

Stigande marginaler trots något lägre intäkter

Lägre omsättning men fortsatt höga marginaler

Under kvartalet steg de genomsnittliga vinsterna, vilket påverkade nettoomsättningen som sjönk 6,5% till 9,7 (10,3) meur. Av kvartalets nettoomsättning stod PremierGaming för 6,6%. Det är nästan en dubbling mot föregående kvartal då PremierGaming utgjorde 3,4% av intäkterna. Bruttomarginalen i kvartalet steg till 36,1% (25,8%). Beroende på typ av kunder, nivå på vinstdelning, royaltykostnader och kunders betalösningar kan bruttomarginalen svänga kraftigt mellan kvartalen, men den långsiktiga trenden är numera stigande.

Bolagets arbete med att upprätthålla sin goda kostnadskontroll betalar sig verkligen, då rörelseresultatet steg 32,8% till 1,5 (1,1) meur. Detta trots ökade marknadsföringskostnader, dock lägre än estimerade, för ProntoCasino i kvartalet, vars intäkter ökat med 66% på årsbasis. Likt tidigare kvartal påverkar valutakurser och räntekostnaderna finansnettot negativt, vilket gör att nettoresultatet för kvartalet landar på 0,7 (0,5) meur.

Utvecklingen av bolagets övriga nyckeltal blev blandad för det tredje kvartalet. Antalet aktiva kunder steg med 9% till 52 152 (47 832) på årsbasis. Även insättning från kunder ökade med 2% till 18,9 (18,5) meur, drivet av lanseringen av den nya versionen av ProntoCasino i det andra kvartalet samt ProntoSport i slutet av det tredje kvartalet. Däremot sjönk antalet deponerande kunder med -39% till 10 203 (16 840) kunder och antalet nya registrerade kunder med -13% till 47 985 (55 204) kunder.

Sportboken är nu äntligen lanserad

Redan i början av april lanserade bolaget sin uppdaterade version av ProntoCasino inklusive en ny tjänst för lotteribetting. Tanken var att även lansera den nya sportboken, ProntoSport, i samarbete med Delasport under samma kvartal. Men den försenades till slutet av det tredje kvartalet. Mottagandet har hittills varit positivt, vilket bådär gott inför framtiden och den fortsatta tillväxten på den svenska marknaden. Affiliate-satsningen, genom Marlin Media, löper enligt plan och håller sig inom sin budget. I dagsläget har över 3 000 operatörer integrerats i databasen och en tredje hemsida väntas lanseras mot slutet av året.

Upprepar vårt motiverade värde om 7,00 kr

Den fina trenden från 2023 fortsätter i kombination med en kraftig tillväxt för PremierGaming som nu både har ett casino-, lotteri- och sportboksben att stå på. Det i kombination med bolagets fokus på att upprätta hålla en god kostnadskontroll gör att Analysguiden ser fortsatt stigande intäkter och marginaler på lång sikt. Vi upprepar därför vårt motiverade värde om 7,00 kr baserat på våra estimat och antaganden.

Angler Gaming

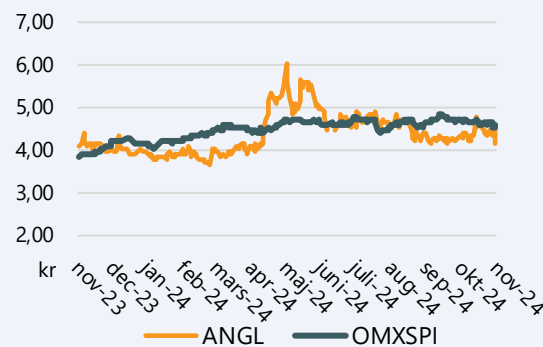
Rapportkommentar

Datum 15 november 2024
Analytiker Martin Stojilkovic

Basfakta

Bransch	iGaming
Styrelseordförande	Olga Finkel
Vd	Thomas Kalita
Listning	Spotlight Stock Market
Ticker	ANGL
Aktiekurs	4,20 kr
Antal aktier, milj.	75,0
Börsvärde, mkr	314,9
Nettoskuld, mkr	-17,2
Företagsvärde (EV), mkr	297,7
Motiverat värde	7,00 kr
Nästa rapport	2025-02-20

