



Förvärv förändrar caset i grunden

Den 19 februari 2025 slutförde Adventure Box Technology AB ("Adventure Box" eller "Bolaget") förvärvet Lion Gaming Group Inc. ("Lion Gaming"). Lion Gaming är ett kanadensiskt företag specialiserat på spel- och bettingtjänster, med en beräknad omsättning på 51,7 MSEK för 2024 och ett EBITDA-resultat på 2,3 MSEK. Samtidigt har Lion Gaming en förvärvsdriven tillväxtagenda, vilket innebär att både intäkterna och resultatet för 2025 sannolikt kommer att vara väsentligt högre.

Betydelse för tidigare ägare i Adventure Box

Enligt avtalet har Adventure Box förvärvat samtliga aktier i Lion Gaming till en total köpeskilling om cirka 467 miljoner kronor. Köpeskillingen har erlagts genom en emission av vederlagsaktier i Bolaget till en kurs på 0,40 kronor per aktie.

Efter förvärvet innehar Lion Gamings aktieägare cirka 95 % av det totala antalet aktier och röster i Adventure Box. Den betydande utspädningen för Bolagets tidigare aktieägare bör dock ses i ljuset av att Lion Gaming omsatte drygt 50 MSEK under 2024, med lönsamhet på EBITDA-nivå – att jämföra med Adventure Box, som i stort sett redovisat obefintlig omsättning.

Bakgrund Adventure Box

Adventure Box Technology erbjuder KoGaMa, en onlineplattform för spelskapande med användarvänliga verktyg för att skapa och dela unika spelupplevelser.

Adventure Box har aldrig redovisat någon nämnvärd omsättning, och vår syn är att verksamheten antingen bör läggas ner eller riktas mot iGaming.

Om Lion Gaming

Lion Gaming är ett teknikföretag som skapar IP för sportböcker och kasinon, vilka licensieras till operatörer. Lion Gamings programvara stödjer satsningar i både fiat- och kryptovaluta och kan även genomföra transaktioner helt on-chain över flera blockkedjor. Lions blockkedjebaserade spelplattform med smarta kontrakt kan genomföra transaktioner på flera blockkedjor. Lion fokuserar på att skapa ett självförsörjande ekosystem av kompletterande speltillgångar genom M&A-aktiviteter.

Förvärvsdriven strategi

Adventure Box har presenterat flera förvärv sedan transaktionen med Lion Gaming genomfördes.

Lion Gamings strategi är att förvärva onoterade och vinstdrivande bolag inom iGaming-sektorn. Dessa bolag är generellt lågt värderade, vilket möjliggör förvärv till mycket låga värderingsmultiplar. Exempelvis kommunicerade Bolaget nyligen en avsiktsförklaring om att förvärva RWB Smart Solutions Inc. ("RWB"), till en värdering på 1,8x EBITDA. Ingen information har kommunicerats kring icke-justerade resultatmått, men förutsatt att dessa inte avviker kraftigt är 1,8x EBITDA en exceptionellt låg värdering.

Kommunicerade förvärv

RWB Smart Solutions

Bolaget har ingått en icke-bindande avsiktsförklaring om att förvärva 100 % av aktierna i RWB, en ledande leverantör av kasinolösningar med bas i Asien. Förvärvet stärker Adventure Box globala position och breddar Bolagets portfölj. Transaktionen avses att finansieras genom en kontant betalning om 18 MUSD och förväntas slutföras i början av andra kvartalet 2025. För att säkerställa de nödvändiga finansiella medlen utvärderar Adventure Box olika finansieringsalternativ.

Oreviderade siffror för 2024 visar en omsättning på cirka 20 MUSD och ett EBITDA-resultat på 10 MUSD. Förvärvet sker därmed till en multipel om 1,8x EBITDA, vilket motsvarar en mycket låg värdering.

Project Quantum

Adventure har ingått en icke-bindande avsiktsförklaring om att förvärva en portfölj av iGaming-tillgångar, inklusive ett affiliateföretag ("Project Quantum") till en köpeskilling om 15 MEUR. Förvärvet markerar Adventure Box inträde i marknadsförings- och affiliate-sektorn, vilket gör det möjligt att generera trafik till sin portfölj av helägda kasinovarumärken, samtidigt som det kompletterar befintliga B2B-erbjudanden.

Siffrorna för 2024 indikerar en omsättning på cirka 12,5 MEUR, med ett EBITDA-resultat på 4,5 MEUR. Köpeskillingen om 15 MEUR är uppdelade i olika trancher och kommer att betalas enligt följande:

- 7 MEUR i kontanter vid slutförandet av affären
- 3 MEUR i aktier vid slutförandet av affären
- 1 MEUR i kontanter på 12-månadersdagen
- 1,5 MEUR i aktier på 12-månadersdagen
- 1 MEUR i kontanter på 24-månadersdagen
- 1,5 MEUR i aktier på 24-månadersdagen

Blok Sports och Sparx Technologies

Enligt en avsiktsförklaring som kommunicerades den 5 februari avser Bolaget att förvärva 100 % av Blok Sports LLC ("Blok") och 51 % av Sparx Technologies ("Sparx").

Förvärvet av Blok ökar närvaron inom digitala sport- och spelmarknaden och introducerar en komplett plattform för sociala sportspel för globala mediepartners. Blok specialiserar sig på sociala sportspel, AI-driven analys, blockkedjeteknik och smarta kontrakt för att skapa ökad transparens och tillit.

Sparx, ett dotterbolag till Blok, är en ledande plattform för fanengagemang som används av stora sport- och medieföretag, däribland ESPN, Disney och Turner Sports.

