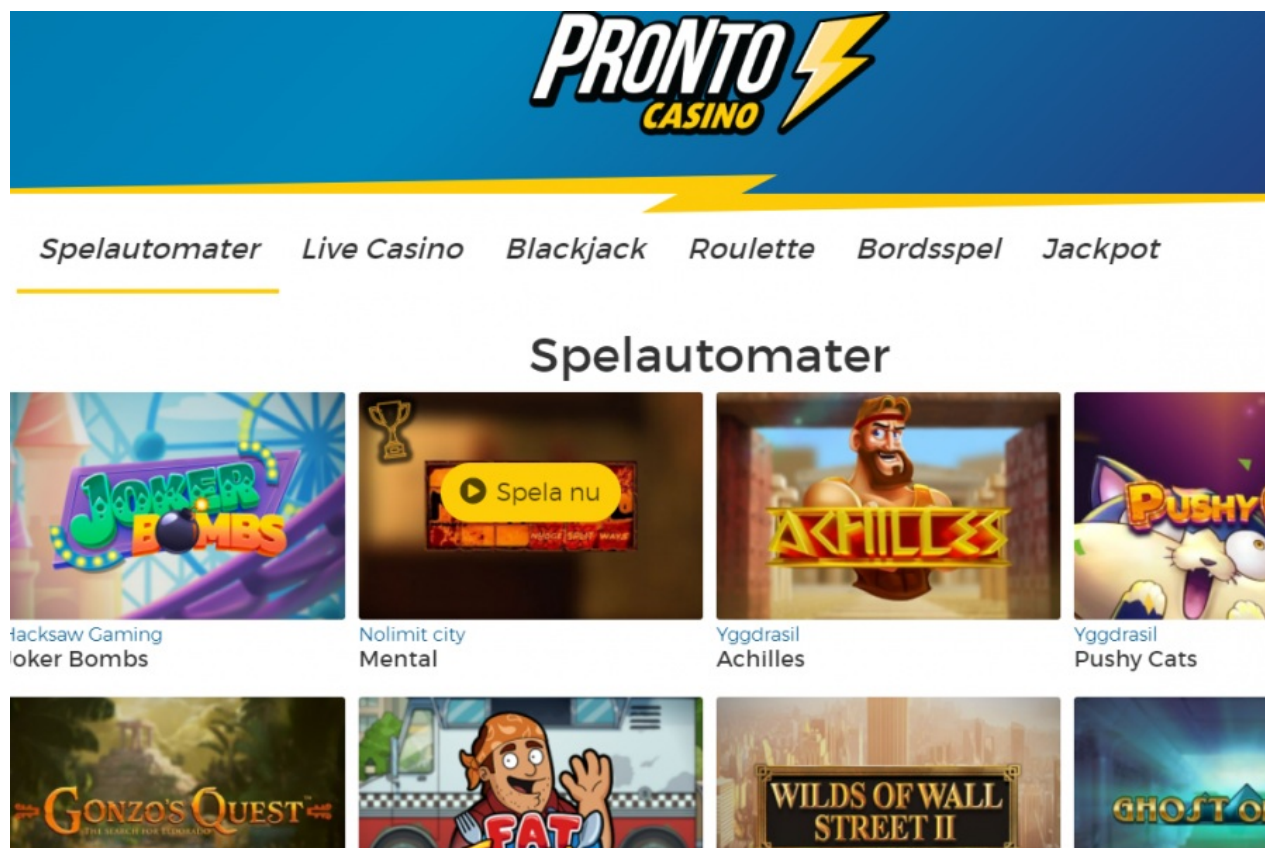


Angler Gaming: Förtroendet på spel

ANGLER GAMING

Analys
31 maj, 2022

Speloperatören Angler Gaming har ett riktigt tungt år i ryggen med fallande intäkter och marginaler. Ledningen arbetar med ett åtgärdsprogram för att vända utvecklingen. Hur skall man se på aktien?



