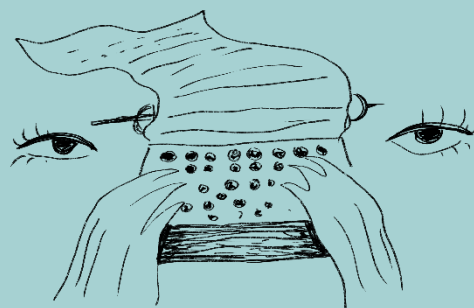


# Angler Gaming

## Revansch för Angler Gaming?



## Kort om bolaget

Angler Gaming är ett maltesiskt holdingbolag som investerar i företag som tillhandahåller speltjänster online. Bolaget delades ut från Betsson 2012 och är noterade på Spotlight Stock Market. Vid avknoppningen från Betsson fick Angler Gaming sin egen gaming-plattform som är baserad på Betssons CasinoEuro-plattform. Vidare erhöll Angler 30 kunddatabaser, som bolaget byggt upp verksamheten kring. Bolaget inriktar sig främst på online casino och bingo, men har nu även sportbok och ett dotterbolag inom affiliate-segmentet. Enligt ÅR'21 har gruppen 47 anställda.

### Fakta

Lista	Spotlight
Ticker	ANGL
VD	Thomas Kalita
Aktiekurs (14/11)	4,996 kr
Börsvärde	374,6 mSEK
Insiderägande	7,15 %



## Investeringscase i korthet

Angler Gaming har historiskt haft en mycket hög tillväxt, hög lönsamhet och starka kassaflöden. Bolaget har den senaste tiden haft det kämpigt, då både nettoomsättningen och lönsamheten minskat. En handlingsplan är nu upprättad för att minska cost of sales och i Q3'22 såg vi ett trendbrott jämfört med tidigare kvartal under 2022. Vi ser en uppsida i aktien när bolaget hittar tillbaka till tillväxt och högre marginaler, vilket vi beräknar kan ske under 2023 och framåt.

### Analytiker

Erik Lundberg

[erik.lundberg@kalqyl.se](mailto:erik.lundberg@kalqyl.se)

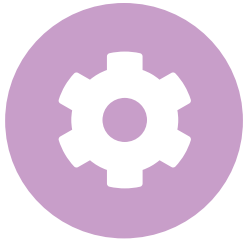
Twitter: @aktiehesten



## Innehåll

Key Insights .....	3
Bakgrund och nuläge .....	4
Historik .....	5
Finansiell historik .....	6
Utdelningshistorik.....	6
Värdekedja.....	7
Affiliate .....	7
Ägarbild .....	8
Styrelsen .....	9
iGaming-marknaden .....	10
Konkurrens .....	11
Organisation.....	12
Premiergaming .....	13
Starfish Media N.V .....	14
Delta Services .....	15
Starspay Limited .....	15
Premiergaming (IOM).....	15
Plattform och spel.....	15
Geografisk fördelning.....	16
Kundutveckling.....	17
Nya och "nygamla" vertikaler .....	18
Kostnader.....	19
Finansiell ställning .....	20
Förvärv och investeringar.....	20
Risker .....	21
Värdering .....	22
Huvudscenario .....	24
Risker och möjligheter .....	24
Ordlista .....	25
Källor .....	26
Disclaimer .....	26

## Key Insights



### Historik

Angler Gaming har en stark historik av hög tillväxt och lönsamhet. Omsättningen steg från €1m till €43,4 mellan åren 2014-2021. Från bolagets första lönsamma år 2016 till 2021 steg EBIT från €1,2m till €9,3m



### Turn-around?

Angler Gaming har haft ett tufft 2022, men i Q3'22 sågs en viss ljusning. Hittar bolaget tillbaka till tillväxt och stärker marginalerna igen?



### Value case eller value trap?

I vårt huvudscenario handlas nu Angler Gaming till 6x EBIT på 2024E, vilket vi anser vara en låg värdering. Huvudscenariot förutsätter dock att bolaget hittar tillbaka till tillväxt och stärker marginalerna under 2023 och 2024.

"Our improvement program is now fully implemented and ongoing. I am proud of the strengthened management team and all the co-workers for understanding and adapting to the new processes and functions aiming at operational excellence with the focus of getting the Group back on growth track with a decent profit margin."

- Thomas Kalita, CEO Angler Gaming

### Investeringscase

- Stark historik
- Potentiell turn-around
- Låg värdering i vårt huvudscenario
- Nya vertikaler och B2B-samarbeten bidrar till tillväxten
- Implementerad handlingsplan kan leda till högre marginaler.
- Konjunkturokänslig bransch

## Bakgrund och nuläge

Angler Gaming har en imponerande tillväxtresa bakom sig, där intäkter och vinster snabbt växte. Bolaget har tidigare haft starka kassaflöden och en god finansiell ställning, men under 2022 har tillväxten uteblivit och intäkterna minskat medan kostnadsmassan legat kvar. Detta har pressat ner marginalerna och påverkat lönsamheten negativt. Bolagets finansiella ställning har förändrats, då kassaflödena inte är lika starka som tidigare och kassan delats ut. Bolaget fick i Q2 ta upp ett lån för att kortsiktigt stärka kassan.

Angler har initierat en handlingsplan som nu implementerats och bolaget fokuserar mycket på att minska kostnadsmassan och vidareutveckla produkten. På kostnadssidan ligger fokus på att avsluta icke-lönsamma affiliate-samarbeten, vilket pressar ner intäkterna kortsiktigt. Avseende produkten har den förbättrats genom en utveckling av CRM-system, större utbud av spel och betallösningar samt en vidareutveckling av sportbokserbjudandet.

Bolaget har under 2022 också fortsatt att utveckla vertikalen mot affiliate-marknadsföring samt också skrivit två nya B2B-avtal, som förväntas börja generera intäkter inom kort. I Q3-rapporten sågs ett trendbrott och kvartalet var det starkaste under 2022. Från Q2 ökar intäkterna med 23 %, bruttomarginalen stiger från ca 15 % till ca 25 % och EBIT återigen positiv. Genom ett fortsatt dagligt arbete med handlingsplanen, en förbättrad slutprodukt och en nu mer diversifierad produkt med casino, sport, affiliate och B2B-samarbeten, så tror vi att Angler Gaming kan återgå till tillväxt och högre lönsamhet igen.

