



2023-08-21

Nettoomsättningen för det andra kvartalet uppgick till €9,5 M (6,9), vilket motsvarade en ökning med cirka 36,5 procent y-o-y. Bruttomarginalen stärktes till 24,9 procent jämfört med Q3'22, då bruttomarginalen uppgick till 14,9 procent. Bruttomarginalen minskade dock q-o-q med tio procentenheter. EBIT uppgick till €0,7 M (-0,6) och EBIT-marginalen uppgick till 7,2 procent (-9,1).

### Fortsatt tillväxt

Angler Gamings rapport kom in in-line med våra estimat avseende nettoomsättning, men med något svagare bruttomarginal än estimerat. Den svagare bruttomarginalen påverkade också EBIT, som således kom in lägre än våra estimat. VD Thomas Kalita förklarar att cost of sales kan variera från kvartal till kvartal beroende på ett antal olika faktorer. Dessa kan till exempel vara varifrån kunderna kommer ifrån samt olika kundbeteenden som exempelvis spelval och val av betalningslösningar.

### Tillväxt drivare

Enligt VD Thomas Kalita fortsätter B2B-varumärkena att växa starkt. Investeringar i den egenutvecklade plattformen har gjorts, vilket verkar ha gett resultat då alla B2B-varumärken migrerats till denna. Ytterligare tre B2B-samarbeten ska lanseras under 2023, vilka kan vara viktiga tillväxt drivare framåt. I trading updaten för Q3'23 verkar Anglers tillväxtmomentum fortsätta avseende Net Game Win. Mycket positivt är också att antalet deponerande kunder verkar växa starkt i starten av Q3'23, då det är från dessa framtida intäkter genereras från.

### Outlook

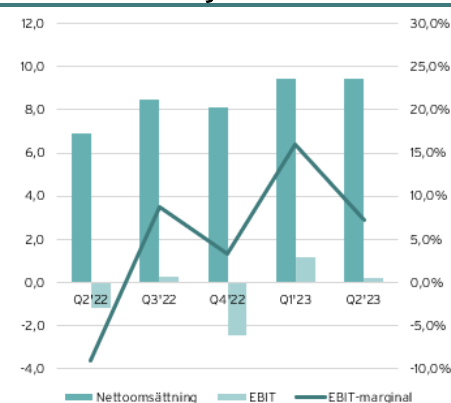
Angler är på god väg att återhämta sig efter det utmanande året 2022. Vi gör vissa mindre justeringar avseende våra estimat framåt, där vi tror på en något högre omsättningstillväxt men till en något lägre lönsamhet. Vår tro är att förändringsarbetet Angler utfört samt det återupptagna fokuset på B2B-samarbeten var helt rätt väg att gå för bolaget, vilket kommer möjliggöra en fortsatt lönsam tillväxt kommande år.

(MEUR)	2022	2023E	2024E	2025E	2026E
<b>Nettoomsättning</b>	<b>31,4</b>	<b>41,2</b>	<b>45,3</b>	<b>49,4</b>	<b>53,3</b>
Tillväxt y-o-y	-27,6%	31,2%	10,0%	9,0%	8,0%
EV/S	1,0	0,7	0,7	0,6	0,6
<b>Bruttoresultat</b>	<b>7,3</b>	<b>11,6</b>	<b>12,9</b>	<b>14,2</b>	<b>15,5</b>
<i>Bruttomarginal</i>	<i>23,1%</i>	<i>28,3%</i>	<i>28,5%</i>	<i>28,8%</i>	<i>29,1%</i>
<b>Rörelsekostnader</b>	<b>-6,5</b>	<b>-6,8</b>	<b>-6,9</b>	<b>-6,9</b>	<b>-7,0</b>
<b>EBIT</b>	<b>0,8</b>	<b>4,8</b>	<b>6,0</b>	<b>7,3</b>	<b>8,5</b>
<i>EBIT-marginal</i>	<i>2,5%</i>	<i>11,7%</i>	<i>13,3%</i>	<i>14,8%</i>	<i>16,0%</i>
EV/EBIT	38,5	6,2	5,0	4,1	3,5
<b>Vinst</b>	<b>-3,4</b>	<b>3,1</b>	<b>4,2</b>	<b>5,4</b>	<b>6,6</b>
<i>Vinstmarginal</i>	<i>neg.</i>	<i>7,4%</i>	<i>9,2%</i>	<i>11,0%</i>	<i>12,3%</i>
% y-o-y	neg.	n/a	36,3%	30,4%	21,3%
P/E	neg.	10,0	7,3	5,6	4,6

