

Uppdatering: Kv1 2023

ANGLER GAMING PLC

Angler Gaming driver via dotterbolag verksamhet inom iGaming-industrin. Bolaget har en egenutvecklad och skalbar plattform som skapar förutsättningar för en snabb och lönsam tillväxt.

VD: Thomas Kalita
 SO: Olga Finkel
www.anglergaming.com

Lista: Spotlight Next
 Senaste aktiekurs: 4,6 SEK
 Marknadsvärde: 340 MSEK

Bloomberg: ANGL.SS
 Refinitiv Eikon: ANG.ST

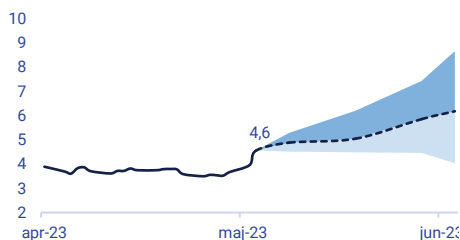
AKTIEKURSUTVECKLING



	12M	YTD	6M	1M
Utveckling (%)	-13,9	3,8	-2,9	23,4

Källa: S&P Capital IQ

VÄRDERINGSINTERVALL



	BEAR	BAS	BULL
Pris per aktie (kr)	4,0	6,2	8,7
Upp-/nedsida (%)	-11	36	90

Källa: Carlsquare prognoser

CARLSQUARE EQUITY RESEARCH

Christopher Solbakke
 Equity Analyst

Markus Augustsson
 Head of Equity Research

Stark tillväxt och ökande lönsamhet

Angler Gaming levererade en kv1 2023-rapport över vår förväntan med växande intäkter och lönsamhet. Även de första 45 dagarna av innevarande kvartal på tillväxt. Det samtidigt som ytterligare en B2B-partner har signerats under kvartalet. Vi höjer motiverat värde per aktie till 6,2 kronor (4,6) i ett basscenario.

Ett kvartal över vår förväntan

Angler Gaming levererade en stark rapport för det första kvartalet 2023 med drygt 20% intäkttillväxt. Bruttoresultatet ökade med drygt 46%, från 2,2 miljoner kronor i kv1 2022 till 3,3 miljoner kronor i kv1 2023. Tillväxten var till stora delar driven av en hög hold-nivå om 59%. Vi håller dock ett öga på utvecklingen i antalet aktiva kunder som minskade från drygt 68 000 i kv1 2022 till cirka 45 500 i kv1 2023. Även kostnadsfokuset har gett en positiv effekt på lönsamheten då EBITDA-, och EBIT-marginalen förbättrades från drygt 5,3% i kv1 2022 till cirka 16% i kv1 2023.

Ökat B2B fokus och investeringar i I-gaming plattformen

Till följd av de åtgärder som implementerades under 2022 har 2023 startat bra för Angler Gaming. Framst har åtgärderna för att minska kostnader visat sig effektiv. Det då kostnaden för sålda varor i procent av omsättningen minskat kraftigt jämfört med kv1 2022. Följden av detta är att bruttomarginalen ökat till 34,6%. Även kv2 2023 har börjat lovande. Den genomsnittliga nettospelsvinsten per dag fram till och med den 12 maj har ökat med 29% jämfört med samma period 2022. Detta med en bra fortsättning för den nya B2B-partnern som stod för 7% av nettospelomsättningen under kv1. Ytterligare två B2B-samarbeten förväntas gå live och generera omsättning under kv2.

Parallellt fortsätter bolaget sin JV-satsning för att etablera verksamhet inom affiliate marketing i Sydamerika. Dock skall noteras att det tar tid att klättra i sökmotorernas träfflistor för att driva den organiska trafiken. Därför tror vi fortsatt att det är det utökade fokuset på B2B-verksamhet som är drivaren i det kortare perspektivet.

