

munin.live[®]
TAKING CARE OF MUSIC

Verdivurdering
Mai 2021

Uttalelse fra Styret

Verdivurderingen er utarbeidet av TDO Rådgivning og er baserer seg på blant annet prognostisert fremtidig kontantstrøm for de neste 3 årene, multippel-basert verdsetting ved hjelp av sammenlignbare selskaper og oppnådde milepæler. Det er pr i dag ingen tilsvarende plattform som munin.live, men det er flere aktører som leverer deler av vårt sammensatte produkt, men ingen med samme løsninger og produktsammensetning. Selskapet har blitt estimert til en snitt pris verdi på NOK 100 M og med en rabatt på 38% ender vi på en EV på NOK 62 m som gir det ett mer korrekt bilde. Se dokumentet Company Presentation utarbeidet juni 2021 for nærmere opplysninger

I denne emisjonen, tilrettelagt av Folkeinvest, gir vi ytterligere rabatt og priser selskapet til 37,5 millioner kroner, som tilsvare rett i overkant av 1/3 av verdivurderingene som er gitt. En stor rabatt tror vi er med å øke etterspørselen på aksjene slik at vi sikrer oss kapital for å bygget selskapet sten for sten og skalere for videre vekst.

Grunnen til den store rabatten er å sikre selskapet likviditet og skalering for vekst, som vi anser som den største risikoen.

Aksjekursen er i denne runden satt til NOK 12,50 pr aksje

Antall aksjer før emisjonen er 3.000.000

Styret mener den eksterne verdivurderingen fra TDO Rådgivning gir et fornuftig bilde av selskapets verdi. Enhver investering i aksjer er beheftet med risiko. Videre vil det være ytterligere risiko forbundet med å eie unoterte aksjer, da disse er mindre likvide.

Vegard Finnekåsa, Styreleder
Notodden september 2021

Risikovurdering

- Enhver investering i aksjer er beheftet med betydelig risiko og da særlig oppstartsselskaper da det liten grad av historiske tall å vise til og få "kunder". Kunder menes her både artister og fans. Dokumentet "**Lanseringsprognoser**" gir en indikasjon på hva vi skal oppnå og budsjettet er basert på denne prognosen
- Dersom noen av risikofaktorene, inkludert de inntatt nedenfor, skulle materialisere seg, vil det kunne ha en negativ innvirkning på selskapet, herunder dets nåværende og fremtidige virksomhet, resultat, likviditet og finansielle stilling for øvrig. Dette innebærer at verdien av aksjene kan reduseres, slik at investorer kan risikere å tape hele eller deler av investeringen. En investor bør ikke investere i aksjer dersom vedkommende ikke har råd til å tape hele investeringen. Risikofaktorene som er presentert under må anses å være særlig viktige, men gir ikke en uttømmende beskrivelse av det totale risikobildet
-
- Selskapet identifiserer risiko gjennom løpende strategiarbeid, hvor markedsanalyse og interne rapporter og utvikling danner grunnlag selskapets videre strategi og satsning. Dersom noen av risikofaktorene skulle materialisere seg, vil det kunne ha en vesentlig negativ innvirkning på Selskapet, dens virksomhet, resultat, likviditet, finansielle stilling og/eller framtidsutsikter.

Risikovurdering

Aksjer

- Likviditet i selskapets aksjer. Som ved alle investeringer i unoterte aksjer kan aksjene være vanskeligere å omsette enn børsnoterte aksjer. Verdivurderingen er blant annet basert på budsjetter og prognoser, disse er er beheftet med stor usikkerhet.

Rekruttering og nøkkelpersonell

- Mange av kompetanseområdene har høy etterspørsel arbeidsmarkedet. Det kan være krevende å finne de rette kandidatene. Selskapet har en rekke nøkkelpersonell og vil være sårbare ved et eventuelt tap av disse.

Finansiell risiko

- Selskapet er i en posisjon hvor det begynner å generere inntekter. Den største finansielle risikoen er at selskapet ikke klarer å oppnå tilstrekkelige inntekter raskt nok til å dekke driften av selskapet før det går tom for kapital. Det vil innebære en risiko for at selskapet må tilføres ytterligere kapital. Det er ingen garanti for at selskapet vil klare det

