	-1 060 150	-1 060 150	-1 060 150	-6 944 152	-10 124 602
EBIT	-3 329 723	-15 044 189	-30 433 548	-2 969 964	-3 993 303	-3 208 780	-4 872 142	-4 926 948	-3 087 652	-2 976 988	-19 441 957	-30 433 548
EBIT-marginal	neg.	neg.	neg.	neg.	n.a.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.
Finansiella intäkter	8 442	321	0	321	0	0	0	0	0	0	0	0
Finansiella kostnader	-6 250	-11 059	-524 119	0	-222	0	-10 837	-2 455	-192 872	-91 983	-236 809	-524 119
EBT	-3 327 531	-15 054 927	-30 957 667	-2 969 643	-3 993 525	-3 208 780	-4 882 979	-4 929 403	-3 280 524	-3 068 971	-19 678 766	-30 957 667
Skatt	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Periodens resultat	-3 327 531	-15 054 927	-30 957 667	-2 969 643	-3 993 525	-3 208 780	-4 882 979	-4 929 403	-3 280 524	-3 068 971	-19 678 766	-30 957 667
Nettomarginal	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.

APPENDIX

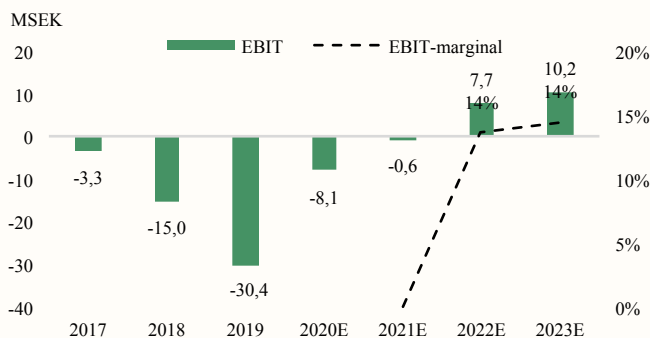
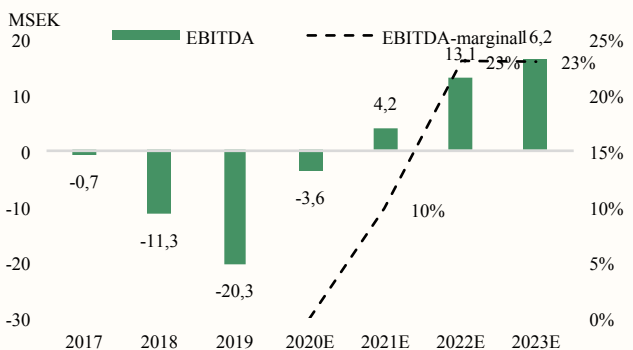
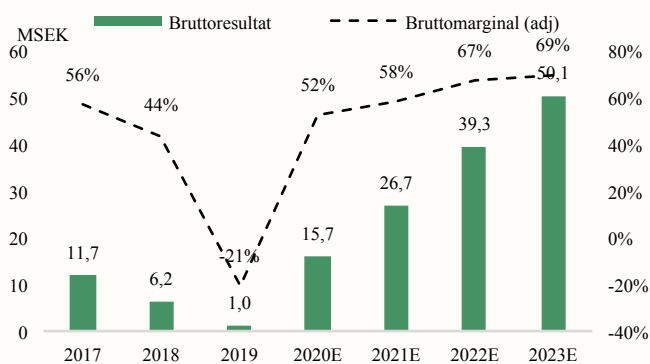
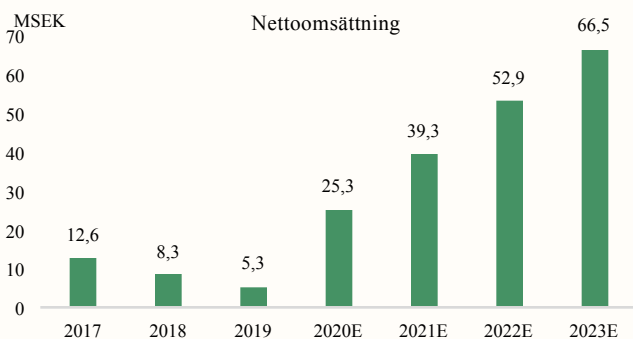
Base scenario (MSEK)	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E	2023E
Nettoomsättning	12,6	8,3	5,3	19,1	31,1	47,4	60,3
Aktiverat arbete för egen räkning	4,6	2,6	2,1	2,5	4,0	4,0	4,0
Övriga rörelseintäkter	0,1	0,6	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Lagerförändringar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Totala intäkter	17,3	11,5	7,5	21,6	35,1	51,4	64,3
Råvaror och förnödenheter	-5,6	-5,3	-6,5	-8,5	-13,5	-18,0	-21,0
Bruttoresultat	11,7	6,2	1,0	13,1	21,6	33,3	43,3
Bruttomarginal (adj)	56%	44%	-21%	55%	57%	62%	65%
Övriga externa kostnader	-3,7	-6,0	-7,3	-7,7	-8,3	-9,3	-12,9
Personalkostnader	-8,4	-11,3	-10,5	-10,5	-11,4	-12,8	-15,8
Övriga rörelsekostnader	-0,3	-0,2	-3,6	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2
EBITDA	-0,7	-11,3	-20,3	-5,3	1,6	11,0	14,3
EBITDA-marginal	neg.	neg.	neg.	neg.	5%	21%	22%
Av- och nedskrivningar	-2,6	-3,7	-10,1	-4,6	-4,9	-5,4	-6,0
EBIT	-3,3	-15,0	-30,4	-9,9	-3,3	5,6	8,3
EBIT-marginal	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	11%	13%