Uppjusterat motiverat värde till följd av högre marginalförväntningar

Mot bakgrund av utfallet för det kv1 2023 har vi justerat upp våra tillväxt och lönsamhetsprognoser. Vi räknar med en positiv tillväxt under 2023 om 10,4% som tilltar de efterföljande åren. Under perioden 2023–2025 räknar vi med en genomsnittlig tillväxttakt om 11,8% per år. Över hela prognosperioden, 2023–2032 är motsvarande siffra 8,2%. Vi räknar med en stigande bruttomarginal allteftersom bolaget ökar avkastningen på marknadsföringen. Det i samspel ett kostnadsfokus gör att vi räknar med att EBIT-marginalen lyfter till 9,7% under 2023 och till 23,5% 2032. Bolagets genomsnittliga EBIT-marginal under åren 2018–2022 var 21,1%.

Genom att kombinera en DCF-modell med en multipelvärdering beräknas ett motiverat värde på 6,2 kronor per aktie (4,6) för de kommande 6–12 månaderna. Vår värdering motsvarar en implicit EV/Sales-multipel 2023 på 1,2x och en implicit EV/EBIT-multipel 2023 på 12,1x. Medianvärdet för referensgruppens implicita EV/EBIT-multipel 2023 är 14,1x. Samtidigt är finansieringsrisken upp. Vi räknar med att bolaget förnyar befintligt lån ytterligare ett år.

Finansiella nyckeltal (MSEK)

	2021	2022	2023P	2024P	2025P	2026P
Intäkter	43,4	31,4	34,6	39,0	43,9	48,2
Bruttoresultat	15,5	7,2	9,9	12,0	15,5	17,4
EBITDA	9,3	0,8	3,4	4,9	8,3	10,0
EBIT	9,3	0,8	3,4	4,8	8,3	10,0
EBT	7,3	-3,8	3,0	4,9	8,3	10,1
Just. vinst per aktie (EUR)	0,10	-0,04	0,04	0,06	0,11	0,13
Tillväxt, nettooms.	0,0%	-27,7%	10,4%	12,5%	12,5%	10,0%
Bruttomarginal	36%	23%	29%	31%	35%	36%
EBITDA-marginal	21,4%	2,6%	9,7%	12,5%	18,9%	20,8%
EBIT-marginal	21,4%	2,6%	9,7%	12,4%	18,9%	20,8%
EV/Sales (nuv. för 2023)	1,7x	0,9x	0,8x	0,7x	0,6x	0,6x
EV/EBITDA (nuv. för 2023)	7,9x	36,4x	7,7x	5,5x	3,2x	2,7x
EV/EBIT (nuv. för 2023)	7,9x	36,9x	7,7x	5,5x	3,2x	2,7x
P/E (just.)	10,5x	NM	10,5x	6,6x	3,9x	3,2x

Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Investment case, prognoser, värdering och risker

iGaming-bolaget Angler Gaming var för några år sedan ett av sektorns starkast växande bolag. Samtidigt har även lönsamheten varit framträdande, väl över mer välkända sektorkollegor som Kindred och Betsson. Bolaget har dock fått vidkännas fallande intäkter och lönsamhet sedan det andra kvartalet 2021. För att få skutan på rätt köl har ett antal initiativ genomförts. Vi beräknar ett motiverat värde om 6,2 kronor per aktie (4,6). Siffror som visar att bolaget utvecklas i rätt riktning minskar osäkerhet och skapar uppsida i vår värdering.

Att hitta tillbaka till tillväxtpåret

Angler Gaming knoppades av från Betsson 2012 för att i egen regi agera operatör på den globala marknaden. Bolagets verksamhet drivs på den egenutvecklade spelplattformen med tillhörande infrastruktur. Denna har också varit nyckeln till bolagets fina historiska utveckling.

