

## Framgångssagan fortsätter

### Accelererad tillväxt–hög lönsamhet

Angler Gaming redovisar en nettoomsättning om 11,6 meur (6,7) under Q2 2020, det summerar tillväxten till höga 73% i årstakt. Den starka tillväxten noteras på samtliga marknader bolaget är aktiv på, där Premiergaming, som fokuserar på norra Europa, står för 18% av koncernens intäkter och växer 13% sekventiellt mot Q1 2020. Nettoomsättningen för H1 summeras till höga 21,4 meur (13,0) med en tillväxt om 65% jämfört med samma period föregående år.

Samtidigt som tillväxten är hög förbättras bolagets lönsamhet. Under Q2 2020 växer rörelseresultatet, ebit, med extrema 180,1% till 3,8 meur (1,3) i årstakt. Rörelsemarginalen summeras således till 32,5% (20). Marginalexpansionen förklaras med en tydlig skalbarhet genom att bolaget arbetar utifrån en egenutvecklad spelplattform, samtidigt som kostnadskontrollen inom koncernen är hög och marknadsinvesteringarna tydligt ger hög avkastning.

### Gynnas av Covid-19

Likt många andra av sina sektorkollegor har Covid-19 pandemin haft en begränsad påverkan på Angler Gamings operativa utveckling under kvartalet. Under Q2 har vi sett en tydligt högre aktivitet inom online- och live casino när människor har stannat inne, något som gynnar den underliggande affären hos bolaget. Dessutom har spel i fysiska casinorum- och bettingsshops minskat drastiskt, vilket har inneburit att de aktiva spelarna rör sig mer mot online. I Q2-rapporten lämnade bolaget en stark trading update för juli månad 2020 där omsättningen var 90% högre än motsvarande månad 2019. Utfallet stärker vår tes om en positiv nettoeffekt av pandemin för Angler Gaming.

### Ljusa framtidsutsikter–betydande uppsida i aktien

Under första halvåret 2020 har Angler Gaming tagit ytterligare steg i sin tillväxtresa genom att vara en av sektorns mest snabbväxande bolag till stigande marginaler. Adderar vi därtill att bolaget idag är skuldfria och besitter en nettokassa om 3 meur med ett oerhört starkt operativt-kassaflöde ser vi goda förutsättningar för bolaget att generera stort aktieägarvärde under vår prognosperiod. Efter den starka utvecklingen under Q2 2020 justerar vi upp våra högt uppsatta prognoser för åren 2020–2022. I vår mening har bolaget nu bevisat för marknaden att den höga tillväxten kan bevaras, vilket förtjänar ett högre bolagsvärde. Vi estimerar att omsättningen växer med 65% under 2020 och når drygt 47 meur (28,5), verksamhetsåret

### Angler Gaming

#### Rapportkommentar

Datum 24 september 2020  
Analytiker Jonatan Andersson

#### Basfakta

Bransch Igaming  
Styrelseordförande James Sciciluna  
Vd Thomas Kalita  
Noteringsår 2012  
Listning Spotlight Stockmarket  
Ticker ANGL  
Aktiekurs 17,6 kr  
Antal aktier, milj. 75  
Börsvärde, mkr 1320  
Nettoskuld, mkr -30  
Företagsvärde (EV), mkr 1290  
Webbplats www.anglergaming.com

#### Kursutveckling senaste året



Källa: Refinitiv

#### Prognoser & Nyckeltal, mkr

	2019	2020p	2021p	2022p
Omsättning	29	47	61	77
Ebitda-resultat	7	14,1	18	23
Rörelseres. (ebit)	6,8	13,9	17,9	22,7
Nettoresultat	6,8	13,6	17,2	21,7
Vinst per aktie	0,94 kr	1,89 kr	2,39 kr	3,01 kr
Utd. per aktie	0,79 kr	1,00 kr	1,30 kr	1,50 kr
Omsättningsstillväxt	55,1%	65,0%	27,0%	25,0%
Ebitda-marginal	24,6%	29,9%	29,4%	30,1%
Rörelsemarginal	23,9%	29,5%	29,2%	29,7%
Nettoskuld/ebitda	-0,27	-0,4	-0,5	-0,6
P/e-tal	18,7	9,3	7,4	5,9
EV/ebit	19,4	9,5	7,4	5,9
EV/omsättning	4,50	2,80	2,20	1,70
Direktavkastning	4,5%	5,7%	7,4%	8,5%

Källa: Angler Gaming, Analysguiden

2022 förväntar vi oss en omsättning omkring 77 meur till en ebitda-marginal om 30%. Vi justerar upp vår riktkurs till 33 kronor vilket skulle resultera i en P/E-tal om 13,7 och EV/EBIT 13,7 för prognosåret 2021. Samma nyckeltal för våra prognoser under 2022 sjunker till P/E 11 och 11,2. Givet den starka tillväxten summeras PEG-talet, som tar hänsyn till vinsttillväxten, till låga 0,4. Samtidigt förväntar vi oss en fortsatt en tillväxt i bolagets utdelning, vilket kan generera en direktavkastning mellan 4–7%.

