

Ännu ett starkt kvartal över förväntan

Omsättningen ökade med 22% på årsbasis

Den positiva utvecklingen som påbörjades under det första kvartalet i år fortsätter. Nu är det tredje kvartalet i rad som bolaget levererar en stark rapport och trenden som vi såg under föregående år förefaller numera vara bruten. Nettoomsättningen steg med 22% på årsbasis och med 9% sekventiellt.

Ökning förklaras främst av de tidigare satsningar som gjorts för att öka konkurrenskraften i bolagets I-gaming plattform, ett ökat fokus på B2B-försäljning och ompositionering av varumärket Premier-gaming i Sverige. Allt detta har lett till en förbättrad kundupplevelse över lag och där hold-andelen uppgick till hela 62% i kvartalet, att jämföra med 56% för ett år sedan.

Bruttomarginalen landade på 25,8%, drivet av bolagets fortsatta fokus på minskning av kundanskaffnings- och royaltykostnader samt uppsägning av ej vinstgenererande affiliate-samarbeten. Bolagets rörelseresultat blev positivt och hamnade på 1,1 (0,7) meur. Fortsatt god kostnadskontroll och lägre marknadsföringskostnader ligger bakom förbättringen. Resultatet för kvartalet blev totalt 0,5 (0,3) meur.

Starkt fjärde kvartal enligt speluppdateringen

I rapporten kommunicerade bolaget att utvecklingen för de första 44 dagarna i det fjärde kvartalet visar på en kraftig ökning i genomsnittlig net game win. Ökningen är 36% högre än vad omsättningen var för hela det fjärde kvartalet föregående år. Analysguiden räknar således med ännu en stark rapport för det kommande kvartalet.

Även bolagets övriga viktiga nyckeltal visade på en vändning i kvartalet och kanske är det ett trendbrott från kräftgången sedan det fjärde kvartalet 2022. Antalet nya registrerade kunder ökade sekventiellt och uppgår nu till 55 204 kunder. Under kvartalet tillkom 16 840 nya deponerande kunder, vilket är klart högre än kvartalet innan. Även antalet aktiva kunder steg kraftigt till 47 832 kunder, upp från 36 638 aktiva kunder föregående kvartalet. Insättningarna fortsätter att ligga kvar på en hög nivå och uppgick till 18,5 meur för det tredje kvartalet, upp 11% sett till årsbasis.

Upprepar vårt motiverade värde om 5,80 – 8,30 kr

Den positiva trenden under årets första nio månader i kombination med en stark guidning för det fjärde kvartalet gör att vi är komfortabla med att bolaget verkar ha brutit den negativa trenden. Det gör att vi upprepar vårt motiverade värde från föregående kvartal och anser att ett motiverat värde för de kommande 12 månaderna ligger i intervallet 5,80 – 8,30 (5,80 – 8,30) kronor baserat på en eur/sek-kurs om 11,45 kronor.

Angler Gaming

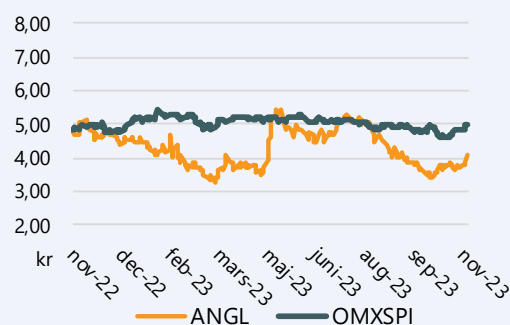
Rapportkommentar

Datum 17 november 2023
Analytiker Martin Stojilkovic

Basfakta

Bransch iGaming
Styrelseordförande Olga Finkel
Vd Thomas Kalita
Noteringsår 2012
Listning Spotlight Stock Market
Ticker ANGL
Aktiekurs 4,12 kr
Antal aktier, milj. 75,0
Börsvärde, mkr 308,9
Nettoskuld, mkr -1,4
Företagsvärde (EV), mkr 307,6
Webbplats www.anglergaming.com