- **Påvisad förmåga med hack i kurvan:** Med en egenutvecklad spelplattform, en effektiv marknadsföring och organisation har Angler Gaming under perioden 2016–2021 visat upp en imponerande genomsnittlig tillväxt om 48,4 procent per år. Det till en genomsnittlig justerad rörelsemarginal om 28,2 procent. Detta påvisar bolagets förmåga att leverera hög tillväxt till god marginal. Dock, från det andra kvartalet 2021 har viktiga KPI:er, som intäkter och lönsamheten börjat falla tillbaka. Detta förklaras av sämre avkastning på marknadsföringen och av växtvärk inom den egna organisationen.
- **Åtgärden för att få skutan på rätt köl:** För att vända den fallande trenden har bolaget genomfört ett antal åtgärder. Däribland har organisationen stärkts upp, bland annat har koncern-VD Thomas Kalita tagit en operativ roll med avsikten att sätta ett tydligt fokus på försäljning och effektiv drift av huvudverksamheten. Vad det gäller försäljning kommer B2B-verksamheten, där bolaget licensierar ut plattformen till externa operatörer (white label) få ett tydligare fokus. Vad gäller kostnadseffektivitet i huvudverksamheten har bland annat ofördelaktiga affiliate-samarbeten avslutats.
- **Tecken på att en turnaround kan finnas i korten:** (i) Den genomsnittliga netto-spelsvinsten per dag är upp med 29 procent så långt under kv2 jämfört med kv2 2022. (ii) Två nya B2B-partners väntas gå live med sina hemsidor under de kommande månaderna. Över tid räknar vi med att bolagets sportbok och affiliate-satsning under Fiebre kommer att bidra med nya intäkter och ett positivt resultat. Finansieringssituationen har dock stramats åt. Vi räknar med att bolaget förnyar befintligt kortfristigt lån för att betalas av under 2024.
- **Värdering:** Genom att kombinera en DCF-modell med en multipelvärdering beräknas ett motiverat värde per aktie om 6,2 kronor (4,6) för de kommande 6–12 månaderna. Det motsvarar en implicit EV/EBIT-multipel 2023 om 12,1x. Vår referensgrupp av företag handlas för närvarande till EV/EBIT 2023 om 15,1x. I dag handlas Angler Gaming-aktien till 7,7x vår EBIT-prognos 2023. Att bolaget fått ordning på verksamheten kan stärkas av siffror från bolaget, då i form av tillväxt med en förbättrad bruttomarginal. I ett sådan scenario reduceras osäkerheten, vilket skulle skapa ytterligare uppsida i vårt motiverade värde för aktien.

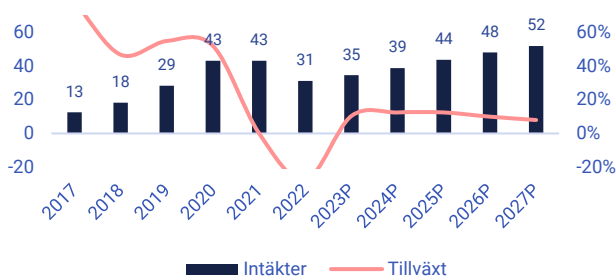
Antaganden och prognoser

Stark position på marknaden skapar goda tillväxtutsikter

Vi räknar med en CAGR, 2022–2025 om starka 11,8 procent. Över hela prognosperioden, 2023–2032 räknar vi med en genomsnittlig årlig tillväxttakt om 8,2 procent. Den tilltagande tillväxten motiveras i huvudsak av bolagets satsning inom B2B.

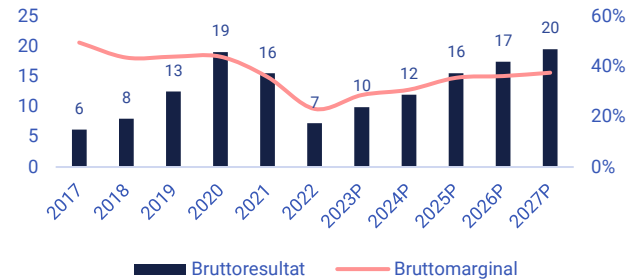
Över hela prognosperioden, 2023–2032 räknar vi med en genomsnittlig tillväxttakt per år om 8,2 procent.