Det motiverade värdet är något under sektor-snittet vilket motiveras av en lägre andel reglerade intäkter. Samtidigt betonar vi att den höga tillväxten under god lönsamhet Angler uppvisar kan ge utrymme för en multiplexpansion.

## Investmenttes

### Imponerande historik

Angler Gaming har sedan sin avknoppning från Betsson 2012 redovisat en imponerande historik. Bolagets omsättning under verksamhetsåret 2014 uppgick till drygt 1 miljon euro medan bolaget föregående år redovisade en nettoomsättning över 28 meur, vilket summerar en CAGR över 100%. Mellan åren 2017–2019 växte man drygt 60% årligen. Under H1 2020 noterar vi att starka utveckling fortsätter när tillväxten summeras till 65% y-y. Värt att notera är att detta gjorts genom organisk tillväxt under hela perioden. Vi belyser samtidigt att Angler under denna period har haft en av speloperatörernas högsta lönsamhet med en rörelsemarginal som varierat mellan 19–36% under perioden 2016–Q2 2020. Bolagets förmåga att generera hög avkastning på sina investeringar till låga omkostnader inspirerar.

### Stark marknadstillväxt-låg onlinepenetration

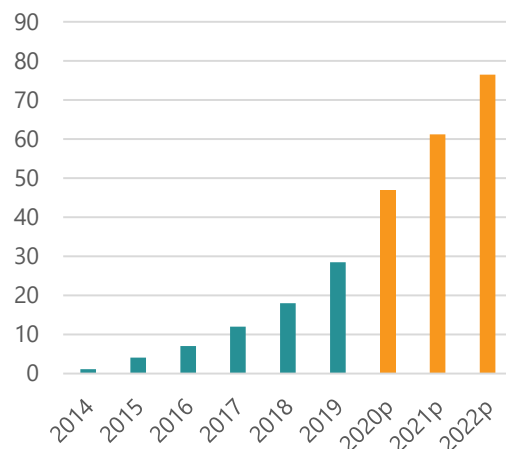
Den globala marknaden för Igaming uppgår till ca 45 miljarder euro där den största marknaden i dagsläget är Europa, med Storbritannien som största enskilda marknad. Angler Gaming har en strategisk positionering för att vara en viktig aktör på den europeiska marknaden, samtidigt som man har en stark närvaro på den snabbväxande sydamerikanska marknaden. Den strukturellt starka tillväxten som sker inom spel om pengar, där landbaserat spel allt mer ersätts av onlinespel, både vad gäller casino och vadhållning har accelererats tack vare Covid-19. Casinon och betting-shops har varit nedstängda i rådande pandemi, vilket har begränsat utbudet av spelmöjligheter. Trots detta förväntas online penetrationen vara mellan 12–16% ur ett globalt när samhället normaliseras, där Europa har högst, medan USA och Asien har lägst onlinepenetration. Den underliggande tillväxten inom Igaming prognostiseras ha en årlig CAGR omkring 11–14% mellan 2021–2025.

### Stark balansräkning-förvärvsmöjligheter

Vid utgången av det andra kvartalet 2020 hade Angler Gaming en nettokassa om cirka 3 meur helt utan räntebärande skulder. Samtidigt redovisar man ett starkt operativt kassaflöde och hög effektivitet vid marknadsinvesteringar. Sammantaget resulterar detta i en stark balansräkning och goda finanser som vi bedömer kan användas till affärsutveckling, så som ett strategiskt förvärv. Vi anser att Angler Gaming har blivit en så pass stor spelare som bevisat sitt värde nu är redo för ett förvärv av en mindre operatör med ett eller flera lokalt starka varumärken på marknader som Angler vill utöka sin närvaro.