### Fakta

VD	Thomas Kalita
Lista	Spotlight
Ticker	ANGL
Aktiekurs (SEK)	4,85
Antal aktier (Miljoner)	75,0
Börsvärde (MSEK)	363,7
Nettoskuld (MSEK)	-7,2
EV (MSEK)	356,5
Insiderägande	8,5%
Nästa rapport	2023-11-16

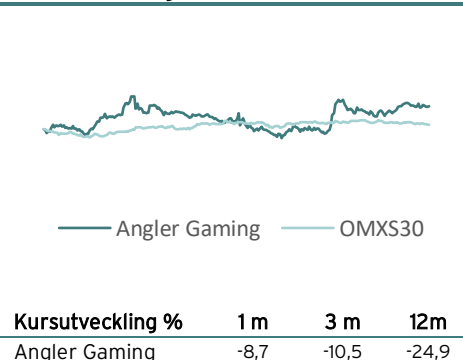
### Kvartalsutveckling



### Analytiker

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

### Kursutveckling 12 månader



## Key Insights



### Stark historik

Angler Gaming har en 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. 2022 var ett tufft år för bolaget där nettoomsättningen sjönk cirka 28 % y-o-y och EBIT med nära 92 % y-o-y.



### Trendbrott?

Angler Gaming hade ett tufft 2022, men bolaget arbetar med att minska kostnaderna och få fart på tillväxten. Kan bolaget hitta tillbaka till tillväxt och stärka marginalerna igen? Första kvartalet visar tecken på att en potentiell turn-around är på gång.



### Value case eller value trap?

I vårt huvudscenario handlas nu Angler Gaming till P/E 4,6 på 2026E, vilket är en låg värdering giv. Huvudscenariot förutsätter dock att bolaget hittar tillbaka till tillväxt och stärker marginalerna framåt.

" In summary we are on the right path, but we must continue to focus on growth and even harder on cost control. Not always an easy balance but a very important one going forward."

- Thomas Kalita, VD Angler Gaming

## Investeringscase

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

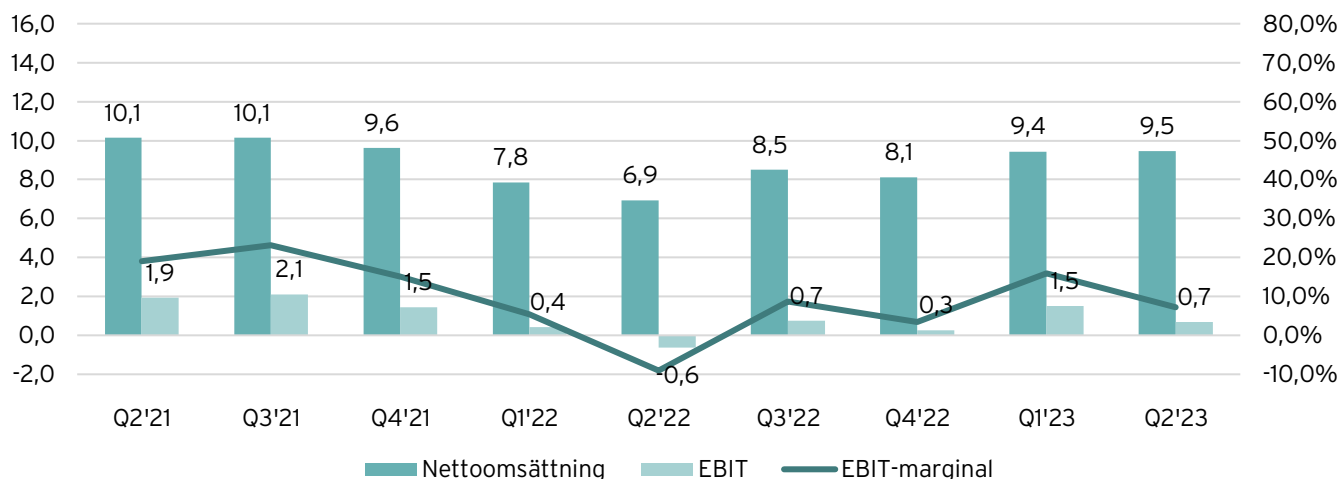
## Finansiell utveckling

Nettoomsättningen för det andra kvartalet uppgick till €9,5 M (6,9), vilket motsvarade en ökning med cirka 36,5 procent y-o-y. Enligt VD Thomas Kalita ses en stark tillväxt i alla B2B-varumärken under kvartalet, vilket också fortsatt in i Q3'23. I Q1'23 uppgavs det att det senast lanserade B2B-casinot stod för sju procent av Net Game Win, men i Q2'23 uppgavs inget kring detta men troligtvis är omsättningsökningen till stor del hänförlig till B2B-varumärkena. Vi har tidigare ställt oss mycket positiva till att Angler återigen satsar på B2B-samarbeten, vilket varit en vinnande strategi tidigare. I vår intervju med Kalita uppgav han också att Anglers fokus på att se över affiliate-samarbeten har lett till kunder med högre kundvärden, vilket också är en viktig komponent för tillväxten<sup>2</sup>.

