

ANGLER GAMING: RAPPORTKOMMENTAR Q2'26

Nettoomsättningen i det andra kvartalet uppgick till 8,45 MEURO (6,64), motsvarande en ökning om 27,2 % y-o-y. EBIT steg kraftigt till 2,86 MEURO (0,90), vilket motsvarade en EBIT-marginal om 33,9 % (13,6). Nettoresultatet ökade till 2,38 MEURO (0,47), medan bruttomarginalen uppgick till 55,1 % (42,4).

Kunddepositionerna fortsatte samtidigt att utvecklas starkt och ökade med 17,7 % till 23,5 MEURO (20,0), vilket är den högsta kvartalsnivån på flera år. Antalet aktiva kunder var i princip oförändrat y-o-y, medan nya registrerade kunder ökade kraftigt och nya deponerande kunder minskade något. Efter H1'26 uppgår EBIT till 5,78 MEURO (2,63), motsvarande en EBIT-marginal om 34,5 % (17,8). Q2 innebar dessutom det fjärde kvartalet i rad med stigande vinst y-o-y.

Lönsamheten stärks – men kassakonverteringen släpar

Det starkaste i kvartalet är enligt vår bedömning kombinationen av högre tillväxt, fortsatt hög bruttomarginal och en mycket stabil kostnadsbas. Den omförhandlade B2B-modellen fortsätter att få tydligt genomslag och efter två kvartal med bruttomarginaler över 55 % och EBIT-marginaler över 30 % framstår lönsamhetsförbättringen som betydligt mer uthållig än vi bedömde efter Q1. Kostnadsbasen är fortsatt skalbar och det finns tydlig hävstång när intäkterna växer. Den kvarvarande svagheten är kassakonverteringen. Det fria kassaflödet förbättrades tydligt i Q2 och kassakonverteringen från EBIT till FCF uppgick till cirka 52 %, men rörelsekapitalet fortsätter att binda kapital och fordringarna ligger kvar på höga nivåer. Kassan stärktes till 2,59 MEURO vid kvartalets utgång, men kassakonverteringen är fortsatt svag i relation till resultatutvecklingen och behöver förbättras framöver. Detta är också ett fokusområde enligt Kalita, även om han inte ville gå in på några konkreta åtgärder.

B2B är fortsatt den tydligaste värdedrivaren

B2B-verksamheten är fortsatt den viktigaste drivaren för både tillväxt och lönsamhet. Kalita beskrev utvecklingen under Q2 som bred snarare än driven av någon enskild partner och framhöll att befintliga partners successivt blivit bättre på att använda de datadrivna funktionerna i Anglers egenutvecklade plattform. Nästa steg blir att samla mjukvaruutvecklingen i en separat teknikenhet under 2026, med målet att skapa en mer fokuserad och effektiv organisation. Potentialen ligger både i fortsatt tillväxt hos befintliga partners och i att addera nya B2B-kunder, där nya avtal skulle kunna bli en viktig katalysator. Parallellt har Marlin Media blivit mer konkret efter att marvnBoost fått sina första betalande kunder och nu arbetar med att konvertera pipelinen till återkommande avtal. PremierGaming stod endast för 3,5 % av koncernens intäkter under kvartalet, men går in i H2'26 med en förfinad nischstrategi och ett nytt produkt- och teknikfokus. Vi ser dock fortsatt både PremierGaming och Marlin som sekundära värdedrivare jämfört med B2B-affären.

Outlook

Trading updaten inför Q3'26 är fortsatt positiv. Den genomsnittliga dagliga Net Gaming Revenue fram till och med den 18 augusti var 21,1 % högre än genomsnittet för hela Q3'25. Det är ingen

prognos för kvartalet, men indikerar att den positiva utvecklingen fortsatt in i det tredje kvartalet. Efter utfallet i Q2 justerar vi upp våra estimat. Vi räknar fortsatt med en något lägre lönsamhet under H2'26 jämfört med de mycket höga marginalnivåerna under H1'26, men bedömer nu att Angler har etablerat en strukturellt bättre lönsamhetsnivå än tidigare. B2B-affären väntas fortsatt vara den viktigaste tillväxtmotorn, där både bättre utväxling hos befintliga partners och potentiella nya avtal kan driva utvecklingen. Den separata teknikenheten kan samtidigt förbättra effektiviteten och skapa ytterligare hävstång på den plattform som bolaget byggt upp under flera år. Även Marlin Media blir mer intressant efter de första betalande kunderna i marvnBoost, även om vi ännu inte räknar med något större resultatbidrag. Den viktigaste punkten att följa vid sidan av B2B-tillväxten är kassakonverteringen. Trots förbättringen under Q2 binds fortsatt betydande kapital i rörelsekapitalet och vi vill se att en större del av EBIT successivt når kassan. I våra estimat räknar vi försiktigt med en kassakonvertering från EBIT till FCF om 40 % under såväl H2'26 som 2027E. På våra estimat handlas Angler till omkring 3,1x EV/EBIT på 2026E och 2,7x på 2027E. I vårt huvudscenario applicerar vi 6x EV/EBIT, vilket ger ett motiverat värde om cirka 10,7 SEK per aktie på 2026E och 12,7 SEK på 2027E, motsvarande en uppsida om cirka 88 % respektive 124 %.

Läs hela analysen [här](#)!

För mer information, vänligen kontakta:

Mattias Folkesson, vd (mattias.folkesson@fairvalue.se)

Albin Eriksson, analytiker (albin@kalqyl.se)

Erik Lundberg, analytiker (erik.lundberg@kalqyl.se)

Gustav Gabinus, analytiker (gustav@kalqyl.se)

Pontus Fredriksson, analytiker (pontus@kalqyl.se)

Om Kalqyl

Kalqyl är ett nytänkande analysbolag med en snabbväxande plattform och en unik räckvidd bland nordiska investerare. Med djup expertis och fokus på kvalitativt innehåll levererar vi analyser och intervjuer som engagerar och skapar värde.