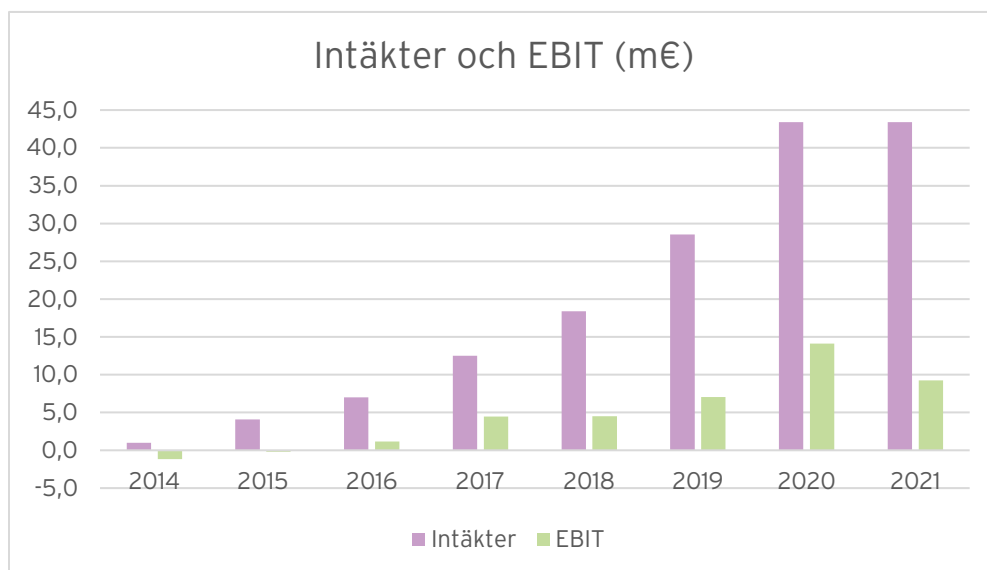


## Historik

År	Händelser
2012	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Angler Gaming delas ut från Betsson och noteras på Spotlight Stockmarket. Angler har €3 miljoner i kapital, 30 kunddatabaser och en egen plattform baserad på Betssons CasinoEuro-plattform.</li> <li>• Onlinecasinona CasinoEstrella (med fokus på Sydamerika och Mexiko) och CassinoEstrela (med fokus på Brasilien) lanseras.</li> </ul>
2013	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Onlinecasinot Lucky31 lanseras i Q1</li> <li>• Förvärv av kunddatabas med spanska spelare från Betsson genomförs</li> <li>• Första B2B-casinot Chiplly lanseras.</li> </ul>
2014	<ul style="list-style-type: none"> <li>• B2B-casinot CasinoExtra lanseras i Q1</li> <li>• Beslut tas att förändrar formatet för rapporterna och mindre information ges</li> <li>• Tidigare B2B-casino förvärvas (troligen CasinoExtra, men namnges inte)</li> </ul>
2015	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Första lönsamma månaden för bolaget sker i augusti.</li> <li>• Onlinecasinot Dublinbet lanseras i Q1</li> <li>• Onlinecasinot PremierLiveCasino.com lanseras i Q4.</li> </ul>
2016	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Första lönsamma året för bolaget</li> <li>• Nya mobilversioner lanseras för samtliga av bolagets onlinecasinon.</li> <li>• Förvärv av Vuetec samt bingo-tillgångar</li> <li>• Planerar att utöka utbudet med sportbetting och poker</li> </ul>
2017	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Starkt år finansiellt där intäkter ökar 78 % y-o-y och EBIT med 290 % y-o-y.</li> <li>• Poker, backgammon och sportbok lanseras på ett B2B-casino (leverantör Betconstruct).</li> <li>• Dotterbolaget Premiergaming Ltd startas.</li> <li>• Bolaget växer i Asien, Europa och Sydamerika</li> </ul>
2018	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Fortsatt stark tillväxt avseende intäkter som ökar 47 % y-o-y, EBIT dock oförändrad.</li> <li>• Thomas Kalita tar över som VD för koncernen och Marvin Abela som VD för Premiergaming.</li> <li>• Bolaget delar ut pengar för första gången</li> <li>• Premiergaming får maltesisk spellicens och lanserar ProntoCasino mot den nordeuropeiska marknaden.</li> </ul>
2019	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Fortsatt stark tillväxt där både intäkterna och EBIT ökar med ca 55 % y-o-y</li> <li>• Premiergaming får svensk spellicens och lanserar onlinecasinot ProntoLive</li> <li>• Onlinecasinot Fatboss lanseras.</li> <li>• Bolaget delar ut pengar för andra året i rad.</li> </ul>
2020	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Fortsatt stark tillväxt där intäkterna växer med 52 % y-o-y och EBIT med 100 % y-o-y</li> <li>• Onlinecasinona Futocasi (version av Fatboss mot japanska marknaden) och Slothino lanseras.</li> <li>• Bolaget delar ut pengar för tredje året i rad.</li> </ul>
2021	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Tillväxten stannar av. Intäkterna i nivå med 2020 och EBIT sjunker -34 % y-o-y</li> <li>• Dotterbolagen Fiebre Ltd och Premiergaming (IOM) startas.</li> <li>• Onlinecasinot BetsExtra brandas om till Hiperwin och sportbok från Betby lanseras.</li> <li>• Bolaget delar ut för fjärde året i rad.</li> </ul>
2022	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Bolagets intäkter och EBIT sjunker kraftig y-o-y. EBIT negativt i Q2'22.</li> <li>• En handlingsplan upprättas för att minska kostnader och återgå till tillväxt.</li> <li>• Två B2B-avtal sluts i H1 och förväntas att lanseras under H2</li> <li>• Bolaget delar ut för femte året i rad.</li> </ul>

## Finansiell historik

Angler Gaming har från 2014 ökat sina intäkter från ca €1 miljon till ca €43,4 miljoner 2021, vilket innebär en total ökning på över 4000 % och en CAGR om 71 % på sju år. EBIT har mellan 2016 och 2021 ökat från ca €1,15m till ca €9,27m, vilket innebär en total ökning på över 700 % och en CAGR om ca 52 % på 5 år. Åren 2020 och 2021 var rekordår för Angler Gaming och högst intäkter någonsin hade bolaget i Q1'21 och högst EBIT i Q4'20. Under 2022 har intäkterna och lönsamheten minskat.



## Utdelningshistorik

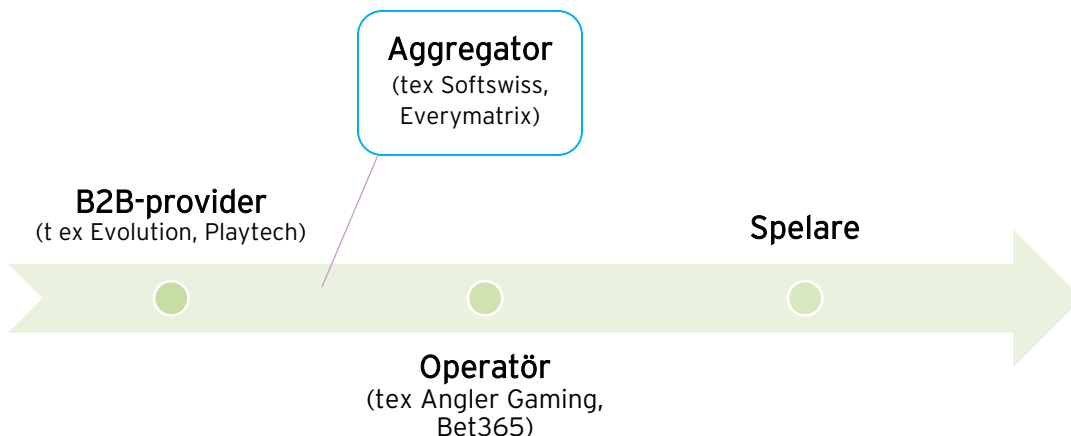
Angler Gaming har som mål att dela ut 50-100 % av föregående års vinst. Bolaget har fem års historik av utdelningar till aktieägarna, där en stor andel av vinsten delats ut. Baserat på utdelningen som skedde i år och dagens aktiepris på 4,996 kr har Angler en direktavkastning på cirka 18 %. Sett till innevarande årets utveckling av vinsten och bolagets nuvarande finansiella ställning, ser vi att utdelningen sänks markant och att den eventuellt kan ställas in nästa år. Detta medför att nuvarande direktavkastning är missvisande.

Utbetalning	€ per aktie	SEK per aktie	€ totalt utdelat	Vinst* (€)	Utdelningsandel
2022-06-27	0,085	0,896	6 373 725	7 269 408	87,7 %
2021-06-30	0,12	1,223	8 998 200	11 506 010	78,2 %
2020-06-18	0,07	0,734	5 248 950	6 466 722	81,2 %
2019-06-14	0,045	0,479	3 374 325	4 374 154	77,1 %
2018-06-14	0,045	0,461	3 351 000	6 368 165	52,6 %
<b>Totalt</b>	<b>0,365</b>	<b>3,793</b>	<b>27 346 200</b>	<b>35 984 459</b>	<b>76,0 %</b>

\*föregående årsvinst från utbetalningsdatumet

## Värdekedja

Angler Gaming har tre olika värdekedjor beroende på verksamhetssegment. Den största delen sett till omsättning är online casino-brands och ser ut som följande:

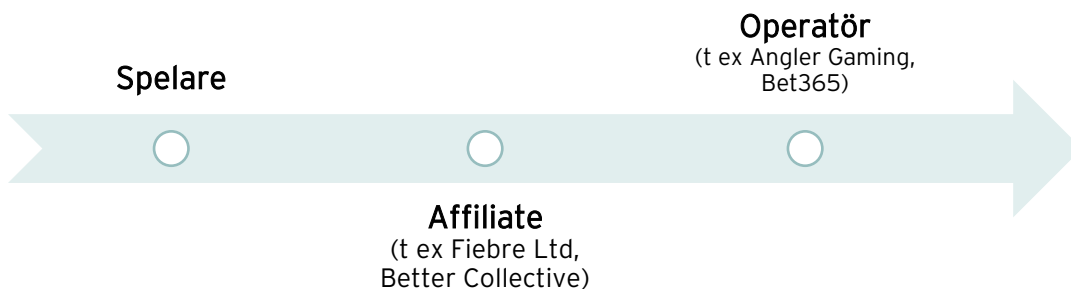


Spelen och sportboken på Angler Gamings online casinon utvecklas av en B2B-provider/leverantör, t ex Evolution, Playtech eller Betby, som sedan slutkunden kan spela hos operatören (Angler Gaming). Spelen integreras sedan via en aggregator eller via direkt integration.

Angler Gaming agerar också B2B-leverantör, där de tillhandahåller en casino-plattform som en extern operatör kan bygga sitt online casino på, så kallad white-label.

## Affiliate

Inom affiliate-segmentet ser värdekedjan ut som följande:



Spelaren kommer in på en affiliate-sida, där det finns en affiliate-länk till en operatör. När spelaren klickar på länken kommer denne in på casinot via affiliate-länken och gör en insättning på casinot. Beroende på hur avtalet ser ut så får affiliate-sidan en viss summa pengar, t ex "revenue share" där affiliate-sidan får en andel av intäkterna som spelaren inbringar.