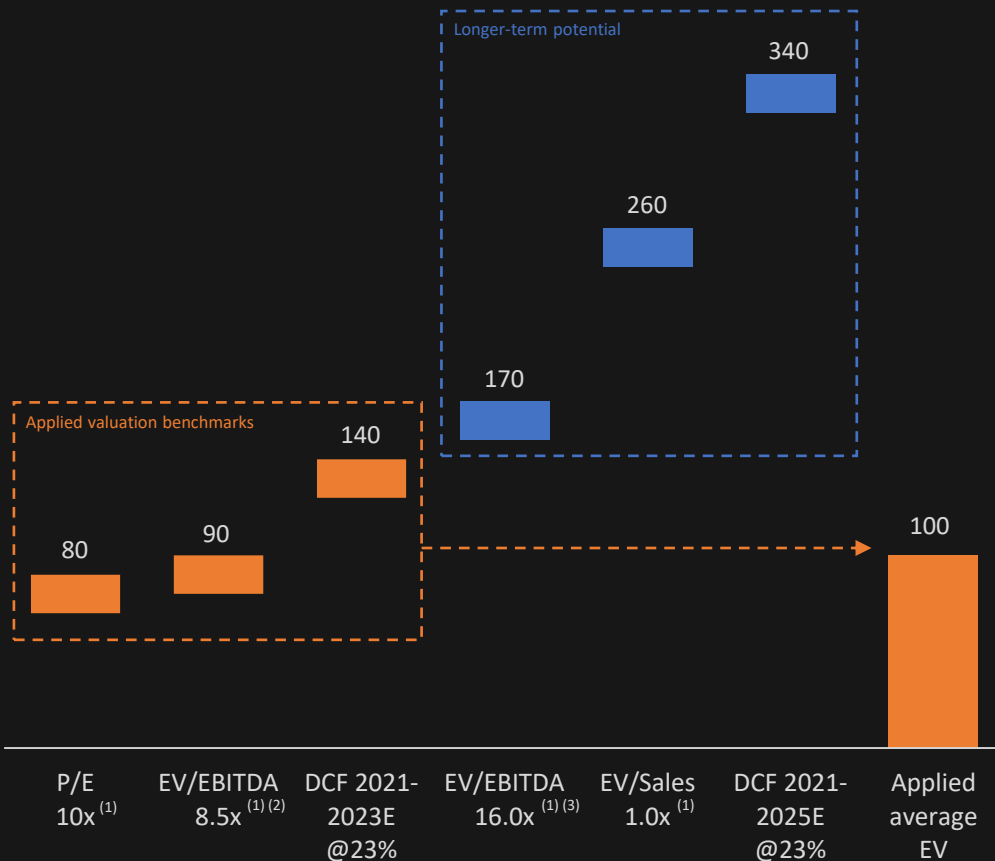
Konkurransesituasjon

- Per nå finnes det om ingen konkurrenter med tilsvarende businessmodell, men det er flere aktører innenfor live streaming av konserter. Og større industrielle aktører i bransjen i dag kan en se for seg satse ytterligere i fremtiden og kunne tilby tilsvarende. Dette vil kunne utgjøre en betydelig trussel mot vår virksomhet og posisjon i markedet. Men når det er sakt så er markedet såpass stort og potensialet og skaleringen i markedet er meget stort slik at det vil på sikt være plass til tilsvarende aktører som Munin Live.

Discounted valuation NOK 62m EV

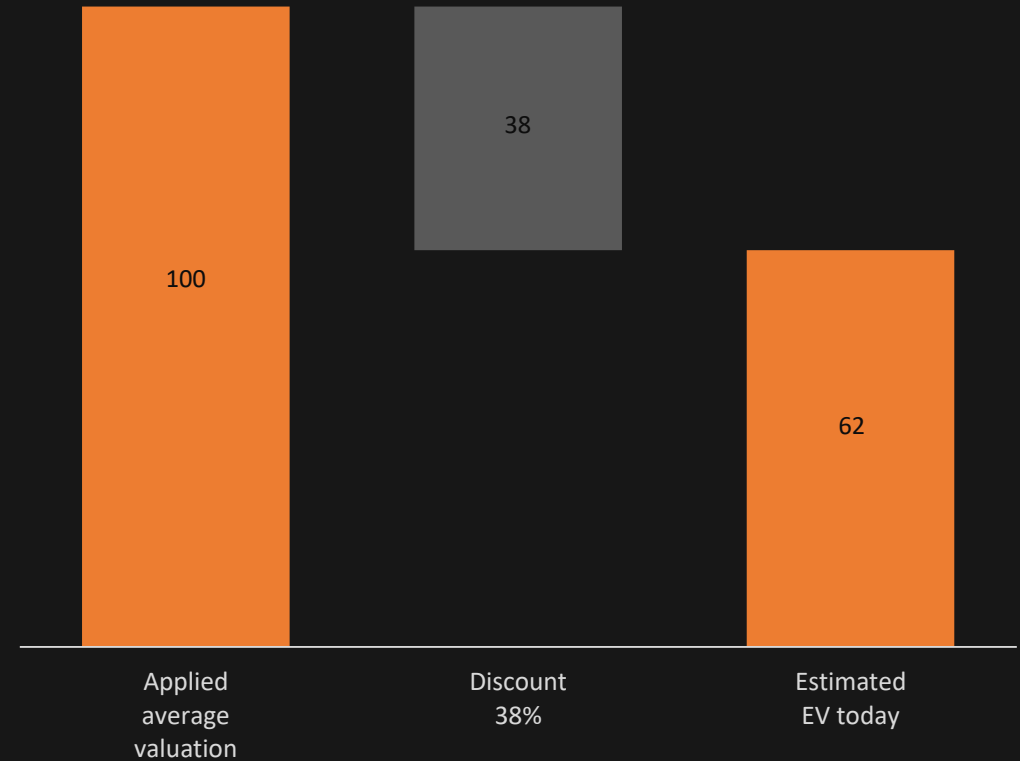
Corresponding to a share price of NOK 1,250

Valuation benchmarks (EV)



