

Stark tillväxt och fokus på lansering av sportboken

Omsättningen ökade återigen tvåsiffrigt på årsbasis

Nettoomsättningen steg med 15,5% till 10,9 (9,4) meur i det första kvartalet, varav intäkterna från PremierGaming stod för 3,8%. Bruttomarginalen landade på 29,5% (35,1%). Efter att ha erhållit en treårig licens för den svenska marknaden ligger fokus nu på att växa intäkterna från PremierGaming. Först ut är lanseringen av en uppdaterad version av ProntoCasino för den svenska marknaden följt av ett avtal med Delasport för att kunna erbjuda en skraddarsydd sportbokslösning till svenska spelare under Pronto-varumärket lagom till EM och Copa de America.

Rörelseresultat blev positivt och uppgick till 1,6 (1,5) meur. Bakom det fortsatt positiva rörelseresultatet ligger det gedigna förbättringsarbete som bolaget har genomfört under det senaste fyra-fem kvartalen med fokus på en god kostnadskontroll. Vad gäller nettoresultatet fortsätter finansnettot, påverkat av valutakurser och räntekostnader, att tynga. Nettoresultatet i kvartalet slutade på totalt 0,8 (1,1) meur.

Bra start på det andra kvartalet 2024

I rapporten kommunicerade bolaget att utvecklingen för de första 43 dagarna i det kommande kvartalet visar på en ökning i daglig genomsnittlig net game win. Ökningen är 19% högre än vad omsättningen var för hela det andra kvartalet föregående år. Analysguiden räknar därför med att bolaget kommer att leverera ännu en bra rapport under det kommande kvartalet.

Bolagets övriga viktiga nyckeltal visade på styrka, även om antalet nya registrerade kunder sjönk. Dock kan det svänga mellan kvartalen, vilket gör att vi inte fäster allt för stor vikt vid just det nyckeltalet. Viktigare är antalet aktiva kunder och antalet deponerande kunder. Båda dessa två nyckeltal steg jämfört med samma period året innan. Antalet aktiva kunder uppgick till 57 727 (+27%) i det första kvartalet och motsvarande siffra för antalet deponerande kunder var 12 135 (+5%). Insättningarna från kunder fortsätter att stiga och ökade till 19,2 meur, +9% sett till årsbasis och +1% sekventiellt.

Upprepar vårt motiverade värde om 7,00 kr

Den fina trenden från 2023 fortsätter i kombination med en positiv guidning för det andra kvartalet, gör att vi behåller vår syn på att 2024 kommer att bli ännu ett bra år för bolaget. Det förbättringsarbete som bolaget har genomfört under fjolåret stärker också vår syn. Med den förnyade licensen för den svenska marknaden upprepar vi därför vårt motiverade värde om 7,00 kr baserat på vår prognosperiod.

Angler Gaming

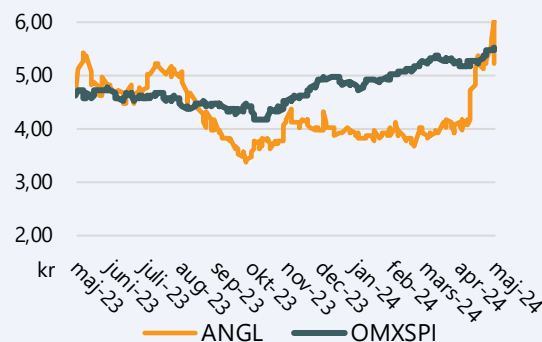
Rapportkommentar

Datum 20 maj 2024
Analytiker Martin Stojilkovic

Basfakta

Bransch iGaming
Styrelseordförande Olga Finkel
Vd Thomas Kalita
Listning Spotlight Stock Market
Ticker ANGL
Aktiekurs 5,26 kr
Antal aktier, milj. 75,0
Börsvärde, mkr 394,4
Nettoskuld, mkr -2,4
Företagsvärde (EV), mkr 392,0
Motiverat värde 7,00 kr
Nästa rapport 2024-08-20

Kursutveckling senaste året



Källa: Refinitiv

Prognoser & Nyckeltal, mkr

	2022	2023	2024p	2025p
Nettoomsättning	352,3	436,8	514,5	586,5
Rörelseres. (EBIT)	9,8	45,9	50,2	62,5
Nettoresultat	-37,1	23,7	22,4	33,4
Vinst per aktie	-0,50 kr	0,32 kr	0,30 kr	0,45 kr
Utdelning per aktie	0,90 kr	0,00 kr	0,00 kr	0,00 kr
Omsättningstillväxt	-28%	24%	18%	14%
Rörelsemarginal	3%	11%	10%	11%
Vinstmarginal	-11%	5%	4%	6%
Direktavkastning	22%	0%	0%	0%
P/E-tal	-10,6	16,7	17,6	11,8
EV/ebit	40,1	8,5	7,8	6,3
P/S-tal	1,1	0,9	0,8	0,7
EV/omsättning	1,1	0,9	0,8	0,7

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. Efter Q1-2024 lanserades en uppdaterad version av ProntoCasino samtidigt som avtal med Delasports ingicks gällande lanseringen av en förnyad sportbok under Pronto-varumärket, lagom till de större mästerskapen som EM och Copa de America. Hittills har intäkterna från PremierGaming legat på låga nivåer, men Analysguiden räknar med att de satsningar som nu görs kommer att driva tillväxt i dotterbolagets intäkter.

