

Lucky Games

Mangold Insight – Uppdragsanalys 2021-12-08

Mer än tur

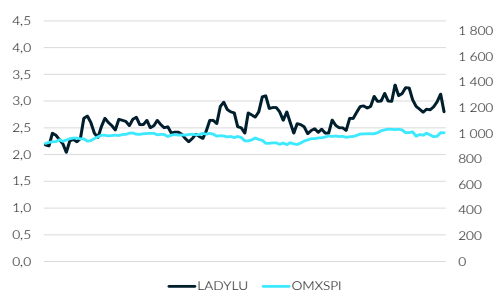
Mangold inleder bevakning av Lucky Games med rekommendationen Köp och riktkursen 5,10 kronor per aktie. Lucky Games designar, utvecklar och marknadsför kasinospel med olika teman och underhållningsvärden. Affärsmodellen är royaltybaserad och bolagets intjäning korrelerar med räckvidd och volym av spelare, samt spelens attraktionskraft. För att lyckas med detta samarbetar bolaget med olika speloperatörer och distributionsplattformar som distribuerar spelet till slutkunden respektive nätverk. Mangold bedömer att Lucky Games, som nyligen förvärvade danska Spigo och därigenom erhållit över 27 spel, har goda möjligheter att nå tillväxt och bli lönsamma över tid.

Marknaden för online-kasino växer

Lucky Games verksamhet finns till största del i Europa där bolaget är verksamma med 86 speloperatörer i elva jurisdiktioner, samt de marknader som regleras av Malta Gaming Association. Den europeiska spelmarknaden uppskattas vara värd 98,6 miljarder euro varav 24,5 miljarder utgörs av online-kasinos. Tillväxten för online-kasinos väntas samtidigt öka i en snabbare takt om 6,3 procent jämfört med landbaserade kasinos som bedöms ha negativ tillväxt. Skiftet i marknaden väntas således kunna spela bolaget i händerna.

Värdering ger uppsida

Mangold värderar Lucky Games med en DCF-modell och utgår ifrån att bolaget kan producera 12 spel per år. Bolaget väntas därmed kunna ha runt 115 spel 2026 som sammanlagt genererar runt 65 miljoner kronor. Riktkursen blir 5,10 kronor per aktie, motsvarande en uppsida om cirka 80 procent.



Kursutveckling %	1m	3m	12m
LADYLU	-0,9	10,3	0,0
OMXSPI	1,3	1,5	33,4

Information

Rek/Riktkurs	5,10
Risk	Hög
Kurs (kr)	2,86
Börsvärde (Mkr)	126
Antal aktier (Miljoner)	52,1*
Free float	43%
Ticker	LADYLU
Nästa rapport	2022-02-25
Hemsida	ladyluckgames.io
Analytiker	Anton Gomez

*Inkluderar kommande emissioner

Ägarstruktur	Aktier	Röster
Blue Horizon	9 423 421	21,5%
Rasmus Guldborg	7 359 000	16,8%
Dionysus Properties	4 400 496	10,0%
Everymatrix Holding	4 060 608	9,3%
Blasieholmen I.G	3 153 174	7,2%
Carl Palmstierna	888 889	2,0%
Avanza Pension	596 623	1,4%
Claes Kalborg	503 028	1,2%
Totalt	43 905 472	100,0%

Nyckeltal	2020	2021P	2022P	2023P	2024P
Totala intäkter (Mkr)	1,2	4,1	14,5	22,2	35,8
EBIT (Mkr)	-4,3	-17,6	-4,1	0,2	9,7
Vinst efter skatt (Mkr)	-4,3	-17,6	-9,8	-11,2	-1,8
EPS (kr)	-0,08	-0,34	-0,19	-0,22	-0,03
EV/Försäljning	1 891,4	69,3	9,8	6,4	4,0
EV/EBITDA	neg	neg	neg	339,0	14,4
EV/EBIT	neg	neg	neg	580,2	14,7
P/E	neg	neg	neg	neg	neg

Investment case

Mer än tur

Mangold inleder bevakning av Lucky Games med rekommendationen Köp och riktkursen 5,10 kronor per aktie på 12 månaders sikt, motsvarande en uppsida om cirka 80 procent mot dagens kurs. Mangold bedömer att bolaget har goda chanser till omsättningstillväxt. Det väntas drivas av organiskt tillväxt från bolagets 55 spel vid utgången 2021 samt den underliggande marknadstillväxten för digitala kasinon.

Riktkurs: 5,10 kronor per aktie

Affärs- och intäktsmodell

Lucky Games affärsmodell är att skapa spel med högt underhållningsvärde för att därigenom ta en del (royalty) av spelomsättningen. För att lyckas med det samarbetar bolaget med speloperatörer och distributionsplattformar som i sin tur erbjuder spelen till sina kunder respektive nätverk. Intjäningen drivs således av bolagets förmåga att nå ut till spelare via operatörer och spelens interaktionsnivå. Lucky Games har även som mål är att producera ett nytt spel var femte vecka och allt eftersom antalen spel ökar så ökar även möjligheten till försäljningstillväxt.

Högre spelomsättning leder till högre intäkter (royalty)

Online-kasinons frammarsch

Den globala spelmarknaden befinner sig i en transformativ fas där allt fler spelare väljer att spela på nätet i stället för på landbaserade kasino. Enligt analysbolaget H2GC uppskattas 12 procent av spelmarknadens 465 miljarder dollar värdering komma från online-kasino och fördelning väntas bli ännu större framgent. Det kan jämföras med fördelning i Europa där Lucky Games har största delen av sin verksamhet, vilket uppskattades till 25 procent under samma år och bedöms växa med 6,2 procent årligen till 2025. Marknadsomställningen från landbaserat kasino till online-kasino innebär att bolaget är väl positionerad för fortsatt tillväxt.

Europeiska online-kasino marknaden väntas växa 6,2 %

Förvärv driver tillväxt

Lucky Games förvärvade 2021 danska spelstudio Spigo:s B2B verksamhet. Köpeskillingen uppgick till 13 miljoner kronor och via förvärvet fick Lucky Games 27 egenutvecklade spel, en distributionsplattform och en affärsutvecklingschef. Genom förvärvet breddas även bolagets spelutbud från kasinoslots till att även inkludera sällskapsspel och brädspel. Vidare under året har bolaget tecknat en avsiktsförklaring att förvärva den engelska spelstudio Revolver Gaming och deras 15 spel för drygt 20,1 miljoner kronor. Lucky Games har därmed accelererat sin tillväxt med förvärv och väntas ha 55 spel vid slutet av året.