Adjusted EV

Adjusting for early stage position and need of capital



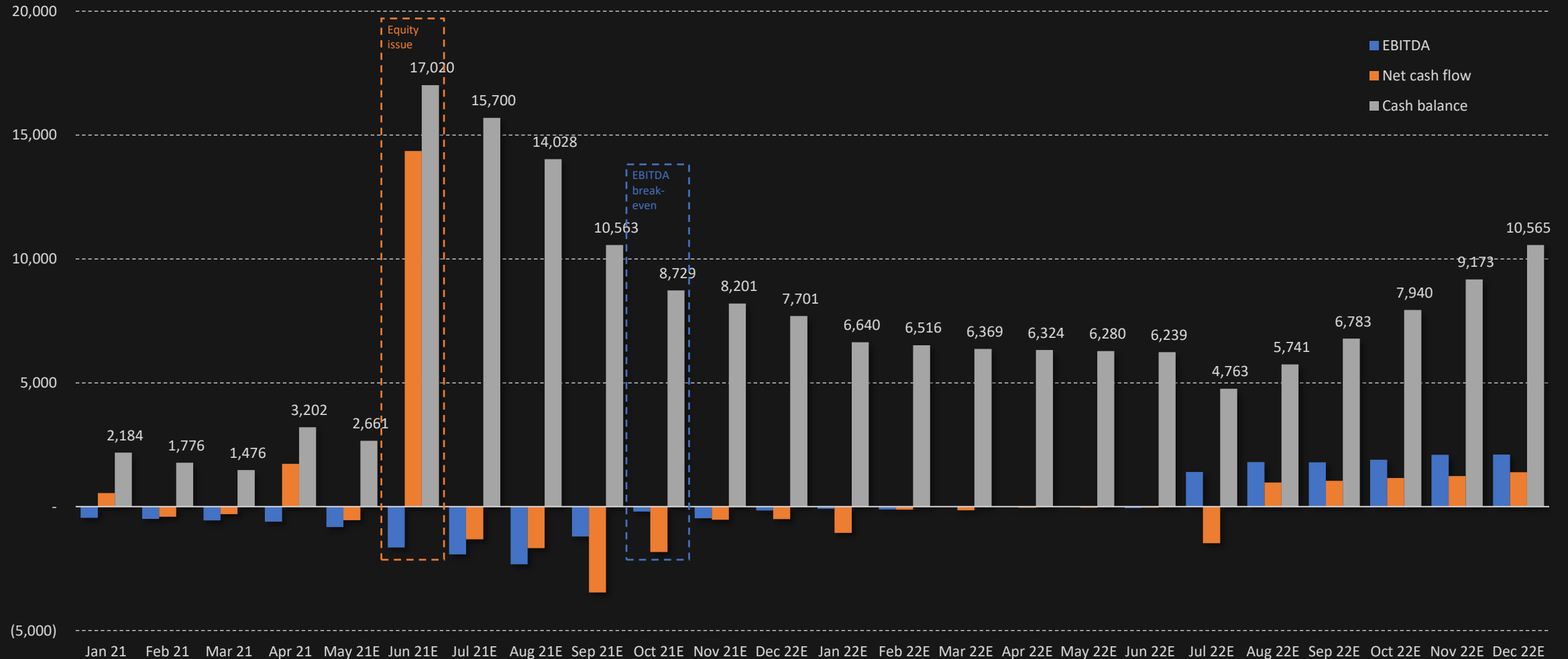
Note: Figures in NOKm

(1) Assuming Jun 21E balance sheet and 2022E cash flow

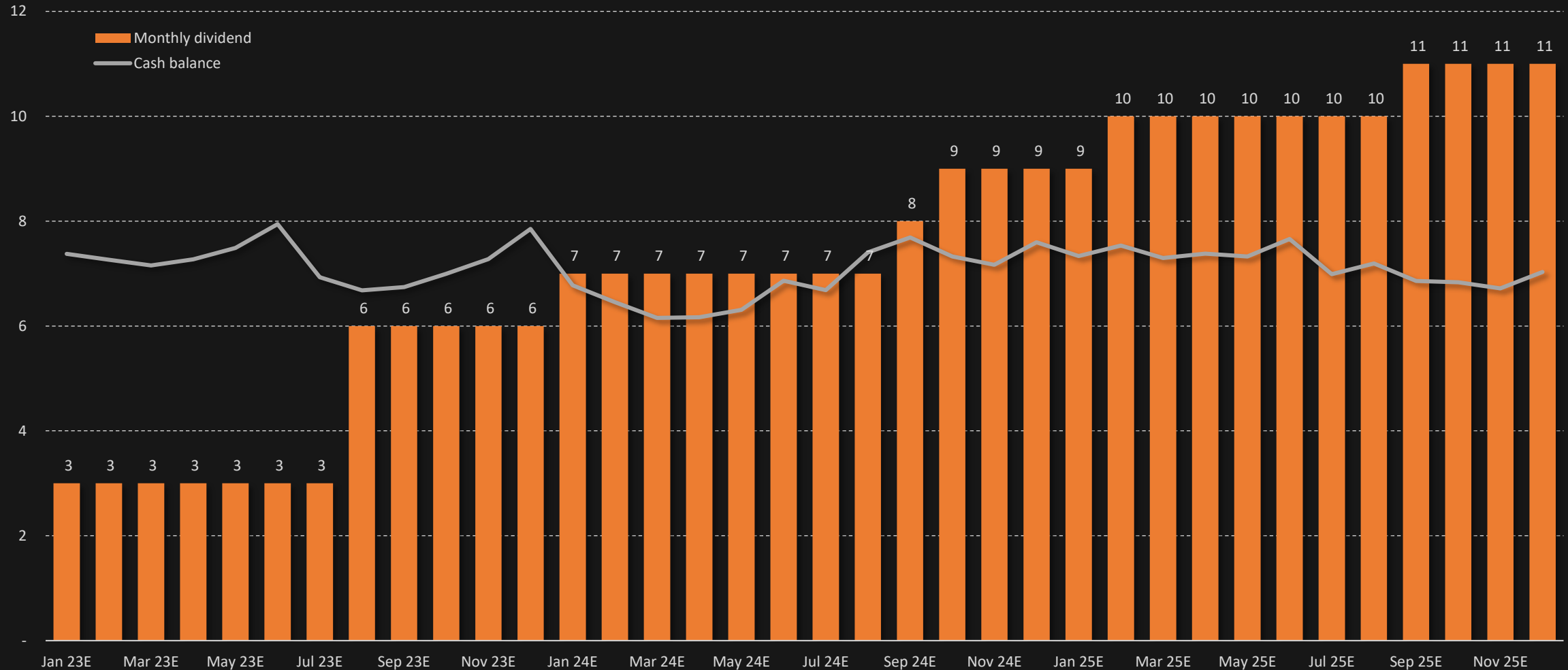
(2) Similar to listed company Moment Group AB (source: marketscreener.com)