## Ägarbild

Nedan följer de 15 största ägarna i Angler Gaming. Insiders är markerade med gult i tabellen. I toppen av listan finns bland annat samlade pensionsförsäkringarna på Avanza och Nordnet samt Handelsbankens private banking, vilka består av ett samlat ägande för flera personer. Thomas Kalita, VD för Angler Gaming, återfinns på plats tre i listan med ett totalt ägande av fem miljoner aktier. Vidare i listan finns också Berit Lindwall, änka till Betsson-grundaren Bill Lindwall och mor till Betssons VD Pontus Lindwall, som varit ägare i Angler Gaming sedan bolaget delades ut från Betsson. I övrigt återfinns familjen Hedberg med Claes Hedberg samt amerikanska pensionsfonder och tyska förmögenhetsförvaltare.

Ägare	Antal aktier	Röster
1. Avanza Pension	7 806 588	10,41 %
2. Svenska Handelsbanken AB for PB	7 121 799	9,50 %
3. Thomas Kalita	5 000 000	6,67 %
4. Nordnet Pensionsförsäkring	4 616 242	6,16 %
5. Berit Lindwall	916 196	1,22 %
6. Familjen Hedberg	700 000	0,93 %
7. Olga Finkel	300 000	0,40 %
8. Quorus Vermögensverwaltung AG	145 244	0,19 %
9. Commonwealth of Pennsylvania - PSERS	140 728	0,19 %
10. New York City Employees Retirement System	132 431	0,18 %
11. Marvin Abela	120 553	0,16 %
12. Deka Investments	104 500	0,14 %
13. Ralf Feldt	60 000	0,08 %
14. Kohlhase & Stöwer Asset Mangement	40 000	0,05 %
15. Finanzinvest Vermögensmanagement	15 000	0,02 %

### Insiderägande och handel

I ägarlistan återfinns tre insiders - Thomas Kalita (5 000 000 aktier), Olga Finkel (300 000 aktier) och Ralf Feldt (60 000 aktier). Tillsammans kontrollerar de 5 360 000 aktier, vilket utgör 7,15 % av utestående aktier. Tidigare var Marvin Abela också registrerad som insider i Angler Gaming<sup>12</sup>, men inte längre enligt Holdings. Marvin Abela har tidigare varit VD för dotterbolaget PremierGaming Ltd och aktiv inom Delta Services Ltd, men slutade på Angler Gaming i början av 2022. Senast Abela sålde aktier var i januari 2021, då han sålde 10 000 aktier<sup>27</sup>.

Värt att notera är att VD Thomas Kalita sålde 3 901 603 aktier (snittkurs på ca 27,2 kr per aktie) i Angler Gaming 18-19 februari 2021, vilket var ungefär hälften av hans dåvarande innehav<sup>16</sup>. Ett år senare, 17 februari 2022, köpte Thomas 1 000 000 aktier (snittkurs ca 6,8 kr per aktie) och äger nu totalt fem miljoner aktier<sup>17</sup>.



## Styrelsen



### Styrelseordförande

#### Olga Finkel

**Styrelsemedlem sen:** 2020 (satt också i styrelsen 8/2 2012 till 23/3 2012)<sup>10</sup>

**Utbildning:** LLD (juridik) från University of Malta och MSc (IT och ekonomi) från (Academy of Economics, Ukraina)

**Erfarenhet:** Över 20 års erfarenhet av spel- och tekniklagstiftning, corporate governance och investeringar

**Andra åtaganden:** Co-managing partner på WH Partners, föreläsare på University of Malta

**Ägande:** 300 000 aktier

### Styrelseledamot (och VD för Angler Gaming)

#### Thomas Kalita

**Styrelsemedlem sen:** 2019

**Utbildning:** Master i Business administration and economics (Stockholms Universitet)

**Erfarenhet:** Över 20 års erfarenhet i onlinebaserade företag, varav 13 år inom iGaming. Entreprenör sedan 2009 och investerar i iGaming-branschen.

**Andra åtaganden:** Ägare och styrelseledamot i Knojt Ltd

**Ägande:** 5 000 000 aktier (indirekt via Knojt)



### Styrelseledamot

#### James Scicluna - slutade oktober 2022<sup>14</sup>

**Styrelsemedlem sen:** 2016

**Utbildning:** LLM i International Business law (University College London). Doktorerat i juridik och har en bachelor i Arts in Law & Sociology (University of Malta)

**Erfarenhet:** Spelreglering och licensering, public affairs, joint ventures, kommersiell strategi på reglerade marknader samt M&A.

**Andra åtaganden:** Co-managing partner på WH Partners, föreläsare på University of Malta

**Ägande:** 0 aktier



### Styrelseledamot

#### Ralf Feldt

**Styrelsemedlem sen:** 2016

**Utbildning:** Bachelor i Communication of Marketing och i Public Relations

**Erfarenhet:** iGaming-konsult sen 1999 och arbetat för flera iGaming-bolag

**Andra åtaganden:** iGaming-konsult

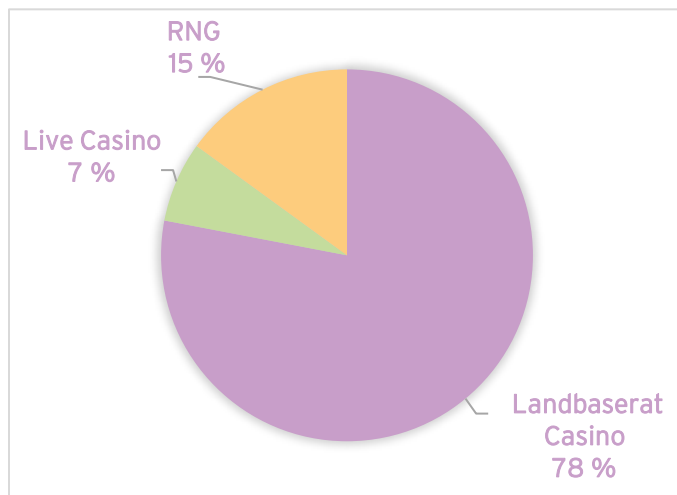
**Ägande:** 60 000 aktier



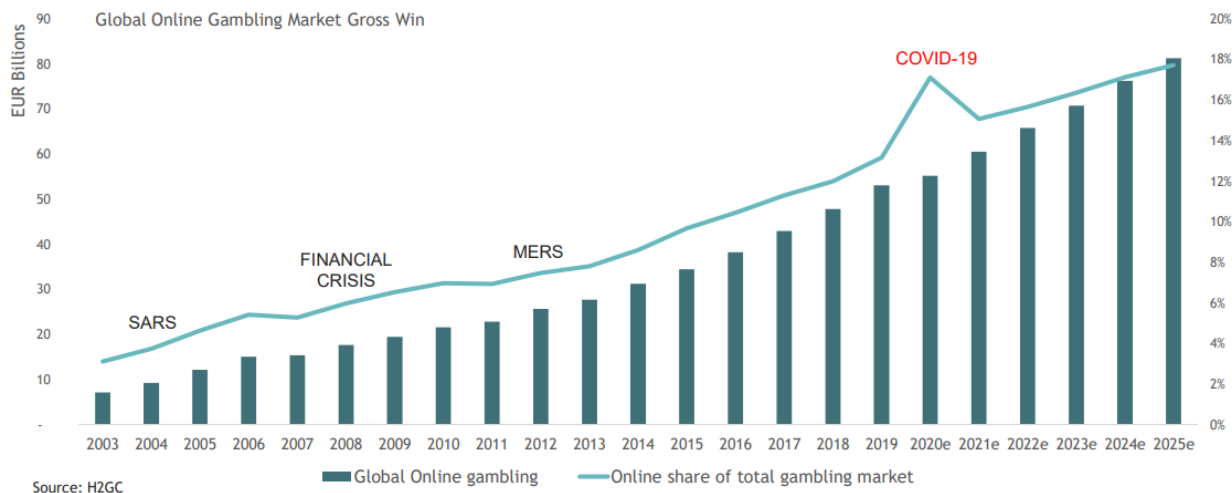
## iGaming-märknaden

Den globala iGaming-märknaden uppskattades uppgå till cirka 63,53 miljarder USD 2022 och förväntas uppgå till 153,6 miljarder USD år 2030, vilket innebär att märknaden förväntas växa med en CAGR på 11,7 % från 2022 till 2030.<sup>1</sup>

Landbaserat casino utgör fortsatt största delen av den globala casinomärknaden med sina 78 %. Online-delarna, live casino och RNG, utgör tillsammans enbart 22 %. Live casino är det som växer snabbast och har haft en CAGR på +31,3 % mellan 2017-2021, medan RNG ligger på +14,7 %. Landbaserat casino har uppvisat en negativ CAGR under samma tidsperiod med -8,2 %.<sup>2</sup>



Vidare så har den globala onlinespelsmärknaden stått emot olika kriser väl historiskt och har också varit konjunkturokänslig. Betsson presenterade i sin Q2-rapport 2020 detta diagram som illustrerar hur den historiska utvecklingen sett ut under 2000-talet för den globala onlinespelsmärknaden<sup>3</sup>:



## Konkurrens

Online-casino marknaden är extremt konkurrensutsatt med väldigt många aktörer, stora som små. Enligt American Gaming Association (AGA) fanns det nära 3000 online-casinos på marknaden globalt 2018.<sup>3</sup> Vi antar att den siffran är ännu högre idag och även mörkertalet lär vara stort.