The screenshot shows the Pronto Casino website interface. At the top is the 'PRONTO CASINO' logo with a lightning bolt. Below it are navigation tabs for 'Spelautomater', 'Live Casino', 'Blackjack', 'Roulette', 'Bordspel', and 'Jackpot'. The 'Spelautomater' section is highlighted, displaying a grid of slot game thumbnails: 'Joker Bombs', 'Mental', 'Achilles', 'Pushy Cats', 'Gonzo's Quest', 'Fat', 'Wilds of Wall Street II', and 'Ghost of...'. Each thumbnail includes the game name and the developer's name.

Angler Gaming verkar under varumärket ProntoCasino i Sverige.

Angler Gaming	
Börskurs: 5,92 kr	Antal aktier: 75,0 m
Börsvärde: 444 Mkr	Nettokassa: 58 Mkr
VD: Thomas Kalita	Ordförande: Olga Finkel

Angler Gaming (**5,92 kr**) är ett av de mindre noterade nätspelbolagen. Fokus är på onlinekasino. Sedan 2021 erbjuder Angler Gaming också vadslagning på sport. De största marknaderna verkar vara Europa, Asien och Sydamerika. Transparensen är överlag klen. Angler redovisar inte någon fördelning kring vilka marknader/geografier bolaget opererar på. Stor del av intäkterna kommer sannolikt från oreglerade marknader. Angler redovisar inte detta. I Sverige har bolaget licens och verkar under varumärket **ProntoCasino**. Dotterbolaget Premier Gaming som driver ProntoCasino stod för 7% av intäkterna i Q1 2022. **Angler Gaming** är ett Maltesiskt holdingbolag som är noterat på Spotlight. Bolaget har ett 30-tal anställda och knoppades av från **Betsson** 2012.

Affärsvärldens huvudscenariö	2021	2022E	2023E	2024E
Omsättning	457	350	375	389
- Tillväxt	+52,1%	-23,5%	+7,0%	+4,0%
Rörelseresultat	149	28	45	55

- Rörelsemarginal	32,5%	8,0%	12,0%	14,0%
Resultat efter skatt	121	27	43	52
Vinst per aktie	1,62	0,35	0,57	0,69
Utdelning per aktie	1,26	0,25	0,40	0,45
Direktavkastning	21,4%	4,2%	6,8%	7,6%
Avkastning på eget kapital	85%	15%	23%	25%
Avkastning på operativt kapital	100%+	31%	42%	57%
Nettoskuld/Ebit	-0,7	-1,4	-2,1	-2,0
P/E	3,7	16,9	10,4	8,6
EV/Ebit	2,6	13,8	8,6	7,1
EV/Sales	0,8	1,1	1,0	1,0
Kommentar: Angler redovisar i Euro, siffrorna är omräknade till SEK.				

VIKANDE INTÄKTER

Senaste åren har Angler uppvisat stark tillväxt och varit en av de snabbast växande speloperatörerna. Bolaget har varit skickliga på att anskaffa kunder billigt. Tillsammans med en effektiv organisation samt låg andel reglerade intäkter har rörelsemarginalen pendlat mellan 25-35% senaste åren. I första kvartalet ifjol började dock tillväxten att sakta in. Angler har tappat marknadsandelar och KPI:erna har försämrats med lägre intag av nya kunder. Angler uppger att flera av bolagets marknader har utvecklats sämre. Ledningen kommenterar inte enskilda marknader av konkurrensskäl. [infogram id="_/sJb4QDiDlhwiQkuonzEu" prefix="20F" format="interactive" title="Angler Gaming maj 2022 oms"] De lägre intäkterna har påverkat marginalerna negativt. I Q2 och Q3 2021 var rörelsemarginalen kring 20%. I fjärde kvartalet pressades marginalen till 15% och under inledningen på 2022 landade Ebit-marginalen på drygt 5%.

