

Inleder året starkt med omsättningsrekord

Nytt rekordkvartal i omsättning

Angler Gaming fortsätter på samma tema som tidigare och sätter nytt rekord i intäkter under första kvartalet. Omsättningen landade på 13,5 miljoner euro, vilket motsvarar en 38,6 procentig ökning från samma kvartal 2020. Rörelseresultatet landade på 3,8 miljoner euro (2,9), vilket innebär en rörelsemarginal på cirka 28 procent (29,4). De operativa kostnader för kvartalet, exkluderat avskrivningar, uppgår till cirka 1,5 miljoner euro (1,4), där största ökningen är hänförlig till något högre personal- och externa kostnader. Resultatet för kvartalet landar på 3,3 miljoner euro (2,4), vilket motsvarar en nettomarginal på 24,7 procent (25).

Sportbok närmar sig lansering

Bolaget har nu valt leverantör av den tidigare aviserade sportboken, som kommer att levereras av BetBy. Full fokus framöver kommer vara integrering och lansering av denna för att stå redo inför den stundade sportfyllda sommaren med bland annat UEFA Euro 2021. Ett team är redan inrättat som arbetar aktivt med marknadsföring, produkt erbjudandet och kundlojalitet för det nya affärsområdet. Rapporten framhåller att allt fokus kommer ligga på sportboken framöver och tidigare aviserade B2B partnerskap kommer troligt skjutas på tills denna är färdig lanserad. Detta affärsområde har potential att skapa stark tillväxt under året, särskilt beaktande de många sportevenemang vi står inför de kommande två åren. Allt att döma så ser pandemin ut att avta, vilket bör öppna upp för större evenemang framöver.

Reagerar snabbt på förändrade kundbeteenden

Rapporten framhåller hur spelaraktiviteten och intäkterna minskade från mitten av mars till slutet av april jämfört med resterande första kvartalet. De genomsnittliga dagliga nettospelintäkterna för april uppges vara 14,7 procent lägre än första kvartalet som helhet, dock ändå 45,5 procent högre än samma period förra året. Bolaget uppger i rapporten att denna utveckling vände i maj, genom starkt fokus från gruppen på existerande spelare. Det återstår att se hur utfallet blir det andra kvartalet på intäkterna i stort, men indikationer från rapporten är att bolaget lyckats snabbt vända på utvecklingen. Ett rimligt antagande är att den oerhört starka tillväxt som branschen upplevt under pandemin avtar något nu när restriktioner lättas. Ett tydligare fokus på existerande spelare, kombinerat med den inom kort lanserade sportboken, har potential att motverka denna utveckling.

Angler Gaming

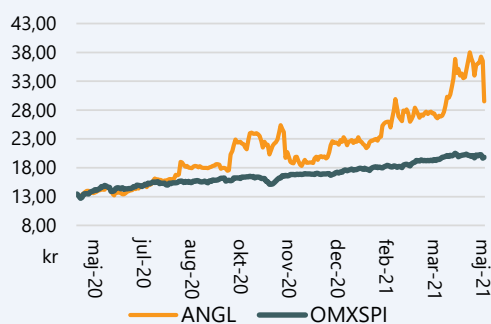
Rapportkommentar

Datum 17 maj 2021
Analytiker Nils Hellström & Johan Hellström

Basfakta

Bransch iGaming
Styrelseordförande James Sciciluna
Vd Thomas Kalita
Noteringsår 2012
Listning Spotlight Stockmarket
Ticker ANGL
Aktiekurs 29,5 kr (2021-05-12)
Antal aktier, milj. 75
Börsvärde, mkr 2212,5
Nettoskuld, mkr -111
Företagsvärde (EV), mkr 2102
Webbplats www.anglergaming.com

Kursutveckling senaste året



Källa: Refinitiv

Prognoser & Nyckeltal, meur

	2019	2020	2021p	2022p
Omsättning	28,5	43,4	60,8	76,0
EBITDA	6,7	14,1	20,7	26,7
Rörelseres. (ebit)	6,6	14,1	16,7	21,7
Nettoresultat	6,1	11,5	14,7	19,1
Vinst per aktie	0,82 kr	1,55 kr	1,98 kr	2,56 kr
Omsättningsstillväxt	55,1%	52,3%	40,0%	25,0%
EBITDA-marginal	23,5%	32,5%	34,1%	35,2%
Rörelsemarginal	23,2%	32,5%	27,5%	28,6%
Vinstmarginal	21%	26%	24%	25%
P/E-tal	36	19	15	11
EV/ebit	31	15	12	9
P/S-tal	8	5	4	3