Kursutveckling senaste året



Källa: Refinitiv

Prognoser & Nyckeltal, mkr

	2022	2023p	2024p	2025p
Nettoomsättning	351,1	449,0	493,9	553,2
Rörelseres. (EBIT)	9,7	50,0	56,5	69,9
Nettoresultat	-37,0	27,3	35,9	49,3
Vinst per aktie	-0,49 kr	0,36 kr	0,48 kr	0,66 kr
Utdelning per aktie	0,90 kr	0,00 kr	0,00 kr	0,00 kr
Omsättningstillväxt	-28%	25%	10%	12%
Rörelsemarginal	3%	11%	11%	13%
Vinstmarginal	-11%	6%	7%	9%
Direktavkastning	-	0%	0%	0%
P/E-tal	-8,3	11,3	8,6	6,3
EV/ebit	31,6	6,1	5,4	4,4
P/S-tal	0,9	0,7	0,6	0,6
EV/omsättning	0,9	0,7	0,6	0,6

Källa: Bolaget, Analysguiden

Investeringsstes

Ljuspunkter finns efter det tuffa fjolåret

Kräftgången som bolaget genomgick under 2022, med minskade intäkter och ökade kostnader har vänts. Under det tredje kvartalet i år är omsättningen fortsatt hög. Trading uppdateringen från bolaget pekar även på en hög omsättning för det fjärde kvartalet. Bolaget fortsätter sin strävan mot att utveckla i-Gamingplattformen och fokusera på enbart de lönsamma och gynnsamma affiliate-samarbetena, där olönsamma samarbeten rensas ut. Analysguiden anser att det är nyckeln till att bolaget har lyckats vända på skutan samt att de kunder som bolaget nu har, är kvalitativa kunder vilka genererar höga intäkter.

Flera tillväxtriggers finns som kan öka omsättningen

Det finns även flera tillväxtriggers i form av det samägda bolaget i Sydamerika, som har genererat intäkter i snart ett år. Fyra nya B2B-samarbeten har tecknats, varav tre förväntas lanseras senare under 2023. Ett har redan lanserats och bidrar alltså positivt till omsättningen. Utbyggnaden av sportboken löper på och är en långsiktig trigger, som kan komma att driva omsättningstillväxt. I dagsläget är bidraget från sportsboken marginellt.

I och med att bolaget inte har kunnat knyta sig till SWISH, har det inte varit aktuellt med att ansöka om licens för dotterbolag Premier gamings onlinekasino. Nu verkar det som att den vara lättare att få tillgång till SWISH, vilket gör att bolaget har bestämt sig för att ansöka om en spellicens för Premiergaming, något som skulle driva intäkterna ytterligare.

Fortsatt fokus på god kostnadskontroll

Bolaget fortsätter att styra med fokus på god kostnadskontroll och effekterna från åtgärdsplanen, som sjuösattes under 2022, ger nu utdelning under 2023. Planen innehöll en mängd punkter där bolaget parallellt noggrant bevakar kostnader samtidigt som de investerar i marknadsföring, användarförvärv och en ökad kundnytta under mer kontrollerade former. Vi ser fortsättningsvis att bolaget behåller sitt fokus på god kostnadskontroll även under nästa år, för att känna oss trygga med att den negativa utvecklingen från 2022 verkligen har vänts. Det som är kvar är att vi framför allt vill se fortsatta ökningarna i nya aktiva kunder som också leder till ökade kunddeponeringar, vilket borgar för ökade intäkter och en högre bruttomarginal.

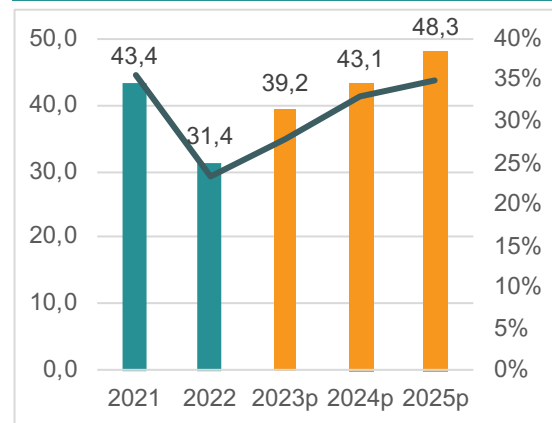
Den finansiella situationen har stärkts

Under föregående år hade bolaget ett kraftigt negativt kassaflöde, drivet av den stora utdelning som genomfördes. Tack vare ett kortsiktigt lån om 1 meur, som återbetalats med cirka 150 teur hittills, har kassaflödet förbättrats under detta år.

