

ANGLER GAMING: RAPPORTKOMMENTAR Q1'26

Nettoomsättningen i det första kvartalet uppgick till 8,3 MEURO (8,2), motsvarande en ökning om 1,6 % y-o-y. Kvartalet markerade samtidigt det första tillväxtkvartalet efter sex kvartal i rad med negativ omsättningsutveckling. Den positiva utvecklingen drevs främst av B2B-affären, som fortsatt står för den absoluta merparten av Anglers intäkter. PremierGaming utgjorde endast 3,5 % (6,7) av intäkterna under kvartalet. Hold uppgick till 50,4 % (54,6), vilket fortsatt är relativt lågt ur ett historiskt perspektiv men samtidigt en tydlig förbättring jämfört med det svaga Q4'25 då Hold pressades ned till 45,5 %. Trots den fortsatt relativt låga Hold-nivån ökade Net Gaming Win med 2,9 % till 11,3 MEURO (11,0), samtidigt som kunddeponeringarna steg med 11,4 % till 22,5 MEURO (20,2). Den fortsatt höga nivån av kunddeponeringar indikerar enligt vår bedömning att Angler idag attraherar färre men mer värdefulla kunder än tidigare.

Rekordhög bruttomarginal driver kraftigt förbättrad lönsamhet

Den omförhandlade B2B-modellen fortsätter att få tydligt genomslag i resultaträkningen. Bruttomarginalen uppgick till rekordhöga 58,0 % (42,8), vilket är den högsta nivån i Anglers historia. Förbättringen drivs främst av den nya kostnadsstrukturen där B2B-partners numera själva står för kostnader relaterade till betalningslösningar och drift. Rörelsekostnaderna ökade endast marginellt samtidigt som EBIT steg med 68,0 % till 2,91 MEURO (1,73), motsvarande en EBIT-marginal om 35,0 % (21,2). De finansiella kostnaderna uppgick till 0,39 MEURO (0,37), motsvarande 4,7 % av nettoomsättningen, vilket fortsatt är betydligt lägre än nivåerna under stora delar av 2024. Vinsten ökade till 2,52 MEURO (1,36), motsvarande en förbättring om cirka 86 % y-o-y. Kassaflödet påverkades fortsatt negativt av öknings i rörelsekapital och fordringar, vilket medförde ett negativt fritt kassaflöde trots stark underliggande kassagenerering. I vår intervju framstod dock Kalita inte som särskilt oroad över utvecklingen och beskrev att bolaget arbetar aktivt med att förbättra kassaflödet och optimera rörelsekapitalet framöver.

B2B-plattformen och AI-satsningen fortsätter att utvecklas

Under kvartalet fortsatte Angler att vidareutveckla den egenutvecklade B2B-plattformen, som idag är fullt konfigurerbar för partners och innehåller allt mer avancerade CRM-moduler, kampanjverktyg och datadrivna analysfunktioner. I vår intervju beskrev Kalita hur bolaget nu är betydligt mer redo att öka försäljningsfokuset inom B2B efter flera år av produktutveckling och effektiviseringar. Ambitionen framåt är att accelerera försäljningen av plattformen till fler externa partners. Samtidigt fortsätter Marlin Media och marvn.ai att utvecklas snabbt. Under kvartalet integrerades över 8 000 slots i marvn.ai:s databas och nya AI-drivna discovery-funktioner lanserades. Efter kvartalets utgång lanserades dessutom marvnBoost, ett AI-drivet verktyg för automatiserad iGaming-content riktat mot operatörer, affiliates och spelutvecklare. Marlin Media befinner sig fortsatt i ett tidigt skede men framstår enligt vår bedömning som en allt mer intressant långsiktig tillväxtoption.

Outlook

Kalqyl

Trading updaten visade dessutom att den genomsnittliga dagliga Net Gaming Revenue under Q2'26 fram till och med den 18 maj var 24,8 % högre än genomsnittet för hela Q2'25, vilket indikerar att den positiva utvecklingen fortsatte även efter kvartalets utgång. Det ska dock poängteras att jämförelsekvartalet Q2'25 var ovanligt svagt, vilket gör jämförelsetalen relativt enkla. Angler framstår idag som betydligt mer kostnadseffektivt och skalbart än före omställningen av B2B-modellen. Det är dock fortsatt svårt att bedöma hur hållbar den rekordhöga bruttomarginalen om 58 % är över tid då flera rörliga faktorer fortsatt kan skapa relativt stora kvartalsvariationer. Vår bedömning är därför att bolaget behöver bevisa den nuvarande marginalnivån under ytterligare några kvartal innan några definitiva slutsatser kan dras kring den långsiktiga hållbarheten. Samtidigt justerar vi upp våra estimat för både bruttomarginal och EBIT framåt, även om vi fortsatt räknar med en lägre nivå jämfört med den exceptionellt höga nivån i Q1'26. Vi bedömer fortsatt att B2B-affären är den viktigaste drivaren för både tillväxt och lönsamhet framöver, medan Marlin Media och marvn.ai utgör intressanta långsiktiga tillväxtoptioner. Angler handlas till P/E 3,8 på våra estimat för 2026E och med en multipel om P/E 8x ser vi en uppsida om cirka 113 % i vårt huvudscenario.

Läs hela analysen [här!](#)

För mer information, vänligen kontakta:

Albin Eriksson, analytiker (albin@kalqyl.se)
Erik Lundberg, analytiker (erik.lundberg@kalqyl.se)
Gustav Gabinus, analytiker (gustav@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.