

Köpläge på nedställ

Accelererad tillväxt–hög lönsamhet

Angler Gaming fortsätter sitt starka momentum från det andra kvartalet 2020. Speloperatörens intäkter växer med 33 procent i årstakt och landade på nära 10,2 meur (7,6). Den starka tillväxten kan hänföras till samtliga geografier bolaget är verksamma på, noterbart är att Premiergaming, med primärt fokus på norra Europa, står för 24 procent av koncernens intäkter under Q3. Vilket ska jämföras med 18 procent under Q2 2020.

Likt den trend vi har sett under 2020 fortsätter Angler Gaming redovisa imponerande lönsamhet. Under det tredje kvartalet växer bolagets rörelseresultat, ebit, med 41,4 procent i årstakt och redovisas till 3,4 meur (2,4), vilket summerar rörelsemarginalen till 33,7 procent (31,7). Sekventiellt minskar rörelseresultat med ca 12 procent, samtidigt som rörelsemarginalen förbättras från 32,5 procent. Den förbättrade lönsamheten förklaras främst genom bolagets förmåga att generera hög avkastning på sina investeringar, hög effektivitet och fördelen att arbeta på en egenutvecklad plattform.

Produktutveckling möjliggör fortsatt hög tillväxt

I rapporten presenterade Angler att ett nytt varumärke är driftsatt från november, vilket förväntas generera intäkter under december. Man belyser också ett intensifierat arbete för ett strategiskt förvärv, samtidigt som man behåller målet om att ha en sportbok inför fotbolls EM 2021. Sammantaget är dessa initiativ något som stärker vår tes om en fortsatt hög tillväxt under vår prognosperiod.

Justerad rikt Kurs – bibehållen potential

Angler Gamings aktiekurs gick stark inför rapporten för det tredje kvartalet, men föll över 20 procent när siffrorna synades. Utfallet i rapporten motiverar en viss prognosrevidering för 2020. Vi estimerar nu en omsättning om 43 meur (29) för helåret 2020 med en rörelsemarginal om 30,5 procent. Antaganden ovan skulle resultera i nyckeltal om ev/ebit 11,5 och vinsttillväxtjusterat PEG-tal om 0,4, vilket i vår mening känns lågt. Givet bolagets skuldfria balansräkning, kassaposition och starka kassaflöden förväntar vi oss en fortsatt höjd utdelning, vilket kan generera en direktavkastning mellan 5–8% under vår prognosperiod.

Mot bakgrund av vår prognosjustering ser vi ett motiverat värde om 29 kronor per aktie.

Angler Gaming

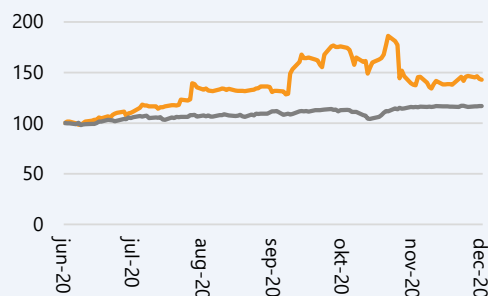
Rapportkommentar

Datum 17 december 2020
Analytiker Jonatan Andersson

Basfakta

Bransch Igaming
Styrelseordförande James Sciciluna
Vd Thomas Kalita
Noteringsår 2012
Listning Spotlight Stockmarket
Ticker ANGL
Aktiekurs 19,8 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	43	56	70
Ebitda-resultat	7	13	16,4	20,9
Rörelseres. (ebit)	6,8	12,8	16,2	20,6
Nettoresultat	6,8	10,6	15,5	19,8
Vinst per aktie	0,94 kr	1,47 kr	2,15 kr	2,75 kr
Utd. per aktie	0,79 kr	1,0 kr	1,3 kr	1,5 kr
Omsättningstillväxt	55,1%	50,0%	30,0%	25,0%
Ebitda-marginal	24,6%	30,4%	29,5%	30,0%
Rörelsemarginal	23,9%	30,1%	29,1%	29,6%
Nettoskuld/ebitda	-0,27	-0,4	-0,5	-0,6
P/e-tal	21,2	13,6	9,3	7,3
Ev/ebit	19,4	11,5	9,0	7,1
Ev/omsättning	4,5	2,8	2,6	2,1
Direktavkastning	4,0%	5,0%	6,5%	7,5%