(3) Similar to average pricing selected companies (source: mergermarket.com)

EBITDA ~break-even from July 2022E



NOK 265m dividend capacity 2023–2025E



DCF 2021–2023E EV NOK 140m

Corresponding to a share price of NOK ~2,800

Discount date	31.12.2020	30.06.21	30.06.22	30.06.23	30.06.24
Cash flow to total capital	2020	2021E	2022E	2023E	Terminal
Revenue	3,576	55,599	256,400	464,533	
Cash opex	(6,136)	(66,443)	(245,513)	(387,172)	
EBITDA	(2,560)	(10,844)	10,887	77,360	
Depreciation	-	(127)	(598)	(1,073)	
EBIT	(2,560)	(10,971)	10,289	76,287	
Taxes on EBIT	563	2,414	(2,264)	(16,783)	
Capex	(109)	(750)	(1,200)	(1,500)	
Net change in working capital	(99)	(1,781)	(3,813)	(9,037)	
Net cash flow to total capital	(2,205)	(10,961)	3,611	50,040	245,567
Implied EV / EBITDA exit multiple					3.2x

Key figures	2020	2021E	2022E	2023E
Revenue growth	n/a	1454.6 %	361.2 %	81.2 %
EBITDA %	n/a	n/a	4.2 %	16.7 %
Net working capital % of revenue	2.8 %	3.4 %	2.2 %	3.2 %
Capex % of revenue	3.0 %	1.3 %	0.5 %	0.3 %
Taxes % of EBIT	22.0 %	22.0 %	22.0 %	22.0 %
P / E			9.6x	1.3x

Indicative valuation	May 2021E
Enterprise value (EV)	140,000
- Interest bearing debt	3,050
+ Free cash	2,661
+ Financial assets	-
+ Adjustment working capital	-
- Payable taxes	-
- Dividends	-
Value of equity 31.05.21E	139,611
No. of outstanding shares	49,231
Value of equity per share	2,836

WACC - long-term	31.12.20
Risk free rate	2.5 %
Company debt margin	7.5 %
Cost of debt	10.0 %
Risk free rate	2.5 %
Equity beta	1.50
Market premium	5.0 %
Liquidity premium	15.0 %
Cost of equity	25.0 %
Leverage ratio (long-term)	10.0 %
Equity ratio (long-term)	90.0 %
Inflation	2.0 %
Taxes	22.0 %
Cost of debt after taxes	7.8 %
Cost of equity after taxes	24.5 %
Weighted cost of capital after taxes	22.8 %
Weighted real cost of capital after taxes	20.4 %

Shareholders and cap table

Shareholders Munin Live Holding

#	Shareholder	# shares	Ownership
1	Good Guys Holding AS	24 996	50,8 %
2	Haugerud Regnskapskontor AS	3 726	7,6 %
3	Lindøen Holding AS	3 726	7,6 %
4	Langesand AS	3 725	7,6 %
5	Grammofon AS	3 725	7,6 %
6	Torgeir Ljosland	3 015	6,1 %
7	Jostein Thomassen	2 178	4,4 %
8	Preben Erling Krogh-Jabobsen	1 837	3,7 %
9	Solsta Live AS	1 837	3,7 %
10	Kristian Sundsvaen	466	0,9 %
	Total outstanding shares	49 231	100,0 %

Cap table Munin Live Holding (NOK)

Transactions	Date	Proceeds	New shares	Per share	Pre-money	Post-money
Equity round 1	Jul 2020	836 400	30 000	28	-	836 400
Equity round 2	Apr 2021	2 244 216	14 386	156	4 680 000	6 924 216
Debt conversion	Apr 2021	-	4 845	156	6 924 216	7 680 036
New equity	Jun 2021	15 000 000	12 000	1 250	61 538 750	76 538 750
Total		18 080 616	61 231	1 250		

