

ANGLER GAMING: RAPPORTKOMMENTAR Q4'25

Nettoomsättningen i det fjärde kvartalet uppgick till 7,8 MEURO (9,4), vilket motsvarade en minskning om 16,5 % y-o-y. Nedgången är i linje med den strukturella förändring som genomfördes vid ingången av 2025 då Angler omförhandlade sina avtal med B2B-partners. Från och med 1 januari 2025 bär B2B partnererna själva samtliga kostnader relaterade till betalningslösningar och drift, vilket tidigare belastade Angler. Detta har inneburit lägre rapporterade intäkter men samtidigt en väsentligt förbättrad kostnadsstruktur och en tydligt starkare marginalprofil. Trots detta tiodubblades vinsten i kvartalet jämfört med det svaga Q4'24. För helåret 2025 uppgick nettoomsättningen till 30,6 MEURO (40,1), en minskning om 23,8 % y-o-y. Samtidigt ökade EBIT med 21,2 % till 6,19 MEURO (5,10) och EBIT-marginalen stärktes till 20,2 % (12,7). Vinsten ökade med 148,7 % till 4,53 MEURO (1,82).

Stark aktivitet trots ovanligt låg Hold

Hold uppgick under Q4'25 till 45,5 % (55,6), vilket är en markant nedgång y-o-y och den lägsta nivån sedan 2020. Net Game Win minskade med 2,6 % y-o-y till 10,6 MEURO (10,9). Det som däremot är anmärkningsvärt är att nettoomsättningen i princip var i linje med Q3'25 trots den betydligt lägre Hold-nivån. Detta indikerar att den underliggande aktiviteten på plattformen var stark. Kunddeponeringarna ökade med 19,0 % y-o-y till 23,4 MEURO, vilket är den högsta nivån sedan 2021. Vi bedömer att kunddeponeringar är det viktigaste KPI:et att följa eftersom framtida intäkter genereras från dessa medel. Att depositionerna växer kraftigt samtidigt som antalet aktiva kunder och nya kunder minskar indikerar att bolaget lyckas attrahera spelare med högre spelarvärden snarare än att prioritera volym.

Strukturellt högre marginaler och stark vinsttillväxt

Den förändrade kostnadsstrukturen fick tydligt genomslag i lönsamheten. Bruttoresultatet ökade till 3,83 MEURO (2,99) och bruttomarginalen stärktes kraftigt till 49,0 % (31,9), drivet av att kostnader kopplade till den nya B2B-modellen. Rörelsekostnaderna uppgick till 2,0 MEURO (1,8), vilket innebar en måttlig ökning y-o-y, men EBIT ökade trots lägre intäkter med 58,4 % till 1,86 MEURO (1,17) och EBIT marginalen stärktes till 23,8 % (12,5). De finansiella kostnaderna minskade till 0,4 MEURO (0,7), motsvarande 4,7 % (7,2) av nettoomsättningen, vilket ytterligare stärkte resultatet. Vinsten uppgick till 1,49 MEURO (0,13), en kraftig förbättring som visar hur den nya modellen skapar en mer lönsam och skalbar verksamhet.

Marlin Media och utsikter för 2026

Under kvartalet tog Marlin Media ytterligare steg i sin teknikleda strategi genom lanseringen av marvn.ai, en AI-driven casinosökmotor. Efter kvartalets utgång genererades de första spelarregistreringarna och de första FTD:s, vilket bekräftar att plattformen fungerar som förvärvskanal. Under perioden har en ny Discovery-sektion lanserats och över 8 000 slotstitlar integrerats i databasen. Break-even målet för Marlin Media har förlängts till slutet av 2026 för att möjliggöra fortsatt investering och skalning.

Trading updaten visar att den genomsnittliga dagliga net gaming revenue i Q1'26 fram till och med den 16 februari var 7,5 % högre än genomsnittet för hela Q1'25, vilket indikerar en positiv start på året. Vi bedömer att Angler går in i 2026 med en strukturellt högre bruttomarginal, förbättrad kostnadsstruktur och en mer skalbar B2B-affär. B2B-segmentet utgör fortsatt den viktigaste drivkraften för återställd tillväxt, medan PremierGaming förblir en mindre del av koncernen trots ökade marknadsinsatser i Sverige. Marlin Media en intressant tillväxtoption på längre sikt. Givet den starka utvecklingen i Q4 justerar vi upp våra antaganden om lönsamheten framåt och ser förutsättningar för fortsatt vinsttillväxt under 2026. Angler handlas till P/E 4,4 på våra estimat för 2026E och med en multipel på P/E 8x ser vi en uppsida om 83,8 %.

Läs hela analysen **här!**

För mer information, vänligen kontakta:

Albin Eriksson, analytiker (albin@kalqyl.se)

Erik Lundberg, analytiker (erik.lundberg@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.