I jämförelse med samma kvartal föregående år stärktes bruttomarginalen från 14,9 procent till 24,9 procent. I jämförelse med föregående kvartal är det dock en markant minskning med cirka tio procentenheter. I vår intervju med Kalita uppgav han att cost of sales kan variera ganska kraftigt mellan kvartal, men att det brukar jämna ut sig över tid. Anledningen till detta är att cost of sales påverkas mycket av varifrån kunderna kommer ifrån, det vill säga från vilken affiliatepartner samt om kundanskaffningen sker genom CPA (köper en kund) eller intäktsfördelning (Angler delar intäkterna med affiliatepartnern). Utöver detta beror det på vilka spel kunderna spelar, då royalties som Angler betalar varierar. Slots har generellt lägre royalties än till exempel live casino och premium-leverantörer har högre royalties än nya, okändare leverantörer. Vidare så påverkas cost of sales av vilken betalningslösning som kunderna använder, då avgifterna mellan lösningarna skiljer sig<sup>2</sup>. Det finns alltså flera delar inom cost of sales som kan variera mycket kvartal till kvartal.

EBIT uppgick till €0,7 M (-0,6), vilket är en klar förbättring i jämförelse med samma kvartal föregående år då EBIT var negativt. Ökningen är hänförlig till en ökad nettoomsättning, starkare bruttomarginal samt att rörelsekostnaderna fortsatt ligger på en stabil nivå. I jämförelse med föregående kvartal minskar dock EBIT från €1,5 M till €0,7 M, vilket är hänförligt till den lägre bruttomarginalen i kvartalet. EBIT-marginalen uppgick till 7,2 procent (-9,1), vilket är en kraftig förstärkning y-o-y. Vinsten fortsätter att öka y-o-y, men mycket av EBIT försvinner fortsatt i finansiella kostnader som enligt rapporten är relaterade till valutafluktuationer.

### Utveckling av nettoomsättning och EBIT



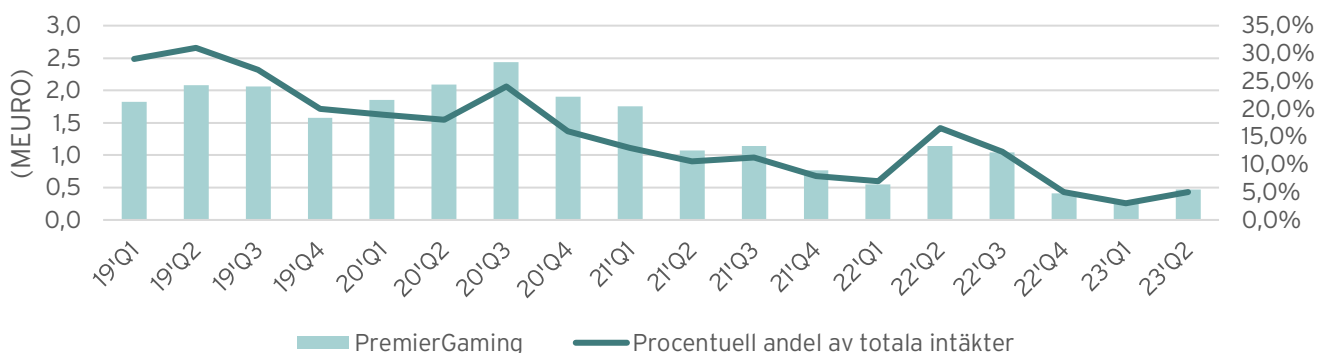
## Intäktsfördelning

PremierGaming utgjorde cirka fem procent av Anglers totala intäkter i Q2'23, vilket motsvarar €0,5 M. Detta är en minskning från €1,1 M samma kvartal föregående år. Det är dock något högre än föregående kvartal (€0,3 M), men i nominella tal fortsatt låga nivåer.

Som tidigare nämnt får dotterbolaget PremierGaming inte tillgång till Swish i Sverige. Detta har medfört att Angler kontinuerligt minskat marknadsföringen, vilket är den primära anledningen till den negativa utvecklingen för dotterbolaget. Swish är en av de absolut vanligaste insättningsmetoderna i Sverige och att inte kunna erbjuda detta är en stor nackdel konkurrensmässigt. I vår intervju med Kalita uppgav han att det verkar som att det öppnas upp lite kring Swish, vilket hade varit mycket positivt för Angler.