Lucky Games har förvärvat två spelstudios

Lucky Games – Om bolaget

Kort om bolaget

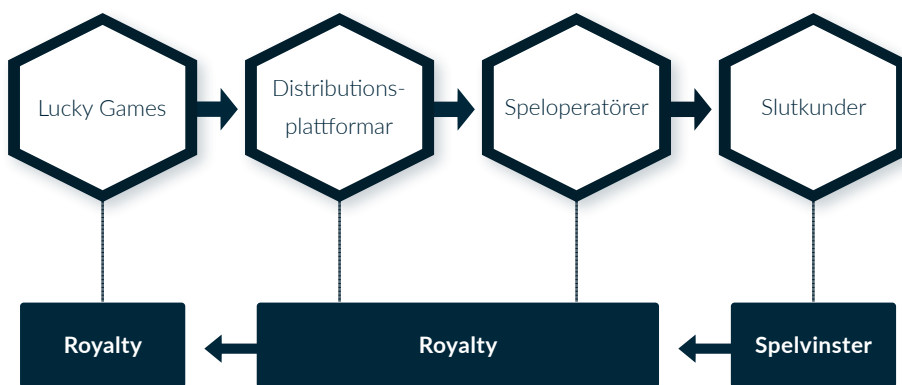
LL Lucky Games ("Lucky Games") är verksamma i underhållningsbranschen där de utvecklar, designar och marknadsför kasinospel för digitala speloperatörer. Bolaget grundades 2019 av vd Mads Verner Jørgensen och spelutvecklaren Rasmus Guldberg-Kjær, skaparen bakom blockbusterspelet Hitman. Bolaget har sedan start utvecklat och förvärvat över 30 spel. Spelen distribueras till konsumenter via speloperatörer vilket medför låga kostnader kring licenskrav och regelefterlevnad. Antalet operatörer uppgick vid hösten 2021 till 86 och inkluderar varumärken såsom ComeOn, Betsson Group, Videoslots och Casumo. Lucky Games är noterat på First North Growth Market sedan 23:e juni 2021 och huvudkontoret finns i Stockholm.

Lucky Games utvecklar kasinospel för speloperatörer

Affärs- och intäktsmodell

Bolagets affärsmodell grundas i att skapa underhållande spel som skapar hög och långvarig interaktion med slutkonsumenten. För att åstadkomma detta tillgängliggörs spelet direkt via speloperatörer eller till distributionsplattformar likt EveryMatrix som sedan sprider spelen till sitt nätverk av operatörer där de tillhandahålls till slutkunden. Lucky Games blir på så sätt en B2B-aktör även om spelens popularitet bland slutkunder har en hög korrelation med bolagets intjäning. Intäktsmodellen kan beskrivas som en royaltymodell där samtliga aktörer i ledet delar på överskottet som genereras efter vinstutbetalningar. Lucky Games intäkter blir därmed större ju högre provision (royalty) bolaget har och desto högre spelomsättningen blir.

Royaltymodell: hög spelomsättning ger höga intäkter



Källa: Mangold Insight

För att kunden ska kunna spela bolagets spel måste slutkunden vanligtvis ha ett konto hos operatören dit kunden har satt in pengar. Spelleverantörer som Lucky Games omfattas därmed inte av spelreglering i samma utsträckning som speloperatörer, vilket minskar bolagets risk och administrativa utgifter.

Spelleverantörer har mindre regulatorisk risk

Lucky Games – Om bolaget forts.

Förvärv av Spigo ApS

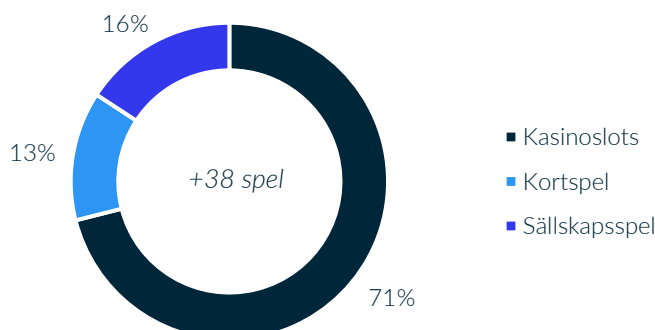
I augusti 2021 förvärvade Lucky Games den danska spelutvecklaren Spigo ApS:s B2B verksamhet för 10 miljoner kronor kontant och cirka 3 miljoner kronor i nyemitterade aktier. Genom förvärvet tillskrivs bolaget 27 egenutvecklade kasinospel, en certifierad aggregatorplattform i Danmark och tre nya spelutvecklare, samt grundaren och storägaren av Spigo ApS, Kasper Kau. Spigo omsatte under 2020 cirka 4 miljoner kronor och hade ett positivt rörelseresultat om drygt 2,6 miljoner kronor. Det kan jämföras med bolagets omsättning under 2020 om 1,2 miljoner kronor, vilket innebär att omsättningen mer än tredubblats efter förvärvet. Synergieffekterna har därmed varit positiva.

Förvärvet av Spigo tredubblade omsättningen

Spelfördelning efter förvärvet

Till följd av förvärvet utökade bolaget sitt spelsortiment till att även inkludera digitala kort- och brädspel. Antalet spel ökade då från 15 till 38 varav 71 procent är kasinoslots med den populära speltiteln Valhöll, 16 procent är sällskapsspel likt Backgammon och Yatzy, och 13 procent är kortspel likt Solitaire (mer information om bolagets spel finns i appendix). Lucky Games har historiskt lanserat ett nytt spel månatligen och planerar att göra det även framöver.

Uppköpet av Spigo breddade bolagets spelutbud



Källa: Mangold Insight

Ytterligare förvärv på ingång

Lucky Games har tecknat en avsiktsförklaring att förvärva den brittiska spelstudio Revolver Games. Studioen hade vid förvärvstillfället 15 unika spel med 30 integrationer till länder i Europa, Asien och Sydamerika. Lucky Games stärker därigenom sin internationella närvaro och erhåller bland annat två operationella partners i form av Carl Wahlin och John Penntoft, två veteraner inom iGaming. Köpeskillingen för förvärvet uppgår till cirka 7,5 miljoner kronor samt 12,6 miljoner i nyemitterade aktier. Lucky Games spelportfölj kommer därmed växa från 38 till 53 aktiva spel. Innan 2021:s slut väntas bolaget även lansera två spel ytterligare vilket innebär att den totala spelportföljen omfattar 55 spel i slutet av året.

