

Extraordinära kostnader tyngde i kvartalet

Stigande marginaler trots en lägre omsättning

Omsättningen sjönk till 9,4 (9,7) meur för det fjärde kvartalet, som återigen var påverkat av de högre genomsnittliga vinsterna. Andelen av omsättningen som kom från PremierGaming uppgick till 4,2%. Bruttovinsten steg med 17% till 3,0 (2,6) meur, motsvarande en bruttomarginal om 31,9% (26,3%). Bolagets arbete med att upprätthålla sin goda kostnadskontroll fortsätter, vilket gjorde att rörelseresultatet steg med hela 43% till 1,2 (0,8) meur och rörelsemarginalen ökade till 12,5% (8,4%). Under kvartalet har bolaget haft extraordinära kostnader för byte av redovisningsmodell för PremierGaming om -0,4 meur. Det har lett till att periodens resultat sjönk till 0,1 (0,2) meur. Justerat för de extraordinära kostnaderna uppgick periodens resultat till 0,5 (0,2) meur.

Stabil tillväxt inom bolagets verksamheter

B2B-verksamheten uppvisade stabila intäkter med en stark användaraktivitet, vilket är en viktig indikatorer för framtida tillväxt. PremierGamings svenska varumärken ProntoCasino.se och ProntoSport.se visar på en ökande andel aktiva kunder även om bidraget till omsättningen ännu är lågt. Också affiliate-satsningen i Marlin Media löper på enligt plan där den organiska tillväxten inom söktrafik, mätt som antal klick och antal sökinttryck, ökat kraftigt. Målet om att nå break-even under 2026 ligger fast och förefaller vara nåbart.

Trading uppdateringen för de första 46 dagarna i det kommande kvartalet visar på en genomsnittlig daglig intäkt som är 16% högre än för hela det fjärde kvartalet 2024. Övriga nyckeltal i det fjärde kvartalet, jämfört med motsvarande kvartal året innan, visade på en ökande aktivitet där antalet aktiva kunder steg till 58 314 (51 419) och antalet deponerande kunder steg till 16 401 (14 428).

Återupptar utdelningen igen

Mot bakgrund av att bolaget lyckats vända den negativa trenden och numera blivit lönsamt med stärkta marginaler har styrelsen beslutat om att återuppta utdelningen. För 2024 föreslås en utdelning om 0,013 euro per aktie, vilket motsvarar totalt 1 meur.

Justerar vårt motiverade värde till 6,20 kr

Den vändning som bolaget har gjort under de senaste två åren visar sig verkligen i marginalerna. Tillväxten inom PremierGaming, med både casino-, lotteri- och sportboksben att stå på, fortsätter. Även satsningen inom Marlin Media växer enligt plan. Tillsammans med en stabil B2B-verksamhet och en fortsatt god kostnadskontroll bådar det gott inför kommande år. Analysguiden ser stabilt stigande intäkter och marginaler, men justerar ned vårt motiverade värde något till 6,20 kr.

Angler Gaming

Rapportkommentar

Datum 21 februari 2025
Analytiker Martin Stojilkovic

Basfakta

| | |
|-------------------------|------------------------|
| Bransch | iGaming |
| Styrelseordförande | Olga Finkel |
| Vd | Thomas Kalita |
| Listning | Spotlight Stock Market |
| Ticker | ANGL |
| Aktiekurs | 3,88 kr |
| Antal aktier, milj. | 75,0 |
| Börsvärde, mkr | 290,9 |
| Nettoskuld, mkr | -14,8 |
| Företagsvärde (EV), mkr | 276,1 |
| Motiverat värde | 6,20 kr |
| Nästa rapport | 2025-05-15 |