Content

Highlights

The Munin solution

Financials

Appendix

Selected companies trading at 2.5x sales / 16x EBITDA

Year	Seller	Seller country	Buyer	Deal value USDm	Revenue multiple Y1	EBITDA multiple Y1	PE multiple Y1
2021	Anevia SA (87% Stake)	France	Ateme S.A.	20	1.2x	90.0x	
2020	PodcastOne	USA	LiveXLive Media, Inc.	18	0.7x		
2020	Edgeware AB	Sweden	Agile Content, S.A.	16	0.1x		
2020	Fantagio Corp. (31.33% Stake)	South Korea	L&A Holdings INC +	12	2.3x	22.9x	
2020	Soundtrack Your Brand (37% Stake)	Sweden	Rokk3r Fuel	10	2.9x		
2019	Shownote Inc.	South Korea	Starship Entertainment Corp.	20	0.9x	10.3x	16.8x
2019	Senbla Ltd	UK	Sony Music Masterworks	12	1.4x		
2019	New Musical Express Limited	UK	BandLab Technologies Limited	9		7.0x	
2018	Weblogs SL	Spain	Webedia SA	12	1.8x		
2018	Ohana Partners Inc	USA	Arena Events Group plc	11	0.7x	4.1x	
2018	TGP Holdings Limited	UAE	Arena Events Group plc	10	0.6x	7.7x	
2018	HubPages Inc.	USA	TheMaven, Inc.	9	1.8x	9.2x	17.4x
2018	Cord Worldwide Limited	UK	Keywords Studios Plc	6	0.6x	4.5x	
2018	Conciliance AB	Sweden	Moment Group AB	6	1.0x	4.5x	
2017	BIS B.V.	Holland	ECONOCOM	20	0.4x		
2017	Radionomy Group B.V. (64.4% Stake)	Belgium	Audiovalley S.A	17	3.6x		
2017	MostCore Limited	China	Century Entertainment Int'l	8	0.0x		
2017	Time Edge Limited	China	HMV Digital China Group	6	4.4x		
2017	Anyplex Hong Kong Limited	China	HMV Digital China Group	6	2.2x		
2017	SLD Entertainment (44.06% Stake)	Japan	DD Holdings Co., Ltd.	6	0.3x	27.2x	
2016	UnUsUaL Limited (51% Stake)	Singapore	mm2 Asia Ltd.	19	1.0x	5.2x	12.8x
2016	Ku6 Media Co., Ltd. (30.1% Stake)	China	Shanda Interactive Entertainment	16	4.4x		
2016	JK Film (36% Stake)	South Korea	CJ E&M Corporation	11	2.2x	33.7x	55.9x
2016	Nozon	Belgium	Starbreeze AB	8	2.9x	9.9x	27.6x
2016	AHM Engineering (70% Stake)	China	CCT Fortis Holdings Limited	8	1.1x		9.8x
2016	Dream T Entertainment (37.65% Stake)	South Korea	Arion Technology Inc	8	2.9x	20.0x	31.4x
2015	Aspiro AB	Sweden	S. Carter Enterprises, LLC	45	1.2x		
2015	Century Media Records	Germany	Sony Music Entertainment Inc.	20	1.7x		
2015	The Harry Fox Agency, Inc.	USA	SESAC, Inc.	20	0.1x		
2015	Norwest Productions Pty Ltd	Australia	Archer Capital Pty Limited	19	1.0x	5.3x	
2015	Deruta 20 SRL	Italy	Infront Italia S.r.l.	18		10.5x	
2015	Index Creative Village (50% Stake)	Thailand	Wave Entertainment Limited	13	1.3x		31.0x
2015	Blinkbox Music Limited	UK	Guvera Limited	8	33.3x		
2014	Systemagic AB	Sweden	Zenterio AB	6	1.2x	5.5x	
Average				13	2.5x	16.3x	25.4x