Spelportföljen väntas omfatta 55 spel 2021

Lucky Games – Marknad

Gambling som fenomen

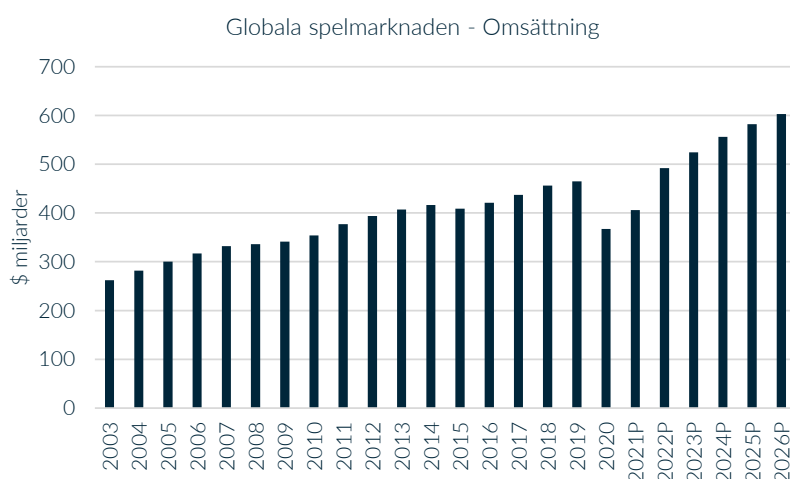
Gambling har varit ett av människans främsta rekreationsaktiviteterna sedan urminnes tid. Aktiviteten får hjärnan att utsöndra dopamin vilket gör att spelare känner sig glada och nöjda. Därutöver erbjuder spelande även en undanflykt från vardagens stress och enformighet till ett kollektivt engagemang som erbjuder slumpmässig tur, vilket kan antas vara en stor anledning till varför gambling är så populärt. Den moderna eran av digitala kasinon har även medfört att utbudet av spel är större än någonsin, och med det en beskattningsbar industri. Många länder har därför börjat lätta på sin spellagstiftning till fördel för privata aktörers möjlighet att bedriva spelverksamhet. Det har i sitt tur öppnat dörren för spelleverantörer, likt Lucky Games, att börja producera spel vilket har lett till att nya aktörer tagit sig in på marknaden.

Många länder lättnar på sin spellagstiftning

Den globala spelmarknaden

Lucky Games verksamhet återfinns till störst del i Europa men bolaget har som mål att etablera sig bland fler världsregioner med hjälp av samarbetspartners likt EveryMatrix. Den globala spelmarknaden väntas således vara en viktig marknad på sikt. Enligt analyshuset H2GC, den ledande aktören för speldata, uppskattades spelmarknaden 2019 vara värd 465 miljarder dollar varav 12,0 procent är hänförligt till online-kasino. 2020 var ett år som såg negativ tillväxt till följd av osäkerheterna kring Covid-19 och den årlig tillväxten väntas därmed se en återhämtning mellan 2020 och 2022 om drygt 10,3 procent. Tillväxten väntas därefter vara något lägre om 3,6 procent mellan 2023 och 2026. Det resulterar i en värdering 2026 om 603 miljarder dollar och en årlig tillväxt om 3,8 procent från 2019.

Globala spelmarknaden väntas vara värd 465 miljarder dollar 2026



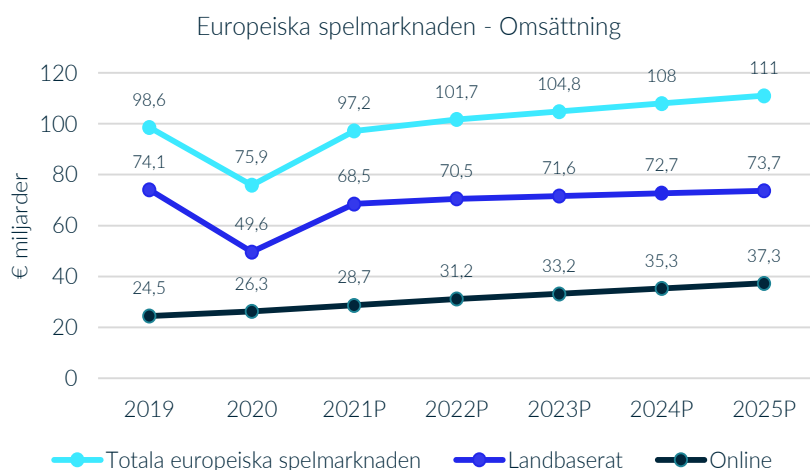
Källa: Mangold Insight, H2GC

Lucky Games – Marknad forts.

Den europeiska spelmarknaden

Lucky Games samarbetade vid hösten 2021 med 86 kasinoooperatörer i elva europeiska jurisdiktioner, samt de marknader som regleras av Malta Gaming Authority. Den europeiska spelmarknaden beräknas vara bolagets viktigaste marknad i närtid. Enligt en rapport från den ledande branschorganisationen European Gaming & Betting Association var den europeiska spelmarknaden 2019 värd 98,6 miljarder euro, varav online, som är bolagets adresserbara marknad, stod för 24,5 miljarder. Likt den globala spelmarknaden såg den totala europeiska marknaden en effekt av Covid-19 under 2020 vilket fick spelintäkterna att minska med 23,0 procent till 75,9 miljarder jämfört med samma period året innan. Spelandet på nätet beräknas däremot ha ökat med 7,0 procent till 26,3 miljarder och är en trend som väntas stiga till 37,3 miljarder euro 2025. Det skulle i så fall motsvara en årlig tillväxt om 6,2 procent och väntas vara en bidragande faktor till Lucky Games expansion.