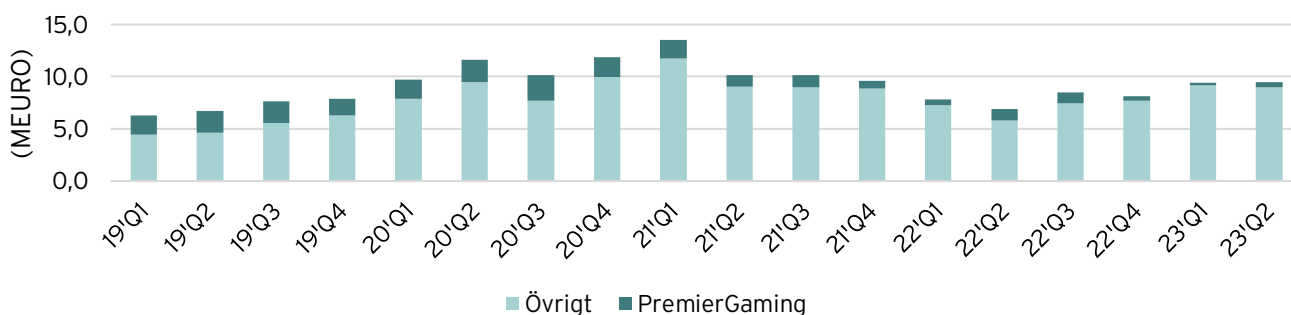
Styrelsen har beslutat att PremierGaming ska ansöka att förnya sin svenska spellicens och även ansöka om en licens för vadhållning/sportsbetting. I vår intervju med Kalita uppgav han att Angler historiskt varit framgångsrika i Sverige och att kompetensen för att driva PremierGaming finns i organisationen. Om Angler bland annat får tillgång till Swish ska PremierGaming uppdateras till den nya versionen av plattformen och Angler ska satsa på Sverige igen.

### PremierGamings utveckling



Intäkterna från den övriga verksamheten ökar till €9,0 M i kvartalet jämfört med €5,8 M föregående år. PremierGamings intäkter utgör fortsatt en liten del av de totala intäkterna, så eventuella intäktsminskningar för dotterbolaget framöver kommer ge en liten effekt på totalen.