Omtag kring affiliate-affären med ett tydligt fokus

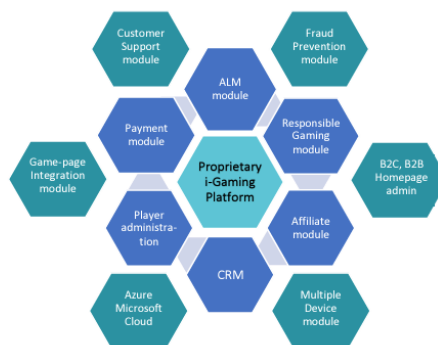
Bolaget har beslutat om en strategisk omläggning av affiliate-affären genom utköp av den sydamerikanska partnern. I stället kommer bolaget att utveckla en mer djupgående affiliate-databas med en stor mängd kundspecifika data för att kunna driva trafik till bolagets olika kanaler på ett mer effektivt 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.

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 sjösattes 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 kommunicerar 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

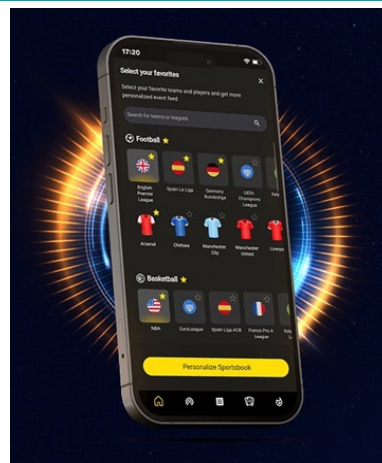
Bolagets egenutvecklade iGaming-plattform väntas driva tillväxt genom nya erbjudanden och samarbeten



Källa: Bolaget

Toppmodern sportbok lanseras

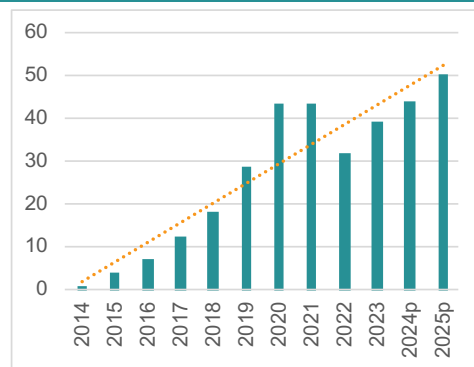
PremierGamings avtal med Delasport väntas leda till en framgångsrik sportbokslansering till Pronto-varumärkena baserad på Delasports Plug & Play-sportbok "Sportsbook iFrame"



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 starkt tillväxt drivet av bolagets satsningar

Vår prognos för nettoomsättningen för det första kvartalet låg på 11,0 meur, vilket var marginellt över bolagets nettoomsättning som kom in på 10,9 meur. Positivt var att bolagets hold-andel steg till 63,4% från 59,1% samt att insättningen från kunder fortsätter att öka, totalt 19,2 meur i kvartalet. Antalet deponerande kunder uppgick till 12 135 under kvartalet. Även antalet aktiva kunder steg sekventiellt med 6 308 kunder och med hela 27% till 57 727 kunder på årsbasis.

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%, så blev den cirka 28% för 2023 och vi räknar med att den når 30% 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 kan leta sig upp över 33% under vår prognosperiod.

Framöver ser vi en fortsatt god utveckling av spelintäkterna baserat på guidningen för de 43 första dagarna i det andra kvartalet med en genomsnittlig daglig ökning om 19% i net game wins. Även bolagets olika B2B-partnerskapcasinona räknar vi kommer att bidra positivt samt lanseringen av en uppdaterad version av ProntoCasino för den svenska marknaden. Det gör att vi räknar med en omsättning i nivå med det första kvartalet, det vill säga 11 meur för det kommande kvartalet och en bruttomarginal om 30%, vilket motsvarar ett bruttoreultat på 3,3 meur.

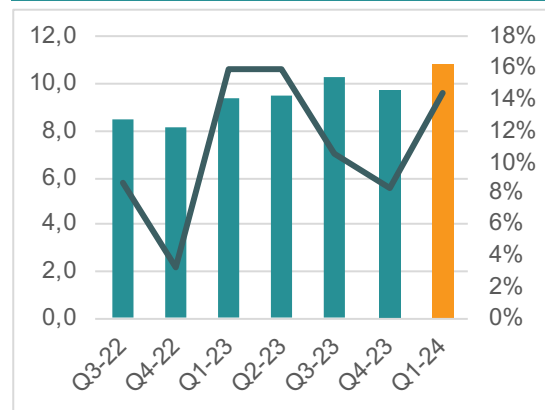
Sett till helåret 2024 och 2025, justerar Analysguiden utsikterna för nettoomsättningen marginellt till 44,1 (44,4) meur för 2024 och 50,3 (50,2) meur för 2025, med en bruttomarginal om 30% för respektive år.