Källa: Bolaget, Analysguiden

Investeringsstes

Investerar i affiliate marknadsföring

Efter kvartalet rapporterar bolaget att de, tillsammans med en extern part, satt upp ett samägt bolag för affiliate marknadsföring på de sydamerikanska marknaderna. Investeringen väntas generera positiva månatliga kassaflöden för gruppen innan slutet av 2021. Aktivitet är därmed fortsatt hög inom gruppen och den sydamerikanska marknaden har stor potential som en snabbväxande del i den globala spelbranschen. Tidigare framgångsrika satsningar och kassaflödesfokus i investeringen bådär väl.

Möter osäkerheten i marknaden väl

Efter ett år som varit olikt många andra kvarstår mycket osäkerhet fortfarande på marknaden. Indikationerna är att pandemin i stort håller på att ebba ut men det återstår att se hur sommaren och hösten kommer bli. Risker existerar som sagt att avtagande pandemi innebär mer offline-spelande. Det blir även intressant att se hur pass väl bolaget klarar av att behålla de rekordmånga nya spelare som anslutit sig under året. Nya deponerande kunder minskade marginellt under första kvartalet jämfört med 2020 men aktiva kunder och nya registrerade kunder ökade. Även nettospelvinsten ökade. Vi ser med tillförsikt på bolagets förmåga att möta denna utveckling och tror att sportboken, den snabbväxande organisationen och expansionsstrategin på nya marknader kommer ge utdelning under året.

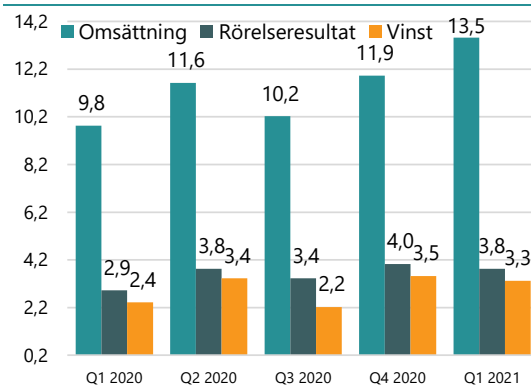
Tillväxetscasen fortsatt starkt

Bolaget lämnar första kvartalet med en kassa på cirka 11 miljoner euro och kassaflödet under kvartalet har uppgått till cirka 1,4 miljoner euro. Balansräkningen är därmed fortsatt stark vilket öppnar för investeringsmöjligheter framöver. Våra tidigare analyser talade om en omsättning för helåret 2021 på 60,8 miljoner euro, vilket i praktiken innebär att kommande tre kvartal bör i genomsnitt inbringa 15–16 miljoner euro. Trots ambitiösa mål ser vi ingen anledning här och nu att ändra estimaten och står fast vid att stark tillväxt kommer uppvisas kommande kvartal.

Aktien föll relativt tungt på rapporten och sjönk cirka 19 procent. Vi ser kursreaktionen som en överreaktion på en rapport som vi som helhet uppfattar som positiv. Möjligen existerar lite osäkerhet kommande månader men vi behåller tilltron till att sportboken kommer skapa ett ytterligare skjuts i omsättning under sommaren. Vi upprepar därmed vår rikt Kurs, baserad på en DCF värdering för perioden 2021–2025, på 36 kronor aktien. Triggers vi ser i närtid är en framgångsrik lansering av sportboken, annonserande B2B partnerskap och fortsatt stark tillväxt under andra kvartalet.

Inleder året med rekordomsättning

Omsättning, rörelseresultat och vinst Q1 2020 – Q1, 2021.



Källa: Bolaget, Analysguiden

Sportbok lanseras inom kort

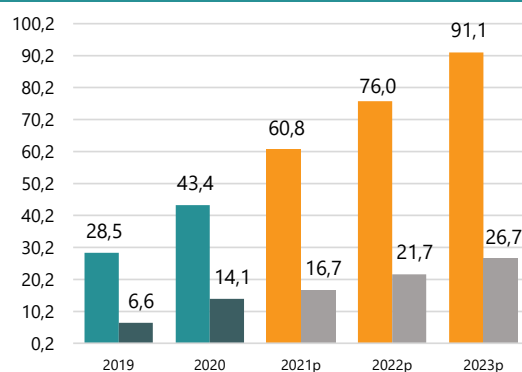
Angler Gaming har nu valt BetBy som sin leverantör av sportboken, vilket väntas vara på plats inom kort.