### Intäktsfördelning

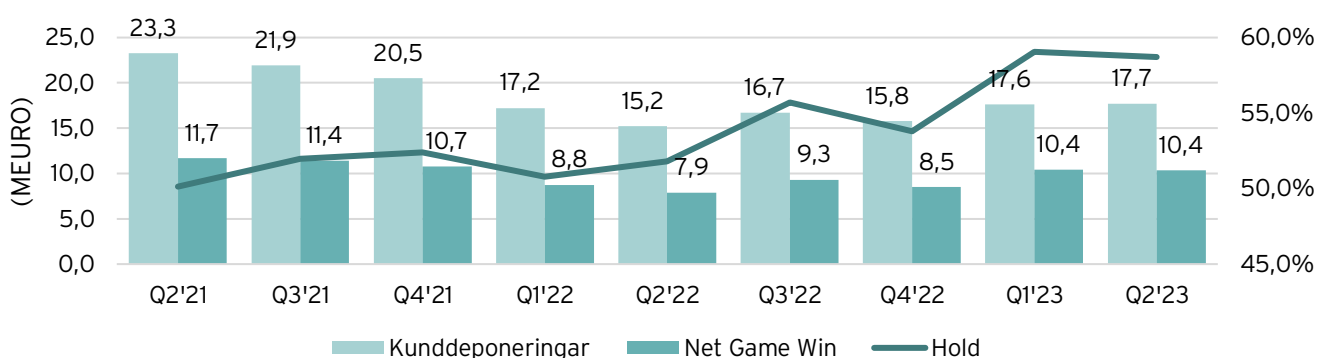


## Key Performance Indicators

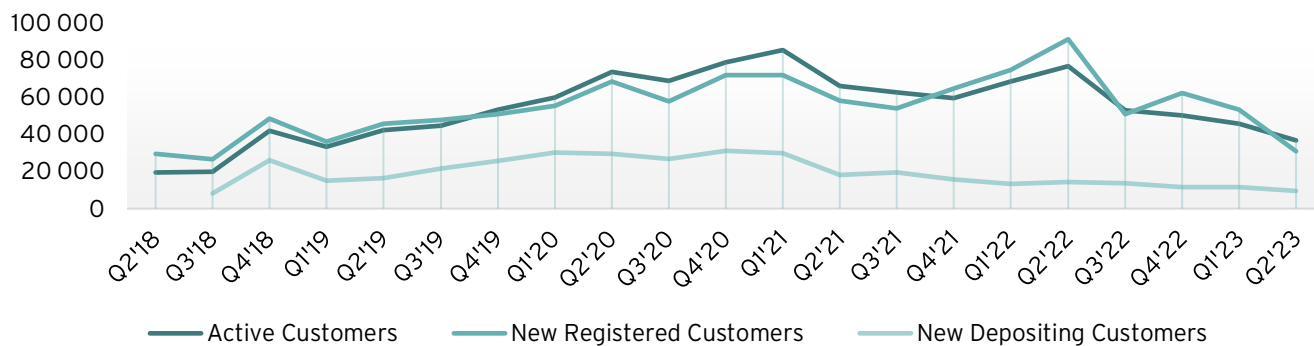
Angler Gaming redovisar ett antal olika KPI:er utöver de finansiella. Kunddeponeringar och Net Game Win var in-line med föregående kvartal, men ökade med 16,4 procent respektive 31,8 procent y-o-y. Hold kom in på 58,7 procent, vilket är något lägre än Q1'23 då Hold kom in på

59,1 procent. Jämfört med samma kvartal föregående år förbättrades Hold avsevärt med en ökning på nära sju procentenheter. Hold för kvartalet ligger fortsatt på historiskt höga nivåer. Förklaringen till detta, uppgav Kalita i intervju, är att Angler nu har fokuserat på rätt kunder med högre kundvärden. Vi ser det som mycket positivt att kunddeponeringar fortsätter att öka, då det är från dessa framtida intäkter genereras ifrån.

**Kunddeponeringar** = Summan pengar som satts in av kunder.  
**Net Game Win** = Totala spelinsatser - totala vinster.  
**Hold** = Påvisar hur mycket pengar casinot faktiskt behåller och en hög hold är att föredra för casinot. Beräknas här som Net Game



I Q2'23 sjunker antalet aktiva kunder, antalet nya registrerade kunder och antalet nya deponerande kunder. KPI:erna fortsätter att påverkas negativt av att flertalet icke-lönsamma affiliate-samarbeten sagts upp i kombination den minskade marknadsföringen. Vi bedömer att förhållandet mellan kunddeponeringar och antalet deponerande kunder dock fortsatt påvisar att Angler nu får in kunder med högre spelarvärde i snitt. I rapporten kommuniceras det att antalet nya deponerande kunder per dag är upp 60 procent de första 1,5 månaderna i Q3'23 i jämförelse med snittet för hela Q2'23. Vi bedömer att en positiv utveckling för nya deponerande kunder är av högsta vikt, då det är från dessa kunder de framtida intäkterna kommer ifrån, men att kunddeponeringar i absoluta tal är det som spelar störst roll.



## Händelser under och efter kvartalet

### B2B-samarbeten

I VD-ordet skriver Thomas Kalita att de ser en fortsatt stark tillväxt i samtliga B2B-brands. I rapportkommentaren för Q1'23 skrev vi om lanseringen av Alexander Casino, som verkar vara det första B2B-samarbetet att lanseras på Anglers egenutvecklade plattform. Lanseringen blev en succé och stod för sju procent av Anglers Net Gaming Revenues i Q1'23, men ingen specifik information gavs i Q2-rapporten.

I Q1-rapporten uppgavs att två B2B-samarbeten skulle lanseras i slutet av Q2 samt att Angler tecknat ett nytt B2B-avtal med planerad lansering under Q3. I Q2-rapporten uppgavs det nu dock att tre B2B-samarbeten förväntas gå live senare under 2023, vilket innebär en viss försening. I intervju med Kalita uppgav han att detta är medvetet, då den nya versionen av plattformen tagits emot väl och de vill lansera samarbetena direkt på den nya plattformen. Ett av B2B-samarbetena är troligen Brutal Casino, som är ett online casino som drivs av Atum Poisson LTD<sup>2</sup>. Sidan är redan lanserad, men verkar fortsatt vara under uppbyggnad.

Alla B2B-brands har under kvartalet uppdaterats till den senaste versionen av den tekniska plattformen. Övriga brands ska också uppdateras och flyttas till den nya versionen, vilket är något som nu prioriteras av bolaget.

### Investeringar och kostnadskontroll

Angler fortsätter kontinuerligt att investera i förbättringar i den egenutvecklade iGaming-plattformen för att göra den så konkurrenskraftig som möjligt. Angler ser ett konkurrenskraftigt sportbokserbudande som en viktig strategisk nyckel och här fortsätter bolaget också att investera i förbättringar. Fortsatt investeringar görs också i dotterbolaget Fiebre, som är en affiliate-aktör i Sydamerika. Intäkterna från Fiebre och sportbokserbudandet växer, men är fortsatt en liten del av totalen.