Källa: Angler Gaming, Analysguiden

Investeringsstes

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 procent 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 procent under perioden 2016–Q3 2020. Bolagets förmåga att generera hög avkastning på sina investeringar till låga omkostnader inspirerar.

Stark marknadstillväxt – låg online penetration

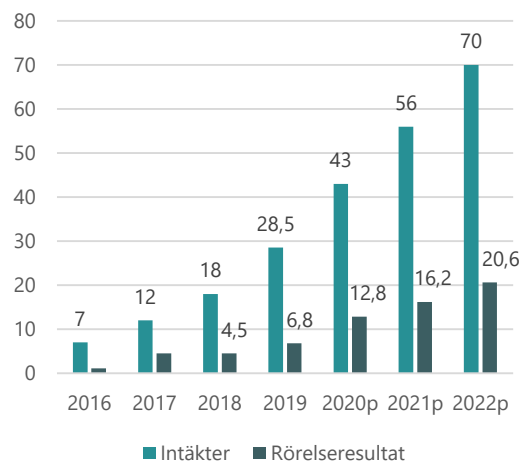
Den globala marknaden för Igaming uppgår till ca 45 miljarder euro där den största marknaden i dagsläget är Europa, med Storbritannien som största enskilda marknad. Angler Gaming har en strategisk positionering för att vara en viktig aktör på den europeiska marknaden, samtidigt som man har en stark närvaro 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 10–13 procent ur ett globalt när samhället normaliseras, där Europa har högst, medan USA och Asien har lägst online penetration. Den underliggande tillväxten inom Igaming prognostiseras ha en årlig CAGR omkring 13–16 procent mellan 2021–2025.

Stark balansräkning – förvärvsmöjligheter

Vid utgången av det tredje kvartalet 2020 hade Angler Gaming en stabil nettokassa och en balansräkning 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. En förvärvsprocess tycks ha intensifierats under de gångna kvartalen.

Imponerande tillväxtutsikter

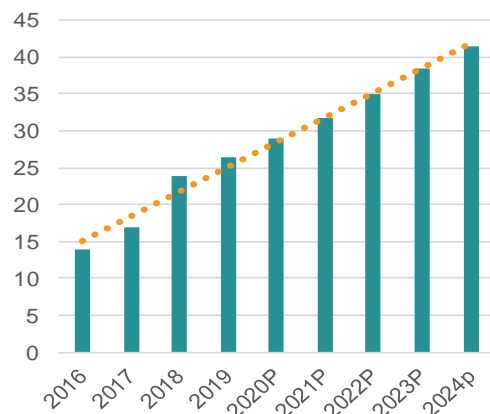
Omsättning & Rörelseresultat 2014-2022p, meur