Den finansiella risken har minskat i bolaget och med ett positivt kassaflöde, rensat för återbetalning av lån har bolaget nu vid utgången av det tredje kvartalet en kassa på 1,1 meur. Det gör att bolaget kan fortsätta investera i framtida produktutveckling vilket kommer att gynna tillväxten. Vi anser också att man inte ska räkna med någon utdelning från bolaget de kommande åren.

Viss justering i tillväxtprognoserna

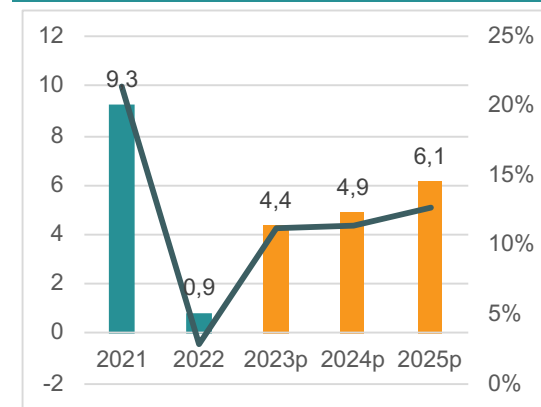
Omsättning i miljoner euro 2021-2025P vänster stapel.
Bruttomarginal under motsvarande period höger stapel.



Källa: Bolaget, Analysguidens prognoser

2022 var en engångshändelse

Rörelseresultat i miljoner euro 2021-2025P vänster stapel.
Rörelsemarginal under motsvarande period höger stapel.



Källa: Bolaget, Analysguidens prognoser.

Prognoser och värdering

Räknar med en stark avslutning för året

Vår prognos för nettoomsättningen för det tredje kvartalet låg på 9,7 meur, vilket bolaget överträffade då nettoomsättningen kom in på 10,3 meur. Guidningen för de 44 första dagarna i det fjärde kvartalet visar på en genomsnittlig daglig ökning med 36% i net game wins, vilket är högre än den guidning som gjordes inför det tredje kvartalet. Man ska komma ihåg att omsättningen för kvartal fyra föregående år var rätt så svag, vilket gör att vi skissar på att bolaget kommer att överträffa de siffrorna med marginal.

Vi tror att bolaget kommer att visa på en nettoomsättning om 10,0 meur för det sista kvartalet 2023. Det innebär att vi räknar med att bolaget växer omsättningen med totalt 25% (23%) för 2023. Det förutsätter en fortsatt god utveckling av spelintäkterna, men även att bolaget kan öka antalet aktiva kunder och hålla uppe, men helst öka insättningarna från sina kunder.

Den positiva utvecklingen som bolaget visat upp under årets första nio månader gör att vi skissar med att den negativa trenden som uppvisades föregående år nu är bruten. Analysguiden höjer utsikterna för nettoomsättningen till 39,2 (38,6) meur för 2023, 43,1 (42,4) meur för 2024 och 48,3 (47,5) meur för 2025.

Inga större justeringar av de direkta kostnaderna

Efter kvartalet har vi genomfört smärre förändringar i våra kostnadsprognoser. Bruttomarginalen var klart högre under det första kvartalet 2023, men den beror helt på vilken typ av kunder som bolaget har i ett enskilt kvartal, hur stor vinstdelning som föreligger, vilka royaltiekostnader som betalas till spelleverantörer samt kostnader för de olika betallösningarna åt kunderna.

I stället är det trenden i bruttomarginalen som är den intressanta att följa och här räknar vi med att den letar sig upp över 35% om några år. För 2023 skissar på med en bruttomarginal om 28%, 2024 på 33% och 2025 på 35%.

Vidare antar vi att åtgärdsprogrammet har fått effekt, något som gör att vi justerar vårt antagande om de totala operativa kostnaderna och räknar med att de minskar till 6,6 (7,1) meur för 2023, men är oförändrade om 9,3 meur för 2024 och 10,8 meur för 2025.