### Hög omsättningstillväxt, CAGR 84%

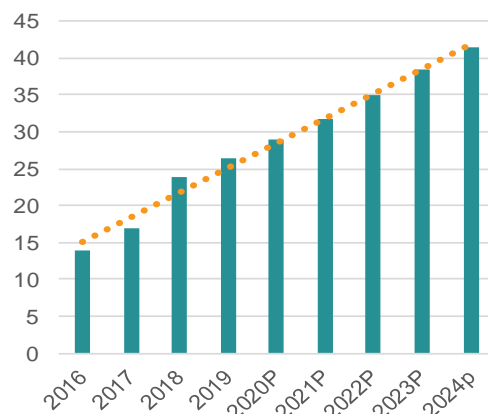
Omsättning 2014-2022p, meur



Källa: Angler Gaming, Analysguiden

### Hög marknadstillväxt, CAGR 12%

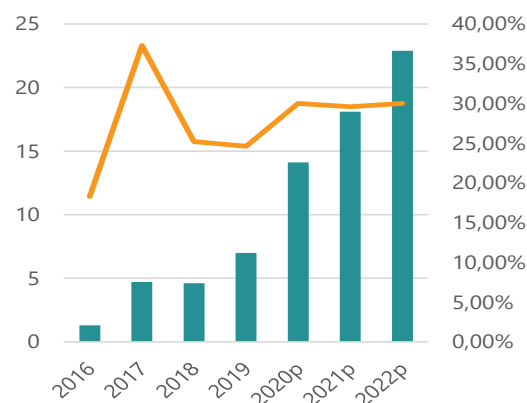
Europeiska Igamingmarknaden, mdeur



Källa: H2, Analysguiden

### Imponerande lönsamhetstillväxt

Ebitda & Ebitda-marginal 2016–2022, meur



Källa: Angler Gaming, Analysguiden

## Bekräftad strategi-betydande potential

Angler Gaming har på kort tid gått från en mindre aktör på svåröverblickade marknader till att i dag vara värt över 1 miljard sek med en förväntad omsättning omkring en halv miljard kronor till en rörelsemarginal nära 30%. Man har visat på stark kompetens inom nyetablering genom sin framgångsrika lansering av bolagets varumärken på den svenska marknaden. Med ett flertal spännande möjligheter framöver anser vi att bolagets aktie är för lågt värderat. Vi förväntar oss att bolagets omsättning fortsätter växa starkt och nå runt 47 meur under 2020 till en rörelsemarginal nära 30%, för verksamhetsåret 2022 estimerar vi en omsättning omkring 77 meur till ett rörelseresultat omkring 22,7 eur. Samtidigt förväntar vi oss att spelkoncernen kommer redovisa en vinst per aktie om drygt 1,8 kronor för helåret 2020, samma siffra växer till drygt 3 kronor per aktie 2022. Med dessa antaganden anser vi att bolaget förtjänar ett högre värde och ser ett motiverat värde om 33 kronor per aktie, vilket skulle resultera i ett p/e tal om 13,7 för prognosåret 2021 och ev/ebit 13,5 för samma år. Samma nyckeltal förväntas snabbt sjunka till p/e 10,6 och 10,8 år 2022.

## Prognoser och utsikter

Likt många av sina sektorkollegor blev Q2 2020 ett starkt kvartal för Angler Gaming. Omsättningstillväxten om 73% till 11,6 meur till en rörelsemarginal om 32,5% var högre än våra högt ställda förväntningar. Samtidigt noterar vi att de viktiga nyckeltalen för aktiva kunder och nyregistrerade kunder fortsätter växa. Antalet aktiva kunder växer från 42 100 under Q2 2019 till 73 723 under Q2 2020, samtidigt har 68 523 nya kunder registrerat sig hos bolagets varumärken, vilket är en tillväxt över 50% gentemot föregående år. Dessa nyckeltal är viktiga utifrån bolagets förmåga att generera framtida tillväxt.

### Varumärkesfokus driver stark organisk tillväxt

Under det senaste året har Angler Gaming lyckats etablera sig på den hårt reglerade marknaden i Sverige med sitt varumärke Pronto. Investeringarna som tagits för att etablera varumärket på den svenska marknaden har tydligt gett resultat genom en sekventiellt tillväxt om 13% mot Q1 2020, PremiereGaming, där Pronto är flaggskeppet står under kvartalet för 18% av koncernens totala intäkter. Vi anser att bolagets ledning effektivt har arbetat med strategiska marknadsföringsaktiviteter för att lyckas attrahera varumärket på ett tillfredställande vis, vilket ligger till grund för den starka organiska tillväxten i bolagets underliggande affär. Precis på samma sätt arbetar man tydligt med värdeskapande aktiviteter med sina övriga varumärken på snabbväxande marknader i övriga Europa och Sydamerika.

