

Den negativa trenden har vänt för bolaget

Omsättningen ökade tvåsiffrigt på årsbasis

Nettoomsättningen steg med 20% till 9,7 (8,1) meur i det fjärde kvartalet och med 24% för helåret till 38,9 (31,4) meur. Bruttomarginalen landade på 26,3% (23,0%). I det fjärde kvartalet utgjorde Premiargaming 4,9% av nettoomsättningen. Dotterbolaget erhöll också en förnyad treårslicens på den svenska marknaden, som gäller till slutet av januari 2027. Kvartalsrapporten för det fjärde kvartalet var den fjärde rapporten i rad med tillväxt i både omsättning och resultat. Den negativa trenden från 2022 har vänt för bolaget.

Rörelseresultat blev positivt och uppgick till 0,9 (0,3) meur. Bakom förbättringen står en god kostnadskontroll. Vad gäller nettoresultatet fortsätter finansnettot, drivet av valutakurser och räntekostnader, att tynga. Nettoresultatet i kvartalet slutade på totalt 0,2 (-2,5) meur. I jämförelsesiffran för föregående år ingår en nedskrivning av kundfordringar på 2,5 meur. Ingen utdelning föreslås för 2023 av styrelsen. Fokus ligger i stället på att bli skuldfria och investera för framtiden, vilket Analysguiden tycker är klokt.

Bra start på det första kvartalet 2024

I rapporten kommunicerade bolaget att utvecklingen för de första 49 dagarna i det kommande kvartalet visar på en ökning i daglig genomsnittlig net game win. Ökningen är 21% högre än vad omsättningen var för hela det första kvartalet föregående år. Analysguiden räknar därför med att bolaget kommer att leverera ännu en bra kommande rapport.

Bolagets övriga viktiga nyckeltal visade på styrka i det fjärde kvartalet och vi kan konstatera att den negativa trenden från 2022 är bruten. Antalet nya registrerade kunder ökade sekventiellt och uppgår nu till 59 478 kunder. Under kvartalet tillkom totalt 4 274 nya deponerande kunder. Även om det är en mindre ökning sekventiellt jämfört med den sekventiella ökningen i det tredje kvartalet fortsätter insättningarna från kunder att stiga, vilka ökade till 19,0 meur, upp 20% sett till årsbasis och 2% sekventiellt. Antalet aktiva kunder fortsatte också att stiga och uppgår nu 51 419 aktiva kunder.

Sätter motiverade värde till 7,00 kr

Den positiva trenden under helåret 2023, i kombination med en fortsatt stark och positiv guidning för det första kvartalet i år, gör att vi utgår från att 2024 blir ett bra år. Bolaget har gjort en imponerande vändning och med den förnyade licensen för den svenska marknaden anser vi att ett motiverat värde baserat på vår prognos för 2024 är 7,00 kr. Värdet utgår från en eur/sek-kurs om 11,22 kronor.

Angler Gaming

Rapportkommentar

Datum 21 februari 2024
Analytiker Martin Stojilkovic

Basfakta

Bransch	iGaming
Styrelseordförande	Olga Finkel
Vd	Thomas Kalita
Listning	Spotlight Stock Market
Ticker	ANGL
Aktiekurs	4,14 kr
Antal aktier, milj.	75,0
Börsvärde, mkr	310,4
Nettoskuld, mkr	-3,9
Företagsvärde (EV), mkr	306,6
Motiverat värde	7,00 kr
Nästa rapport	2024-05-16

Kursutveckling senaste året



Källa: Refinitiv

Prognoser & Nyckeltal, mkr

	2022	2023	2024p	2025p
Nettoomsättning	351,1	436,8	498,0	562,7
Rörelseres. (EBIT)	9,7	45,9	53,7	71,5
Nettoresultat	-37,0	23,7	31,3	49,7
Vinst per aktie	-0,49 kr	0,32 kr	0,42 kr	0,66 kr
Utdelning per aktie	0,90 kr	0,00 kr	0,00 kr	0,00 kr
Omsättningstillväxt	-28%	24%	14%	13%
Rörelsemarginal	3%	11%	11%	13%
Vinstmarginal	-11%	5%	6%	9%
Direktavkastning	22%	0%	0%	0%
P/E-tal	-8,4	13,1	9,9	6,3
EV/ebit	31,4	6,7	5,7	4,3
P/S-tal	0,9	0,7	0,6	0,6
EV/omsättning	0,9	0,7	0,6	0,5

Källa: Bolaget, Analysguiden

Investeringstes

Efter ett tufft 2022 har trenden nu vänt för bolaget

2023 var året som bolaget vände på skutan enligt Analysguiden och löste kräftgången med minskade intäkter och ökade kostnader som kännetecknade året före. Trading uppdateringen för starten av 2024 visar på en omsättning som ligger 21% högre än hela det första kvartalet 2023. Fortsatta investeringar och utveckling av i-Gaming-plattformen i kombination med att enbart fokusera på de lönsamma och gynnsamma affiliate-samarbetena kommer att driva en högre omsättning och en bättre lönsamhet. De kunder som bolaget nu har, är kvalitativa kunder vilka genererar höga intäkter, vilket också visat sig i bolagets nyckeltal.