Spel på nätet väntas vara värt 37,3 miljarder euro 2025



Källa: Mangold Insight, European Gaming & Betting Association

Licenskrav och regelefterlevnad

Marknaden för spel präglas i många länder av hög regulatorisk risk och valet av distributionsmodell, det vill säga direkt integration till operatörer eller användande av distributionsplattform, påverkar därför spelutvecklarens intäkter i hög utsträckning. Lucky Games skulle med andra ord kunna ta bort mellanhanden som är distributionsplattformar och därigenom erhålla en större bit av kakan om de så önskar. Nackdelen med det är dock att försäljning av spelprodukter på reglerade marknader kräver spellicens vilket då ställer högre krav på bolagets regelefterlevnad. Rätt distributionsplattform erbjuder dock inte bara en teknisk distribution utan kan även bidra till stor kundexponering och bredare geografisk spridning. Mangold förutsätter därför att Lucky Games kommer fortsätta använda distributionsplattformar, likt EveryMatrix, som en vital del i bolagets tillväxt.

Distributionsplattformar erbjuder nätverk men kostar

Lucky Games – Konkurrenter

Konkurrenter bland kasinoslots

Spelmarknaden präglas av relativt låga finansiella inträdesbarriärer men barriärerna för att nå framgång är betydligt högre eftersom spelutvecklare främst konkurrerar om slutanvändare genom bästa spelupplevelse. Mangold bedömer att det finns över 300 spelleverantörer i Europa och konkurrensen kan därmed anses som tuff. Denna bas beräknas att lansera cirka 100 kasinoslots per månad till operatörer runt om i världen. Större aktörer likt Micro Gaming kan producera uppemot 50 spel per år. Många spel varierar även i budget och det är inte nödvändigtvis så att dyra spel alltid har högre intjäningsförmåga än budgetspel. En stor del av konkurrensen mellan spelutvecklare hamnar i slutändan på de spel som speloperatören väljer att ta in och erbjuda till sina kunder. Givet den premissen kan varje producerad slot ses som en konkurrent till Lucky Games spel. Vissa spelutvecklare försöker även urskilja sitt erbjudande till operatörer genom att minska sin egen royalty i hopp om att spelet ska få en bredare spridning.

Finns över 300 spelleverantörer i Europa

Spelutvecklare	Producerar egna kasinoslots	Producerar andra kasinospel	Distribuerar andras spel till marknaden
Elk Studios	Ja	Nej	Nej
Evolution	Ja	Ja	Nej
LL Lucky Games	Ja	Ja	Nej
Micro Gaming	Ja	Ja	Ja
No Limit City	Ja	Nej	Nej
PlaynGo	Ja	Nej	Nej
Playtech	Ja	Ja	Ja
Pragmatic Play	Ja	Ja	Nej
Relax Gaming	Ja	Ja	Ja
Scientific Games	Ja	Ja	Ja
Thunderkick	Ja	Nej	Nej
Yggdrasil	Ja	Ja	Ja

Källa: Mangold Insight, Lucky Games

Bolagen i tabellen ovan kan betraktas som konkurrenter till Lucky Games då samtliga producerar kasinoslots och strävar efter att få en god position hos speloperatörer. Det som skiljer bolagen åt, bortsett från omsättning och antal spel som produceras, är huruvida bolaget tillverkar andra kasinospel eller distribuerar andras spel till marknaden. Lucky Games har sedan förvärvet av Spigo blivit en aktör som erbjuder kasinoslots, brädspel och kortspel, och har därigenom blivit en större aktör i branschen med ett mer omfattande sortiment.

Lucky Games är en omfattande aktör

Lucky Games – Prognoser

Förvärv accelererar tillväxten

Lucky Games förvärv av Spigo bidrog med en ökning i nettoomsättning om nästan 800 000 kronor i det tredje kvartalet och bolaget kunde därmed rapportera sitt bästa kvartal någonsin. Rörelsekostnaderna blev också högre än tidigare kvartal vilket resulterade i ett EBITDA-resultat om -6,0 miljoner kronor. Minskningen i EBITDA anses däremot vara temporär och väntas öka i takt med att intäkterna stiger. Mangold utgår ifrån att förvärvet av Revolver Gaming inkluderas i det fjärde kvartalet och att bolaget därmed kan överträffa nettoomsättningen igen. De totala intäkterna väntas då bli 4,1 miljoner kronor vilket är nästintill en fyrdubbling av intäkterna under 2020.

Lucky Games väntas redovisa intäkter om 4 msek 2021

LUCKY GAMES - KVARTALSPROGNOS

(Tkr)	21'Q1	21'Q2	21'Q3P	21'Q4P	2020	2021P
Nettoomsättning	54	25	819	1 156	75	2 055
Övriga intäkter	648	373	647	358	1 117	2 026
Totala intäkter	701	398	1 466	1 514	1 192	4 081
Rörelsens kostnader	-3 814	-3 480	-7 972	-6 402	-5 485	-21 668
Avskrivningar	-392	-105	-466	-162	-28	-1 126
EBITDA	-2 720	-2 976	-6 040	-4 725	-4 293	-16 461

Källa: Mangold Insight

Möjligheter till förvärv

Lucky Games har på kort tid etablerat sig som en prominent aktör på spelmarknaden med ett omfattande spelutbud. Antalet spel som tillhandahålls diversifierar bolagets intäkter och med nya spellanseringar varje månad väntas bolaget kunna generera en god tillväxt organiskt. Likt uppköpet av Spigo och Revolver Gaming kan ytterligare förvärv bredda spelportföljen och därmed accelerera bolagets tillväxt. Mangold väljer dock att exkludera förvärv ur prognosen men ser möjligheten till förvärv som en god tilläggsalternativ för ökad omsättning.

Förvärv är en del av Lucky Games tillväxtstrategi

Lucky Games – Prognoser forts.

Royaltybaserad intäktsprognos

Mangold använder en royaltybaserad intäktsprognos för att estimerar Lucky Games omsättningstillväxt från 2022 och framåt. Vi antar i prognosen en royalty om 10 procent per spel vilket är lägre än många av konkurrenterna på marknaden, enligt marknadsundersökningsbolaget Softwiss.