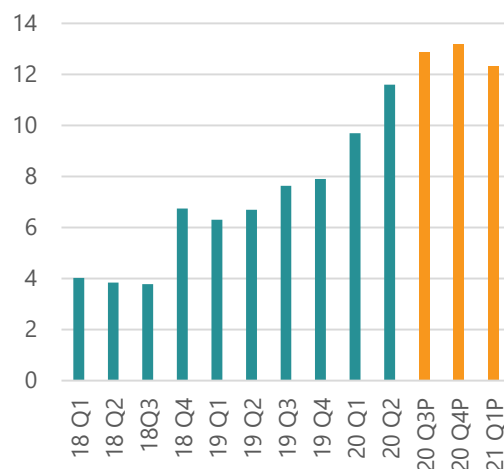
Vi förväntar oss att bolaget kommer bibehålla sin framgångsrika strategi för hög tillväxt på befintliga marknader under H2 2020. Vi estimerar en omsättningstillväxt omkring 65% under andra halvåret, vilket bland annat motiveras av starkt momentum och en stark trading update om 90% tillväxt under inledningen av Q3 2020 gentemot Q3 2019. Vi bedömer att den positiva effekten av covid-19 förblir förhållandevis intakt då allt fler spelare har fått upp ögonen för onlinespel, samtidigt som casinon fortsatt är nedstängda. Vi förväntar oss att PremierGaming kommer stå för omkring 16–21% av bolagets intäkter under H2.

### Sportbetting en viktig långsiktig trigger

En betydande del för att Angler Gaming ska bibehålla en hög tillväxt är bolagets förmåga att fortsätta vara innovativa. Glädjande nog noterar vi i Q2-rapporten att bolaget närmar sig val av sportboksleverantör för att tillgodose bolagets behov för ett konkurrenskraftigt sportbokerbudande till sina kunder. Vi förväntar oss att bolaget kommer redogöra val av leverantör inom kort och en lansering under inledningen av 2021 är gångbar, vilket skulle möjliggöra en bibehållen tillväxt under nästkommande år när

## Hög förväntad omsättningstillväxt

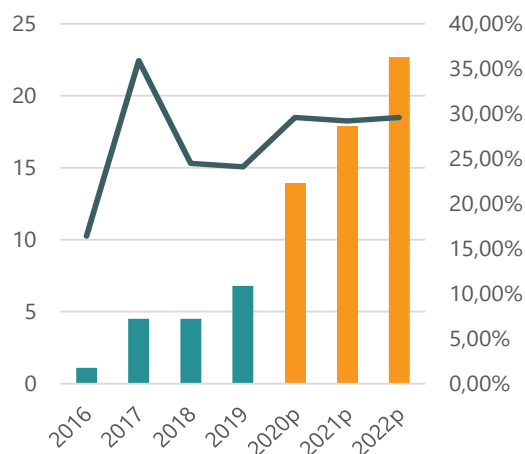
Kvartalshistorik & prognoser Q1 2018-Q1 2021p, meur



Källa: Analysguiden

## Imponerande lönsamhetsnivå

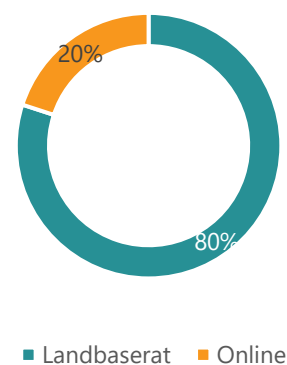
Kvartalshistorik & prognoser Q1 2018-Q1 2021p, ebit, meur



Källa: Analysguiden

## Fortsatt låg onlinepenetration

Landbaserat spel mot online spel



Källa: H2, Analysguiden

fotbolls-EM är tänkt att genomföras. Sportbetting är fortsatt den största vertikalen inom spel om pengar och står för en stark tillväxt i den underliggande marknaden i Europa och Sydamerika, som är Anglers viktigaste marknader.

Med ett fortsatt fokus på befintliga varumärken på viktiga marknader i kombination med en lyckad lansering av ett sportbokserbudande under 2021 resulterar i att vi förväntar oss en hög CAGR under vår prognosperiod. Vi estimerar en årlig omsättningstillväxt om 40% mellan 2020–2022.

### Skalbarheten imponerar

Under de senaste kvartalen har Angler Gaming tydligt bevisat sin förmåga att generera hög avkastning på sina marknadsföringsinsatser, samtidigt som skalbarheten i bolagets affärsmodell tydligt avspeglas i den höga marginalen när omsättningstillväxten tar fart. Vi noterar att bolaget fortsatt har högst rörelseresultat per anställd gentemot sina relevanta sektorkollegor.