Nettoomsättning (MSEK) och tillväxt (%)



Källa: Bolagsinformation and Carlsquare prognoser

Bruttoresultat (MSEK) och marginal (%)



Bruttoresultat = totala intäkter reducerat med råvaror och förnödenheter och intäktsdelning. Källa: Bolagsinformation and Carlsquare prognoser

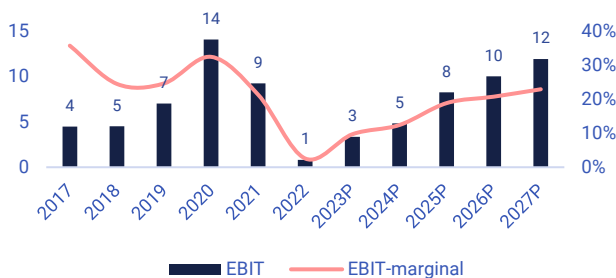
Förbättrad bruttomarginal med högre avkastning

En effektivare marknadsföring med affiliates kommer i stort avspeglas i bruttomarginalen. Under 2023 räknar vi med en bruttomarginal på 28,6 procent och till 35,4 procent till 2025. Fram till 2032 räknar vi med att bruttomarginalen stiger till 38,0 procent. Under 2018–2022 var den genomsnittliga bruttomarginalen 38,0 procent.

Stigande bruttomarginal ger stärkt rörelseresultat

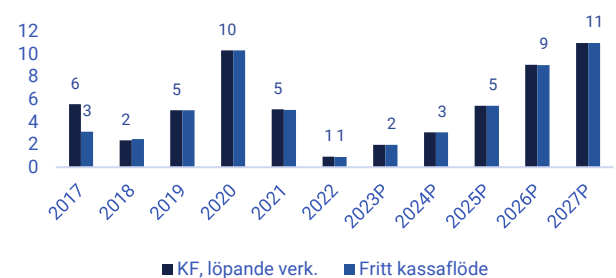
Med högre intäkter och bättre bruttomarginal räknar vi nu med ett positivt EBIT-resultat 2023 om 3,4 miljoner euro, motsvarande en EBIT-marginal på 8,7 procent. Med en förbättrad bruttomarginal och bra skalbarhet i verksamheten stiger EBIT-marginalen till cirka 23,5 procent till år 2032.

EBIT (MSEK) och marginal (%)



Källa: Bolagsinformation and Carlsquare prognoser

Kassaflöde (MSEK)



Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Finansieringsrisken har kommit upp med utestående kortfristigt lån som skall betalas under 2023. I vårt scenario förlängs lånet och betalas tillbaka under 2024. I ett scenario då verksamheten inte utvecklas i linje med våra antaganden kan ny extern finansiering behövas.

Motiverat värde inom ett intervall

Pressad aktie med bra potential

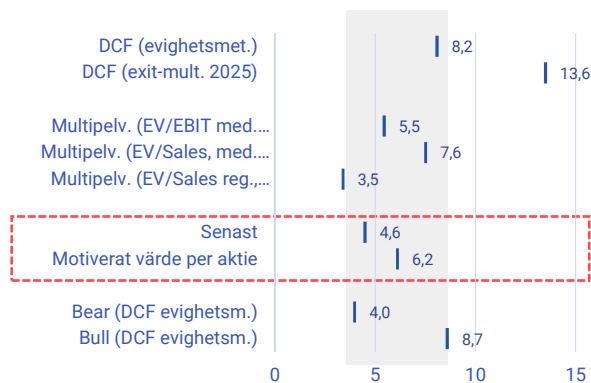
Genom att kombinera en DCF-värdering med en multipelvärdering beräknas ett motiverat värde per aktie till 6,2 kronor (4,6) för de kommande 6–12 månaderna i ett basscenario. Nedrevideringen förklaras i huvudsak av nedjusterade prognoser.