Förväntad royalty om 10 procent

Spelutvecklare	Royalty
Elk Studios	13%
Evolution	17%
LL Lucky Games	10 %
Micro Gaming	N/A
No Limit City	11%
PlaynGo	13%, (16% premium)
Playtech	N/A
Pragmatic Play	12%
Relax Gaming	N/A
Scientific Games	N/A
Thunderkick	15%
Yggdrasil	16%, (19% premium)

Källa: Mangold Insight, SoftSwiss

Den totala spelomsättningen per spel väntas uppgå till 1,7 miljoner kronor och är räknat baklänges från Spigos omsättning 2020 om 4 miljoner kronor och 23 aktiva spel. Då varken Spigo eller Revolver Gaming var inkluderat i Lucky Games-koncernen förens det tredje kvartalet blir prognostiseringen för 2021 missvisande. Under 2022 väntas båda spelstudios däremot vara fullt integrerade. Lucky Games-koncernen väntas då ha över 30 spelutvecklare till sitt förfogande vilket ökar sannolikheten för att skapa en ny blockbuster-titel. Mangold antar att en sådan titel kan lanseras runt 2023/2024 vilket väntas leda till en signifikant ökning av den totala spelomsättningen per spel. Antalet spel bedöms kunna öka i linje med bolagets mål om 12 spel per år. Lyckas bolaget med det väntas spelportföljen omfatta 115 spel 2026. Totala intäkterna väntas då kunna uppgå till 60,5 miljoner kronor.

Lucky Games väntas att lansera 115 spel till 2026

LUCKY GAMES - INTÄKTSPROGNOS

	Spigo	Förvärv	Lucky->				
(Tkr)	2020	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P
Total spelomsättning/spel	1 739	1 913	2 162	2 810	3 934	5 115	6 393
Tillväxt (%)	-	10,0%	13,0%	30,0%	40,0%	30,0%	25,0%
Antal spel +12/år	23	55	67	79	91	103	115
Totala spelvinster	40 000	105 217	144 837	222 011	358 027	526 812	735 235
Lucky Games royalty (%)	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%
Lucky Games Totala Intäkter	4 000	10 522	14 484	22 201	35 803	52 681	73 523

Källa: Mangold Insight

Lucky Games – Värdering

Värdering med DCF-modell

Mangold har värdet Lucky Games med en DCF-modell. Vi har i modellen använt oss av ett avkastningskrav om 12 procent för att ta höjd för den risk som finns i bolaget tills dess att omsättningen når en stabil nivå. Det motsvarar ett avkastningskrav som är högre än den rekommenderade nivån om 10,9 procent från PwC:s riskpremiestudie från 2021 för bolag med börsvärde runt 100 miljoner kronor. Givet dessa antaganden blir riktkursen 5,10 kronor per aktie, motsvarande en uppsida om cirka 80 procent.

Riktkurs 5,10 kronor per aktie

LUCKY GAMES - DCF

(Tkr)	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P
EBIT	-17 586	-4 076	245	9 655	21 448	36 642
Fritt kassaflöde	-12 816	-4 908	1 473	11 918	22 191	34 583
Terminalvärde						415 799
Antaganden	Diskränta	Tillväxt	Skatt			
	12%	3%	21%			
Riktkurs						
Enterprise value	262 070					
Equity value	263 305					
Riktkurs per aktie (kr)	5,10					

Källa: Mangold Insight

Känslighetsanalys

För att testa modellens mottaglighet till förändringar i försäljning och avkastningskrav har vi även genomfört en känslighetsanalys. Givet att bolaget endast släpper 10 spel per år motiveras en riktkurs om 4,53 kronor medan 14 spelsläpp per år motiverar en riktkurs om 5,68 kronor. Förändringen i avkastningskrav har också en påverkan på den slutgiltiga riktkursen men i mindre grad än försäljningen.

Intervall mellan 4,01 och 6,52 kronor per aktie

LUCKY GAMES - KÄNSLIGHETSANALYS

Avk krav %	Bearsenario (10 spel/år)	Basförsäljning (12 spel)	Bullscenario (14 spel/år)
11	5,19	5,86	6,52
12	4,53	5,10	5,68
13	4,01	4,51	5,02

Källa: Mangold Insight

Lucky Games – Relativ värdering

Relativ värdering

Givet det antaganden som gjorts i prognosavsnittet kan vi även jämföra Lucky Games med andra spelleverantörer på Stockholmsbörsen.

Peers utgör proxy

LUCKY GAMES - RELATIV VÄRDERING

Bolagsnamn	Börsvärde		Tillväxt	EV/S			EV/EBITDA		
	Pris (kr)	EV (M\$ek)		LTM	2021P	2022P	LTM	2021P	2022P
Aspire global	85,80	3 750	10,6%	1,8	9,8	8,6	10,8	9,8	8,6
Evolution	981,80	197 370	54,4%	20,2	26,4	19,7	44,1	38,3	28,4
Kambi	238,00	6 300	33,0%	3,4	4,6	4,3	8,0	9,4	9,5
Fantasma Games	24,50	73	2,8%	7,0	4,1	4,0	565,7	-25,8	44,7
Medelvärde			25,2%	8,1	11,2	9,2	157,1	7,9	22,8
Median			21,8%	5,2	7,2	6,5	27,4	9,6	18,9
Lucky Games	2,86	125	108,3%	49,5	71,8	10,2	neg	neg	neg