Källa: Angler Gaming, Analysguiden

Hög marknadstillväxt, CAGR 12%

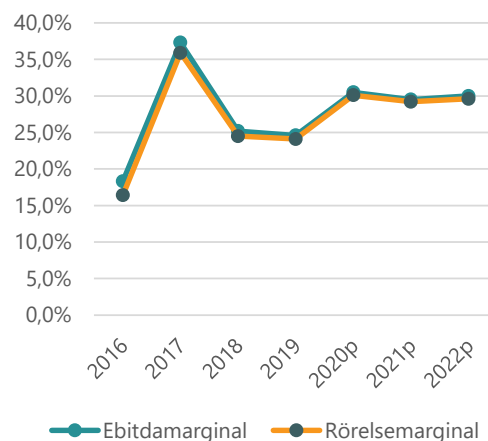
Europeiska Igamingmarknaden, mdeur



Källa: H2, Analysguiden

Den höga lönsamheten inspirerar

Ebitda- och rörelsemarginal, 2016–2022



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 nära 1,5 miljarder kronor med en förväntad omsättning omkring en halv miljard kronor till en rörelsemarginal nära 30 procent. 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 43 meur under 2020 till en rörelsemarginal om nära 30 procent, för verksamhetsåret 2022 estimerar vi en omsättning runt 70 meur till ett rörelseresultat om 20,6 meur. Samtidigt förväntar vi oss att spelkoncernen kommer redovisa en vinst per aktie om drygt 1,4 kronor för helåret 2020, samma siffra växer till nära 2,7 kronor 2022. Med dessa antaganden anser vi att bolaget är lågt värderat. Vi ser ett motiverat värde om 29 kronor per aktie, vilket skulle resultera i ett p/e tal om 13,4 för prognosåret 2021 och ev/ebit 13 för samma år.

Prognoser och utsikter

Utfallet för det tredje kvartalet var en bit under våra högt ställda prognoser. Spelkoncernens intäkter växer med 33 procent i årstakt och når 10,2 meur (7,6), vilket är omkring 20 procent under vår prognos. Den starka inledningen av kvartalet mattades av under augusti månad för att sedan accelerera igen mot slutet av kvartalet och in i Q4 2020. Samtidigt som intäkterna växer fortsätter bolagets rörelsemarginal förbättras och uppgick till 33,7 procent (31,7), utfallet fortsätter placera bolaget som ett av sektorns mest lönsamma. Viktiga KPI:er så som antalet nya registrerade kunder- och nya deponerande kunder fortsätter växa under kvartalet. 57 784 (47 826) nya kunder registrerades under kvartalet, medan 26 763 (21 721) nya deponerande kunder tillkom under perioden. Det indikerar en fortsatt hög omsättningstillväxt för kommande kvartal. 24 procent av intäkterna kan hänföras till Premiärgaming under kvartalet, vilket är 7 procent högre än under Q2.

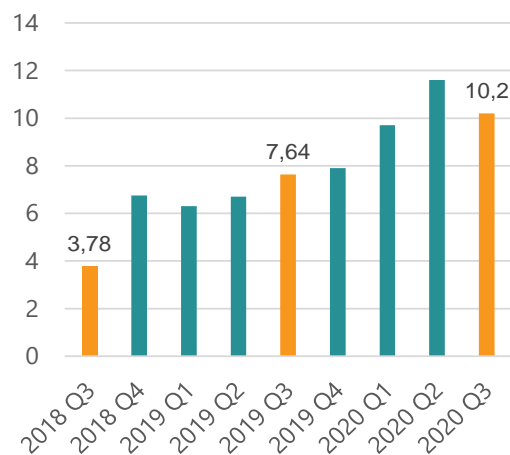
Rapporten för det tredje kvartalet motiverar vissa kortsiktiga prognosrevideringar vad gäller bolagets finansiella utveckling. Vi förväntar oss en omsättning under det fjärde kvartalet som uppgår till 11,5 meur, vilket skulle summera intäkterna till 43 meur för helåret. Vår tidigare prognos antydde på en omsättning om 47 meur under 2020.

Produktutveckling förväntas generera hög tillväxt

Lyfter vi blicken in i 2021 ser vi ett antal segment som kan generera en fortsatt hög tillväxt för koncernen. Bland annat lanserades nyligen ett nytt varumärke med tydligt fokus på den snabbt växande vertikalen inom livecasino, samtidigt som planen om att ha en sportbokslösning för befintliga- men också nya kunder inför fotbolls-EM 2021 står fast. Vi bedömer det som högst troligt att man kommer etablera ett eget varumärke med sportboksfokus genom sin teknikplattform och upparbetat kundbas under inledningen av Q2 nästa år. Vi ser också en möjlighet till ett strategiskt förvärv av ett sportboksvarumärke som sedan integreras till Anglers spelplattform. Oavsett vilken strategisk inriktning som genomförs anser vi att denna vertikal kan komma att bidra till stark tillväxt för hela gruppen. Givet den starka historiken vad gäller kundanskaffning via affiliates och effektiva marknadsföringsinsatser lämnar vi stort förtroende till att liknande strategi kan bli lyckosamt inom sportbetting-vertikalen för Angler Gaming över tid.