Inom iGaming finns många etablerade aktörer med stora marknadsandelar, som tex Flutter Group, Entain och Bet365. De stora aktörerna har de ekonomiska musklerna och skalfördelarna att marknadsföra sig aggressivt via flera olika kanaler. Branschen har låga inträdesbarriärer och det är svårt att skaffa sig konkurrensfördelar. Flera av de etablerade aktörerna har en stark brand recognition bland spelare och har ett brett utbud inom såväl casino som sportsbetting. För mindre aktörer, likt Angler Gaming, är det svårt att konkurrera med en bättre produkt och ett annat utbud än dessa. Fördelarna som mindre aktörer ofta har är att de kan inrikta sig på små och mindre attraktiva marknader och/eller marknader med en oklar reglering (sk "grå marknader), som de större aktörerna inte investera i. Det finns dock en uppsjö aktörer som konkurrerar om slutkunderna även här och i mångt och mycket benas det ner till att spelarna söker sig till de aktörerna med bäst bonusar och kampanjer samt har höga positioner på populära affiliate-sidor.

Angler Gaming har också en affiliate-vertikal samt en B2B-vertikal där de licensierar ut sin plattform till externa aktörer. Inom såväl affiliate-branschen som i B2B-segmentet finns också flera konkurrenter. Bland noterade affiliate-bolag i Sverige hittar vi till exempel BetterCollective, Raketech och Catena Media.

Stora utländska operatörer	Stora kryptokasinon	Noterade operatörer i Sverige
Flutter	Stake	Kindred
Entain	Bitstarz	Betsson
Bet365	Wild casino	
Super Group	Cloudbet	
Draftkings	BC.Game	
The Stars Group	Bitcasino	

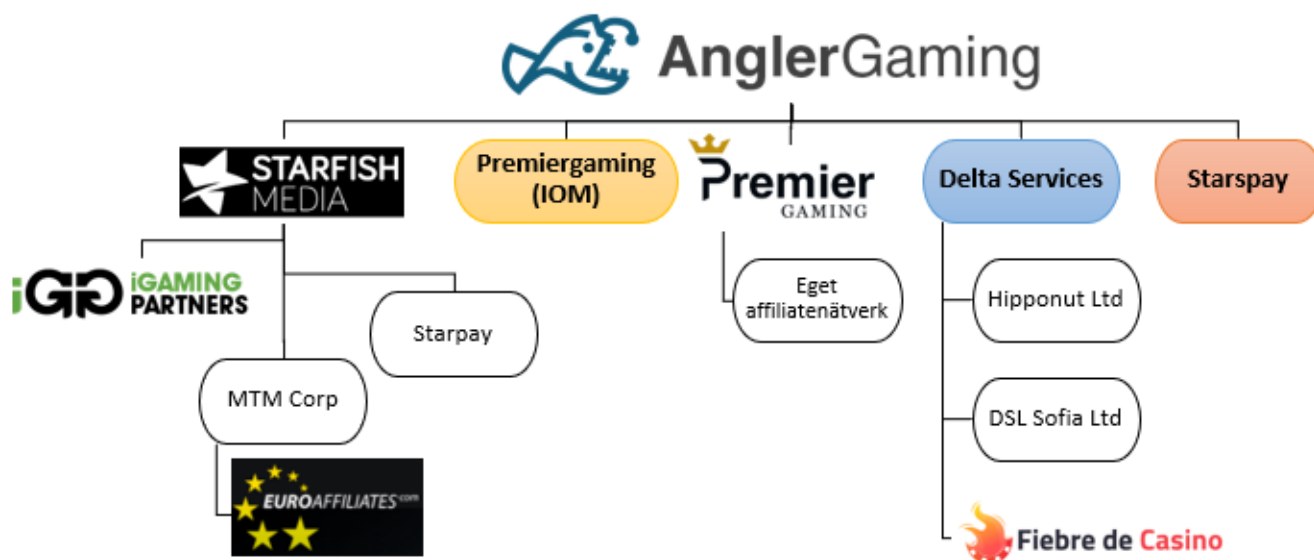
## Organisation

Angler Gaming har nio dotterbolag, varav åtta är helägda och ett ägs till 80 %<sup>4</sup>. Enligt bolaget är deras resultat starkt beroende av ett av de helägda dotterbolagen, då det utgör en stor del av intäkterna<sup>4</sup>. Vi utgår från att detta är Starfish Media, som också innehar majoriteten av Angler Gamings brands.

Dotterbolag	Ägande	Registreringsland
Starfish Media N.V	100 %	Curaçao
Starpay Limited	100 %	Cypern
Starspay Limited	100 %	England
Premiergaming Ltd	100 %	Malta
Premiergaming (IOM) Limited	100 %	Isle of Man
Delta Services Limited	100 %	Malta
DSL Sofia Ltd	100 %	Bulgarien
Hipponut Ltd	100 %	Bulgarien
Fiebre Ltd	80 %	Malta

## Organisationsstruktur

Angler Gaming har inte publicerat någon organisationsstruktur på sin hemsida. I årsredovisningen nämns dotterbolagen ovan och dess egna dotterbolag. Affiliatenätverken iGamingpartners<sup>5</sup>, Euroaffiliates<sup>6</sup> och Premiergamings egna affiliatenätverk<sup>7</sup> tas dock inte upp. Mobile Technology Marketing B.V nämns inte heller som ett dotterbolag, men står som operatör under samtliga av Starfish Medias brands.



## Premiergaming

Premiergaming startades 2017 och innehar en maltesisk och en svensk spellicens. Dotterbolaget har fyra brands och ett eget affiliatenätverk<sup>7</sup>. Samtliga av bolagets brands inriktar sig på den nordeuropeiska marknaden.<sup>7</sup>

### Licenser

Den maltesiska licensen erhöles 2017 och omfattar att samtliga brands får erbjuda casino till kund (B2C-licens). Under 2019 erhöles bolaget också en femårig svensk spellicens som omfattar alla brands utom Slothino. I den svenska licensen ingår också ProntoBingo och ProntoOdds, som inte är aktiva.





### Utveckling

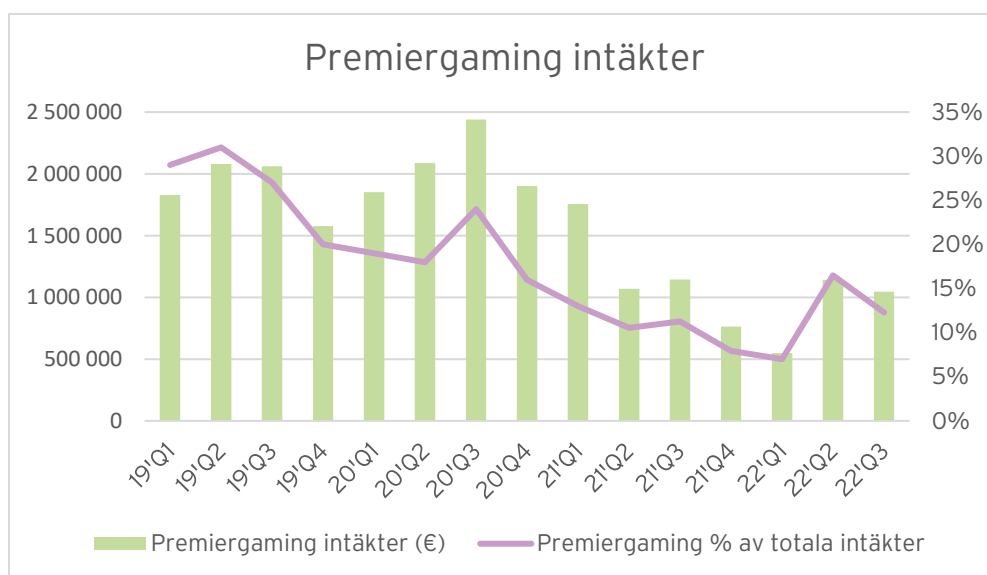
Angler Gaming särredovisar Premiergamings intäkter sedan Q4'18, men då som andel av net gaming revenue.<sup>12</sup> Från Q1'19 och framåt har intäkterna redovisats som andel av totala intäkter.

En anledning till den negativa utvecklingen, som startade Q4'20, tror vi är regleringarna av den tyska och holländska marknaden. Tidigare fanns ProntoCasino och PremierLivecasino samt Slothino på tyska, men inte längre, vilket skulle vara en indikation på att detta tagits bort i och med regleringen. På Premiergamings affiliate-hemsida står det fortsatt att Pronto Casino inriktar sig mot Tyskland, men detta tror vi är en gammal uppgift.<sup>7</sup>



### Premiergaming brands

Brand	Lanseringsår
	2016
	2018
	2019
	2020



## Starfish Media N.V

Starfish har en spellicens i Curaçao från Curaçao eGaming och har totalt åtta aktiva brands. Starfish har sitt eget dotterbolag, Starpay, vars främsta uppgift är att underlätta och hjälpa Starfish att hantera betalningar<sup>4</sup>. Starfish har också två egna brands, iGamingpartners och Euroaffiliates, för att hantera affiliateprogrammen<sup>5,8</sup> till Starfish brands.