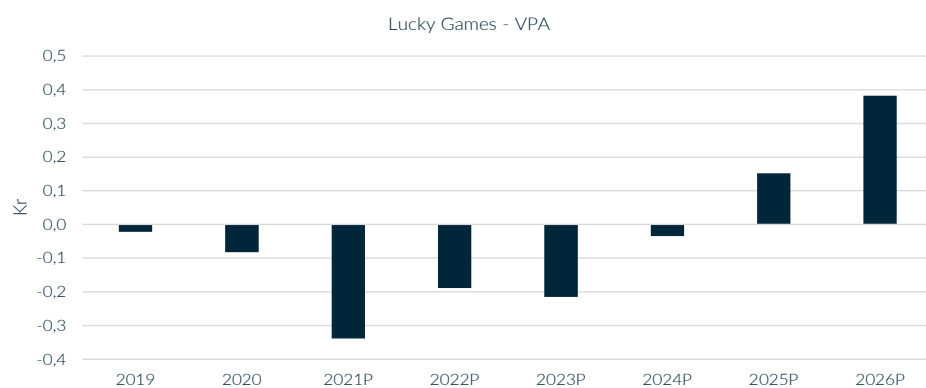
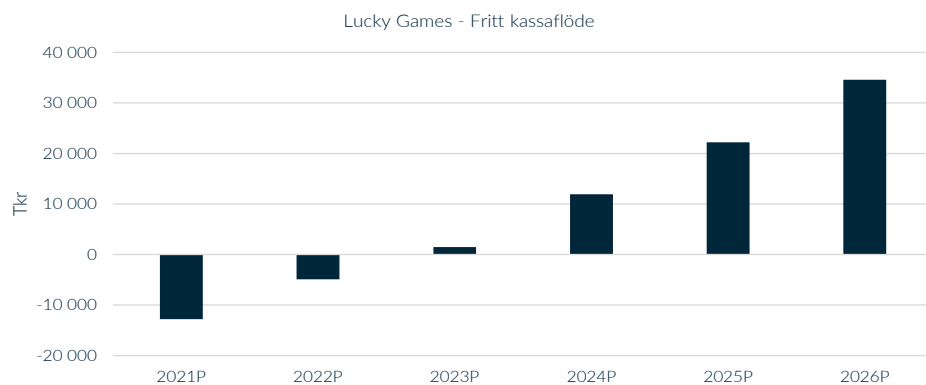
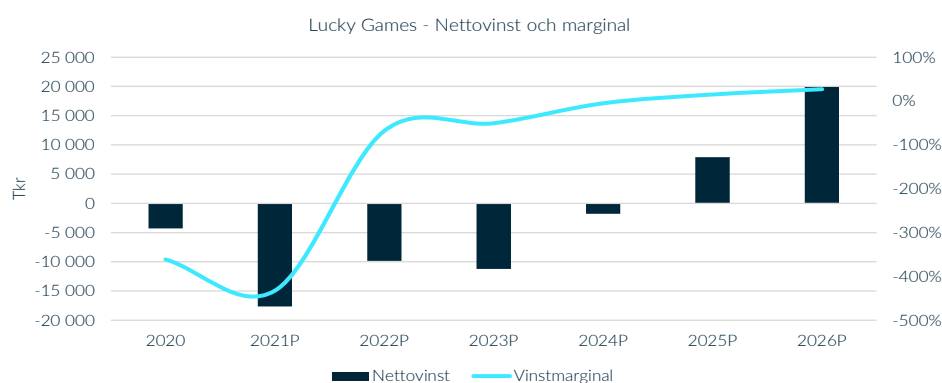
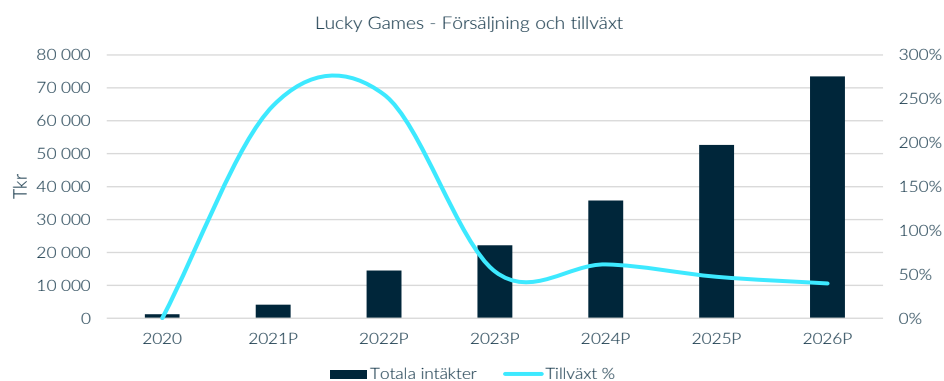
Källa: Factset, Mangold Insight

Jämförelsen ovan bör uppfattas som symbolisk; Lucky Games befinner sig i ett tidigt verksamhetsskede och intäkterna väntas komma först om några perioder. Värderingen ovan syftar till att visa på ett ungefärligt snitt från branschen och därmed en bild av var värderingen för Lucky Games väntas ligga givet att bolaget växer och blir mognare.

