

Fokus på kostnadskontroll driver upp marginalerna

Rörelseresultatet ökade med nästan 120%

Nettoomsättningen steg med 7,9% till 10,2 (9,5) meur i det andra kvartalet, varav intäkterna från PremierGaming stod för 3,4%. Bruttomarginalen landade på 35,7% (24,9%). Beroende på typ av kunder, nivå på vinstdelning, royaltykostnader och kunders betalningslösningar kan bruttomarginalen svänga kraftigt mellan kvartalen. I mitten av april lanserades den uppdaterade versionen av ProntoCasino inklusive en ny tjänst för lotteribetting. Också den nya affiliate-satsningen, genom Marlin Media, lanserades i kvartalet. Däremot har lanseringen av den nya sportbokslösningen, i samarbete med Delasport, försenats till det kommande kvartalet. Fokus ligger fortsatt på att fortsätta växa intäkterna på den svenska marknaden.

Bolagets arbete med att upprätthålla en god kostnadskontroll betalar sig verkligen då rörelseresultatet steg nästan 120% till 1,5 (0,7) meur. Detta trots ökade marknadsföringskostnader för lanseringen av ProntoCasino under kvartalet, även om dessa var lägre än vad bolaget tidigare estimerat. Likt tidigare kvartal påverkar valutakurser och räntekostnaderna finansnettot negativt, vilket gör att nettoresultatet för kvartalet landar på 0,7 (0,2) meur. Men det är ändå en uppgång på strax över 200%.

PremierGaming visar på en stark utveckling

I rapporten kommunicerade bolaget att utvecklingen för de första 46 dagarna i det kommande kvartalet visar på en minskning i daglig genomsnittlig net game win om -4%. Orsaken är att det under perioden har varit högre vinster än vanligt. Däremot har utvecklingen för PremierGaming varit stark, som stod för 8,5% av intäkterna i juli.

Övriga nyckeltal för bolaget fortsätter att utvecklas i rätt riktning även om dessa kan svänga mellan enskilda kvartal. Antalet aktiva kunder steg med 33% till 48 759 (36 638) på årsbasis. Däremot minskade antalet deponerande kunder med -3% till 9 374 (9 646) kunder. Antal nya registrerade kunder steg med 6% till 32 988 (30 990) kunder och insättning från kunder ökade med 9% till 19,3 (17,7) meur, drivet av lanseringen av den nya versionen av ProntoCasino under kvartalet.

Upprepas vårt motiverade värde om 7,00 kr

Den fina trenden från 2023 fortsätter i kombination med en positiv utveckling av PremierGaming under det tredje kvartalet. Bolagets fokus på att upprätta hålla en god kostnadskontroll har verkligen drivet upp marginalerna. Sportboken, som beräknas lanseras under det tredje kvartalet, väntas fortsätta driva upp intäkter och marginaler för bolaget. Det gör att Analysguiden räknar med en fortsatt fin utveckling. Vi upprepar därför vårt motiverade värde om 7,00 kr baserat på våra estimat och antaganden.

Angler Gaming

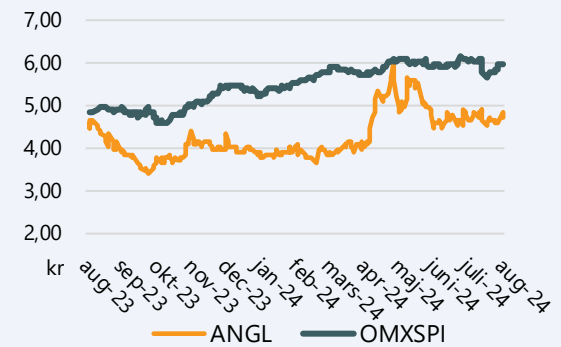
Rapportkommentar

Datum 21 augusti 2024
Analytiker Martin Stojilkovic

Basfakta

Bransch iGaming
Styrelseordförande Olga Finkel
Vd Thomas Kalita
Listning Spotlight Stock Market
Ticker ANGL
Aktiekurs 4,76 kr
Antal aktier, milj. 75,0
Börsvärde, mkr 356,9
Nettoskuld, mkr -13,3
Företagsvärde (EV), mkr 343,7
Motiverat värde 7,00 kr
Nästa rapport 2024-11-14

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. 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. Lansering av denna satsning skedde under det andra kvartalet 2024.