På alla Starfish brands står det att operatören är Mobile Technology Marketing B.V och inte Starfish Media. Det här är inget dotterbolag som nämns i årsredovisningarna och informationsgivningen är bristfällig. Vi noterar dock att bolaget är registrerade på en annan adress i Curaçao än Starfish Media.

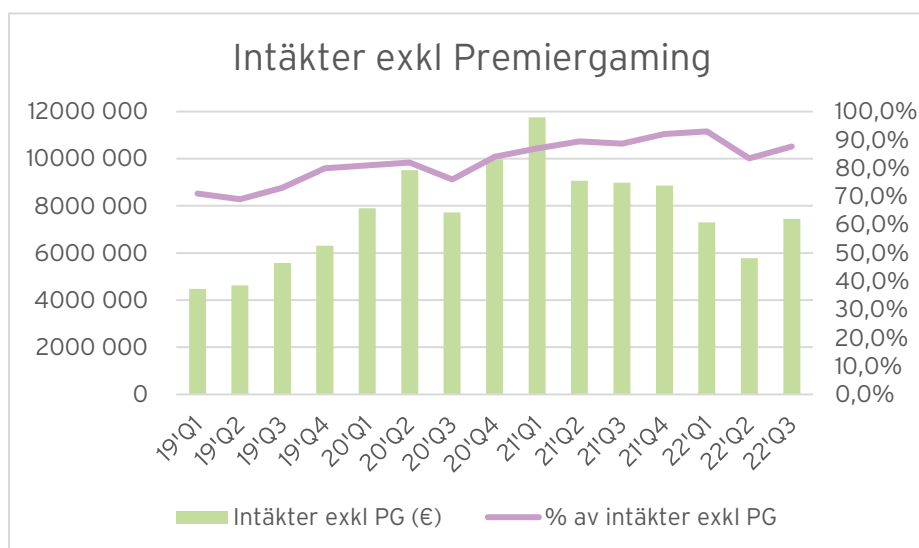
### Vertikaler

Samtliga av Anglers brands är främst riktade mot online casino, utom Onlinebingo som primärt är mot bingo.

Under 2021 så lanserades dock en ny sportbok från Betby på brandet Hiperwin (tidigare Betsextra med sportbok från Betconstruct). En större satsning gjordes mot sportboken, där erbjudandet håller på att utvecklas för att bli så konkurrenskraftigt som möjligt.

### Utveckling

Starfish Medias intäkter särredovisas inte. Vi tror att majoriteten av intäkterna (exklusive Premiergaming) kommer från Starfish Media. Intäktsutvecklingen skulle då se ut likt nedan.



### Starfish Medias brands

Brand	Lanseringsår
Lucky 31	2012
CASINO Estrella	2012
casinoextra	2013
ONLINEBINGO	2013
dublinbet	2015
BETS EXTRA	2018*
FATBOSS	2019
FUTOCASI	2020
hiperwin	2021

\*ombrändat till Hiperwin 2021

### Affiliate-närverk



## Delta Services

Delta startades 2015 och tillhandahåller gruppen med stöd administrativt och med konstulttjänster. Bolaget äger två helägda dotterbolag - Hipponut Ltd och DSL Sofia i Bulgarien (registrerades i oktober 2019) - som sysslar med tekniska tjänster.

Under 2021 etablerades ett nytt dotterbolag, Fiebre Ltd, där koncernen kontrollerar 80 % och en minoritetsägare äger 20 %. Företaget verkar inom området affiliate-marknadsföring mot den sydamerikanska marknaden. Den totala investeringen i projektet kommer att uppgå till 300 000 EUR. I Q2-rapporten kommunicerades att Fiebre har börjat att generera intäkter från sina casino-kunder och har börjat bygga en andra produkt som ska inrikta sig mot sport-kunder (lansering planeras ske innan VM 2022 startar)<sup>18</sup>. I Q2-rapporten 2021 kommunicerades det att två Tier 1-operatörer är kunder till Fiebre<sup>20</sup>. De bolag som gör reklam på Fiebres hemsida (<https://fiebredecasino.com/>) är bland annat Betsson (Betsson och Betsafe), Super Group (Betway), Oring Ltd (Twin casino), TechSolutions Group N.V (Bet20), Bodog Entertainment Group (Bodog) och Bitstarz. I april 2022 hade Fiebre de första intäkterna<sup>30</sup>.



## Starspay Limited

Starspay Limited startades i London 2019 och sysslar med mjukvaruutveckling samt stöttar koncernen med betalningsprocesser.

## Premiergaming (IOM)

Premiergaming (IOM) registrerades 2021 på Isle of Man och har erhållit en B2B-licens från Isle of Man Gambling Supervision Commission. Vilken funktion dotterbolaget kommer att ha är ännu inte kommunicerat, men möjligen är de två B2B-projekten som signerades i Q1'22 kopplade hit<sup>19</sup>. Dotterbolaget har en licens i Isle of man inom kategorin "Software Supply"<sup>29</sup>.

## Plattform och spel

Angler Gaming har en egenutvecklad spelplattform som baseras på Betssons CasinoEuro-plattform. Bolaget licenserar också ut plattformen till externa aktörer (white label-lösning), där de externa aktörerna bygger sitt online casino på bolagets plattform.

På sina brands har Angler Gaming spel från en uppsjö av B2B-leverantörer inom såväl slots som live casino. På slots-sidan hittar du alla stora namn som till exempel Netent, Pragmatic Play, Play'n Go och Red Tiger. På live casino-sidan hittar du också ett brett utbud med spel från bland annat Evolution, Pragmatic Live och Authentic Gaming. Angler Gaming erbjuder också bingo (på framförallt ett brand) och virtuella skraplotter. På brandet Hiperwin har bolaget sportbok och den tillhandahålls av leverantören Betby.

Angler Gaming har också totalt fem dedikerade bord från Evolution (fyra black jack-bord och ett roulette) samt ett från Authentic Gaming.



## Geografisk fördelning

Angler är operativa på över 20 marknader globalt<sup>4</sup> (23 marknader anges i ÅR'19<sup>21</sup>), men bolaget är inte transparenta med vilka marknader det verkar på. Anledningen till att Angler inte är transparenta anges av bolaget bero på konkurrensskäl. Den marknaden man är transparent med är den svenska marknaden, då bolaget har svensk spellicens för dotterbolaget Premiergaming. Senast bolaget kommunicerade kring andra marknader var i årsredovisningen 2017, där de kommunicerade att bolaget växer starkt i Asien, Europa och Sydamerika<sup>22</sup>.

I årsredovisningarna beskrivs det att utanför EU finns marknader med oklara spellagar, så kallade "grå" marknader, och att förändringar här kan komma att påverka bolagets intäkter. Vidare beskrivs det att bolaget kan komma att skaffa nödvändiga licenser på utvalda marknader för att fortsätta verksamheten om dessa regleras. Flera marknader har sedan dess reglerats, men bolagets dotterbolag har inte erhållit någon licens utöver den svenska, maltesiska och Curacao-licensen.

Premiergaming riktar sig främst mot de nordeuropeiska marknaderna och bolaget har svensk licens. På Premiergamings affiliate-sida står det att ProntoCasino riktar sig mot Sverige, Finland och Tyskland<sup>7</sup>. Vidare riktar sig Starfish Medias brands mot den globala marknaden och sidorna finns tillgängliga på flera språk. På iGamingpartners-hemsida går det dock att läsa att Casino Estrella riktar sig mot spansktalande marknader och främst Latinamerika, Futocasi mot den japanska marknaden och Casino Extra mot de centraleuropeiska marknaderna.

Genom att titta på vilka språk som erbjuds på sidorna har vi gjort ett försök att få en bild över vilka marknader/spelare de olika brandsen riktar sig mot kan vara att titta på vilket språk som erbjuds på sidan. Nedan följer en översiktlig tabell för varje brand - vilka språk som erbjöds i maj 2021 och vilka som erbjuds idag samt förändringen som skett. Vi noterar att ingen av Premiergamings brands längre har tyska som alternativ och även grekiska är nu helt borttaget på Starfish Medias brands, vilka är två marknader som har reglerats under perioden.