Kursutveckling senaste året



Källa: Refinitiv

Prognoser & Nyckeltal, mkr

	2022	2023	2024p	2025p
Nettoomsättning	352,3	436,8	473,5	539,8
Rörelseres. (EBIT)	9,8	45,9	67,3	69,8
Nettoresultat	-37,1	23,7	33,8	36,1
Vinst per aktie	-0,50 kr	0,32 kr	0,45 kr	0,48 kr
Utdelning per aktie	0,90 kr	0,00 kr	0,00 kr	0,00 kr
Omsättningstillväxt	-28%	24%	8%	14%
Rörelsemarginal	3%	11%	14%	13%
Vinstmarginal	-11%	5%	7%	7%
Direktavkastning	22%	0%	0%	0%
P/E-tal	-8,5	13,3	9,3	8,7
EV/ebit	30,4	6,5	4,4	4,3
P/S-tal	0,9	0,7	0,7	0,6
EV/omsättning	0,8	0,7	0,6	0,6

Källa: Bolaget, Analysguiden

Motiverat värde är en uppfattning om vad bolaget borde vara värt givet Analysguidens huvudscenari. 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 sattes 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

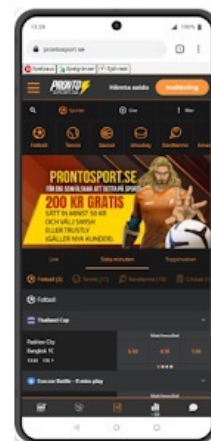
Bolagets egenutvecklade iGaming-plattform väntas driva tillväxt genom nya erbjudanden och samarbeten



Källa: Bolaget

Toppmodern sportbok lanserad

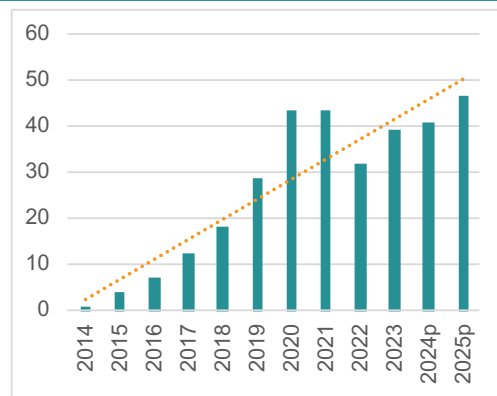
PremierGamings avtal med Delasport har lett till en framgångsrik sportbokslansering till Pronto-varumärkena baserad på Delasports Plug & Play-sportbok "Sportsbook iFrame"



Källa: Bolaget, Delasport.

Hög tillväxt väntas framöver

Efter intäktsstappet 2022 väntas åter en hög tillväxt i omsättningen, meur 2014 – 2025p.



Källa: Bolaget, Analysguidens prognoser

Prognoser och värdering

Fortsatt bra tillväxt drivet av bolagets satsningar

Vår prognos för nettoomsättningen för det tredje kvartalet låg på 11,0 meur, vilket var klart högre än bolagets nettoomsättning, som kom in på 9,7 meur. Anledningen var främst högre genomsnittliga vinster. Bolagets hold-andel är fortsatt hög, även om den sjönk till 57,5% att jämföra med 62,1% för ett år sedan. Insättningen från kunder hamnade i linje med föregående år och uppgick till 18,9 (18,5) meur. Antalet deponerande kunder blev 10 203 för kvartalet och antalet aktiva kunder uppgår till 52 152 kunder vid utgången av det tredje kvartalet. Sammantaget ser vi en något svagare utvecklingen sekventiellt. Dock ska man ha i åtanke att utvecklingen under det fjärde kvartalet 2023 och det första kvartalet i år var väldigt bra, vilket gör att det kan bli utmanande att uppnå dessa nivåer.

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 vi räknar med att den på årsbasis når runt 34% för 2024 och 2025. Med andra ord är det trenden i bruttomarginalen som är den intressanta att följa och här räknar vi med att den håller sig runt 34% under vår prognosperiod.

Även om guidningen för de första 40 dagarna i det fjärde kvartalet visar på en ökning om 1% i net game wins, har utvecklingen för PremierGaming fortsatt att vara stark. Analysguiden räknar med att dotterbolagets intäkter kommer att växa kraftigt, särskilt nu när sportboken har lanserats. Till det ska läggas de satsningar som görs genom den nya affiliate-affären (Marlin Media). Under årets sista kvartal väntas en tredje hemsida lanseras och redan nu finns det över 3 000 operatörer i affiliate-databasen.