Kursutveckling senaste året



Källa: Refinitiv

Prognoser & Nyckeltal, mkr

| | 2023 | 2024 | 2025p | 2026p |
|----------------------|---------|---------|---------|---------|
| Nettoomsättning | 436,8 | 447,6 | 503,6 | 566,5 |
| Rörelseres. (EBIT) | 45,9 | 63,3 | 65,5 | 76,2 |
| Nettoresultat | 23,7 | 26,5 | 32,0 | 41,6 |
| Vinst per aktie | 0,32 kr | 0,35 kr | 0,43 kr | 0,55 kr |
| Utdelning per aktie | 0,00 kr | 0,15 kr | 0,00 kr | 0,00 kr |
| Omsättningsstillväxt | 24% | 2% | 13% | 13% |
| Rörelsemarginal | 11% | 14% | 13% | 13% |
| Vinstmarginal | 5% | 6% | 6% | 7% |
| Direktavkastning | 0% | 4% | 0% | 0% |
| P/E-tal | 12,3 | 11,0 | 9,1 | 7,0 |
| EV/ebit | 6,0 | 4,4 | 4,2 | 3,6 |
| P/S-tal | 0,7 | 0,6 | 0,6 | 0,5 |
| EV/omsättning | 0,6 | 0,6 | 0,5 | 0,5 |

Källa: Bolaget, Analysguiden

Motiverat värde är en uppfattning om vad bolaget borde vara värt givet Analysguidens huvudscenario. Det är inte samma sak som att aktiekursen ska spegla detta värde.

Investeringstes

Egenutvecklade iGaming-plattform en viktig tillgång

Bolagets egenutvecklade iGaming-plattform är en viktig tillgång, där fokus har varit att bygga en teknisk plattform med moderna funktioner samt en stor kunddatabas. Det har resulterat i en skalbar, konkurrenskraftig samt kostnadseffektiv och användarfokuserad plattform med ett högt underhållningsvärde för kunderna. Framöver räknar Analysguiden med att plattformen kommer att möjliggöra för bolaget att växa snabbt till hög lönsamhet. Även konkurrenskraftiga B2B-erbjudanden har kunnat erbjudas externa leverantörer tack vare plattformen. Hittills har flertalet lönsamma samarbeten ingåtts och Analysguiden räknar med fortsatta investeringar och utveckling av plattformen kommer att driva både omsättning och lönsamhet för de kommande åren.

PremierGaming väntas driva tillväxten

I slutet av 2023 erhöll PremierGaming en förnyad treårslicens på den svenska marknaden fram till början av 2027. Licensen inkluderar både casinospel och sportsbetting på nätet samt landbaserad betting. Även lotterispelet EuroMillions har lanserats som en ny kategori tack vare licensen. Dessutom har PremierGaming erhållit Swish som betalningsalternativ och kan nu erbjuda spelare de vanligaste betalningslösningarna i Sverige. Under 2024 lanserades en uppdaterad version av ProntoCasino samt en ny sportbok, ProntoSport i samarbete med Delasports. Hittills har intäkterna från PremierGaming legat på låga nivåer men de växer snabbt. Analysguiden räknar med att de satsningar som nu görs kommer att driva tillväxt i dotterbolagets intäkter.

Omtaget kring affiliate-affären har ett tydligt fokus

Bolaget har beslutat om en strategisk omläggning av affiliate-affären genom utköp av den sydamerikanska partnern. I stället har bolaget utvecklat en mer djupgående affiliate-databas med en stor mängd kundspecifika data för att kunna driva trafik till bolagets olika kanaler på ett mer effektivt sätt. En ny VD, med gedigen bakgrund inom iGaming och SEO från iGaming, har anställts till dotterbolaget som också döps om från Fiebre Ltd till Marlin Media Ltd. Lansering av denna satsning skedde under det andra kvartalet 2024 och numera uppgår antalet knutna operatörer till över 3 000 i databasen.