Brand	Språk (maj 2021)	Språk (okt 2022)	Förändring
CasinoExtra	engelska, tyska, franska, spanska, grekiska	engelska, tyska, franska, spanska	grekiska
Casino Estrella	engelska, spanska	engelska, spanska	-
Dublinbet	engelska, tyska, franska, spanska, grekiska, italienska	engelska, tyska, franska, spanska, norska	grekiska, italienska norska
Lucky31	engelska, tyska, franska, finska, portugisiska	engelska, tyska, franska, finska, portugisiska	-
Fatboss	engelska, tyska, franska, ryska	engelska, tyska, franska, ryska, polska	polska
Futocasi	japanska	japanska	-
Hiperwin	engelska, tyska, portugisiska, turkiska	engelska, tyska, spanska, turkiska	portugisiska, spanska
Onlinebingo	engelska, tyska, franska, spanska	engelska, franska, tyska, spanska	-
Prontolive	engelska, svenska	engelska, svenska	-
Prontocasino	engelska, tyska, finska, svenska	engelska, finska, svenska	tyska
Premierlivecasino	engelska, tyska, finska, svenska	engelska, svenska, finska	tyska
Slothino	engelska, tyska, franska, finska, norska	engelska, finska	tyska, franska, norska

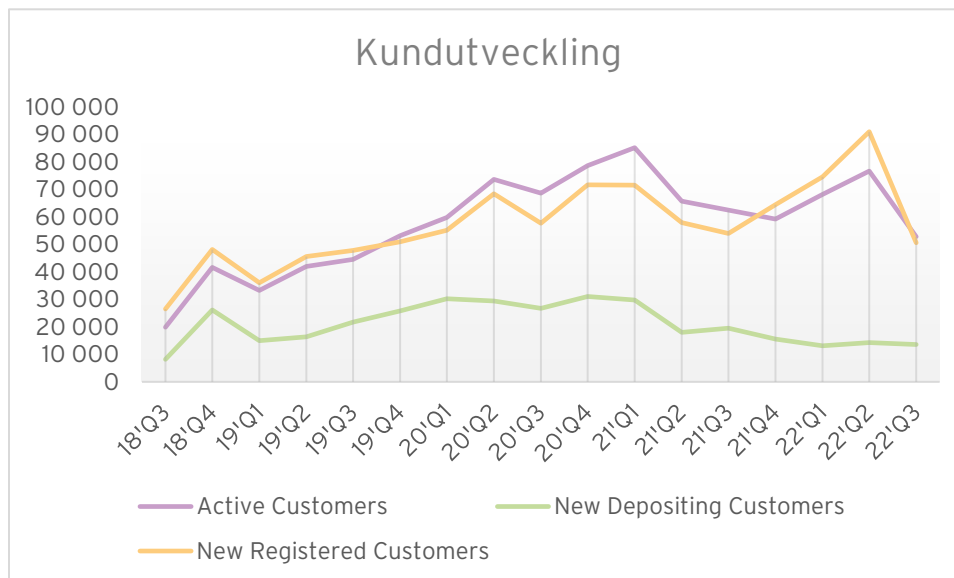


## Kundutveckling

Tre av Angler Gamings viktigaste KPI:er är "Active Customers", "New Registered Customers" och "New Depositing Customers".

I diagrammet ses en negativ till relativt flat trend för antalet nya, deponerande kunder sedan Q2'21. Detta är den viktigaste KPI:n, eftersom det är härifrån de framtida intäkterna kommer. KPI:n har, enligt VD Thomas Kalita, påverkats negativt av flera uppsagda affiliate-samarbeten, men kvalitén på nya kunder ska nu vara högre. Angler är fortsatt inte nöjda med utvecklingen för KPI:et och är något som bolaget nu fokuserar på att förbättra<sup>28</sup>. Vi ser att en positiv utveckling för nya deponerande kunder är en viktig variabel för Angler. Detta visar att bolaget lyckats konvertera nya kunder till att de facto sätta in pengar att spela för.

Antalet aktiva kunder minskade i Q3'22 med 31 %. Vidare minskade antalet nya, registrerade kunder med 44 % från Q2'22, vilket VD Thomas Kalita förklarar med att KPI:erna ökar när bolaget satsar mer på gratiserbjudanden. I vissa kvartal satsar Angler mer på gratiserbjudanden än andra, vilket påverkar de här KPI:erna markant<sup>28</sup>. Vi tror att aktiva kunder och nya, registrerade kunder påverkats negativt av att Angler haft mindre gratiserbjudanden och kampanjer i Q3'22 jämfört med de fyra föregående kvartalen. Vi tror att Angler kommer erbjuda mer kampanjer och gratiserbjudanden under Q4'22, då detta historiskt är ett säsongsmässigt starkt kvartal för casino samt att VM i fotboll spelas under kvartalet. Konkurrensen kommer vara hård, då många operatörer kommer lägga mycket fokus och pengar på att locka in kunder.



## Nya och ”nygamla” vertikaler

Angler Gaming har historiskt framför allt tillhandahållit online casino-sidor riktade direkt mot slutkund. Tidigare har dock bolaget haft flera B2B-partnerskap, där nystartade casinon byggt sina hemsidor på Anglers plattform (white-label). Flera av de här B2B-partnerskapen har resulterat i att Angler köpt upp de bolagen och integrerat branden som egna. Detta är något som det inte kommunicerats mycket om senaste åren, men under H1'22 har bolaget signerat två nya B2B-partnerskap. Bolagets förhoppning är att det nya samarbetet ska börja generera intäkter redan i december i år. Det andra samarbetet planeras att lanseras i mitten av Q1'23<sup>28</sup>.

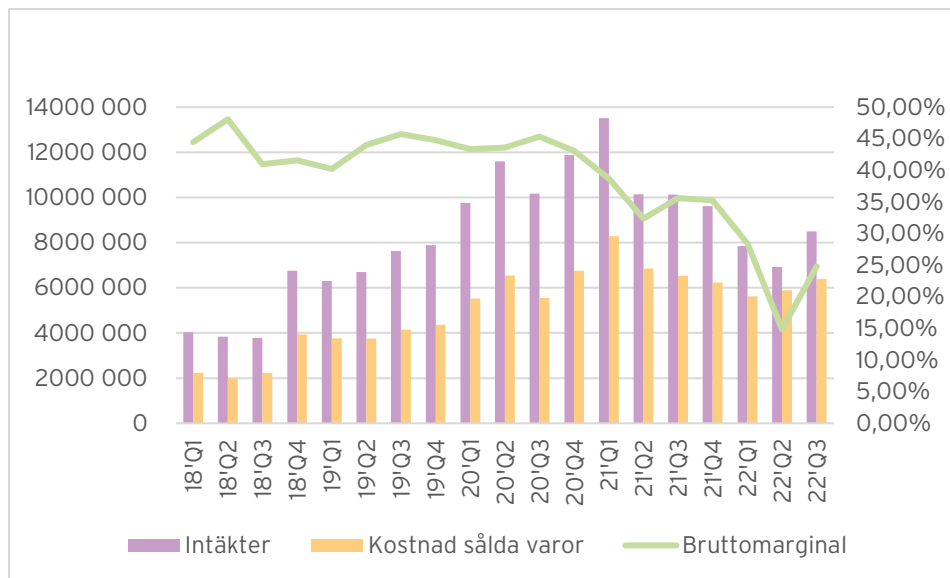
I och med uppstarten av Fiebre Ltd ger bolaget sig också in i affiliate-branschen för första gången. Fiebre Ltd har till en början riktat in sig mot den sydamerikanska marknaden och främst mot casino-segmentet. Inför VM 2022 kommer de också bygga en produkt mot sport-segmentet.

Angler lanserade i juni 2021 en sportbok på sitt brand Hiperwin och bolaget fortsätter att kontinuerligt förbättra sitt erbjudande inom sports betting. Den nuvarande sportboken levereras av B2B-leverantören Betby. Anglers brand Hiperwin ersatte dock ett av deras tidigare brands, Betsextra, som också hade sportbok (från Betconstruct). Det verkar dock som bolaget satsar betydligt hårdare på vertikalen nu jämfört med tidigare. Enligt Q4-rapporten 2021, så kom 9,75 % av alla nya kunder som satte in pengar från sportboksvertikalen i Q3'21 och 18,43 % i Q4'21<sup>24</sup>. Ingen vidare information har dock getts kring detta under 2022.



## Kostnader

I cost of sales ingår hanteringsavgifter för betalningar till betalningsleverantörer, affiliate-kostnader, licensavgifter för spelprodukter (royalties) och mjukvarulicens. Enligt årsredovisningen 2021 utgör affilatekostnader den största posten (ca 39 %) följt av licensavgifter för spel (ca 29 %) och avgifter till betalningsleverantörer (ca 27 %)⁴.



Ovan ses att Angler historiskt haft en bruttomarginal mellan 40-50 % under 2018-2020 för att sedan dala något under 2021 till runt 35 %. Under 2022 ses en rejäl minskning avseende bruttomarginalen, Cost of sales har legat relativt stabilt runt €5,5-6,5 miljoner sedan Q1'20, men flukturerar beroende på intäkterna. Under 2022 har kostnad sålda varor legat kvar på samma nivåer, men intäkterna minskat, vilket påverkat bruttomarginalen markant negativt. I Q3'22 bröts den negativa utvecklingstrenden för bruttomarginalen och den gick från ca 15 % i Q2 till 25 % i Q3. Detta kan vara ett tecken på ett trendbrott.