Vissa justeringar görs av de direkta kostnaderna

Efter det första kvartalet har vi genomfört förändringar i våra kostnadsprognoser, främst för marknadsföringskostnaderna. I rapporten tar bolaget upp att de kommer att satsa 0,5 meur i riktade marknadsföringsinsatser i samband med sportbokssatsningen från Delasport till de olika Pronto-varumärken i Sverige. Samtidigt så har vi stora mästerskap i sommar som EM och Copa de America, vilket kommer att driva på marknadsföringskostnaderna enligt vår bedömning. 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. Samtidigt så fortsätter arbetet med kostnadsbesparingar och en god kostnads-kontroll i bolaget. Det gör att vi räknar med att kostnadsökningarna från de nya satsningarna och investeringarna neutraliseras på totalen. Vi låter därför vårt antagande om totala operativa kostnader vara oförändrade om 9,0 (9,0) meur för 2024 och 10,2 (10,8) meur för 2025. Skillnaden kommer i stället märkas i bruttomarginalerna då vi antar att de nya satsningarna samt en viss del av marknadsföringen kommer att påverka de direkta kostnaderna.

Trenden har vänt efter åtgärderna

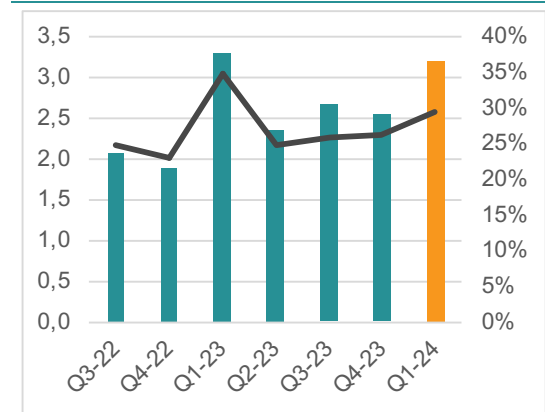
Nettoomsättning i miljoner euro vänster stapel och rörelsemarginal i procent höger stapel, Q3 22 – Q1-24p



Källa: Bolaget

Återhämtning av bruttoreultatet

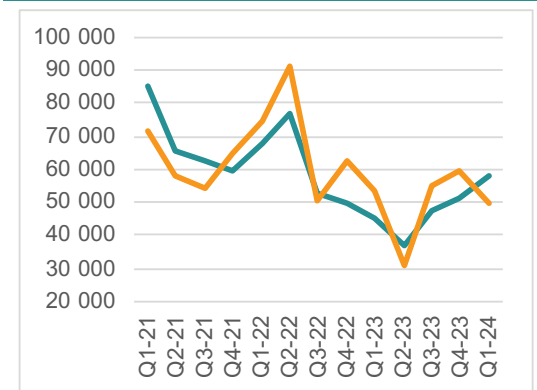
Bruttoreultat i miljoner euro vänster stapel och bruttomarginal i procent höger stapel, Q3 22 – Q1-24p



Källa: Bolaget, Analysguidens prognoser.

Trendbrott i antalet kunder

Antalet aktiva kunder i grönt och antal nya deponerande kunder i orange. Q1 2021 – Q1 2024.



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% under vår prognosperiod. Våra uppdaterade prognoser pekar på ett ebit-resultat 2024 om 4,3 (4,8) meur och 2025 om 5,4 (6,4) meur, vilket innebär en ebit-marginal på 10% för 2024 och 11% för 2025.

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 1,9 (2,8) meur och 2025 på 2,9 (4,4) meur, vilket ger en vinstmarginal om 4,4% (6,3%) för 2024 och 5,7% (8,8%) 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 behåller vi på 14% och säkerhetsmarginalen på 30%. DCF-värderingen landar med en säkerhetsmarginal om 30% på en värdering mellan 6,00 – 8,57 (5,77 – 8,24) kronor, vilket ger ett genomsnittligt motiverat värde på 7,28.

Analysguiden anser att aktien är köpvärd och upprepar 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	14,0%
CAGR 2024-2028	12%
Slutvärde, msek	868
Enterprise Value, msek	641
Nettoskuld, msek	-1,3
Långfristiga skulder, msek	0,0
Börsvärde	642,3
Säkerhetsmarginal	30%
Antal utestående aktier, milj.	75,0
Motiverat värde per aktie, SEK	6,00 - 8,57
Senaste värde, 2024-05-17	5,26
Uppsida/nedsida	14 - 63%

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 0,9 meur vid utgången av det första kvartalet 2024 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