Flera tillväxtriggers finns som kan öka omsättningen

Det finns även flera tillväxtriggers i form av det samägda bolaget i Sydamerika, som har genererat intäkter i snart ett år. Fyra nya B2B-samarbeten har tecknats, varav tre förväntas lanseras senare. Ett har lanserats under 2023 och bidrar alltså positivt till omsättningen. Utbyggnaden av sportboken löper på och är en långsiktig trigger, som kan komma att driva omsättningstillväxt framöver. 2024 är ett år med större mästerskap, vilket rimligen borde leda till en bättre intjäning från sportboken. Dotterbolaget Premiargaming har erhållit licens för den svenska marknaden och fått den förnyad fram till slutet av januari 2027. Tack vare det kan bolaget nu öka sitt fokus på den svenska marknaden, vilket vi räknar kommer att driva på intjäningen. Tidigare har bolaget inte kunnat erbjuda SWISH som betalningslösning, med i och med spellicensen hoppas vi med att den lösningen kommer att komma under 2024.

Fortsatt fokus på god kostnadskontroll

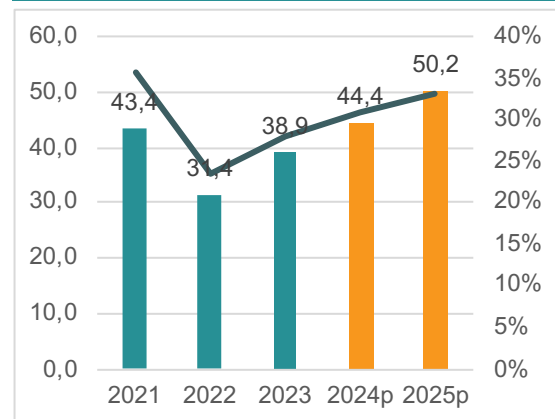
Bolaget fortsätter att styra med fokus på god kostnadskontroll och effekterna från åtgärdsplanen, som sjuöskades under 2022, gav utdelning under 2023. Planen innehöll en mängd punkter där bolaget parallellt noggrant bevakar kostnader samtidigt som de investerar i marknadsföring, användarförvärv och en ökad kundnytta under mer kontrollerade former. Vi ser fortsättningsvis att bolaget behåller sitt fokus på god kostnadskontroll, även om en viss ökning i marknadsföringskostnader är trolig given spellicensen i Sverige samt att 2024 är ett år med flera större mästerskap som EM och Copa America.

Den finansiella situationen har lösts

Det kraftiga negativa kassaflödet under 2022, drivet av den stora utdelning som genomfördes, vändes under 2023 tack vare det kortsiktiga lånet på 1 meur. Hittills har 300 teur återbetalats, varav 200 teur under 2023. Resterande lån förväntas återbetalas under 2024 så att koncernen blir skuldfri igen. Den finansiella risken har minskat i bolaget och med ett positivt kassaflöde, rensat för återbetalning av lån, har bolaget nu vid utgången av 2023 en kassa på 1,15 meur. Det gör att Angler Gaming kan fortsätta investera i framtida produktutveckling något som kommer att gynna tillväxten. När det gäller utdelning från bolaget tror vi att den kan komma att föreslås tidigast 2025.

Viss justering i tillväxtprognoserna

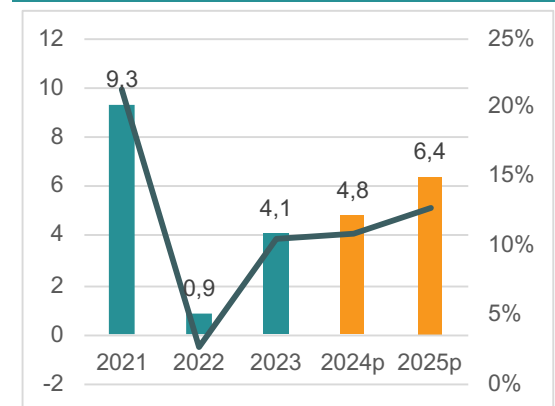
Omsättning i miljoner euro 2021-2025p vänster stapel.
Bruttomarginal under motsvarande period höger stapel.