Motiverat värde (kr/aktie), basscenario

EUR/SEK		11,1
Multipelv. (EV/Sales, med. 2023)	SEK	7,6
Multipelv. (EV/Sales reg.)	SEK	3,5
Multipelv. (EV/EBIT med. 2023)	SEK	5,5
DCF-värdering	SEK	8,2
Motiverat värde per aktie	SEK	6,2
Möjlig upp-/nedsida		36%
Aktier, full finansiering och utspädning	M	75
Aktievärde	MSEK	464
Kassa (senast rapp. kv)	MSEK	9,0
Skuld (senast repp. kv)	MSEK	0,0
Nuvärde aktiefinansiering	MSEK	0,0
EV	MSEK	455

Källa: Carlsquare prognoser

Motiverat värde inom ett intervall (kr/aktie)



Källa: Carlsquare prognoser

Implicita värderingsmultiplar, basscenario

	NTM	2022	2023	2024	2025	2026	2027
EV/Sales	1,1x	1,3x	1,2x	1,2x	1,2x	1,2x	1,2x
EV/EBITDA	11,7x	50,2x	12,1x	12,1x	12,1x	12,1x	12,1x
EV/EBIT	11,7x	50,9x	12,1x	12,1x	12,1x	12,1x	12,1x
P/E	12,4x	14,2x	8,9x	8,9x	8,9x	8,9x	8,9x

Källa: Carlsquare prognoser

DCF värdering

DCF-värdering, basscenario

DCF-värdering			
PV(UFCF)	MEUR	35,4	Disk.ränta
PV(TV)	MEUR	19,3	Riskfri ränta
EV	MEUR	54,7	Marknadsriskprem.
Nettokassa (+), senast kv.	MEUR	0,8	Storleksprem.
Värde, associerade bolag	MEUR	0,0	Beta
Värde, minoritetsintressen	MEUR	-0,6	Avkastningskrav, EK
Aktievärde	MEUR	54,9	Antaganden
PV (aktiefinansiering)	MEUR	0,0	CAGR, 2022–2032
Aktievärde efter finansiering	MEUR	54,9	EBITDA-marginal, 2032
Utestående aktier	Milj.	75,0	EBIT-marginal, 2032
Nya aktier från aktiefinansiering	Milj.	0,0	Skattesats
Utestående aktier efter full finansiering	Milj.	75,0	EV-multiplar
Värde per aktie före finansiering och utspädning	EUR	0,7	EV/Sales, NTM
Aktievärde efter finansiering och utspädning	EUR	0,7	EV/Sales, 2023E
Valuta	\$\$SEKEUR	11,1	P/S, NTM
Värde per aktie före finansiering och utspädning	SEK	8,2	P/S, 2023E
Aktievärde efter finansiering och utspädning	SEK	8,2	EV/Gross prof., NTM
Upp-/nedsida		78,7%	EV/Gross prof., 2023E
			EV/EBITDA, NTM
			EV/EBITDA, 2023E
			EV/EBIT, NTM
			EV/EBIT, 2023E
			P/E, NTM
			P/E, 2023E