Lucky Games – SWOT



Lucky Games – Appendix



Lucky Games – Appendix

Bolagets spel

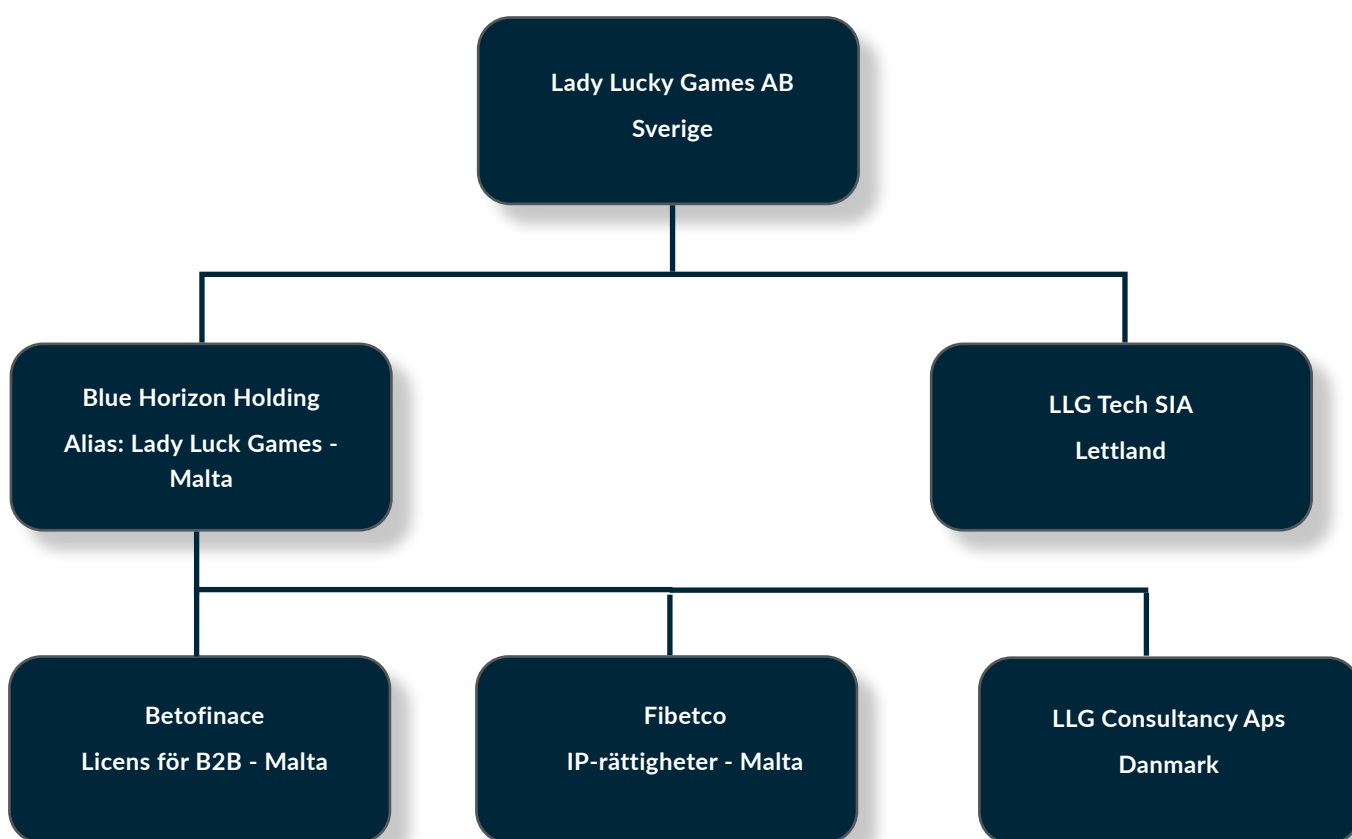
Spel	Typ av spel	Lanseringsdatum/Förvärvsdatum
Villa Vendetta	Klassisk videoslot	nov-21
Rooftop fight	Fighting videoslot	okt-21
Fiskekuttern	Klassisk videoslot	okt-21
Diamonds are forever (förvärv)	3 i rad (Candy crush)	aug-21
Freecell (förvärv)	Kortspel	aug-21
7 Solitaire (förvärv)	Kortspel	aug-21
Back Gammon (förvärv)	Sällskapsspel	aug-21
Bingo (förvärv)	Sällskapsspel	aug-21
Tivoli (förvärv)	Klassisk videoslot	aug-21
Fruits (förvärv)	Klassisk videoslot	aug-21
Yatzy (förvärv)	Sällskapsspel	aug-21
Hearts (förvärv)	Kortspel	aug-21
Ludo (förvärv)	Sällskapsspel	aug-21
Spider (förvärv)	Kortspel	aug-21
Zoo (förvärv)	Klassisk videoslot	aug-21
Tropicana (förvärv)	Klassisk videoslot	aug-21
Showers (förvärv)	Klassisk videoslot	aug-21
Starlight	Klassisk videoslot	aug-21
Yukon 21 (förvärv)	Klassisk videoslot	aug-21
HatTrick (förvärv)	Klassisk videoslot	aug-21
Showers:CE (förvärv)	Klassisk videoslot	aug-21
Disco Dance (förvärv)	Klassisk videoslot	aug-21
Super Parrot (förvärv)	Klassisk videoslot	aug-21
Liars Dice (förvärv)	Sällskapsspel	aug-21
Battleship (förvärv)	Sällskapsspel	aug-21
Mr. Alchemister	Pussel videoslot	jul-21
Valley of the muses	Klassisk videoslot	apr-21
Dragon Slayer	Klassisk videoslot	feb-21
Xmas At The Cabin	Klassisk videoslot	dec-20
Lucky Mr. Wild	Klassisk videoslot	okt-20
Ruler of Egypt	Klassisk videoslot	sep-20
Cuddles Royal	Klassisk videoslot	jul-20
Valhøll Hall Of The Slain	Klassisk videoslot	jun-20
Lucky Heaven	Klassisk videoslot	apr-20
Quartz SIO2	Klassisk videoslot	feb-20
Total Summer Bliss	Klassisk videoslot	jan-20
Weight Of The Gun	Klassisk videoslot	dec-19
Spinjoy Society	Klassisk videoslot	nov-19
Organo Tango	Klassisk videoslot	nov-19

Källa: Mangold Insight, Lucky Games

Lucky Games – Appendix

Koncernstruktur

Lucky Games koncernstruktur består av ett moderbolag med fyra dottebolag enligt tabellen nedan. Bolagets operativa verksamheter är baserade i Sverige, Lettland, Malta och Danmark. Antalet anställda uppgick vid hösten 2021 till 25 varav 18 är spelutvecklare.



Källa: Mangold Insight, Lucky Games

Lucky Games – Appendix

Ledning

Mads Jørgensen är medgrundare och vd för Lucky Games och har över 20 års erfarenhet inom mobilspelsindustrin. Han har tidigare arbetat som vd för gamingbolaget Daydream Software, den första börsnoterade speloperatören på den svenska börsen, och som ordförande på det maltabaserade iGamingbolaget Fibetco Gaming Group. Mads har studerat företagsekonomi vid Svendborg Handelsskole i Danmark och är den största aktieägaren i Lucky Games via sitt holdingbolag Blue Horizon Investment.

Keld Knudsen är CFO med mångårig erfarenhet inom finansbranschen och iGaming från framför allt Storbritannien och Malta. Han började sin karriär i spelbranschen 2010 som Head of Finance för B2B-divisionen på Unibet och sedan som CFO på Mr. Green i 7 års tid. Keld har en kandidatexamen i handel från Copenhagen Business School.

Vadim Fedorov är bolagets CTO med lång erfarenhet som mjukvaruutvecklare för bland annat S&P innan han tog rollen som CTO på iGaming bolaget Games OS. Vadim är positionerad i Lucky Games dotterbolag i Riga och har en kandidatexamen i datorteknik från Rigas tekniska universitet.

Styrelse

Per Eriksson är styrelseordförande och har tidigare varit vd för kasinoslotsföretaget NetEnt. Han har varit verksam i IT- och spelbranschen under en lång tid; innan sin tid på NetEnt var koncernchef för Dustin Group, och dessförinnan EMEA-chef hos Dell. Per har en civilekonomexamen från Stockholms universitet.

Claes Kalborg är styrelseledamot med över 20 års erfarenhet från rättighets- och varumärkeslicensiering inom film, tv och spel. Han har tidigare arbetat på spelbolagen Rovio och King där han arbetat med den globala licensverksamheten för Angry Birds och Candy Crush. Claes har studerat diverse kurser vid Stockholms universitet och IHM Business School.

Carl Falkenberg är styrelseledamot med över 25 års erfarenhet inom retail banking hos SEB. Han har under årens lopp haft ett flertal ledarroller varav de sista åren som chef för SEB i Danmark. Carl har en kandidatexamen i företagsekonomi från Lunds universitet.