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

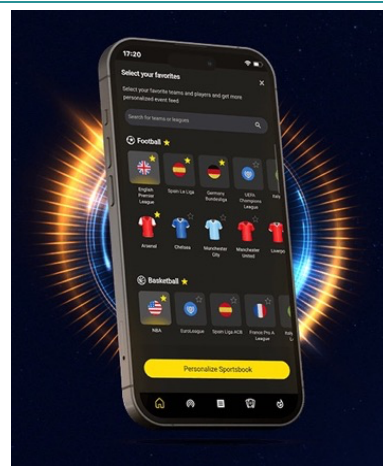
Bolagets egenutvecklade iGaming-plattform väntas driva tillväxt genom nya erbjudanden och samarbeten



Källa: Bolaget

Toppmodern sportbok lanseras

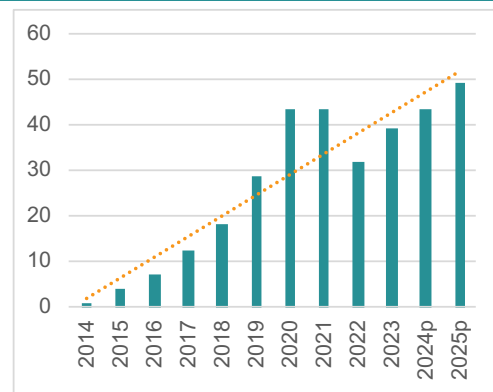
PremierGamings avtal med Delasport väntas leda till en framgångsrik sportbokslansering till Pronto-varumärkena baserad på Delasports Plug & Play-sportbok "Sportsbook iFrame"



Källa: Bolaget, Delasport.

Hög tillväxt väntas framöver

Efter intäktsstapet 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 andra kvartalet låg på 11,0 meur, vilket var högre än bolagets nettoomsättning som kom in på 10,2 meur. Positivt var att ändå att bolagets hold-andel är fortsatt hög, som steg till 60,8% från 58,7% samt att insättningen från kunder fortsätter att öka, totalt 19,3 meur i kvartalet. Antalet deponerande kunder sjönk något till 9 374 under kvartalet. Men antalet aktiva kunder steg med hela 33% till 48 759 kunder på årsbasis. Sekventiellt visade samtliga tre nyckeltal på en svagare utveckling, men det första kvartalet i år var väldigt bra, så man ska inte dra allt för stora växlar ännu.

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 steg den till cirka 28% för 2023 och vi räknar med att den når 31- 32% för 2024 och 2025 på årsbasis. 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.

Även om guidningen för de första 46 dagarna i det tredje kvartalet visar på en minskning om -4% i net game wins har utvecklingen för PremierGaming varit stark. För juli månad stod dotterbolaget för 8,5% av intäkterna att jämföra med runt 3,5% under det första halvåret. Till det ska läggas ytterligare arbete och satsningar på den nya versionen av ProntoCasino, lanseringen av affiliate-satsningen (genom Marlin Media) som gjordes under det andra kvartalet och slutligen den kommande lanseringen av sportboken. Sammanlagt gör det att vi räknar med att det tredje kvartalet kan komma att bli ett bra kvartal och gör därför ingen justering till vårt tidigare estimat om en nettoomsättning på 11 meur för det kommande kvartalet och en bruttomarginal om 30%, vilket motsvarar ett bruttoreultat på 3,3 meur.