Fokus på god kostnadskontroll och lönsam tillväxt

2023 var året som bolaget enligt Analysguiden vände på skutan och löste kräftgången med minskade intäkter och ökade kostnader vilket kännetecknade 2022. Bakgrunden var den åtgärdsplan som sjuösettes under 2022 och innehöll en mängd punkter där bolaget noggrant bevakar kostnader samtidigt som de investerar i marknadsföring, användarförvärv och en ökad kundnytta under mer kontrollerade former. Vi räknar fortsättningsvis att bolaget behåller sitt fokus på en god kostnadskontroll, vilket det hittills har gjort och även kommunicerat att det ska göra framöver. Tack vare en stark finansiell bas, en god kostnadskontroll och med ett lönsamhetsfokus räknar vi med att Angler Gaming kan fortsätta att investera lönsamt i framtida produktutveckling, vilket kommer att gynna tillväxten.

Egen plattform driver tillväxt

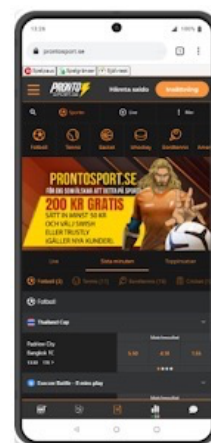
Bolagets egenutvecklade iGaming-plattform väntas driva tillväxt genom nya erbjudanden och samarbeten



Källa: Bolaget

Toppmodern sportbok lanserad

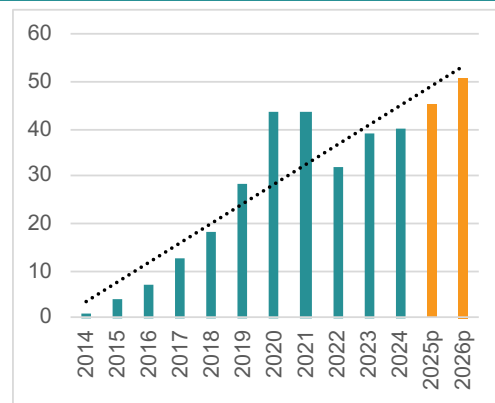
PremierGamings avtal med Delasport har lett till en framgångsrik sportbokslansering till Pronto-varumärkena baserad på Delasports Plug & Play-sportbok "Sportsbook iFrame"



Källa: Bolaget, Delasport.

Stigande tillväxt väntas framöver

Efter intäktstappet 2022 väntas åter en stigande tillväxt i omsättningen, meur 2014 – 2026p.



Källa: Bolaget, Analysguidens prognoser

Prognoser och värdering

Bolagets satsningar väntas driva en fortsatt tillväxt

Vår prognos för omsättningen för det fjärde kvartalet låg på 10,0 meur, vilket var högre än bolagets omsättning som kom in på 9,4 meur. Anledningen var återigen de högre genomsnittliga vinsterna. Bolagets hold-andel är fortsatt hög, även om den sjönk något till 55,3% att jämföra med 57,3% för ett år sedan. Insättningen från kunder steg jämfört med föregående år och uppgick till 19,6 (19,0) meur. Antalet nya deponerande kunder steg till 16 401 (14 428) och antalet aktiva kunder uppgick till 58 314 (51 419) kunder vid utgången av det fjärde kvartalet. Sammantaget ser vi en starkare utvecklingen sekventiellt, vilket bådär gott inför 2025. Dock blev den genomsnittliga dagliga intäkten hittills bara 1% högre än den genomsnittliga dagliga intäkten under hela första kvartalet 2024. Det kan indikera att omsättningen kan komma att hamna runt 9,5 meur för det första kvartalet 2025.

Ser man till bruttomarginalen kan den svänga mellan kvartalen drivet av vilken typ av kunder som bolaget har i just det kvartalet, hur stor vinstdelning som föreligger, vilka royaltykostnader som betalas till spelleverantörer samt kostnader för de olika betallösningarna som kunderna använder sig av. Efter det tuffa 2022, där bruttomarginalen sjönk till drygt 23%, steg den till cirka 28% för 2023 och till cirka 33% för 2024. Vi räknar med att den på årsbasis håller sig runt 33% för 2025 och 2026.