Rasmus Guldberg-Kjær är styrelseledamot och medgrundare med en betydande erfarenhet inom användarupplevelse, design och kreativ spelutveckling. Han har tidigare varit Art Director på Brain Plus, Creative Director på TiTonm, Hapti.com och IO Interactive, studio som producerade blockbusterspelet Hitman. Rasmus är utbildad grafisk designer vid Danmarks Design Skole och är näst största ägare i bolaget.

Lucky Games – Resultat & balansräkning

Resultaträkning (Tkr)	2020	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P
Totala intäkter	1 192	4 081	14 484	22 201	35 803	52 681	73 523
Kostnad sålda varor	0	-3 948	-4 055	-5 772	-8 235	-11 590	-15 440
Bruttovinst	1 192	133	10 428	16 429	27 568	41 091	58 084
Bruttomarginal	1583%	3%	72%	74%	77%	78%	79%
Personalkostnader	-1 080	-8 643	-11 989	-13 341	-14 741	-16 193	-17 696
Övriga kostnader	-4 377	-7 951	-2 398	-2 668	-2 948	-3 239	-3 539
Avskrivningar	-28	-1 126	-117	-175	-223	-212	-205
Rörelseresultat	-4 293	-17 586	-4 076	245	9 655	21 448	36 642
Rörelsemarginal	-5701%	-856%	-28%	1%	27%	41%	50%
Räntenetto	-12	-56	-5 756	-11 456	-11 456	-11 456	-11 456
Resultat efter finansnetto	-4 304	-17 642	-9 831	-11 210	-1 800	9 992	25 187
Skatter	0	0	0	0	0	-2 088	-5 264
Nettovinst	-4 304	-17 642	-9 831	-11 210	-1 800	7 904	19 923

Balansräkning (Tkr)	2020	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P
Tillgångar							
Kassa och bank	1 557	23 685	48 022	38 039	38 502	49 237	72 365
Kundfordringar	0	113	794	1 216	1 962	2 887	4 029
Lager	40	40	40	40	40	40	40
Övriga omsättningstillgångar	0	973	889	1 265	1 354	1 905	2 538
Anläggningstillgångar	1 408	781	1 164	1 490	1 766	2 054	2 349
Totalt tillgångar	3 005	25 593	50 909	42 051	43 623	56 123	81 320
Skulder							
Leverantörsskulder	177	5 408	5 555	7 907	11 280	15 877	21 151
Skulder	146	15 146	30 146	30 146	30 146	30 146	30 146
Totala skulder	323	20 554	35 701	38 053	41 426	46 023	51 297
Eget kapital							
Bundet eget kapital	636	20 636	40 636	40 636	40 636	40 636	40 636
Fritt eget kapital	2 046	-15 596	-25 427	-36 638	-38 438	-30 534	-10 611
Totalt eget kapital	2 682	5 040	15 208	3 998	2 198	10 102	30 024
Skulder och eget kapital	3 005	25 594	50 910	42 052	43 624	56 124	81 321

Källa: Mangold Insight

Disclaimer

Mangold Fondkommission AB ("Mangold" eller "Mangold Insight") erbjuder finansiella lösningar till företag och personer med potential, som levereras på ett personligt sätt med hög servicenivå och tillgänglighet. Bolaget bedriver i dagsläget verksamhet inom två segment; i) Investment Banking och ii) Private Banking. Mangold står under Finansinspektionens tillsyn och bedriver värdepappersrörelse enligt lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden. Mangold är medlem på NASDAQ Stockholm, Spotlight Stock Market och Nordic Growth Market samt derivatmedlem på NASDAQ Stockholm.

Denna publikation har sammanställts av Mangold Insight i informationssyfte och ska inte ses som rådgivning. Innehållet har grundats på information från allmänt tillgängliga källor vilka bedömts som tillförlitliga. Sakinnehållets riktighet och fullständighet liksom lämnade prognoser och rekommendationen kan således inte garanteras. Mangold Insight lämnar inte i förväg ut slutsatser och/eller omdömen i publikationen. Åsikter som lämnats i publikationen är analytikerns åsikter vid tillfället för upprättandet av publikationen och dessa kan ändras. Det lämnas ingen försäkran om att framtida händelser kommer vara i enlighet med åsikter framförda i publikationen.

Mangold fransäger sig allt ansvar för direkt eller indirekt skada som kan grunda sig på denna publikation. Placeringar i finansiella instrument är förenade med ekonomisk risk. Att en placering historiskt haft en god värdeutveckling är ingen garanti för framtiden. Mangold fransäger sig därmed allt ansvar för eventuell förlust eller skada av vad slag det må vara som grundar sig på användandet av publikationen.

Denna publikation får inte mångfaldigas för annat än personligt bruk. Dokumentet får inte spridas till fysiska eller juridiska personer som är medborgare eller har hemvist i ett land där sådan spridning är otillåten enligt tillämplig lag eller annan bestämmelse. För att sprida hela eller delar av denna publikation krävs Mangolds skriftliga medgivande.

Mangold kan genomföra publikationer på uppdrag av, och mot en ersättning från, det bolag som belyses i analysen alternativt ett emissionsinstitut i samband med M&A, nyemission eller en notering.

För utförandet av denna publikation kan läsaren utgå från att Mangold erhåller ersättning av bolaget. Det kan även föreligga ett uppdragsförhållande eller rådgivningssituation mellan bolaget och någon annan avdelning hos Mangold. Mangold har riktlinjer för hantering av intressekonflikter och restriktioner för när handel får ske i finansiella instrument.

Mangolds analytiker äger inte aktier i Lucky Games.

Mangold äger inte aktier i Lucky Games.

Mangold har utfört tjänster för Bolaget och har erhållit ersättning från Bolaget baserat på detta.

Mangold står under Finansinspektionens tillsyn.

Rekommendationsstruktur:

Mangold Insight graderar aktierekommendationer på tolv månaders sikt enligt följande struktur:

Köp – En uppsida i aktien på minst 20 procent

Öka – En uppsida i aktien på 10-20 procent

Neutral – En uppsida och nedsida i aktien på 0 till 10 procent

Minska – En nedsida i aktien på 10-20 procent

Sälj – En nedsida i aktien på minst 20 procent