Källa: Bolaget

Tillväxtutsikterna intakta

Omsättning och rörelseresultat, 2019–2023, i miljoner euro.



Källa: Bolaget, Analysguidens prognoser

Motiverat värde: 36kr

Prognoser och utsikter

Nettoomsättning

Omsättningen för helåret 2020 landade på 43,4 miljoner euro, i linje med våra tidigare ställda prognoser på 43. Detta innebär en intäktsökning för helåret cirka 52 procent. För 2021 ligger våra estimat på en tillväxt om totalt 40 procent, till 60,8 miljoner euro. Första kvartalet intäkter 13,5 innebär därmed att resterande tre kvartal behöva uppvisa totalt 47,3 miljoner euro, eller i genomsnitt 16 miljoner euro per kvartal. För att uppnå det behöver den årliga tillväxten nästa kvartal vara ungefär 38 procent, vilket ligger i linje med tillväxten första kvartalet. I detta läge ser vi ingen anledning att förändra prognoserna utan står fast vid en genomsnittlig tillväxt 2020–2025 på 23 procent.

Kostnader

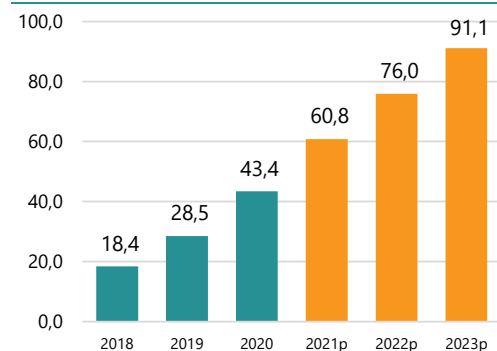
Totala kostnader för helåret uppgår till 29,3 miljoner euro, vilket innebär en ökning på 34 procent sedan 2019. Dessa utgörs i huvudsak av direkta produktkostnader som utgör 24,4 miljoner euro. Bruttomarginalen för de senaste tre åren har rört sig mellan 56 och 58 procent. Första kvartalet innebar en bruttomarginal på 39 procent, en marginell minskning från första kvartal 2020 på 43 procent. Blickar vi framåt ser vi en långsiktigt bruttomarginal på 57 procent som rimlig, vilket ligger i linje med branschen i stort men även bolagets historik på årsbasis. Vi räknar därtill med mindre ökning i övriga operativa kostnader, som ökar mellan nio och sex procent årligen. Detta hänför vi till den i stort skalbara organisationen bolaget byggt upp vilket bevisat sig kapabel att hantera större volymer utan att markant öga kostnadsbasen. Detta innebär att vi ser totala kostnader för helåret 2021 på cirka 40 miljoner euro, för att sedan öka till 49,2 miljoner euro 2022. Första kvartalet kom totala kostnader in på cirka 9,7 miljoner euro, vilket stämmer överens med estimaten ovan.

Marginaler

Med våra antaganden ovan så innebär detta en EBITDA-marginal på 34 procent för helåret 2021, vilket långsiktigt ökar mot 37 procent. På rörelsenivå landar första kvartalet på en marginal på 28 procent. Här ser vi långsiktigt en stabilisering kring 30 procent med viss fluktuering år till år. Detta innebär på sista raden en vinstmarginal kring 24–26 procent långsiktigt, i linje med första kvartalet. Tittar vi både historiskt till hur Angler tidigare presterat samt jämför med andra bolag verksamma i samma bransch ser ingen av antaganden orimliga ut. Detta innebär att vi ser framför oss ett rörelseresultat för helåret 2021 på 16,7 miljoner euro, upp från 14,1 under 2020. Nettoresultatet räknar vi kommer landa på kring 15 miljoner euro, för att öka till 19 miljoner euro 2022.