Även om guidningen för de första 46 dagarna i det första kvartalet visar på en ökning om 1% i de dagliga intäkterna, går utvecklingen för PremierGaming fortsatt bra. Analysguiden räknar med att dotterbolagets intäkter kommer att växa stabilt framöver, särskilt nu när en sportbok har lanserats. Till det ska läggas de satsningar som görs inom den nya affiliate-affären (Marlin Media), där den organiska söktrafiken verkligen tagit fart. Under det fjärde kvartalet lanserades en tredje hemsida och redan nu finns det över 3 000 operatörer i affiliate-databasen.

Vi skissar på en nettoomsättning för det första kvartalet hamnar runt 9,5 meur och att bruttomarginalen håller sig kring 33%, vilket skulle motsvara ett bruttoreultat på cirka 3,1 meur.

Sett till helåret 2025 och 2026, justerar Analysguiden utsikterna något för nettoomsättningen givet utfallet i 2024 till 45,1 (46,5) meur för 2025 och 50,8 (52,5) meur för 2026, med en bruttomarginal om cirka 33% (34%).

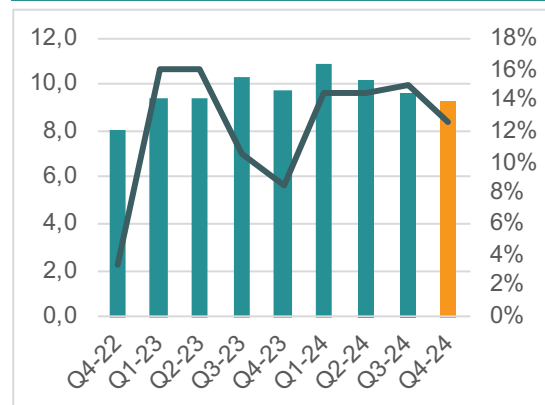
Vissa justeringar görs av de direkta kostnaderna

Efter det fjärde kvartalet har vi genomfört en del förändringar i våra kostnadsprognoser framöver. Vi skissar på att marknadsföringskostnaderna håller sig runt 6% av omsättningen, personalkostnader runt 6 – 7% av omsättningen och övriga kostnader till cirka 6,6% av omsättningen.

Den nya affiliate-satsningen i Marlin Media är budgeterad till max 60 keur per månad och ska nå break-even inom två år. Givet utfallet hittills har bolaget hållit sig till sin kostnadsram, vilket gör att vi inte

Trenden är stabil efter åtgärderna

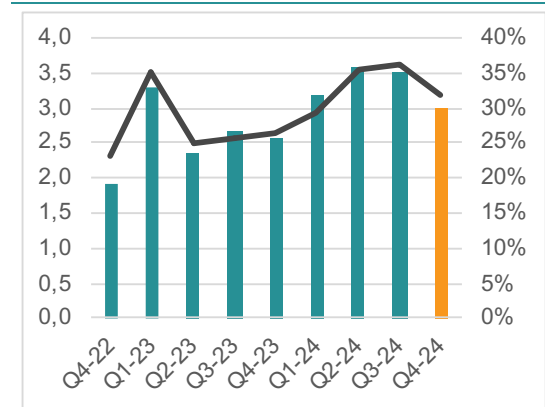
Omsättning i miljoner euro vänster stapel och rörelsemarginal i procent höger stapel, Q4 22 – Q4-24



Källa: Bolaget

Återhämtning av bruttoreultatet

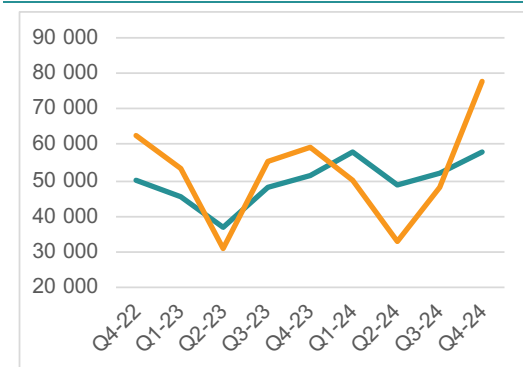
Bruttoreultat i miljoner euro vänster stapel och bruttomarginal i procent höger stapel, Q4 22 – Q4-24



Källa: Bolaget, Analysguidens prognoser.