Detailed P&L, capitalisation and key figures

	2020	jan.21	feb.21	mar.21	apr.21	mai.21	jun.21	jul.21	aug.21	sep.21	okt.21	nov.21	des.21	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
Profit & loss																		
Revenue	3 576	276	573	51	534	960	1 183	1 466	2 600	6 866	11 920	14 226	14 944	55 599	256 400	464 533	660 857	862 975
Artists' cut	(1 598)	(232)	(377)	(35)	(374)	(553)	(709)	(907)	(1 701)	(4 007)	(6 728)	(8 070)	(8 165)	(31 858)	(129 433)	(200 752)	(266 789)	(342 805)
Royalties	(26)	(0)	(4)	(6)	(5)	(5)	(122)	(156)	(292)	(687)	(1 153)	(1 383)	(1 400)	(5 213)	(25 953)	(48 018)	(69 001)	(93 255)
Vimeo's cut	(69)	(37)	(56)	(5)	(91)	(64)	(82)	(104)	(196)	(461)	(774)	(929)	(940)	(3 738)	(16 566)	(29 141)	(41 030)	(54 760)
Venue and organizers' cut	-	(1)	(1)	(0)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(2)	(7 899)	(28 541)	(48 814)	(72 361)
Salaries	(1 311)	(257)	(257)	(394)	(455)	(577)	(812)	(813)	(1 088)	(1 089)	(1 089)	(1 090)	(1 091)	(9 012)	(17 474)	(30 087)	(50 888)	(75 048)
Other cash opex	(3 133)	(200)	(367)	(165)	(217)	(581)	(1 105)	(1 410)	(1 650)	(1 824)	(2 375)	(3 219)	(3 507)	(16 621)	(48 188)	(50 634)	(57 605)	(59 566)
EBITDA	(2 560)	(452)	(489)	(554)	(607)	(820)	(1 647)	(1 924)	(2 326)	(1 202)	(200)	(466)	(157)	(10 844)	10 887	77 360	126 730	165 180
Depreciation	-	-	(4)	(4)	(4)	(4)	(4)	(4)	(4)	(25)	(25)	(25)	(25)	(127)	(598)	(1 073)	(1 583)	(1 859)
EBIT	(2 560)	(452)	(493)	(558)	(611)	(824)	(1 651)	(1 928)	(2 330)	(1 226)	(225)	(490)	(182)	(10 971)	10 289	76 287	125 147	163 321
Net interest costs	(9)	(12)	(12)	(12)	(12)	(11)	(12)	(6)	(6)	(7)	(8)	(9)	(9)	(114)	(106)	(34)	22	32
EBT	(2 569)	(464)	(505)	(570)	(623)	(835)	(1 662)	(1 933)	(2 336)	(1 233)	(233)	(499)	(191)	(11 085)	10 183	76 254	125 169	163 353
Income taxes (22%)	-	102	111	125	137	184	366	425	514	271	51	110	42	2 439	(2 240)	(16 776)	(27 537)	(35 938)
Net profit	(2 569)	(362)	(394)	(444)	(486)	(652)	(1 297)	(1 508)	(1 822)	(962)	(182)	(389)	(149)	(8 647)	7 943	59 478	97 632	127 415
Capitalisation & valuation																		
No. of shares	30 000	30 000	30 000	30 000	49 231	49 231	61 231	61 231	61 231	61 231	61 231	61 231	61 231	61 231	61 231	61 231	61 231	61 231
Share price (NOK)	28	28	28	28	156	156	1 250	1 250	1 250	1 250	1 250	1 250	1 250	1 250	1 250	1 250	1 250	1 250
Market cap	836	836	836	836	7 680	7 680	76 539	76 539	76 539	76 539	76 539	76 539	76 539	76 539	76 539	76 539	76 539	76 539
Net i.b. debt	1 413	866	1 274	1 574	(152)	389	(13 970)	(12 650)	(10 978)	(7 643)	(5 809)	(5 281)	(4 781)	(4 781)	(8 309)	(7 323)	(7 465)	(7 032)
Enterprise value (EV)	2 250	1 702	2 111	2 410	7 528	8 069	62 568	63 889	65 561	68 896	70 730	71 257	71 758	71 758	68 230	69 216	69 074	69 507
P / E															9,6x	1,3x	0,8x	0,6x
Key figures																		
Revenue growth (annualized)														1455 %	361 %	81 %	42 %	31 %
Artists' cut in % of revenue		84 %	66 %	68 %	70 %	58 %	60 %	62 %	65 %	58 %	56 %	57 %	55 %	57 %	50 %	43 %	40 %	40 %
Tono's cut in % of revenue		0 %	1 %	12 %	1 %	1 %	10 %	11 %	11 %	10 %	10 %	10 %	9 %	9 %	10 %	10 %	10 %	11 %
Vimeo's cut in % of revenue		13 %	10 %	9 %	17 %	7 %	7 %	7 %	8 %	7 %	6 %	7 %	6 %	7 %	6 %	6 %	6 %	6 %
Salaries in % of revenue		93 %	45 %	767 %	85 %	60 %	69 %	55 %	42 %	16 %	9 %	8 %	7 %	16 %	7 %	6 %	8 %	9 %
EBITDA margin		-164 %	-85 %	-1079 %	-114 %	-85 %	-139 %	-131 %	-89 %	-18 %	-2 %	-3 %	-1 %	-20 %	4 %	17 %	19 %	19 %
Taxes in % of EBT		22 %	22 %	22 %	22 %	22 %	22 %	22 %	22 %	22 %	22 %	22 %	22 %	22 %	22 %	22 %	22 %	22 %
Net working capital in % of revenue	3 %													3 %	2 %	3 %	3 %	3 %
Investments in % of revenue	3,0 %													1,3 %	0,5 %	0,3 %	0,3 %	0,3 %