Base scenario	2018	2019	2020E	2021E	2022E	2023E	Medel
P/S	7,4	11,8	3,2	2,0	1,3	1,0	4,5
EV/S	6,2	9,8	2,7	1,7	1,1	0,9	3,7
EV/EBITDA	neg.	neg.	neg.	32,2	4,7	3,6	13,5
EV/EBIT	neg.	neg.	neg.	neg.	9,3	6,2	7,7
P/E	neg.	neg.	neg.	neg.	11,1	7,5	9,3

APPENDIX

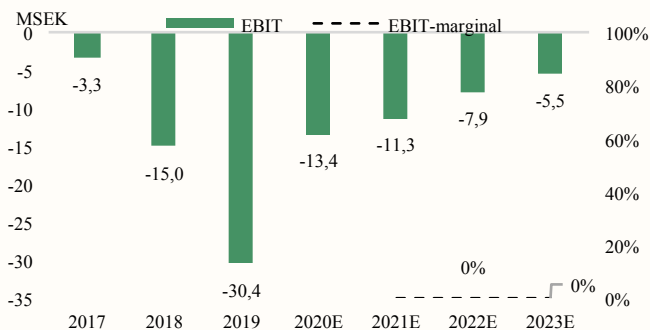
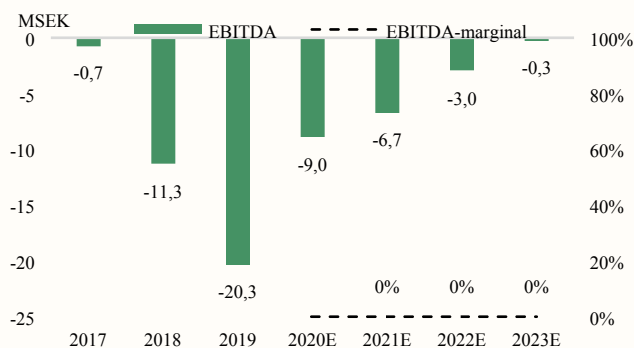
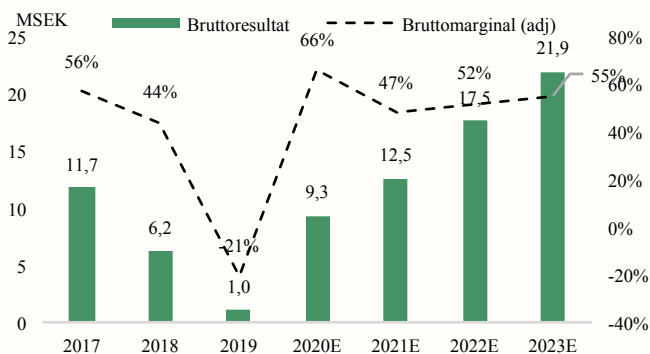
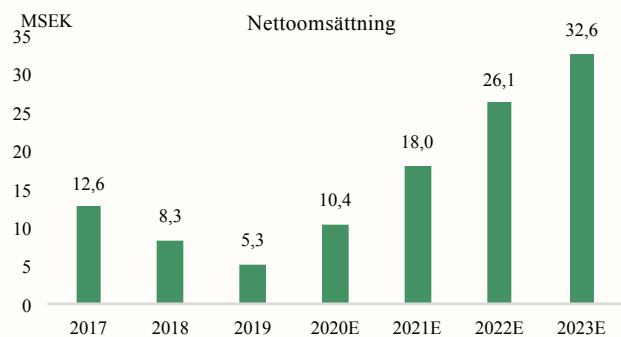
Bull scenario (MSEK)	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E	2023E
Nettoomsättning	12,6	8,3	5,3	25,3	39,3	52,9	66,5
Aktiverat arbete för egen räkning	4,6	2,6	2,1	2,5	4,0	4,0	4,0
Övriga rörelseintäkter	0,1	0,6	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Lagerförändringar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Totala intäkter	17,3	11,5	7,5	27,8	43,3	56,9	70,5
Råvaror och förnödenheter	-5,6	-5,3	-6,5	-12,1	-16,6	-17,6	-20,5
Bruttoresultat	11,7	6,2	1,0	15,7	26,7	39,3	50,1
Bruttomarginal (adj)	56%	44%	-21%	52%	58%	67%	69%
Övriga externa kostnader	-3,7	-6,0	-7,3	-8,2	-9,8	-11,4	-15,7
Personalkostnader	-8,4	-11,3	-10,5	-11,0	-12,6	-14,7	-18,0
Övriga rörelsekostnader	-0,3	-0,2	-3,6	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1
EBITDA	-0,7	-11,3	-20,3	-3,6	4,2	13,1	16,2
EBITDA-marginal	neg.	neg.	neg.	neg.	10%	23%	23%
Av- och nedskrivningar	-2,6	-3,7	-10,1	-4,5	-4,9	-5,4	-6,1
EBIT	-3,3	-15,0	-30,4	-8,1	-0,6	7,7	10,2
EBIT-marginal	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	14%	14%