Källa: Bolaget, Analysguidens prognoser

2022 var en engångshändelse

Rörelseresultat i miljoner euro 2021-2025p vänster stapel.
Rörelsemarginal under motsvarande period höger stapel.



Källa: Bolaget, Analysguidens prognoser.

Prognoser och värdering

Vi utgår från att den positiva trenden består

Vår prognos för nettoomsättningen för det fjärde kvartalet låg på 10,0 meur. Men bolagets nettoomsättning kom in något lägre på 9,7 meur. Skillnaden mot vårt estimat beror på en lägre hold-andel, vilken landade på 57,3% (53,3%). Sekventiellt var den ned från de 62%, från det tredje kvartalet. Det förklaras av högre spelarvinster än normalt i det sista kvartalet, vilket brukar jämnas ut sig över tid. Viktigast är den uppåtgående trenden i hold-andelen.

Guidningen för de 49 första dagarna i kvartal ett 2024 visar på en genomsnittlig daglig ökning med 21% i net game wins. I rapporten har bolaget även med preliminära siffror för januari 2024, som visar på en omsättning om 3,7 meur och en ebit om 0,6 meur, motsvarande en ebit-marginal om 16%. Det är väldigt högt och vi tror inte att kvartalet kommer att bli så starkt. I stället skissar vi på att bolaget uppnår en nettoomsättning om 11 meur i det första kvartalet 2024, vilket är en tillväxt om 17% på årsbasis. Vi skissar även på att ebit-marginalen kommer att uppgå till 11% i det kommande kvartalet.

Det förutsätter en fortsatt god utveckling av spelintäkterna, att de uppstartade B2B-partnerskapcasinona levererar samt en positiv utveckling på den svenska marknaden given den förnyade spellicensen. Viktigt är också att bolaget håller uppe sin hold-andel samtidigt som de arbetar med att öka antalet aktiva kunder.

Sett till helåret 2024 och 2025, höjer Analysguiden utsikterna för nettoomsättningen till 44,4 (43,1) meur för 2024 och 50,2 (48,3) meur för 2025.

Inga större justeringar av de direkta kostnaderna

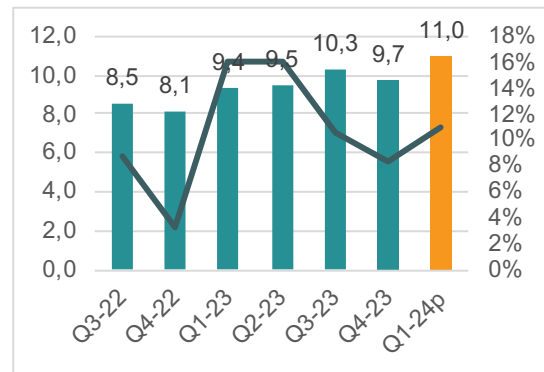
Efter det fjärde kvartalet har vi genomfört smärre förändringar i våra kostnadsprognoser. Ser man till det första kvartalet av 2023 var bruttomarginalen klart över 30%, men för de efterföljande tre kvartalen kom den in runt 25 – 26%, för att sluta på 28% för helåret. Nivån i enskilda kvartal beror helt på vilken typ av kunder som bolaget har i det kvartalet, hur stor vinstdelning som föreligger, vilka royaltykostnader som betalas till spelleverantörer samt kostnader för de olika betallösningarna åt kunderna.

I stället är det trenden i bruttomarginalen som är den intressanta att följa och här räknar vi med att den letar sig upp över 35% under vår prognosperiod. För 2024 skissar vi på en bruttomarginal om 31% och för 2025 tror vi på en förbättring och en bruttomarginal om 33%.

Vidare antar vi att åtgärdsprogrammet fortsätter ha positiva efterdyningar, något som gör att vi justerar vårt antagande för de totala operativa kostnaderna och räknar med att de minskar till 9,0 (9,3) meur för 2024, och 10,2 (10,8) meur för 2025. Både för 2024 och 2025 räknar vi med högre marknadsföringskostnader. Men givet bolagets fokus på kostnadskontroll tror vi ändå att de lyckas minska övriga kostnader, något som gör att den totala kostnadsmassan blir lägre.