Köpeskillingen uppgår till 12 MUSD och erläggs genom nyemitterade aktier i fyra trancher, varav initialt 3 MUSD erläggs den 31 mars 2025. Resterande emissioner kommer att genomföras den 31 december 2025, 2026 och 2027. Aktierna emitteras till 15 % rabatt mot 30-dagars VWAP.

Zefr Media

Bolaget har ingått en bindande avsiktsförklaring om att förvärva immateriella rättigheter från Zefr Media, ett företag inom iGaming-sektorn. Köpeskillingen uppgår till 2,5 MUSD och erläggs genom 1,3 MUSD i kontanter samt 1,2 MUSD i Adventure Box-aktier.

Zefr Media lanserade ett av världens första onlinekasinon 1995 samt en av de första interaktiva sportbettingplattformarna 2004. Deras plattform för vadslagning på en enda sida har blivit en branschstandard och används idag av de största aktörerna inom sportbetting.

Ledningen på Zefr Media har genomfört flera börsintroduktioner och avyttringar, rest över 1 miljard USD i finansiering och slutfört fler än 20 fusioner och förvärv med ett sammanlagt transaktionsvärde på över 3 miljarder USD.

Marknad

Den globala iGaming-marknaden förväntas vara värd cirka 133 miljarder USD år 2029, enligt Statista. Detta motsvarar en årlig tillväxttakt på 6,47 % under perioden 2024–2029. Bland de ledande B2B-aktörerna finns bland annat svenska Evolution.

Finansiell översikt

Lion Gamings beräknade omsättning för 2024 är 51,7 MSEK, med ett EBITDA-resultat på 2,3 MSEK. Detta är lägre än de initialt indikerade siffrorna som Adventure Box kommunicerade i samband med avsikten att genomföra transaktionen med Lion Gaming. Den tidigare indikerade omsättningen var cirka 350 MSEK, med ett EBITDA-resultat på cirka 180 MSEK, inklusive två planerade förvärv som ej genomförts.

I juli 2024 genomförde Adventure Box en företrädesemission om 13,1 MSEK, varav 7,6 MSEK tillföll Bolaget efter avdrag för kostnader och kvittningar. Emissionen syftade till att finansiera förberedelser inför transaktionen med Lion Gaming, utvecklingen av Bolagets plattform och operativa kostnader.

Inklusive Lion Gaming, som omsatte cirka 50 MSEK under 2024, värderas Adventure Box till cirka 100 MSEK. Detta motsvarar en P/S-multipel på cirka 2x. Enligt vår bedömning är det dock svårt att göra en välgrundad värdering av Bolaget i nuläget, då en komplett finansiell översikt av Lion Gaming ännu inte har kommunicerats, samtidigt som det pågår en hög aktivitetsnivå med planerade förvärv.

Värdedrivare & risker

För närvarande är Impala Nordics uppfattning att marknaden i stort antingen har missat de senaste händelserna eller placerat caset i kategorin "för osäkert och svårt att förstå". Vi förväntar oss därför att fler investerare kommer att få upp ögonen för Bolaget i takt med att de planerade förvärven klarnar och Bolaget, som vi förväntar oss, genomför ett namnbyte. Om Bolaget lyckas genomföra de planerade förvärven finns samtidigt potential för betydande multipel-arbitrage, särskilt då förvärvet av RWB sker till 1,8x EBITDA.

Enligt vår bedömning är den främsta risken i caset att den nya strategin inte är beprövad, samtidigt som finansiella detaljer hittills är begränsade. Dessutom medför en aggressiv förvärvsstrategi alltid vissa risker, särskilt när det gäller utspädning samt potentiella utmaningar vid integration och samgående.

Ledning och styrelse

Sedan förvärvet av Lion Gaming är *Duncan McIntyre* Bolagets VD. Han har varit VD för Lion Gaming Group sedan 2021 och har gedigen erfarenhet av spelmarknaden, inklusive arbete med börsnoterade bolag på TSX och CSE. Han har tidigare varit operativ chef för FansUnite Entertainment Inc. och styrelseledamot i Perihelion Capital Limited. McIntyre är en kvalificerad jurist med expertis inom företagsstrukturering och regelefterlevnad.



Duncan McIntyre,
VD Adventure Box

Ägarbild

De 5 största ägarna i Bolaget:

1. Sellers Of Lion Gaming Group Inc.	94,9 %
2. Nordnet Pensionsförsäkring	1,7 %
3. DoGaMa Games II ApS	0,7 %
4. Jakob Sillesen	0,4 %
5. Michal Bendtsen	0,4 %

Källa: Börsdata/Holdings

Impala Nordic sammanfattar

Sammanfattningsvis har det skapats ett helt nytt case i form av ett förvärvsdrivet bolag inom iGaming efter förvärvet av Lion Gaming. Till skillnad från många liknande bolag genererar Lion Gaming intäkter, med en estimerad nettoomsättning på över 50 MSEK under 2024. Vår sammantagna syn är att caset är förbisett av marknaden och att detta kan skifta när mer information och klarhet ges om exempelvis de planerade förvärven.

Disclaimer

© 2025 Impala Nordic. All rights reserved.

Materialet och informationen som upprättats av Impala Nordic är inte att betrakta som investeringsrådgivning av något slag. Varje investeringsbeslut fattas självständigt och tas på egen risk. Finansiella instrument kan både öka och minska i värde, och det finns en risk att du inte får tillbaka investerat kapital. Impala Nordic eller personer bakom Impala Nordic äger ej aktier i Bolaget vid upprättandet av denna teaser analys.

Denna analys är oberoende men finansierad. Detta innebär att Impala Nordic har erhållit betalning från Bolaget för att upprätta analysen. Impala Nordic reserverar sig för eventuella faktafel, felskrivningar och feltolkningar i analysen.

Publicerad: 11 mars 2025