ÅTGÄRDSPROGRAM

Angler Gaming har infört ett åtgärdsprogram för att komma till rätta med problemen. Effektiviseringsprogrammet bygger dels på en förändrad operativ organisation och operationell ledning. VD **Thomas Kalita** arbetar numera med den dagliga driften vilket han inte gjort tidigare. Styrelsen i Angler kommer utvärdera åtgärdsprogrammet efter sommaren. Angler har numera större fokus på sälj och marknadsföring och arbetar med att hålla kostnaderna i schack. Vidare arbetar bolaget med affärsutveckling för att stärka och förbättra bolagets casinoerbjudande. Men även förbättra sportboken. I fjärde kvartalet 2021 var drygt 18% av de nya deponerade kunderna relaterade sportboken, jämfört med 10% av intäkterna i Q3 2021. Sportboken levereras för övrigt av partnern **Betby**. Angler har också implementerat ett nytt affärssystem (CRM) för konsumentaffären. Samt förbättrat användarupplevelsen vid betalningar och kundintroduktion men också adderat nya spelleverantörer. Därutöver har bolaget tecknat två nya B2B-projekt som väntas generera intäkter under tredje kvartalet i år.

AFFILIATE-SATSNING

Sedan ifjol genomför Angler en satsning inom affiliatemarknadsföring (prestationsbaserad marknadsföring) där bolaget slussar kunder till andra speloperatörer i Sydamerika. Angler äger 80% av joint-venture-bolaget medan den lokala partnern äger resterande 20%. Satsningen började generera intäkter i april i år. VD Thomas Kalita uppger att bolaget är glada över detta nya affärsområde, som de menar har potential att bli en framtida avknoppning (spin-off). Att Angler ser nya affärsmöjligheter är positivt. Samtidigt handlar det om att vända tillväxttenden och förbättra marginalerna igen för koncernen. Tidigare har Angler lyft fram möjligheterna till förvärv. Med tanke på de nuvarande operativa utmaningarna är förvärvsspåret inte aktuellt i närtid, enligt ledningen. Det låter klokt att först få ordning på den egna verksamheten innan några förvärv blir aktuella.

SAFTIG UTDELNING TROTS OSÄKERHET

I samband med bokslutet i februari föreslog styrelsen att dela ut 0,085 Euro per aktie vilket motsvarar cirka 6,4 miljoner Euro (64 Mkr). Nettokassan vid utgången av första kvartalet 2022 var 57 Mkr. Att styrelsen föreslår en så pass stor utdelning när bolaget har tydliga operativa problem ter sig märkligt. Att ha finansiell flexibilitet är extra centralt nu när lönsamheten varit sämre. VD Thomas Kalita sålde aktier för cirka 100 Mkr i februari 2021, alltså kort tid innan tillväxten började vika för Angler. Sedan dess är aktien ned 78%. Kalita äger 6,67% av aktierna i Angler och köpte i februari i år tillbaka aktier för knappt 7 Mkr. I samband med Q1-rapporten meddelade Angler, likt de andra speloperatörerna, hur innevarande kvartal (Q2 2022) startat. Under de första 39 dagarna var intäkterna 23% lägre jämfört med motsvarande period

Q2 2021. De genomsnittliga dagliga intäkterna var 9% högre under inledningen av Q2 2022 jämfört med utfallet Q1 2022. Betsson växte 13% under inledningen av Q2 medan **LeoVegas** som är under uppköp av amerikanska **MGM Resorts** växte 4%. **Kindred** som tidigare haft stor exponering mot Nederländerna minskade intäkterna med 37% under inledningen av andra kvartalet. [infogram id="_/mjv7WDJUSuFfFgEsoJQZ" prefix="J9g" format="interactive" title="Angler sektor maj 2022"]

VÄRDERING OCH PROGNOSE

Som synes i grafiken ovan har tillväxttakten för Angler sjunkit rejält. I första kvartalet i år var intäkterna ned 42% för Angler.

Angler Gaming	Q1 2022	Q1 2021
Omsättning	7,8	13,5
Tillväxt Y/Y	-41,9%	38,6%
Tillväxt Q/Q	-18,4%	13,8%
EBIT	0,42	3,78
Ebit-marginal	5,32%	28,0%
Andel Premier Gaming	7%	13%