I Q4'21 kommunicerades att en handlingsplan upprättats för att se över kostnaderna dagligen, i synnerhet kostnaderna inom kostnad sålda varor<sup>24</sup>. Under H1'22 har handlingsplanen helt implementerats och icke-lönsamma affiliate-samarbeten har avslutats, vilket har påverkat intäkterna negativt. På längre sikt har detta dock potential att bidra positivt till lönsamheten<sup>18,19</sup>. Enligt VD Thomas Kalita finns det fortsatt kostnader att reducera och det finns en del arbete kvar att göra för att minska cost of sales ytterligare inom bland annat royalties och hanteringsavgifter till betalningsleverantörer<sup>28</sup>.

## Finansiell ställning

Historiskt har Angler Gaming haft en stark balansräkning med stark kassaposition. Kassen har främst använts till utdelningar, men också till vissa förvärv. Kassen fylldes kontinuerligt på av bolagets starka kassaflöden. Vidare har bolaget även historiskt varit helt skuldfritt.

Den 17:e juni i år beslutade styrelsen att dela ut ca €6,4m. Den 20:e juni meddelade Angler Gaming att de tog ett kortsiktigt lån på €1m av VD Thomas Kalita på grund av svagare finansiella resultat än väntat<sup>25</sup>. Enligt Q1'22-rapporten hade Angler ca €5,5 i kassen vid utgången av kvartalet. Vi anser det märkligt av styrelsen att fastslå en utdelning, som några dagar senare tvingar bolaget att ta upp ett bryggån från VD:n för att kunna finansiera verksamheten.

Bolagets kassaflöden har under 2022 varit svagare än tidigare år och bolagets kassa efter Q3'22 är på ca €1m, vilket motsvarar summan på lånet som bolaget nu också har. Bryggån förväntas betalas tillbaka före utgången av 2022.

I övrigt har bolaget tillgångar på ca €12,6m, som utgörs främst av kundfordringar (€10,3m), immateriella tillgångar (€1,2m) och kassa (€1m)<sup>26</sup>.

## Förvärv och investeringar

Angler Gaming har historiskt gjort flera mindre förvärv av såväl databaser som brands. Bolaget själva uppger att deras fokus är att investera i små nischade iGaming-bolag och start-ups som har möjlighet att skapa värde av kunddatabaser och växa snabbt på olika marknader globalt. Vidare uppger man att man har en beprövad modell för att köpa och integrera kunddatabaser och brands, där man inte är i behov att ta över personal, anställa fler och att time-to-market är ungefär en månad från att avtalet blivit klart.

Historiskt har vi sett förvärv av en kunddatabas med spanska spelare från Betsson (2013), förvärv av tidigare B2B-partner (2014) och förvärv av Vuetec och bingotillgångar (2016). Angler har också investerat i dotterbolag historiskt, bland annat Premiergaming (2017) och senast Fiebre och Premiergaming (IOM) (2021).

Bolaget meddelade att två B2B-avtal slutits i Q1'22 som förväntas att lanseras under H2'22<sup>19</sup>. Tidigare har Angler förvärvat B2B-partners när de påvisat att de växer snabbt och möjligen kan de här två potentiella förvärvskandidater. VD Thomas Kalita säger själv i en intervju att bolaget alltid tittar på intressanta möjligheter till förvärv, men förvärven ska inte bara passa in i verksamheten utan också göras till rätt prislapp. Vidare tillägger han att fokus nu ligger på det interna arbetet<sup>28</sup>.

## Risker

- **Ökad konkurrens i branschen.** Kombinationen av att många casinon är väldigt lönsamma och att det är låga inträdesbarriärer i branschen gör att många konkurrenter kontinuerligt dyker upp på marknaden.
- **Regulatoriska risker och risker kopplade till efterlevnad.** Regulatoriska ändringar kan snabbt komma att ändras i olika marknader, vilket kan påverka bolagets intäkter negativt. Förändringar kan ske i form av regleringar för såväl möjligheterna att erbjuda spel överhuvudtaget till regleringar kring marknadsföring.
- **Finansiella risker.** Bolagets finansiella ställning är inte lika stark som tidigare år och i juni 2022 togs ett lån på €1 miljon för att stärka bolagets kassa. Stärks inte kassaflödena så kan bolaget vara i ytterligare kapitalbehov.
- **Starkt beroende av ett dotterbolag.** Bolaget är starkt beroende av utvecklingen av intäkter och resultat för ett av deras dotterbolag, då en betydande del av de totala intäkterna genereras från denna leverantör.
- **Beroende av B2B-samarbeten.** Bolagets spel och betalningslösningar som erbjuds kommer från externa aktörer. Mycket av marknadsföringen sker också via olika affiliatesidor. Problem med t. ex. betalningslösningar i regioner kan medföra stora problem för bolaget.
- **Personberoende.** Bolaget har stärkt organisationen, men har fortsatt en ganska liten organisation. VD Thomas Kalita har lång erfarenhet i branschen och bedöms som mycket viktig för bolaget.

## Värdering

R12			
Nettoomsättning	347 mSEK	P/S	1,1
EBIT	20,6 mSEK	EV/EBIT	18,4
Vinst	-9,2 mSEK	P/E	-42,6
FCF	32,3 mSEK	P/FCF	11,4

### Historisk värdering

	P/S	EV/EBIT	P/E	P/FCF
Snitt 3 år	2,5	10,0	8,8	17,2
Snitt 5 år	2,8	10,2	9,2	17,3
Snitt 7 år	3,6	15,4	15,7	0,6
Snitt 10 år	5,1	16,7	8,7	6,4

### Noterade peers (Sverige)

	P/S	EV/EBIT	P/E	P/FCF
Betsson	1,6	9,5	10,5	20,7
Better Collective	3,5	18,9	27,2	-8,2
Catena Media	1,5	-105	-20,9	8,7
Gaming Innovation	14,5	182	-170	-300,5
Kindred	2,1	12,7	13,7	-86,3

I listan ovan ser vi egentligen bara Betsson och Kindred som bedriver speloperatörer, medan Catena Media och Better Collective är inom affiliate-segmentet. Gaming Innovation bedriver affiliate-verksamhet och tillhandahåller även B2B-tjänster inom iGaming. Operatörsverksamhet är Anglers största intäktsben idag och närmsta peers blir Betsson och Kindred.

### Exit multipel

Vi anser att Angler ska handlas med en viss rabatt mot Betsson och Kindred, främst beroende på den bristande transparensen kring bolagets geografiska marknader. IGaming-operatörer värderas generellt lågt av marknaden just nu och vi anser att en rimlig exit multipel för Angler är EBIT 10x, vilket också är i linje med 3- och 5-årsnittet.

### Kort om estimat

Angler Gaming har intäkter och resultat i € och vid beräkning har växelkurs EUR/SEK 10,8 använts. Vid beräkning av potentiell CAGR har två år använts i beräkningen. Potentiell avkastning är exklusive eventuella utdelningar. Vi tror att utdelningen 2023 troligen uteblir helt, men utdelningen återupptas 2024 om bolaget presterar likt våra estimat. I nyckeltalen utgår vi ifrån börsvärde, då bolaget förväntas vara skuldfritt och att kassan kommer vara låg på grund av utdelning/ar. Vi har valt att värdera Angler Gaming genom att estimera bolagets resultaträkning fram till och med 2024, för att sedan applicera en exitmultipel (EBIT) på 10x, vilket i sin tur ger oss en potentiell CAGR för aktiekursen (2 år). Syftet med detta är att visa ett scenario som vi anser är rimligt, både vad gäller framtida finansiella resultat och den potentiella avkastningen.

## Estimat – Huvudscenario

Börsvärde	374,6 mSEK
Nettoskuld	0 mSEK
EV	374,6 mSEK
Share Price	4,996 SEK
Antal aktier	74 984 995

(m€)	2021	2022E	2023E	2024E
<b>Omsättning</b>	<b>43,4</b>	<b>32,2</b>	<b>36,7</b>	<b>42,3</b>
% y/y	0,0 %	-25,8 %	14,0 %	15,2 %
<b>Bruttoresultat</b>	<b>15,5</b>	<b>7,8</b>	<b>10,9</b>	<b>12,8</b>
*margin	35,7 %	24,2 %	29,8 %	30,3 %
% y/y	-34,3 %	-49,7 %	40,2 %	17,1 %
<b>EBIT</b>	<b>9,3</b>	<b>1,3</b>	<b>4,3</b>	<b>5,8</b>
*margin	21,4 %	4,0 %	11,6 %	13,8 %
% y/y	-34,3 %	-86,0 %	229,6 %	37,0 %

	Börsvärde / x		
	Sales	Bruttoresultat	EBIT
2021	0,8	2,2	3,7
2022E	1,1	4,4	26,8
2023E	0,9	3,2	8,1
2024E	0,8	2,7	5,9

	Exit multipel	Värdering
	EBIT	Börsvärde
2024E	10x	626,4 mSEK

	Potentiell avkastning		
	Faktor	Procent	CAGR
2024E	1,68	68 %	30 %

	Margin of safety 30 %		
	Faktor	Procent	CAGR
2024E	1,18	18 %	9 %

## Huvudscenario

Efter de tre första kvartalen under 2022 har Angler Gaming en omsättning på €23,3m, ett bruttoresultat på €5,4m och EBIT på €0,5m. I Q3'22 såg vi ett positivt trendbrott avseende bruttomarginalen som gick från ca 15 % Q2'22 till 25 %. Vi tror att omsättningen i Q4'22 växer sekventiellt med 5 % drivet av ökat spelande under VM och av säsongeffekter. Ett fortsatt arbete med att hålla nere cost of sales, i kombination med något högre omsättning, gör att vi tror att bruttomarginalen stärks ytterligare. Vi räknar med något högre rörelsekostnader i Q4'22, vilket gör att EBIT hamnar ungefär i linje med Q3'22. Vi landar därför totalt på en omsättning på €32,3m och EBIT på €1,3m för 22E.