Sammanlagt gör det att vi räknar med att det fjärde kvartalet kan komma att bli ett bra kvartal, men inte lika starkt som tidigare estimerat. Vi skissar på en nettoomsättning om 10 (11,2) meur och att bruttomarginalen håller sig runt 34% (30%), vilket motsvarar ett bruttoreultat på 3,4 (3,5) meur.

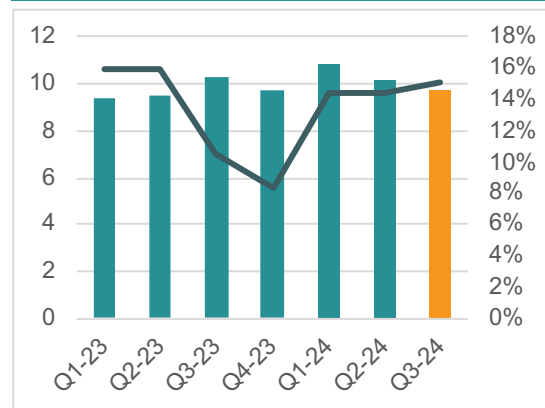
Sett till helåret 2024 och 2025, justerar Analysguiden utsikterna för nettoomsättningen givet utfallet för årets första nio månader till 40,8 (43,3) meur för 2024 och 46,5 (49,4) meur för 2025, med en bruttomarginal om cirka 34% (31 - 32%).

Inga justeringar görs av de direkta kostnaderna

Efter det tredje kvartalet har vi inte genomfört några större förändringar i våra kostnadsprognoser. Vi ser fortsatt lite högre marknadsföringskostnader kopplade till satsningarna inom PremierGaming och produkterna under Pronto-varumärket. Den nya affiliate-satsningen i Marlin Media är budgeterad till max 60 keur per månad och ska nå break-even inom två år, vilket också kommer att öka kostnaderna något. Hittills håller sig satsningen inom budgeten och vi räknar med att det fortsätter så. Arbetet med kostnads-

Trenden har vänt efter åtgärderna

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



Källa: Bolaget

Återhämtning av bruttoreultatet

Bruttoreultat i miljoner euro vänster stapel och bruttomarginal i procent höger stapel, Q1 23 – Q3-24



Källa: Bolaget, Analysguidens prognoser.

Trendbrott i antalet kunder

Antalet aktiva kunder i grönt och antal nya deponerande kunder i orange. Q3 2021 – Q3 2024.



Källa: Bolaget, Analysguidens prognoser

besparingar och en god kostnads kontroll väntas bestå i bolaget, vilket syns tydligt i de högre marginalerna. Det gör att vi räknar med att kostnadsökningarna från de nya satsningarna och investeringarna neutraliseras på totalen. Vi justerar därför vårt antagande om totala operativa kostnader till 8,0 (9,0) meur för 2024 och 10,0 (10,2) meur för 2025.

Höga 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% under vår prognosperiod. Våra uppdaterade prognoser pekar på ett ebit-resultat 2024 om 5,8 (4,7) meur och 2025 om 6,0 (5,6) meur, vilket innebär en ebit-marginal på 13 – 14% för 2024 och 2025. Ökningen i rörelseresultatet kommer från den goda kostnads kontrollen och det högre bruttoreultatet.

Däremot räknar vi med att den framtida globala miniminivån för skatt kommer att påverka vinstmarginalerna, som vi långsiktigt tror kommer att kunna stabiliseras sig kring 10%. Våra uppdaterade prognoser innebär ett resultat 2024 på 2,9 (1,9) meur och 2025 på 3,1 (3,1) meur, vilket ger en vinstmarginal runt 7% för 2024 och 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 13,5% och säkerhetsmarginalen på 30%. DCF-värderingen landar med en säkerhetsmarginal om 30% på en värdering mellan 5,75 – 8,22 (5,87 – 8,33) kronor, vilket ger ett genomsnittligt motiverat värde på 6,98 (7,08) kronor.

Analysguiden anser att aktien är köpvärd och upppepar vårt motiverade värde om 7,00 kronor baserat på vår prognosperiod.

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	13,5%
CAGR 2024-2028	12%
Slutvärde, msek	773
Enterprise Value, msek	599
Nettoskuld, msek	-17,2
Långfristiga skulder, msek	0,0
Börsvärde	616,1
Säkerhetsmarginal	30%
Antal utestående aktier, milj.	75,0
Motiverat värde per aktie, SEK	5,75 - 8,22
Senaste värde, 2024-11-14	4,20
Uppsida/nedsida	38 - 96,5%

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