Källa: Carlsquare prognoser

Multipelvärdering

Multipelvärdering medianvärde EV/Sales och EV/EBIT, basscenario

	HQ	Mcap (SEKm)	CAGR, 2022-2025E	μEBIT-marg., 2022-2025E	EV/Sales, NTM	EV//EBIT, NTM
Flutter Entertainment plc	IE	32 877	16%	14%	3,4x	28,2x
Entain Plc	GB	10 009	8%	18%	2,5x	17,0x
Kindred Group plc	MT	2 429	13%	14%	1,6x	14,1x
Betsson AB	SE	1 500	13%	20%	1,5x	8,2x
Median		6 219	13%	16%	2,0x	15,1x
Genomsnitt		11 704	12%	16%	2,2x	16,5x
Rabatt					30,0%	30,0%
Använd multipel					1,4x	10,6x
Nettoomsättning, NTM	MEUR				36	
EBIT, NTM	MEUR					3,5
EV	MEUR				51	37
Nettokassa(+), senast kv	MEUR				0,8	0,8
Värde, associerade bolag	MEUR				0,0	0,0
Värde, minoritetsintressen	MEUR				-0,6	-0,6
PV(kassa från nyemissioner)	MEUR				0,0	0,0
Aktievärde efter finansiering	MEUR				51	37
Antal utestående aktier	milj.				75	75
Nya aktier från aktiefinansiering	milj.				0,0	0,0
Utestående aktier efter full finansiering	milj.				75	75
Värde per aktie före finansiering och utspädning	EUR				0,7	0,5
Aktievärde efter finansiering och utspädning	EUR				0,7	0,5
Valuta	\$SEKEUR				11,1	11,1
Värde per aktie före finansiering och utspädning	SEK				7,7	5,6
Aktievärde efter finansiering och utspädning	SEK				7,6	5,5

Källa: S&P Capital IQ och Carlsquare prognoser

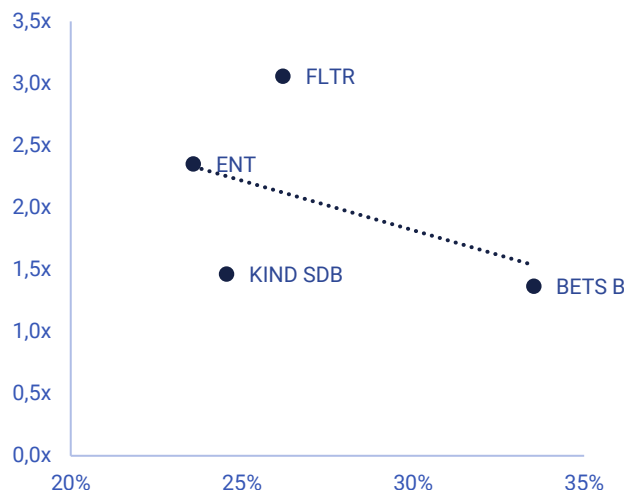
Multipelvärdering, regression

Regression, EV/Sales och tillväxt + rörelsemarg., NTM

Regression	
Lutning	10,2
Skärningspunkt	-1,0
Rsq	34%
Tillväxt 2023	9%
EBIT-marginal, 2023	10%
Implicit multipel	0,9x
Rabatt	30%
Använd multipel	0,6x
Intäkter, 2023P	EURm 36
EV	EURm 23
Nettoskuld (-), senast kv.	EURm 0,8
PV (kassa från nyemissioner)	EURm 0,0
Aktievärde efter finansiering	EURm 24
Utestående aktier efter full finansiering	M 75
Värde per aktie före finansiering och utspädning	EUR 0,3
Aktievärde efter finansiering och utspädning	EUR 0,3
Valutakurs	\$SEKEUR 11,1
Värde per aktie före finansiering och utspädning	SEK 3,5
Värde per aktie efter finans. och utspädning	SEK/aktie 3,5

Diskonteringsränta på Y-axeln och tillväxt i evighet på X-axeln.
 Källa: Carlsquare prognoser