Detailed balance sheet and cash flow

Balance sheet	2020	jan.21	feb.21	mar.21	apr.21	mai.21	jun.21	jul.21	aug.21	sep.21	okt.21	nov.21	des.21	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
Tangible fixed assets	109	109	105	101	97	93	89	85	81	806	781	756	732	732	1,334	1,761	2,052	2,537
Financial assets	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Other non-current assets and goodwill	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Total fixed assets	109	109	105	101	97	93	89	85	81	806	781	756	732	732	1,334	1,761	2,052	2,537
Account receivables	1,558	276	573	51	534	960	1,183	1,466	2,600	6,866	11,920	14,226	14,944	14,944	26,511	46,567	64,942	79,431
Other current assets (excl. cash)	266	266	266	266	266	266	266	266	266	266	266	266	266	266	266	266	266	266
Cash	1,637	2,184	1,776	1,476	3,202	2,661	17,020	15,700	14,028	10,563	8,729	8,201	7,701	7,701	10,565	7,849	7,595	7,032
Total current assets	3,461	2,726	2,615	1,794	4,003	3,887	18,469	17,432	16,894	17,695	20,916	22,694	22,911	22,911	37,343	54,683	72,804	86,730
Total assets	3,570	2,835	2,720	1,895	4,100	3,980	18,558	17,517	16,975	18,501	21,697	23,450	23,643	23,643	38,676	56,443	74,856	89,266
Book value of equity	(1,205)	(1,567)	(1,961)	(2,405)	(647)	(1,299)	12,405	10,897	9,074	8,113	7,931	7,542	7,393	7,393	15,336	23,814	30,446	34,861
I.b. long-term debt	3,050	3,050	3,050	3,050	3,050	3,050	3,050	3,050	3,050	2,920	2,920	2,920	2,920	2,920	2,257	527	130	-
Other long-term liabilities	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Total long-term liabilities	3,050	3,050	3,050	3,050	3,050	3,050	3,050	3,050	3,050	2,920	2,920	2,920	2,920	2,920	2,257	527	130	-
I.b. short-term debt	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Account payables	979	606	885	504	951	1,483	2,358	2,825	4,105	6,723	10,101	12,243	12,585	12,585	20,338	31,358	43,535	53,660
Other current liabilities	746	746	746	746	746	746	746	746	746	746	746	746	746	746	746	746	746	746
Total short-term liabilities	1,725	1,352	1,630	1,250	1,697	2,229	3,103	3,570	4,851	7,469	10,846	12,989	13,330	13,330	21,084	32,103	44,280	54,406
Total equity and liabilities	3,570	2,835	2,720	1,895	4,100	3,980	18,558	17,517	16,975	18,501	21,697	23,450	23,643	23,643	38,676	56,443	74,856	89,266
Net i.b. debt	1,413	866	1,274	1,574	(152)	389	(13,970)	(12,650)	(10,978)	(7,643)	(5,809)	(5,281)	(4,781)	(4,781)	(8,309)	(7,323)	(7,465)	(7,032)
Net working capital excl. cash	99	(810)	(791)	(932)	(896)	(1,003)	(1,654)	(1,838)	(1,984)	(336)	1,340	1,504	1,880	1,880	5,693	14,730	20,928	25,292
Cash flow	2020	jan.21	feb.21	mar.21	apr.21	mai.21	jun.21	jul.21	aug.21	sep.21	okt.21	nov.21	des.21	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
Operating cash flow	(2,569)	(362)	(390)	(440)	(482)	(648)	(1,293)	(1,504)	(1,818)	(937)	(157)	(364)	(124)	(8,519)	8,541	60,551	99,215	129,274
Net change in working capital	(99)	909	(18)	141	(36)	106	652	184	146	(1,648)	(1,677)	(163)	(377)	(1,781)	(3,813)	(9,037)	(6,198)	(4,364)
Capex	(109)	-	-	-	-	-	-	-	-	(750)	-	-	-	(750)	(1,200)	(1,500)	(1,875)	(2,344)
New equity	836	-	-	-	2,244	-	15,000	-	-	-	-	-	-	17,244	-	-	-	-
Dividends	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(51,000)	(91,000)	(123,000)
Net change in i.b. debt	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(130)	-	-	-	(130)	(663)	(1,730)	(397)	(130)
Net estimated cash flow	(1,941)	547	(408)	(300)	1,726	(541)	14,359	(1,320)	(1,672)	(3,465)	(1,834)	(528)	(501)	6,064	2,864	(2,716)	(254)	(563)

Underlying operating assumptions (1/2)