Hög omsättningstillväxt, 33% Y-Y

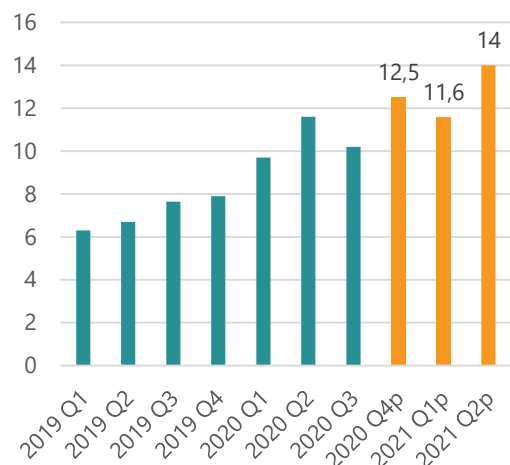
Kvartalshistorik 2018 Q3-2020 Q3, meur



Källa: Analysguiden

Vilket vi estimerar förblir intakt

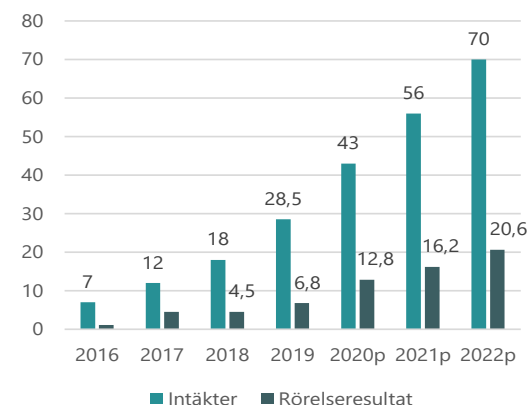
Kvartalshistorik & prognoser Q1 2019-Q2 2021p, meur



Källa: Analysguiden

Tillväxtbolag med hög lönsamhet

Omsättning & Rörelseresultat 2014-2022p, meur



Källa: Angler Gaming, Analysguiden

Mot bakgrund av dessa resonemang förväntar vi oss en årlig omsättningstillväxt 27,5 procent under 2021–2022. Det skulle summera intäkterna till 70 meur vid utgången av 2022. Vi förväntar oss en något starkare tillväxt under 2021 än 2022 drivet av de flertalet ny-etableringar av varumärken samt adderande av sportboksvetikal till gruppen.

Under vår prognosperiod bedömer vi att PremierGaming kommer stå för omkring 19–27 procent av koncernens totala intäkter.

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 hög lönsamhet under kommande kvartal och fortsatt under hela vår prognosperiod, om än något lägre än rörelsemarginalen om 32,5 procent under Q3 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, vilket förväntas ske under Q2 2021. Den något sjunkande marginalen under 2021 förväntar vi oss genereras från högre investeringar i samband med bolagets lansering av ett sportbokserbjudande och nyetableringar av varumärken. Med det sagt förväntar vi oss en rörelsemarginal som ligger stabilt mellan 27–30,5 procent över vår prognosperiod för åren 2020–2022.

Analys & Värdering

Kombinationen av en stark historik, tydlig strategi branschledande nyckeltal gör att vi fortsatt 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.