Regression



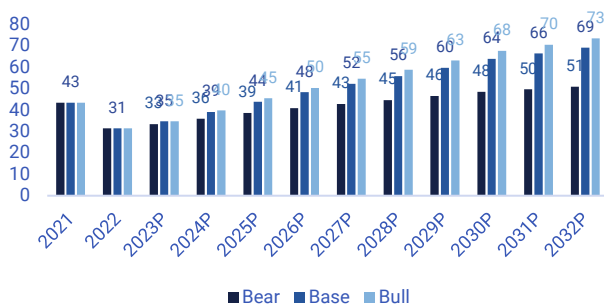
Diskonteringsränta på Y-axeln och exitmultipel på X-axeln.
 (XX%) = rabatt som tillämpas på referensgruppens medianvärde för EV/EBIT.
 Källa: Carlsquare prognoser

Värderingsintervall

I Bull- och Bear-scenariot har vi använt vår DCF-modell (evighetskapitalisering) men utvecklat alternativa kurvor för tillväxt och lönsamhet. I ett mer optimistiskt Bull-scenario modellerar vi en riskjusterad CAGR, 2022–2032, på 8,9 procent (bas 8,2 procent) och en EBIT-marginal 2032 på 23,7 procent (bas 23,5 procent). I Bull-scenariot beräknas ett värde per aktie med vår DCF-modell till 8,7 kronor.

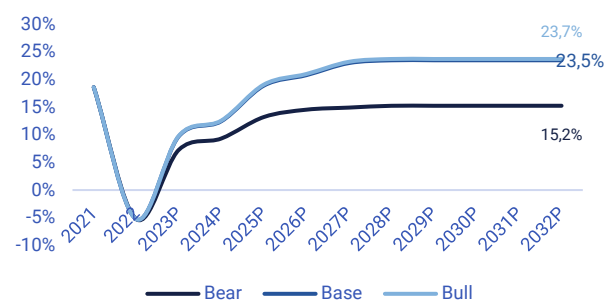
I ett mer defensivt Bear-scenario modellerar vi en CAGR, 2022–2032, på 4,9 procent och en EBIT-marginal 2032 på 15,2 procent. I Bear-scenariot beräknas ett värde per aktie med vår DCF-modell till 4,0 kronor.

Nettoomsättning (MSEK)



Källa: Bolagsinformation and Carlsquare prognoser

EBIT-marginal (%)



Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Risker och utmaningar

Fyra licenser men dess gångbarhet kan förändras

Angler Gaming verkar i flera länder och världsdelar (Europa inklusive delar av Östeuropa, Asien samt Sydamerika). Exakt vilka länder och marknader som bolaget är aktiva på är för oss okänt. Detta adderar osäkerhet och svårighet att bedöma risker kring kommande regleringar i länder i dessa regioner. Dock gör vi bedömningen att bolagets marknader i huvudsak är så kallade grå marknader – alltså marknader där spel online inte är olagligt men heller inte reglerat. Reglering av spel online i de länder där Angler Gaming är verksamma kan medföra att bolagets licenser blir ogiltiga, vilket skulle kunna förändra bolagets utsikter väsentligt. Kostnader för compliance och skatter är ytterligare aspekter som regleringar skulle kunna påverka.

Beroende av andra delar i värdekedjan

Även om Angler Gaming bedriver sin operatörsverksamhet på den egenutvecklade plattformen finns ett beroende av leverantörer. Det kan exempelvis handla om externa spelleverantörer och leverantörer av betalningslösningar. Kan bolaget av en eller annan anledning inte förse spelare med produkter från externa leverantörer sänks värdet av bolagets erbjudande. Bolagets direkta kostnader styrs också av externa leverantörer.

Bolagets förmåga att attrahera spelare är vidare beroende av externa parter i form av affiliate-nätverk. Vi bedömer att bolagets starka historiska utveckling i stor utsträckning är hänförlig till ett effektivt nyttjande av affiliate-nätverk. Ett försämrat samarbete med aktörer inom affiliate marketing kan hämma utvecklingen, både vad gäller tillväxt och lönsamhet.

Turnaround och personberoende

Vi modellerar med att bolaget kan återfå verksamheten på en bana av tillväxt och lönsamhet. Siffror är det enda som kan bevisa detta och än så länge är osäkerheten stor kring hur pass väl initiativen bidragit till en så kalla turnaround.