Vi estimerar en fortsatt hög lönsamhet under H2 2020 och över vår prognosperiod, om än något lägre än rörelsemarginalen om 32,5% under Q2 2020. Vi förväntar oss fortsatta marknadsföringsinvesteringar, främst genom effektiva samarbeten med affiliates. Viktigt är att man som investerare förstår att marknadsföringsinvesteringar kan variera från kvartal till kvartal, beroende på exempelvis, produktlanseringar. Den något sjunkande marginalen under 2021 förväntar vi oss genereras från högre investeringar i samband med bolagets lansering av ett sportbokserbudande. Med det sagt förväntar vi oss en rörelsemarginal som ligger stabilt mellan 27–30,5% över vår prognosperiod mellan 2020–2022.

## Analys & Värdering

Kombinationen av en stark historik, tydlig strategi branschledande nyckeltal gör att vi ser ett intressant köpläge i Angler Gaming från dagens nivåer. I vår tidigare analys berörde vi vikten av att få en bekräftelse av att den starka operativa utvecklingen bolaget redovisar fortsätter och inte är en engångseffekt, något som vi anser vi har fått se med råge under första halvåret 2020. Bolagets framgångssaga förväntas fortsätta med en årlig omsättningstillväxt om 40% under 2020–2022 till en nettoomsättning omkring 77 meur under 2022. Samtidigt förväntar vi oss en rörelsemarginal som centraliserar sig runt 30%, med vissa fluktuationer mellan kvartalen. Adderar vi en stark finansiell ställning med nettokassa och frånvarandet av långfristiga skulder ser vi goda förutsättningar för att bolaget kan genomföra strategiska affärer för att bibehålla en hög tillväxt till goda marginaler.

Risken i Angler Gaming ser vi fortsatt hänförs till sektorbaserade osäkerheter. Exempelvis hårda regleringar och nedstängda marknader. Likaså är överblickandet av varifrån bolagets intäkter genereras ifrån, rent geografiskt utmanade, vilket kan ses som en risk om bolaget är aktiva på marknader som kan begränsas genom regleringar på kort varsel.

### Stort förtroende motiverar högre riktkurs

Vi bedömer att Angler Gaming under en tid har dragits med en förhållandevis låg värdering gentemot mot relevanta jämförelsebolag. Givet att bolaget är ett av sektorns snabbast växande till höga marginaler anar vi att det beror på tveksamheter rörande bolagets geografiska intäktsfördelning. De senaste framgångarna med en lyckad lansering i Sverige har resulterat i att bolaget har fått mer uppmärksamhet och tillika högre värdering, vi bedömer att marknaden och branschen börjar få förtroende för bolagets operationella framgångar. Trots detta handlas Angler Gaming, i vår mening, till en för låg värdering.

Med våra antaganden ovanför ser vi ett motiverat värde för bolagets aktie omkring 33 kronor. Vilket skulle resultera i ett p/e tal om 13,7 och ev/ebit 13,7 för prognosåret 2021. Samma nyckeltal för våra prognoser under 2022 sjunker till p/e 11 och 11,2. Givet den starka tillväxten summeras PEG-talet, som tar hänsyn till vinststillväxten, till låga 0,4. Samtidigt förväntar vi oss en fortsatt en tillväxt i bolagets utdelning, vilket kan generera en direktavkastning mellan 4–7%.

Vi betonar att Angler Gaming fortsatt är en oupptäckt diamant hos investerare som letar efter ett bolag som besitter risker, men där den betydande uppsidan väger tyngre.

### Prognoser & Nyckeltal, mkr

	2019	2020p	2021p	2022p
Omsättning	29	47	61	77
Ebitda-resultat	7	14,1	18	23
Rörelseres. (ebit)	6,8	13,9	17,9	22,7
Nettoresultat	6,8	13,6	17,2	21,7
Vinst per aktie	0,94 kr	1,89 kr	2,39 kr	3,01 kr
Utd. per aktie	0,79 kr	1,00 kr	1,30 kr	1,50 kr
Omsättningstillväxt	55,1%	65,0%	27,0%	25,0%
Ebitda-marginal	24,6%	29,9%	29,4%	30,1%
Rörelsemarginal	23,9%	29,5%	29,2%	29,7%
Nettoskuld/ebitda	-0,27	-0,4	-0,5	-0,6
P/e-tal	18,7	9,3	7,4	5,9
EV/ebit	19,4	9,5	7,4	5,9
EV/omsättning	4,50	2,80	2,20	1,70
Direktavkastning	4,5%	5,7%	7,4%	8,5%

## Disclaimer

Aktiespararna, [www.aktiespararna.se](http://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 Jonatan Andersson äger inte och får heller inte äga inte aktier i det analyserade bolaget.

---

### Ansvarig analytiker:

Jonatan Andersson