

Granskning och utlåtande

Carlsquare Equity Research har av styrelsen i Future Gaming Group International AB ("Future Gaming" eller "bolaget" med organisationsnummer 556706-8720) fått i uppdrag att utvärdera två planerade transaktioner i syfte att stärka Future Gamings kapitalbas.

Den första är att konvertera 15 milj SEK av bolagets obligationslån (av totalt cirka 127,5 miljoner SEK per 30 september 2021) till nyemitterade aktier i Future Gaming.

I nästa steg är styrelsens och ledningens förslag att Future Gaming ska förvärva det danska bolaget Fable Media ApS, där ett samarbete mellan bolagen kring marknadsbearbetning av kunder redan har påbörjats. Fable Media verkar inom samma marknadssegment som Future Gaming (affiliate gaming). För räkenskapsåret 2020/21 redovisade Fable Media ett resultat efter finansnetto om cirka 2,0 miljoner DKK, ett resultat som belastades av stora av- och nedskrivningar. Justerat för återlagda avskrivningar och med avdrag för 15 procent schablonskatt uppgick nettoresultatet omräknat till cirka 17,6 miljoner SEK. Det skulle väl täcka Future Gamings finansiella kostnader .

Vi har värderat bolagen Future Gaming ("pre-money") och Fable Media genom att använda och väga samman resultatet av tre värderingsmetoder;

- En kassaflödesvärdering av respektive bolag enligt DCF-metoden
- En jämförande värdering med liknande bolag enligt onoterade transaktioner de senaste tre åren hämtade från databasen Mergermarket.
- En jämförande värdering med noterade liknande bolag enligt nyckeltal hämtade via Refinitiv och S&P Capital.

I första steget kommer vi fram till ett marknadsvärde på Future Gaming före den föreslagna obligationskonverteringen om 15 milj SEK ("pre-money") på 5,6 miljoner SEK.

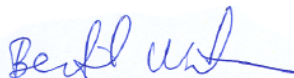
Vi har värderat Fable Media ApS ("stand-alone") till cirka 97 miljoner DKK i ett bas-scenario genom en sammanvägning av de tre tidigare nämnda värderingsmetoderna.

Med hänsyn till att säljarna av Fable Media även får rätt till en Earn-Out motsvarande Fable Medias nettovinst för perioden 1 januari 2022-31 mars 2025 kommer vi i vårt Bas-scenario fram till att ägarna till Fable Media bör få cirka 80 procent av aktierna i det nya sammanslagna bolaget.

Alternativet om de föreslagna transaktionerna inte genomförs är sannolikt att Future Gaming skulle hamna på obestånd. I ett sådant scenario skulle Future Gamings nuvarande aktie troligen förlora allt sitt värde. Nu får Future Gaming in ett bolag (Fable Media) som verkar inom samma sektor, med operationell expertis och en betydligt högre kostnadseffektivitet vad gäller att rekrytera nya kunder. Dessutom slipper Future Gaming att betala ränta på obligationslånet till och med 8 December 2024. Därefter höjs den årliga räntan till 5 procent per år.

Mot bakgrund av ovanstående anser vi att det är skäligt att Fable Medias ägare ska erhålla 83 procent av aktierna i Future Gaming efter att det senare bolaget har förvärvat Fable Media med betalning i form av en riktad nyemission av aktier i Future Gaming.

Stockholm 14 December 2021



Bertil Nilsson
Senior Equity Analyst
Carlsquare AB
Birger Jarlsgatan 13
111 45 STOCKHOLM



Jonatan Andersson
Equity Analyst
Carlsquare AB
Birger Jarlsgatan 13
111 45 STOCKHOLM

Granskning och utlåtande

Begränsningar, reservationer och friskrivning

Carlsquares utlåtande grundar sig på ekonomiska och marknadsmässiga faktorer liksom övrig information tillgänglig per den 14 december 2021. Förhållanden som lagts till grund för utlåtandet kan påverkas av annan information som Carlsquare inte fått ta eller kunnat ta del av. Carlsquare har antagit och förlitat sig på att den publika informationen liksom information som tillhandahållits av representanter för Uppdragsgivaren och som har använts som underlag för detta utlåtande, är fullständig och korrekt utan att använda någon oberoende verifiering av denna. Carlsquare ska inte göras ansvarig för några som helst förluster som orsakats av beslut fattade på grundval av information i denna presentation.

Utlåtandet riktar sig inte till U.S. Persons (såsom detta begrepp definieras i Regulation S i United States Securities Act och tolkas i United States Investment Companies Act 1940) och får heller inte spridas till sådana personer. Utlåtandet riktar sig heller inte till sådana fysiska och juridiska personer där distributionen av utlåtandet till sådana personer skulle innebära eller medföra risk för överträdelse av svensk eller utländsk lag eller författning.

Utlåtandet är underkastat svensk rätt och eventuell tvist i anledning av uppdraget skall avgöras av svensk domstol exklusivt.