Trenden har vänt efter åtgärderna

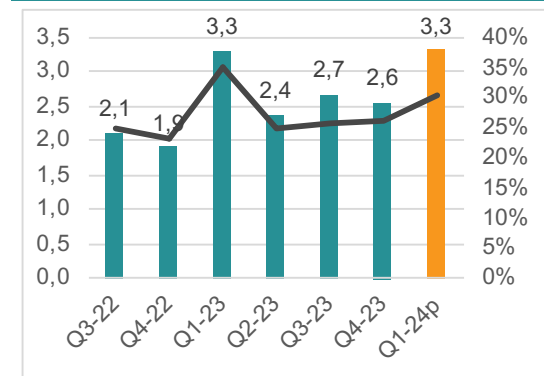
Nettoomsättning i miljoner euro vänster stapel och rörelsemarginal i procent höger stapel, Q3 22 – Q1-24p



Källa: Bolaget

Återhämtning av bruttoreultatet

Bruttoreultat i miljoner euro vänster stapel och bruttomarginal i procent höger stapel, Q3 22 – Q1-24p



Källa: Bolaget, Analysguidens prognoser.

Trendbrott i antalet kunder

Antalet aktiva kunder i grönt och antal nya deponerande kunder i orange. Q3 2021 – Q4 2023.



Källa: Bolaget, Analysguidens prognoser

Förbättrade marginaler ligger fortsatt i korten

Över tid räknar vi med en skalbarhet i verksamheten, vilket gör att vi skissar på att ebit-marginalen letar sig upp mot 15- 16% under vår prognosperiod. Våra uppdaterade prognoser pekar på ett ebit-resultat 2024 om 4,8 (4,9) meur och 2025 om 6,4 (6,1) meur, vilket innebär en ebit-marginal på 11% för 2024 och 13% för 2025.

Däremot räknar vi med att den framtida globala minimivån för skatt kommer att påverka vinstmarginalerna, som vi långsiktigt tror kommer att kunna stabiliseras sig kring 11 – 12%. Våra uppdaterade prognoser innebär ett resultat 2024 på 2,8 (3,1) meur och 2025 på 4,4 (4,3) meur, vilket ger en vinstmarginal om 6,3% för 2024 och 8,8% för 2025.

Värdering

Den förväntade genomsnittliga tillväxttakten från 2023 till 2027 förväntas 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 ökad skalbarhet.

Vi utgår fortsatt ifrån att värdera Angler Gaming med hjälp av en DCF-modell. Diskonteringsräntan behåller vi på 14% och säkerhetsmarginalen på 30%, för att reflektera en fortsatt osäkerhet i kombination med ett högt ränteläge och en sämre konjunktur.

DCF-värderingen landar med en säkerhetsmarginal om 30% på en värdering mellan 5,77 – 8,24 (5,80 – 8,30) kronor, vilket ger ett genomsnittligt motiverat värde på 7,01.

Analysguiden anser att aktien är köpvärd och sätter motiverat värde till 7,00 kronor för de kommande 12 månaderna baserat på vår prognos för 2024.

Ser en klar uppsida i aktien

DCF-värdering över prognosperioden 2023–2027p

Riskfri ränta	2,0%
Systematisk risk premie	7,6%
Småbolagspremie	4,0%
WACC	14,0%
CAGR 2022-2026	12%
Slutvärde, msek	751
Enterprise Value, msek	614
Nettoskuld, msek	-3,9
Långfristiga skulder, msek	0,0
Börsvärde	618,2
Säkerhetsmarginal	30%
Antal utestående aktier, milj.	75,0
Motiverat värde per aktie, SEK	5,77 - 8,24
Senaste värde, 2024-02-20	4,14
Uppsida/nedsida	39 - 99%

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.

Framtida finansieringsbehov kan föreligga

I samband med bokslutskommunikén för det fjärde kvartalet 2021 la styrelsen fram ett utdelningsförslag om cirka 6,4 meur till årsstämman. I kassan fanns det vid första kvartalets utgång 2022 ca 5,4 meur. Trots det godkände bolagsstämman i juni utdelningsförslaget. Det har lett till en utmanande likviditetssituation för bolaget, något som kortsiktigt har lösts genom ett lån på 1 meur från ett bolag kontrollerat av VD och annan styrelsemedlem. Positivt är att även för 2023 föreslås ingen utdelning. I kassan finns det 1,15 meur vid utgången av helåret 2023 och planen är att bli skuldfria och fokusera på tillväxt. Finansieringsbehovet är i dagsläget undanröjt, men givet historisk kapitalallokering finns det en risk att en ny situation skulle kunna uppstå.

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