Bull scenario	2018	2019	2020E	2021E	2022E	2023E	Medel
P/S	7,4	11,8	2,4	1,6	1,2	0,9	4,2
EV/S	6,2	9,8	2,0	1,3	1,0	0,8	3,5
EV/EBITDA	neg.	neg.	neg.	12,2	3,9	3,2	6,4
EV/EBIT	neg.	neg.	neg.	neg.	6,7	5,1	5,9
P/E	neg.	neg.	neg.	neg.	8,0	6,1	7,1

APPENDIX

Bear scenario (MSEK)	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E	2023E
Nettoomsättning	12,6	8,3	5,3	10,4	18,0	26,1	32,6
Aktiverat arbete för egen räkning	4,6	2,6	2,1	2,5	4,0	4,0	4,0
Övriga rörelseintäkter	0,1	0,6	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Lagerförändringar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Totala intäkter	17,3	11,5	7,5	12,9	22,0	30,1	36,6
Råvaror och förnödenheter	-5,6	-5,3	-6,5	-3,6	-9,5	-12,6	-14,7
Bruttoresultat	11,7	6,2	1,0	9,3	12,5	17,5	21,9
Bruttomarginal (adj)	56%	44%	-21%	66%	47%	52%	55%
Övriga externa kostnader	-3,7	-6,0	-7,3	-7,7	-8,0	-8,6	-9,2
Personalkostnader	-8,4	-11,3	-10,5	-10,5	-11,0	-11,8	-12,8
Övriga rörelsekostnader	-0,3	-0,2	-3,6	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2
EBITDA	-0,7	-11,3	-20,3	-9,0	-6,7	-3,0	-0,3
EBITDA-marginal	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.
Av- och nedskrivningar	-2,6	-3,7	-10,1	-4,4	-4,6	-4,9	-5,2
EBIT	-3,3	-15,0	-30,4	-13,4	-11,3	-7,9	-5,5
EBIT-marginal	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.



Bear scenario	2018	2019	2020E	2021E	2022E	2023E	Medel
P/S	7,4	11,8	5,9	3,4	2,4	1,9	5,5
EV/S	6,2	9,8	4,9	2,9	2,0	1,6	4,6
EV/EBITDA	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	n.a.
EV/EBIT	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	n.a.
P/E	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	n.a.

DISCLAIMER

Ansvarsbegränsning

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

Intressekonflikter och opartiskhet

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

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

För fullständiga regler för våra analytiker se: www.analystgroup.se/ansvarsbegransning

Bull and Bear- Rekommendationer

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

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

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

Övrigt

Denna analys är en så kallad uppdragsanalys. Detta innebär att Analyst Group har mottagit betalning för att göra analysen. Uppdragsgivare **Tangiamo Touch Technology AB** (vidare Bolaget) har inte haft någon möjlighet att påverka de delar där Analyst Group har haft åsikter om Bolaget, framtida värdering eller annat som skulle kunna tänkas utgöra en subjektiv bedömning.

De delar som Bolaget har kunnat påverka är de delar som är rent faktamässiga och objektiva.

Analytiker äger inte aktier i bolaget.

Upphovsrätt

Denna analys är upphovsrättsskyddad enligt lag och är AG Equity Research AB egendom (© AG Equity Research AB 2014-2020). Delning, spridning eller motsvarande till en tredje part är tillåtet under förutsättning att analysen delas i oförändrad form.



AG EQUITY RESEARCH AB

Org.nr: 556999-0939 | Mail: info@analystgroup.se
Riddargatan 35 114 57, Stockholm | Bankgatan 1A 223 52, Lund