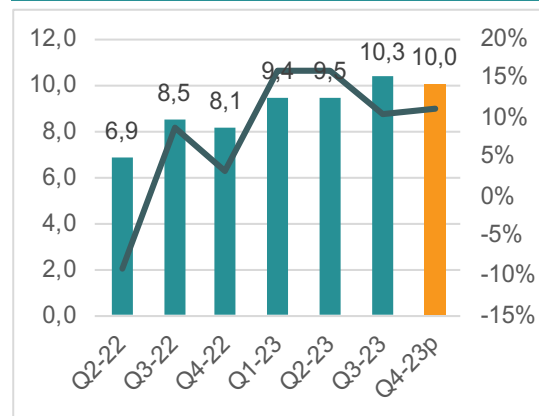
Bakgrunden till att vi inte gör någon justering för de kommande två åren beror på att vi räknar med ökade marknadsföringskostnader i takt med en ökad omsättning och att sportboken börjar generera mer intäkter.

Förbättrade marginaler ligger fortsatt i korten

Vi ser långsiktigt en stabilisering kring 11 - 12 procents vinstmarginal som tänkbar, vilket är oförändrat jämfört med kvartalet innan. Våra uppdaterade prognoser innebär ett resultat 2023 på 2,4 (2,2) meur, 2024 på 3,1 (3,3) meur och 2025 på 4,3 (4,0) meur.

Åtgärdsplanen har gett resultat

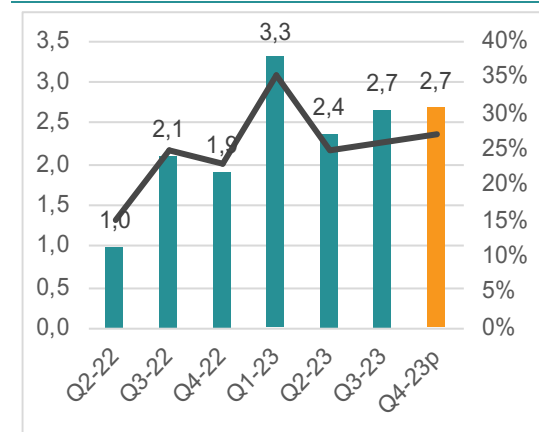
Nettoomsättning i miljoner euro vänster stapel och rörelsemarginal i procent höger stapel, Q2 22 – Q4-23p



Källa: Bolaget

Återhämtning av bruttoreultatet

Bruttoreultat i miljoner euro vänster stapel och bruttomarginal i procent höger stapel, Q2 22 – Q4-23p



Källa: Bolaget, Analysguidens prognoser.

Trendbrott i antalet kunder

Antalet aktiva kunder i grönt och antal nya deponerande kunder i orange. Q2 2021 – Q3 2023.



Källa: Bolaget, Analysguidens prognoser

Värdering

Den förväntade genomsnittliga tillväxttakten från 2023 - 2027 är 11% men innan vi diskonterar en högre tillväxt vill vi se att även nästa år blir ett bra år med ökad omsättning. Vi utgår fortsatt ifrån att värdera Angler Gaming utifrån en DCF-modell.

Vi behåller vår diskonteringsränta på 14 (14) procent för att reflektera en fortsatt osäkerhet i kombination med ett högre ränteläge och en sämre konjunktur. Säkerhetsmarginalen ligger kvar på 30% för att ta höjd för både osäkerheten samt det fortsatta arbete som bolaget behöver göra för att bevisa vändningen för marknaden.

DCF-värderingen landar med en säkerhetsmarginal om 30% på en värdering mellan 5,80 – 8,30 (5,80 – 8,30) kronor. Risken i detta läge är förhöjd och bolaget har ännu inte långsiktigt bevisat att den negativa trenden från 2022 är vänd och att kommande år blir starkt, även om mycket tyder på ett nytt starkt år.

Ser viss uppsida i närtid

DCF-värdering över prognosperioden 2023p–2027p

Riskfri ränta	2,0%
Systematisk risk premie	7,6%
Småbolagspremie	4,0%
WACC	14,0%
CAGR 2022-2026	11%
Slutvärde, msek	774
Enterprise Value, msek	624
Nettoskuld, msek	-1,4
Långfristiga skulder, msek	0,0
Börsvärde	625,4
Säkerhetsmarginal	30%
Antal utestående aktier, milj.	75,0
Motiverat värde per aktie, SEK	5,80 - 8,30
Senaste värde, 2023-11-16	4,12
Uppsida/nedsida	42 - 102%

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.

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 i år är att ingen utdelning föreslås. I kassan finns det 1,1 meur vid utgången av det tredje kvartalet i år. Skulle den positiva utvecklingen i bolaget vända ned igen, kan det inte uteslutas att ytterligare kapital i form av kapital kan behövas kommande år.

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