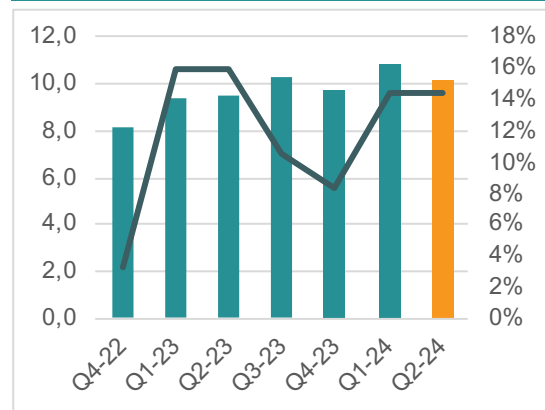
Sett till helåret 2024 och 2025, justerar Analysguiden utsikterna för nettoomsättningen något givet utfallet för det första halvåret till 43,3 (44,1) meur för 2024 och 49,4 (50,3) meur för 2025, med en bruttomarginal om cirka 31 - 32% (30%).

Inga justeringar görs av de direkta kostnaderna

Efter det andra kvartalet har vi inte genomfört några förändringar i våra kostnadsprognoser. Vi ser fortsatt högre marknadsföringskostnader kopplade till lanseringen av sportbokstjänsten under det tredje kvartalet, men dessa har vi redan tagit höjd för i våra estimat. 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 kostnadskontroll i bolaget, vilket syns i marginalerna. Det gör att vi räknar med att kostnadsökningarna från de nya satsningarna och investeringarna neutraliseras på totalen. Vi låter därför vårt antagande om totala

Trenden har vänt efter åtgärderna

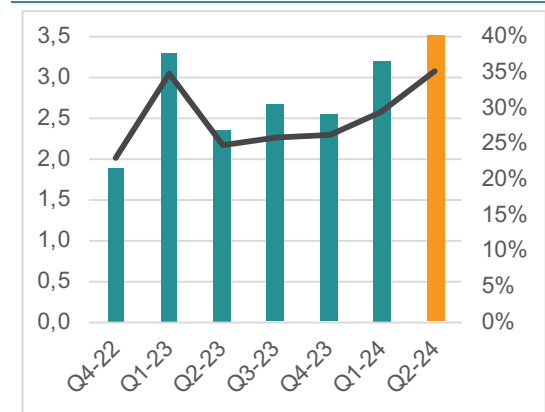
Nettoomsättning i miljoner euro vänster stapel och rörelsemarginal i procent höger stapel, Q4 22 – Q2-24p



Källa: Bolaget

Återhämtning av bruttoreultatet

Bruttoreultat i miljoner euro vänster stapel och bruttomarginal i procent höger stapel, Q4 22 – Q2-24p



Källa: Bolaget, Analysguidens prognoser.

Trendbrott i antalet kunder

Antalet aktiva kunder i grönt och antal nya deponerande kunder i orange. Q2 2021 – Q2 2024.



Källa: Bolaget, Analysguidens prognoser

operativa kostnader vara oförändrade om 9,0 (9,0) meur för 2024 och 10,2 (10,2) meur för 2025.

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 4,7 (4,3) meur och 2025 om 5,6 (5,4) meur, vilket innebär en ebit-marginal på 11% för 2024 och 11% för 2025. Ökningen i rörelseresultatet kommer från den goda kostnads-kontrollen som bolaget numera besitter.

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 10%. Våra uppdaterade prognoser innebär ett resultat 2024 på 1,9 (1,9) meur och 2025 på 3,1 (2,9) meur, vilket ger en vinstmarginal om 4,4% (4,4%) för 2024 och 6,2% (5,7%) 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 5,87 – 8,33 (6,00 – 8,57) kronor, vilket ger ett genomsnittligt motiverat värde på 7,08 (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	811
Enterprise Value, msek	611
Nettoskuld, msek	-13,3
Långfristiga skulder, msek	0,0
Börsvärde	624,6
Säkerhetsmarginal	30%
Antal utestående aktier, milj.	75,0
Motiverat värde per aktie, SEK	6,00 - 8,57
Senaste värde, 2024-08-20	4,76
Uppsida/nedsida	22 - 75%

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