Framåt tror vi att Angler Gaming lyckas öka omsättningen med 14 % för 23E och 15,2 % för 24E, drivet av bolagets grundprodukt men också de nya vertikaler och B2B-samarbeten. Vi tror att bruttomarginalen stabiliseras runt 30 % både 23E och 24E, då arbetet med att få ner cost of sales kommer ta längre tid och räknar därför inte med att bolaget når samma bruttomarginaler som man historiskt legat på 2018-2021.

## Risker och möjligheter

**I ett pessimistiskt scenario** var Q3'22 mer ett undantag än starten på en ny trend. Vi ser en risk i att kostnadskontrollen avseende cost of sales inte ger den effekt vi tror i huvudscenariot och att bruttomarginalen då försämras. Vi tror dock att rörelsekostnaderna kommer ligga kvar relativt stabilt som det gjort historiskt, men att en försämrad bruttomarginal också påverkar EBIT negativt i hög grad. Risken finns också för en lägre tillväxt i Q4'22, då omsättningen påverkats negativt historiskt av sportevenemang. Bolaget har dock tidigare inte haft en lika utvecklad sportprodukt som man har nu. Risken finns också att omsättningstillväxten blir lägre för 23E och 24E, då tillväxten i grundaffären kan komma att minska och att tillväxten i de nya vertikaler inte tar fart.

**I ett optimistiskt scenario** var Q3'22 ett startskott för en turn around. En möjlighet är att handlingsplanen ger önskvärd effekt och att tillväxten kommer i gång igen samt att bruttomarginalen fortsätter att öka. I ett scenario där omsättningstillväxten istället ökar till 20-25 % under 23E och 24E samt att bruttomarginalerna närmar sig de historiska marginalerna runt 35-45 %, så kan det finnas en stor uppsida i aktien och bolaget bör därmed kunna dela ut.



## Ordlista

**Aggregator** = ett bolag som fungerar som en mellanhand mellan B2B-leverantörer och operatörer. Aggregatorn sluter avtal med många olika B2B-leverantörer och erbjuder sedan alla dessa olika spel till operatören. Detta innebär att varje operatör själva inte behöver sluta avtal med alla B2B-leverantören.

**Affiliate** = I den här kontexten är det ett bolag som förmedlar besökare/kunder/spelare till en speloperatör. Ofta sker det genom reklam-banners på olika hemsidor, som länkar vidare besökaren till speloperatören. För detta får affiliate-bolaget betalt på olika sätt beroende på avtal.

**B2B** = business to business. Bolaget riktar sig och sin produkt direkt till andra bolag.

**B2B-provider/leverantör** = Bolag som, i den här kontexten, levererar till exempel casino-spel, sportbok eller betaltjänster till speloperatörer.

**B2C** = business to consumers. Bolaget riktar sig och sin produkt direkt till konsument.

**Brand** = är ett specifikt casinos varumärke. En operatör kan erbjuda spel på flera olika brands, som då har egna sidor, adresser och logos och så vidare.

**Dedikerade bord** = En leverantör av live casino erbjuder allmänna bord som alla operatörer som är kund har tillgång till. Ett dedikerat bord är ett bord, som är unikt och endast finns hos den aktuella operatören. Ofta är live casino-studion modifierad med operatörens logo och borden är namngivna efter aktuell operatör.

**Grå marknader** = Marknad med otydlig reglering kring online-spel, där det är något oklart om det tillåts eller inte. En marknad med tydligt förbud kallas "svart marknad".

**iGaming** = begrepp som omfattar alla vertikaler för online-spel, som t ex sportsbetting, poker, bingo, slots, live casino.

**KPI** = Key Performance Indicator, viktiga och kvantifierbara indikatorer på framsteg mot önskat resultat

**Live Casino** = Casino-spel som erbjuds online med en dealer som strömmar aktuellt spel live

**Peers** = Jämförbara bolag

**RNG** = står för random number generator, men används ofta som en bred term för chansartade spel (oftast är det synonymt med online slots)

## Angler Gamings definitioner

**Active Customers** = kunder som spelat minst ett spel under perioden

**New Registered Customer** = en ny kund som registrerat sig under perioden

**New Depositing Customer** = en kund som satt in pengar för första gången under perioden

**Net Game Win** = Spel med riktiga pengar - vinster av riktiga pengar (exkluderar bonusar)

**Hold** = Net Game Win / kunders insättningar

**Revenue** = Spelsatsningar (bets) - vinst - jackpotbidrag - bonuskostnader - lojalitetspoäng - manuella justeringar av saldon

## Källor

1. <https://www.grandviewresearch.com/press-release/global-online-gambling-market>
2. <https://mb.cision.com/Main/12069/3527586/1550300.pdf>
3. [https://www.icrg.org/sites/default/files/uploads/docs/white\\_papers/ncrg\\_wp\\_internetgambling\\_final.pdf](https://www.icrg.org/sites/default/files/uploads/docs/white_papers/ncrg_wp_internetgambling_final.pdf)
4. <https://mb.cision.com/Main/11643/3556153/1571323.pdf>
5. <https://www.iGamingpartners.com/>
6. <https://www.euroaffiliates.com/>
7. <https://www.premiergaming.eu/>
8. <https://www.anglergaming.com/2013/02/04/angler-gaming-plc-year-end-report-2012/>
9. [https://vp273.alertir.com/sites/default/files/report/q2\\_2020\\_presentation\\_0.pdf](https://vp273.alertir.com/sites/default/files/report/q2_2020_presentation_0.pdf)
10. <https://www.anglergaming.com/2013/03/28/audited-annual-report-2012/>
11. <https://mb.cision.com/Main/11643/2740261/990466.pdf>
12. <https://www.anglergaming.com/2021/01/04/public-disclosure-of-transactions-by-managers-13/>
13. <https://www.linkedin.com/in/marvin-abela-b281882/?originalSubdomain=mt>
14. <https://www.mfn.se/cis/a/angler-gaming/james-sciicluna-will-step-down-from-the-angler-gaming-board-for-personal-reasons-c4bb5d2e>
15. <https://www.mfn.se/cis/a/angler-gaming/james-sciicluna-will-step-down-from-the-angler-gaming-board-for-personal-reasons-c4bb5d2e>
16. <https://www.mfn.se/cis/a/angler-gaming/angler-gamings-ceo-thomas-kalita-sells-shares-for-sek-106-m-confirms-continuing-commitment-to-the-company-4c6b5cf2>
17. <https://www.mfn.se/cis/a/angler-gaming/angler-gamings-ceo-thomas-kalita-buys-shares-for-sek-6-8-m-affirming-his-full-confidence-in-the-companys-future-8836136d>
18. <https://mb.cision.com/Main/11643/3614344/1614886.pdf>
19. <https://mb.cision.com/Main/11643/3565086/1578146.pdf>
20. <https://mb.cision.com/Main/11643/3395231/1453033.pdf>
21. <https://mb.cision.com/Main/11643/3100855/1239312.pdf> ÅR'19
22. <http://mb.cision.com/Public/11643/2509409/b7b503f65b0fb5a0.pdf> ÅR'17
23. <http://www.iGamingpartners.com/brands/>
24. <https://mb.cision.com/Main/11643/3508291/1536295.pdf> Q4'21
25. <https://www.mfn.se/cis/a/angler-gaming/angler-gaming-plc-takes-an-unsecured-loan-of-eu1m-to-ease-a-short-term-cashflow-pressure-eb352739>
26. <https://mb.cision.com/Main/11643/3664650/1661275.pdf> Q3'22
27. <https://www.anglergaming.com/2021/01/04/public-disclosure-of-transactions-by-managers-13/>
28. <https://www.youtube.com/watch?v=pCYqZMt6tM>
29. <https://www.gov.im/categories/business-and-industries/gambling-and-e-gaming/licence-holders/>
30. [https://www.youtube.com/watch?v=nLzo1l\\_k2tM](https://www.youtube.com/watch?v=nLzo1l_k2tM)

## Disclaimer

*Ingen på Kalqyl äger aktier i Angler Gaming. Ingenting du läser på Kalqyl.se ska ses som investeringsrådgivning och det som presenterats i analysen kan vara felaktigt. Analysen är oberoende men finansierad.*