Trendbrott i antalet kunder

Antalet aktiva kunder i grönt och antal nya deponerande kunder i orange. Q4 22 – Q4 24.



Källa: Bolaget, Analysguidens prognoser

skissar på några större avvikelser samt att satsningen når break-even under mitten av 2026.

Arbetet med att vända den negativa kostnadstrenden från 2022 anser vi har varit lyckosam och det har verkligen gett resultat. Arbetet med kostnadsbesparingar har skapat ett fokus på att upprätthålla en god kostnads kontroll och vi ser inte att bolaget skulle frångå detta. Fokus framöver ligger på att öka intäkterna och samtidigt förbättra marginalerna. Vi justerar därför vårt antagande om totala operativa kostnader till 9,0 (10,0) meur för 2025 och 9,9 (10,8) meur för 2026.

Fortsatt höga marginaler ligger i korten

Bolagets årliga avskrivningar är marginella då det inte har någon större andel avskrivningsbara anläggningstillgångar. Det gör att vi skissar på ett rörelseresultat om 5,9 (6,0) meur för 2025 och 6,8 (7,3) meur för 2026, motsvarande en rörelsemarginal om 13% (13%) för 2025 och 13% (14%) för 2026. Över tid räknar vi med en fortsatt skalbarhet i verksamheten, vilket gör att vi skissar på att rörelsemarginalen rörs sig upp ytterligare något mot 15% över hela prognosperioden.

Däremot räknar vi med att den framtida globala minimivån för skatt kommer att ha en viss dämpande effekt på vinstmarginalerna, som vi långsiktigt tror kommer att kunna stabiliseras sig strax under 10%. Våra uppdaterade prognoser innebär ett nettoresultat om 2,9 (3,1) meur för 2025 och 3,7 (4,3) meur för 2026, vilket ger en vinstmarginal på 6,4% (6,7%) för 2024 och 7,3% (8,2%) för 2025.

Värdering

Den förväntade genomsnittliga tillväxttakten från 2024 till 2028 väntas uppgå till 12%. För att kunna diskontera en högre tillväxttakt vill se att spellicensen i Sverige genererar högre intäkter samt att övrig verksamhet och samarbeten visar på en ökad skalbarhet. Vi vill också se att den nya affiliate-satsningen under eget dotterbolag blir framgångsrikt och når sin målsättning enligt plan.

Vi utgår fortsatt ifrån att värdera Angler Gaming med hjälp av en DCF-modell. Diskonteringsräntan låter vi vara på 14% och applicerar en säkerhetsmarginal på 30%. DCF-värderingen landar med en säkerhetsmarginal om 30% på en värdering mellan 5,09 – 7,27 (5,75 – 8,22) kronor, vilket ger ett genomsnittligt motiverat värde på 6,18 (6,98) kronor.

Analysguiden anser att aktien är köpvärd men justerar vårt motiverade värde till 6,20 kronor.