Kraftigt ökande nettoomsättning

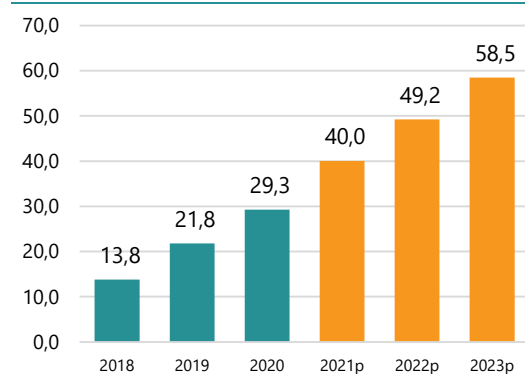
Omsättning i miljoner euro 2018–2023.



Källa: Bolaget, Analysguidens prognoser

Skalbarhet i affärsmodellen

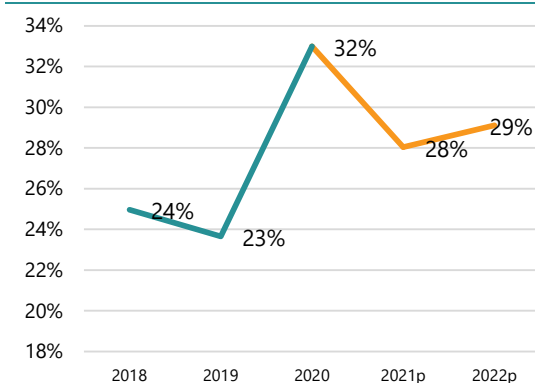
Totala kostnader 2018–2023, i miljoner euro.



Källa: Bolaget, Analysguiden

Långsiktigt förbättrade marginaler

Rörelsemarginal, 2018–2022, i procent.



Källa: Bolaget, Analysguidens prognoser

Värdering

Med avstamp i våra prognoser ovan värderar vi Angler Gaming både relativt mot branschkollegor en även med hjälp av en DCF-värdering.

DCF-värderingen antar en diskonteringsränta, WACC, på 11 procent. Detta grundas bland annat på en systemisk riskpremie om 7,6 procent, en evighetstillväxt på 2,5 procent och en storleksrelaterad riskpremie på 2 procent. CAGR, genomsnittlig årlig tillväxttakt, mellan 2020 och 2025 uppgår till 23 procent vilket bör ses som rimligt givet den starka tillväxtfasen bolaget befinner sig i. DCF-värderingen innefattar också inbyggd säkerhetsmarginal på 25 procent. Värderingen ger oss ett motiverat värde på 36 kronor för kommande 12–18 månaders perioden.

Riskfri ränta	2,0%
Systematisk risk premie	7,6%
Småbolagspremie	2,0%
WACC	11%
CAGR 2020-2025	23%
Slutvärde, meur	429
EBITDA-multipel	4 - 6
Enterprise Value, meur	350
Kassa, meur	11,0
Långfristiga skulder, meur	0,0
Börsvärde	361,0
Säkerhetsmarginal	25%
Antal utestående aktier, milj.	75,0
Motiverat värde per aktie, SEK	36,8
Senaste värde, 2021-05-12	29,50
Uppsida/nedsida	25%

Tittar vi närmare på branschen som helhet så värderas den vid analystillfället till ett genomsnittligt P/E tal på 16, P/S tal om 6,7 samt EV/E tal på cirka 16. DCF-värderingen ovan på prognoserna 2023 hade inneburit ett P/E tal på 13,3 och ett EV/E tal om cirka 15. Detta innebär därmed värderingar under snittet för branschen som helhet, vilket skapar viss säkerhetsmarginal i värderingen. För en indikation om potentiell ytterligare uppsida så hade bolaget vid en P/E värdering om 16 haft ett aktievärde på upp mot 50 kr. Skulle vi därtill förändra säkerhetsmarginalen till exempelvis 10 procent innebär det ett motiverat värde på kring 44 kronor.

Potentialen är därmed stor men värderingen vilar i stort på antaganden om stark tillväxt kommande år och relativt konservativa kostnadsökningar. Vi bibehåller vår syn att Angler fortsatt ser lågt värderat ut mot branschen i helhet givet tillväxtantagandena och året har börjat stabilt. Det är ännu tidigt att säga hur utfallet på satsningarna som nu genomförs kommer att bli och störst potential ser vi i sportboken. Kursrasen efter rapporten har potential att utgöra ett köpläge i bolaget.

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 genomfört 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.

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.

Analytikerna Nils Hellström och Johan Hellström äger inte och får heller inte äga aktier i det analyserade bolaget.

Ansvariga analytiker:

Nils Hellström & Johan Hellström