Revenue	2020	jan.21	feb.21	mar.21	apr.21	mai.21	jun.21	jul.21	aug.21	sep.21	okt.21	nov.21	des.21	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
No. of artists on platform	-	-	-	1	23	43	64	72	100	257	423	540	537	537	918	1 571	2 687	3 525
Subscriptions per artist	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	65	145	145	145
Accumulated attrition 15%, monthly (whole numbers)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(12 399)	(34 166)	(58 436)	(76 673)
No. of active users (whole numbers)	36	40	22	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	70 262	193 609	331 137	434 481
Premium subscription, monthly fee (NOK)	113	167	100	120	120	120	120	120	120	120	120	120	120	122	120	120	120	120
Premium subscription, revenue	4	7	2	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	13	59 838	216 217	369 804	548 187
No. of streaming tickets sold (whole numbers)	-	2 200	500	2 700	5 850	7 500	9 600	18 000	42 400	71 200	85 400	86 400	331 750	1 158 805	1 362 450	1 520 042	1 695 863	
Price per ticket (NOK)	135	175	98	198	135	135	135	135	135	135	135	135	135	137	135	135	135	135
Digital streaming tickets, revenue	272	386	49	534	790	1 013	1 296	2 430	5 724	9 612	11 529	11 664	45 298	156 439	183 931	205 206	228 942	
Advertising revenue	-	-	-	-	-	-	-	-	972	2 138	2 527	3 110	8 748	40 124	64 385	85 847	85 847	
Sale of MSR (Munin Streaming Rack)	-	180	-	-	170	170	170	170	170	170	170	170	1 540	-	-	-	-	
Total revenue	276	573	51	534	960	1 183	1 466	2 600	6 866	11 920	14 226	14 944	55 599	256 400	464 533	660 857	862 975	
COGS	2020	jan.21	feb.21	mar.21	apr.21	mai.21	jun.21	jul.21	aug.21	sep.21	okt.21	nov.21	des.21	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
Artists' cut, subscriptions	(1)	(2)	(1)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(4)	(19 926)	(72 000)	(123 145)	(182 546)
Artists' cut, tickets	(231)	(375)	(34)	(374)	(553)	(709)	(907)	(1 701)	(4 007)	(6 728)	(8 070)	(8 165)	(31 854)	(109 507)	(128 752)	(143 644)	(160 259)	
Organizers' cut (of subscriptions)	(0)	(0)	(0)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(0)	(1 975)	(7 135)	(12 204)	(18 090)	
Venue cut (of subscriptions)	(0)	(1)	(0)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(1)	(5 924)	(21 405)	(36 611)	(54 270)	
Royalties, subscriptions	(0)	(1)	(0)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(2)	(7 181)	(25 946)	(44 376)	(65 782)	
Royalties, tickets	-	(3)	(6)	(5)	(5)	(122)	(156)	(292)	(687)	(1 153)	(1 383)	(1 400)	(5 211)	(18 773)	(22 072)	(24 625)	(27 473)	
Vimeo cut, subscriptions	(0)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(0)	(2 468)	(8 919)	(15 254)	(22 613)	
Vimeo transaction fee, subscriptions	(0)	(0)	(0)	(53)	-	-	-	-	-	-	-	-	(54)	(1 496)	(5 405)	(9 245)	(13 705)	
Vimeo cut, tickets	(10)	(17)	(2)	(11)	(24)	(31)	(40)	(74)	(175)	(294)	(352)	(356)	(1 386)	(4 780)	(5 620)	(6 270)	(6 995)	
Vimeo transaction fee, tickets	(27)	(39)	(2)	(27)	(39)	(51)	(65)	(122)	(286)	(481)	(576)	(583)	(2 298)	(7 822)	(9 197)	(10 260)	(11 447)	
MSR 2001 (Munin Streaming Rack)	-	-	-	-	(151)	(151)	(151)	(151)	(151)	(151)	(151)	(151)	(151)	(1 208)	-	-	-	-
Total COGS	(271)	(438)	(46)	(470)	(773)	(1 063)	(1 318)	(2 339)	(5 306)	(8 807)	(10 534)	(10 655)	(42 019)	(179 851)	(306 451)	(425 634)	(563 181)	
Other opex	2020	jan.21	feb.21	mar.21	apr.21	mai.21	jun.21	jul.21	aug.21	sep.21	okt.21	nov.21	des.21	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
Salaries incl. governmental fees, social costs, etc	(257)	(257)	(394)	(455)	(577)	(812)	(813)	(1 088)	(1 089)	(1 089)	(1 090)	(1 091)	(1 091)	(9 012)	(17 474)	(30 087)	(50 888)	(75 048)
Munin Ambassadeurs, hired staff & consultants	(91)	(78)	(85)	(34)	(175)	(395)	(411)	(466)	(726)	(1 032)	(1 492)	(1 492)	(6 476)	(24 800)	(21 850)	(24 400)	(25 863)	
Advertising fees	-	-	-	-	-	-	-	-	(146)	(321)	(379)	(467)	(1 312)	(6 019)	(9 658)	(12 877)	(12 877)	
Own productions	-	-	-	-	-	(250)	(250)	(250)	(250)	(250)	(250)	(250)	(2 150)	(6 000)	(6 000)	(6 000)	(6 000)	
Marketing	(3)	(3)	(3)	(3)	(3)	(100)	(300)	(300)	(300)	(300)	(300)	(500)	(2 315)	(3 600)	(3 600)	(3 600)	(3 600)	
Airline tickets	-	-	-	-	-	(20)	(20)	(30)	(30)	(30)	(30)	(60)	(60)	(250)	(2 400)	(2 400)	(2 400)	(2 400)
Accommodation	-	-	-	-	-	(10)	(10)	(20)	(20)	(20)	(20)	(40)	(40)	(160)	(1 140)	(1 680)	(2 220)	(2 220)
Depreciation	-	(4)	(4)	(4)	(4)	(4)	(4)	(4)	(4)	(25)	(25)	(25)	(25)	(127)	(598)	(1 073)	(1 583)	(1 859)
Other opex	(106)	(287)	(77)	(180)	(252)	(179)	(268)	(433)	(202)	(272)	(247)	(247)	(2 750)	(4 230)	(5 447)	(6 108)	(6 606)	
Total other opex	(457)	(628)	(563)	(675)	(1 011)	(1 770)	(2 076)	(2 591)	(2 787)	(3 338)	(4 183)	(4 472)	(24 552)	(66 260)	(81 794)	(110 076)	(136 473)	

Underlying operating assumptions (2/2)

	2020	jan.21	feb.21	mar.21	apr.21	mai.21	jun.21	jul.21	aug.21	sep.21	okt.21	nov.21	des.21	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
Interest bearing debt																		
Loan, Hjørtedal og Gransherad Sparebank	650	650	650	650	650	650	650	650	650	520	520	520	520	520	390	260	130	-
Start-up loan, Innovasjon Norge	2,400	2,400	2,400	2,400	2,400	2,400	2,400	2,400	2,400	2,400	2,400	2,400	2,400	2,400	1,867	267	-	-
Total interest bearing debt	3,050	3,050	3,050	3,050	3,050	3,050	3,050	3,050	3,050	2,920	2,920	2,920	2,920	2,920	2,257	527	130	-
Net interest																		
Loan, Hjørtedal og Gransherad Sparebank		(3)	(3)	(3)	(3)	(3)	(3)	(3)	(3)	(2)	(2)	(2)	(2)	(31)	(24)	(18)	(11)	(5)
Start-up loan, Innovasjon Norge		(10)	(10)	(10)	(10)	(10)	(10)	(10)	(10)	(10)	(10)	(10)	(10)	(120)	(116)	(53)	(1)	-
Total interest costs		(13)	(13)	(13)	(13)	(13)	(13)	(13)	(13)	(12)	(12)	(12)	(12)	(151)	(140)	(71)	(12)	(5)
Cash interest		1	1	1	1	1	1	7	7	6	4	4	3	36	34	37	35	36
Net interest costs	(9)	(12)	(12)	(12)	(12)	(11)	(12)	(6)	(6)	(7)	(8)	(9)	(9)	(114)	(106)	(34)	22	32