Sekventiellt jämfört med Q4 2021 minskade intäkterna med drygt 18% i Q1. Ebit-marginalen landade, som sagt, på drygt 5% vilket är en historiskt låg nivå för Angler. Första kvartalet 2021 var rörelsemarginalen 28% jämförelsevis. Angler redovisar i Euro. Senaste fyra kvartalen har intäkterna pendlat mellan 7,8 - 10,1 miljoner Euro. Vi räknar med sekventiell tillväxt under andra halvåret 2022. På helårsbasis skissar vi på -23% tillväxt jämfört med 2021. Givet osäkerheten och den klena transparensen är det särskilt svårt att förutspå hur intäkterna kommer utvecklas kommande år. Är Angler i en tillfällig svacka eller kommer intäkterna fortsätta att minska? Vi skissar generöst på att intäkterna ökar med 4-7% under 2023 och 2024. Det är i linje eller lägre än marknadstillväxten. Angler har troligen en lång väg tillbaka till marginaler norr om 20% igen. Då krävs att tillväxten tar fart på riktigt. Vi räknar med 8% rörelsemarginal i år och 14% på sikt. Använder vi en multipel på 7 gånger rörelsevinsten finns 20% uppsida. Tar tillväxten fart igen finns bra uppsida i aktien (optimistiskt scenario). Risken är att problemen blir långvariga och att intäkterna fortsätter falla, då är nedsidan fortsatt stor (pessimistiskt scenario). Värderingarna i iGaming-sektorn är generellt inte särskilt utmanande. Senaste åren har det som bekant skett en hel del konsolidering i sektorn. Uppköpsvågen kommer troligen fortsätta. Logiken bakom uppköpen brukar ofta vara att öka andelen reglerade intäkter eller komplettera med någon särskild geografi. Det kanske troligaste uppköpsobjektet för tillfället är sportboksleverantören Kambi.

Bolag	Avkastning 1 år %	P/E 2023E	EV/Ebit 2023E	EV/Sales 2023E	Ebit-marginal 2023E %	Årlig tillväxt 2022-2024E %
Angler Gaming	-78,9	10,4	8,6	1,0	12,0	5,4
Betsson	-8,1	9,4	8,0	1,1	14,1	7,7
Kindred	-29,9	11,7	9,6	1,3	13,7	14,0
LeoVegas (under uppköp)	39,8	14,5	13,0	1,2	9,3	9,6
Aspire (under uppköp)	70,3	17,1	11,2	1,7	14,8	12,9
Kambi	-46,6	18,3	13,4	3,3	24,7	8,0
Evolution	-35,7	20,2	17,8	11,9	66,8	22,2
Genomsnitt	-12,7	14,5	11,7	3,1	22,2	11,4
Källa: Affärsvärlden / Factset						

Angler Gaming har operativa utmaningar med fallande intäkter och marginaler. Osäkerheten är mycket stor. Dessutom är transparensen klen och andelen reglerade intäkter låg. På våra prognoser för 2023

värderas Angler i linje med Betsson och Kindred. Vi tycker de båda större operatörerna är betydligt bättre alternativ ur flera aspekter (transparens, storlek, intäkts- samt produktdiversifiering, styrning och ägarbild). Att styrelsen i Angler föreslår att dela ut en väsentlig del av kassan i detta osäkra läge känns märkligt. Uppsidan är fin om VD Thomas Kalita lyckas vända skutan men fallhöjden är också stor om åtgärdsprogrammet inte får önskad effekt. Rådet blir neutral. [infogram id="_/gDVDXQQZldiGAR4NXLYZ" prefix="ssp" format="interactive" title="Angler Gaming maj 2022"]

Angler Gaming största ägare	Andel
Avanza Pension	10,41%
Svenska Handelsbanken AB for PB	9,50%
Thomas Kalita	6,67%
Nordnet Pensionsförsäkring	6,16%
Berit Lindwall	1,22%
Familjen Hedberg	0,93%
Olga Finkel	0,40%
Quorus Vermögensverwaltung AG	0,19%
Commonwealth of Pennsylvania, Public School Employees' Retirement System	0,19%
New York City Employees Retirement System (NYCERS)	0,18%
Källa: Holdings	

Denna PDF finns tillgänglig hos Spotlight Stock Market genom ett samarbete med Affärsvärlden, där analysen tidigare publicerats för analystjänstens prenumeranter. Analysen i original inklusive kursdiagram och annan grafik nås via länken nedan.

<https://www.affarsvarlden.se/analys/angler-gaming-fortroendet-pa-spel>