Ser en klar uppsida i aktien

DCF-värdering över prognosperioden 2024–2028p

| | |
|---------------------------------------|--------------------|
| Riskfri ränta | 2,0% |
| Systematisk risk premie | 7,6% |
| Småbolagspremie | 4,0% |
| WACC | 14,0% |
| CAGR 2024-2028 | 12% |
| Slutvärde, msek | 702 |
| Enterprise Value, msek | 531 |
| Nettoskuld, msek | -14,8 |
| Långfristiga skulder, msek | 0,0 |
| Börsvärde | 545,5 |
| Säkerhetsmarginal | 30% |
| Antal utestående aktier, milj. | 75,0 |
| Motiverat värde per aktie, SEK | 5,09 - 7,27 |
| Senaste värde, 2025-02-20 | 3,88 |
| Uppsida/nedsida | 31 - 87,5% |

Källa: Bolaget, Analysguidens prognoser

Risker

Regulatoriska förändringar

En av de största riskerna med en investering inom iGaming är det regulatoriska landskapet snabbt kan förändras. Regleringar av stora marknader så som sker i Sverige och är på väg att ske i Tyskland och Nederländerna är bra för den långsiktiga miljön, både för spelaren och speloperatören. Men risken ligger mycket i att snabba beslut kan fattas från lokala regeringar som begränsar bolagens förmåga att anpassa sig kortsiktigt. Ett bra exempel är den tyska marknaden som över en natt exkluderade allt livecasino-spel online, vilket är ett stort segment för många iGaming-bolag. Ytterligare politiska beslut som påverkar är den globala skattenivån om minst 15%, kommer att slå hårdare på iGaming-bolag då de ofta har delar av sin verksamhet i lågskatteländer som Malta.

Hård konkurrens

iGaming industrin har länge varit en oerhört lönsam affär. Konsekvensen av lönsamma blir ofta hård konkurrens, vilket sektorn präglas av. Det finns en stor mängd små, medelstora och större operatörer som erbjuder liknande tjänster som Angler Gaming gör, på samma marknader. Givetvis kan en tuffare konkurrens i kombination med hårdare regleringar ha en negativ inverkan på bolagets långsiktiga lönsamhet.

Prognoser som inte infrias

Vår värdering bygger på prognoser för de kommande fem åren för bolaget. Ju längre prognoser vi genomför desto osäkrare brukar de generellt bli och risken är stor att det faktiska resultatet skiljer sig markant från de prognoser vi grundar vår värdering på. Detta är i mångt och mycket en risk som finns inom alla sektorer och branscher men i en marknad som snabbt kan förändras, så som iGaming, är denna risk något man måste ha med sig vid ett investeringsbeslut. Detta har blivit uppenbart det senaste året och lyckas inte bolaget vända siffrorna kan eventuella prognosförändringar bli aktuella igen längre fram.

Disclaimer

Aktiespararna, www.aktiespararna.se, publicerar analyser om bolag som sammanställts med hjälp av källor som bedömts tillförlitliga. Aktiespararna kan dock inte garantera informationens riktighet. Ingenting som skrivs i analysen ska betraktas som en rekommendation eller uppmaning att investera i något finansiellt instrument. Åsikter och slutsatser som uttrycks i analysen är avsedd endast för mottagaren. Analysen är en så kallad Uppdragsanalys där det analyserade Bolaget tecknat ett avtal med Aktiespararna. Analyserna publiceras löpande under avtalsperioden och mot sedvanlig fast ersättning. Aktiespararna har i övrigt inget ekonomiskt intresse avseende det som är föremål för denna analys. Aktiespararna har rutiner för hantering av intressekonflikter, vilket säkerställer objektivitet och oberoende.

Innehållet får kopieras, reproduceras och distribueras. Aktiespararna kan dock inte hållas ansvariga för vare sig direkta eller indirekta skador som orsakats av beslut fattade på grundval av information i denna analys.

Investeringar i finansiella instrument ger möjligheter till värdestegringar och vinster. Alla sådana investeringar är också förenade med risker. Riskerna varierar mellan olika typer av finansiella instrument och kombinationer av dessa. Historisk avkastning ska inte betraktas som en indikation för framtida avkastning.

Analytikern Martin Stojilkovic äger inte och får heller inte äga aktier i det analyserade bolaget.

Ansvarig analytiker:

Martin Stojilkovic