Vidare belyser Thomas Kalita att de fortsätter arbetet med att avsluta icke-lönsamma och dyra affiliate-samarbeten samt omförhandlar vissa avtal. Detta sätter viss press på nettoomsättningen i det korta perspektivet, men är viktigt för att hålla nere kostnaderna i det långa perspektivet. I och med organisationsförändringarna som Angler genomfört har de en ansvarig för varje större kostnadspost i cost of sales, där de utvärderar kostnaderna löpande.

### Incitamentsprogram

Vid styrelsemötet i maj togs beslutet att införa ett incitamentsprogram för nyckelpersoner i bolaget och dotterbolagen. Incitamentsprogrammet omfattar totalt 2 880 000 optioner till ett nominellt värde om €0,01, där varje option motsvarar teckning om en aktie. Vid fullt utnyttjande av incitamentsprogrammet innebär detta en utspädning om 3,7 procent och en ökning av antalet aktier med 3,8 procent.

#### Fördelning - incitamentsprogram

VD Thomas Kalita	540 000 aktier
Andra ledningspersoner i bolaget	1 980 000 aktier
Andra styrelseledamöter	360 000 aktier

Tilldelningen av optioner är kostnadsfri och optionerna är personliga och inte överlåtbara. Optionerna intjänas i tre lika stora årliga trancher under en treårsperiod. Lösenpriset för optionerna sätts till marknadspriset vid stängning den 16:e maj 2023 (4,565 SEK) plus tio procent för den första delen, 20 procent för den andra delen och plus 30 procent för den tredje delen<sup>1</sup>. Teckningen av optionerna sker alltså under 2026 om samtliga prestationskriterier uppfyllts.

Incitamentsprogram är något Angler tidigare inte haft. Anledningen till incitamentsprogrammet sägs att bland annat vara ett viktigt verktyg för att behålla viktiga personer inom bolaget, men också för att locka ny personal. Vi ser det som positivt att Angler ändrat om sin organisation, vilket förefaller ha varit en viktig nyckel för förändringen som nu sker i bolaget.

## Finansiell ställning

Ingen utdelning lämnas för helåret 2022, detta givet utmaningarna under året. Kassan vid utgången av Q2'23 var cirka €1,6 M. Angler ser också att det finns flera investeringar i olika projekt, som de kan använda kassan till för att driva framtida tillväxt. Angler har också ett kortsiktigt lån på €1,0 M till VD Thomas Kalita som planeras att återbetalas under H2'23 och H1'24. Detta ger oss en nettokassa om €0,6 M.

Vi bedömer det som sunt att ingen utdelning sker för helåret 2022 och ser det som positivt att Angler identifierat investeringar för att säkra vidare tillväxt. Anglers finansiella ställning är fortsatt något ansträngd, men Anglers kassaflöde har under H1'23 förbättrats. Justerat fritt kassaflöde (Kassaflöde från den löpande verksamheten före förändringar i rörelsekapital - CAPEX) uppgick i H1'23 till €1,4 M, medan det fria kassaflödet uppgick till €0,4 M.

## Nuläge och outlook

Angler Gaming gav också en trading update i Q2'23-rapporten för starten av Q3'23. I trading update anges Net Gaming Revenue, vilket är detsamma som Net Game Win som Angler redovisar. Den genomsnittliga Net Game Win per dag var 30 % högre de första dagarna i Q2'23 till och med 14:e maj i jämförelse med genomsnittlig Net Game Win per dag för hela Q3'22. Den var också 15 % högre än genomsnittlig Net Game Win per dag för hela Q2'23.

NGW Q3'22	9 295 240	NGW Q2'23	10 382 910
Antal dagar	92	Antal dagar Q2'23	91
NGW/dag Q3'22	101 035	NGW/dag Q2'23	114 098
Tillväxt tom 14/8	30%	Tillväxt tom 14/8	15%
NGW/dag tom 14/8	131 346	NGW/dag tom 14/8	131 213
Antal dagar Q3'23	92	Antal dagar Q3'23	92
NGW Q3'23	12 083 812	NGW Q3'23	12 071 559

Detta indikerar att Net Game Win till och med 14:e augusti uppgår till cirka €5,9 M. Fortsätter utvecklingen i samma takt hela kvartalet ut, så landar Net Game Win på cirka €12,1 M för Q3'23 och en genomsnittlig Net Game Win om cirka €131 000 per dag.