Ökat förtroende motiverar högre aktiekurs

En mer normaliserad omgivning under mitten av Q3 gjorde av tillväxten för Angler blev något under våra högt ställda prognoser, tillika marknadens förväntningar. Utfallet har fått aktien att falla kraftigt, vilket vi anser är en stor överreaktion. Vi bedömer att Anglers historik, branschledande nyckeltal och goda tillväxtutsikter motiverar ett högre bolagsvärde än vad aktien står i idag. Vi förväntar oss tillväxt omkring 50 procent nästkommande kvartal samt en CAGR om 27,5 procent mellan 2021–2022 vilket skulle generera intäkter om 70 meur för 2022. Rörelsemarginalen bedömer vi centraliseras runt 30 procent, med dessa förutsättningar kan man tro att aktien handlas till höga multiplar. Istället ser värderingen låg ut med p/e 7,3 för 2022p samt ev/ebit 7 för samma år, tydligt under sektorns snitt. 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.

Likt våra tidigare analyser bedömer vi att Angler Gaming under en tid har dragits med en alldeles för låg värdering gentemot mot relevanta jämförelsebolag. Givet att bolaget är ett av sektorns snabbast växande bolag med höga marginaler anar vi att värderingsdifferensen 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 smått börjar få förtroende för bolagets operationella framgångar, i takt med att denna syn förstärks anser vi att det finns goda förutsättningar till multipelexpansion.

Prognoser & Nyckeltal, mkr

	2019	2020p	2021p	2022p
Omsättning	29	43	56	70
Ebitda-resultat	7	13	16,4	20,9
Rörelseres. (ebit)	6,8	12,8	16,2	20,6
Nettoresultat	6,8	10,6	15,5	19,8
Vinst per aktie	0,94 kr	1,47 kr	2,15 kr	2,75 kr
Utd. per aktie	0,79 kr	1,0 kr	1,3 kr	1,5 kr
Omsättningstillväxt	55,1%	50,0%	30,0%	25,0%
Ebitda-marginal	24,6%	30,4%	29,5%	30,0%
Rörelsemarginal	23,9%	30,1%	29,1%	29,6%
Nettoskuld/ebitda	-0,27	-0,4	-0,5	-0,6
P/e-tal	21,2	13,6	9,3	7,3
Ev/ebit	19,4	11,5	9,0	7,1
Ev/omsättning	4,5	2,8	2,6	2,1
Direktavkastning	4,0%	5,0%	6,5%	7,5%

Vi bedömer att det, utöver Q4-rapporten, finns ett antal intressanta potentiella triggers i aktien under kommande 6–9 månaderna som kan öka bolagets synlighet i sektorn. De vi ser närmast är strategin för sportbokslanseringen inför fotbolls-EM, ett strategiskt förvärv samt etablering av bolagets nylanserade varumärke på viktiga marknader i bland annat delar av Europa.

Justerad riktkurs – bibehållen potential

Utfallet av det tredje kvartalet med en viss prognosrevidering motiverar en riktkurs som justeras ned till 29 kronor per aktie. Det skulle motsvara ett p/e tal om 13,4 för 2021p samt ev/ebit 13 för samma år, vilket är i linje med vår tidigare modellering vad gäller motiverade multiplar. Givet bolagets förväntade vinsttillväxt, justerat för EO i bolagets finansnetto under Q3, summeras PEG-talet till låga 0,4. Samtidigt bedömer vi fortsatt att bolagets starka balansräkning- och kassaflöden kommer generera bra möjligheter till fortsatt höjd utdelning kommande år, vilket kan generera en direktavkastning mellan 5–9 procent utifrån dagens aktiekurs.

Risker

Regulatorisk förändring

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- 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 hel drös av både små, medelstor 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 tillväxtantaganden som inte nämnvärt måste infrias och kan således begränsa det motiverade värdet av bolagets aktie. 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.

Analytikern Jonatan Andersson äger inte och får heller inte äga inte aktier i det analyserade bolaget.

Ansvarig analytiker:

Jonatan Andersson