Fortsätter förhållandet NGW/nettoomsättning likt de två senaste kvartalen (90,7-91,1%) och att kvartalet fortsätter likt de första dagarna till och med 14:e augusti innebär detta en omsättning i Q3'23 på €10,9-11,0 M, vilket skulle innebära en nettoomsättningsökning på cirka 28,3-29,5 procent y-o-y.

I kvartalet uppgavs också en uppdatering kring Anglers KPI kring antalet nya deponerande kunder. Det dagliga snittet av deponerande kunder har hittills i Q3'23 (fram till 14:e augusti) varit 15 procent högre än det dagliga snittet för hela Q3'22 eller 60 procent högre än det dagliga snittet för Q2'23. Detta skulle innebära ett dagligt snitt om cirka 169 kunder och om utvecklingen i resten av kvartalet fortsätter likt detta skulle detta innebära att antalet nya deponerande kunder uppgår till 15 596. Vi ser detta som mycket positivt och skulle detta bli realitet skulle det innebära att Angler når samma nivåer för detta KPI som inte uppnåts sedan Q4'21. Det i kombination med att kundvärdet generellt ökat innebär att den positiva utvecklingen för Angler förefaller att fortsätta.

Vi väljer att justera våra estimat något avseende såväl nettoomsättningstillväxt, bruttomarginal och EBIT framöver, då Angler Gaming rapporterar något högre omsättningstillväxt men lägre lönsamhet än vad vi estimerat. Vår tro är att satsningarna på B2B-projekt och god kostnadskontroll kan ge en fin utveckling för Angler framöver. Vår förhoppning är att den fina utvecklingen kan fortsätta och att lanseringarna av de övriga B2B-projekten under H2'23 också kan komma att bli lyckade.



## Värdering

Key stats			
Antal aktier	74 984 995	Börsvärde (MSEK)	363,7
Aktiekurs (SEK)	4,85	Nettoskuld* (MSEK)	-7,2
		Enterprise value (MSEK)	356,5

\*Beräknat på en kassa om €1,6 M samt kortfristig skuld till Thomas Kalita om €1,0 M.

EUR/SEK: 11,95

Rullande 12 månader			
Nettoomsättning	374,0 MSEK	P/S	1,0
EBIT	33,3 MSEK	EV/EBIT	10,4
Vinst	-9,0 MSEK	P/E	neg.
FCF	-3,8 MSEK	EV/FCF	neg.

Källa: Börldata

Historiskt snitt				
	P/S	EV/EBIT	P/E	P/FCF
Snitt 3 år	2,1	12,0	2,1	11,4
Snitt 5 år	2,2	10,9	5,0	12,6

Källa: Börldata

Nyckeltal (R12)			
Bruttomarginal	EBITDA-marginal	EBIT-marginal	Vinstmarginal
27,1 %	8,9 %	8,9 %	-2,4 %
OPCF-marginal	FCF-marginal	ROE	ROIC
-0,9 %	-1,0 %	-13,4 %	-18,1 %

Källa: Börldata

## Peers

Angler Gaming har intäkter främst från operatörsverksamheten. Bolagets närmaste peers blir därför Betsson och Kindred, då övriga främst bedriver affiliate-verksamhet. Angler får i nuläget en låg andel av sina intäkter från deras affiliate-segment. Vi anser att Angler ska handlas med rabatt gentemot Betsson och Kindred, främst beroende på den bristande transparensen.

	P/S	EV/EBIT	P/E	EV/FCF
Betsson	1,8	8,2	9,7	7,2
Better Collective	4,2	18,2	22,2	<i>neg.</i>
Catena Media	1,2	10,4	13,6	3,4
Gaming Innovation	3,0	23,0	26,5	<i>neg.</i>
Kindred	1,7	11,7	12,2	16,0
Raketech	1,1	5,2	7,1	5,8
Median	1,8	11,1	12,9	6,5
Medel	2,2	12,8	15,2	8,1
<b>Angler Gaming</b>	<b>1,0</b>	<b>10,3</b>	<b>-39,9</b>	<b>-91,3</b>

## Estimat

(MEURO)	2022	2023E	2024E	2025E	2026E
<b>Nettoomsättning</b>	<b>31,4</b>	<b>41,2</b>	<b>45,3</b>	<b>49,4</b>	<b>53,3</b>
% y-o-y	-27,6%	31,2%	10,0%	9,0%	8,0%
EV/S	1,0	0,7	0,7	0,6	0,6
<b>Bruttoresultat</b>	<b>7,3</b>	<b>11,6</b>	<b>12,9</b>	<b>14,2</b>	<b>15,5</b>
Bruttomarginal	23,1%	28,3%	28,5%	28,8%	29,1%
% y-o-y	-52,9%	59,5%	10,9%	10,1%	9,1%
EV/GP	4,1	2,6	2,3	2,1	1,9
<b>Rörelsekostnader</b>	<b>-6,5</b>	<b>-6,8</b>	<b>-6,9</b>	<b>-6,9</b>	<b>-7,0</b>
% y-o-y	3,2%	5,3%	0,8%	0,0%	1,4%
<b>EBIT</b>	<b>0,8</b>	<b>4,8</b>	<b>6,0</b>	<b>7,3</b>	<b>8,5</b>
EBIT-marginal	2,5%	11,7%	13,3%	14,8%	16,0%
% y-o-y	-91,7%	518,5%	25,3%	21,8%	16,4%
EV/EBIT	38,5	6,2	5,0	4,1	3,5
<b>Vinst</b>	<b>-3,4</b>	<b>3,1</b>	<b>4,2</b>	<b>5,4</b>	<b>6,6</b>
Vinstmarginal	neg.	7,4%	9,2%	11,0%	12,3%
% y-o-y	neg.	n/a	36,3%	30,4%	21,3%
P/E	neg.	10,0	7,3	5,6	4,6

Vi anser att en rimlig multipel för Angler i nuläget är P/E 8. Vi har tidigare värderat Angler på EBIT, men de finansiella kostnaderna har fortsatt att ligga kvar på en hög nivå i relation till EBIT. Vi anser därför att P/E är ett bättre mått att använda sig av framåt. Vi väljer också att visa värderingen när vi applicerat en säkerhetsmarginal på 30 % på våra estimat.

	Värdering			
	Multipel	Vinst 26E	Börsvärde (MSEK)	Aktiekurs (kr)
<b>2026E</b>	8	78,6	629,0	8,1
<i>Säkerhetsmarginal (30%)</i>	8	55,0	440,3	5,7

Nedan följer potentiell avkastning på 2025E om Angler utvecklas likt våra estimat i huvudscenariot samt med en applicerad säkerhetsmarginal.

	Potentiell avkastning					
	Huvudscenario			Säkerhetsmarginal (50%)		
	Faktor	Procent	CAGR	Faktor	Procent	CAGR
<b>2026E</b>	1,73	73,0%	14,7%	1,21	21,1%	4,9%

Vidare följer en känslighetsanalys med ett beräknat utfall på vår estimerade vinst för 2026E, där utfallet redovisas vid olika angivna vinstmultiplar.

Känslighetsanalys						
Vinstx	Huvudscenario 2026E			Säkerhetsmarginal (30%)		
	Börsvärde (MSEK)	Aktiekurs (kr)	Förändring %	Börsvärde (MSEK)	Aktiekurs (kr)	Förändring %
6	471,7	6,1	29,7%	330,2	4,2	-9,2%
7	550,4	7,1	51,3%	385,3	4,9	5,9%
<b>8</b>	<b>629,0</b>	<b>8,1</b>	<b>73,0%</b>	<b>440,3</b>	<b>5,7</b>	<b>21,1%</b>
9	707,6	9,1	94,6%	495,3	6,4	36,2%
10	786,2	10,1	116,2%	550,4	7,1	51,3%
11	864,8	11,1	137,8%	605,4	7,8	66,5%

## Källor

1. <https://mfn.se/cis/a/angler-gaming/angler-gaming-summary-of-the-adjournment-of-the-annual-general-meeting-2023-db75f348>
2. <https://youtu.be/dzWvQBSFDwY>

## Disclaimer

Kalqyl Analys Norden AB bedriver verksamhet avseende bolag- och aktieanalys där information har sammanställts utifrån källor som Kalqyl bedömer är tillförlitliga. Informationens riktighet kan Kalqyl dock inte garantera, och inget som skrivs i analysen ska eller bör betraktas som en rekommendation till investering av något slag.

Denna analys är en uppdragsanalys där det analyserade Bolaget har ingått avtal med Kalqyl avseende analys. Analysen/erna publiceras antingen vid enskilt tillfälle, eller per löpande basis under avtalsperioden mot en sedvanlig ersättning.

Åsikter och slutsatser som återfinns i analysen är enbart avsedd för mottagaren. Kalqyl ska ej hållas ansvariga för vare sig direkta eller indirekta skador som orsakats av beslut på grund av information i denna analys.

Alla investeringar i finansiella instrument är förknippade med ekonomisk risk, och historisk avkastning ger ingen garanti för framtida avkastning. Kalqyl och samtliga medarbetare i organisationen får ej handla värdepapper i kundbolag från och med det tillfälle som ansvarig analytiker initierar arbetet med den aktuella analysen, och till dess att analysen varit publicerad i 48h.

### Intressekonflikt

---

Erik Lundberg äger aktier i det analyserade bolaget



Analysen är en uppdragsanalys