Spelbranschen omfattas av ett speciellt kunnande kring att ta fram spel liksom att attrahera spelare via olika samarbetspartners och kanaler i olika länder. Denna erfarenhet och kompetens samt kontaktnät omfattas av ett begränsat antal personer. Det innebär att skulle ett antal nyckelpersoner, som till exempel VD, lämna Angler Gaming skulle det kunna bli en utmaning att rekrytera ersättare till dessa.

Finansiella kostnader och kapitalbehov

Angler Gaming har historiskt inte haft några stora investeringsbehov. Efter att ha genererat starka kassaflöden under perioden från 2017 till och med det första kvartalet 2021, har verksamheten sedan dess utvecklats sämre med negativa resultat. Det negativa kassaflödet har inneburit att bolaget tvingades ta upp ett kortsiktigt lån om en miljon kronor i juni 2022 som ska återbetalas under 2023. Lånet löper med tre procent ränta, vilket är väsentligt lägre än tio procent ränta (eller mer) som liknande spelbolag uppskattningsvis skulle få betala för ett bryggglån. Kan bolaget inte vända till ett positivt kassaflöde innan dess kan de tvingas ta upp nya lån till

högre räntor. Ett annat alternativ är att genomföra en nyemission som kan medföra utspädning.

ESG-aspekter har gjort att investerare har sålt spelaktier

Ur ett investerarperspektiv uppfyller inte spelsektorn flertalet fonders och institutionella investerares hållbarhetskrav enligt ESG (energi, socialt ansvar och företagsstyrning). Dessa säljflöden bedöms dock av oss till lejonparten vara avklarade.

Nyckeltal och räkenskaper

Nyckeltal (SEK)

	2021	2022	2023P	2024P	2025P	2026P
SEK	10,3	11,1	11,1	11,1	11,1	11,1
Pris per aktie	11,3	4,4	4,6	4,6	4,6	4,6
Marknadsvärde	847	330	297	297	297	297
EV	814	328	328	328	328	328
P/S	1,9x	0,9x	0,8x	0,7x	0,6x	0,6x
P/E	11,3x	-11,2x	10,5x	6,6x	3,9x	3,2x
P/KF löpande verks.	16,1	31,7	13,4	8,7	4,9	3,0
EV/Sales	1,8x	0,9x	0,8x	0,8x	0,7x	0,6x
EV/Bruttores.	5,1x	4,1x	3,0x	2,5x	1,9x	1,7x
EV/EBITDA	9,8x	-17,9x	8,7x	6,0x	3,5x	2,9x
EV/EBIT	9,8x	-17,8x	8,7x	6,1x	3,6x	2,9x
CSQ motiverat värde per aktie	11,3	6,2	6,2	6,2	6,2	6,2
CSQ marknadsvärde	847,3	463,9	463,9	463,9	463,9	463,9
CSQ EV	813,8	461,7	428,5	398,4	358,8	304,1
P/S, CSQ implicit	1,9x	1,3x	1,2x	1,1x	0,9x	0,9x
P/E, CSQ implicit	11,3x	-12,3x	14,1x	8,8x	5,1x	4,2x
P/KF löpande verks., CSQ implicit	16,1x	-12,4x	16,5x	13,5x	7,7x	4,6x
EV/Sales, CSQ implicit	1,8x	1,2x	1,0x	0,8x	0,7x	0,5x
EV/Bruttores., CSQ implicit	5,1x	4,2x	3,2x	2,3x	1,8x	1,4x
EV/EBITDA, CSQ implicit	9,8x	-17,9x	8,7x	6,0x	3,5x	2,9x
EV/EBIT, CSQ implicit	9,8x	-17,8x	8,7x	6,1x	3,6x	2,9x
Utestående aktier (SaP)	75,0	75,0	75,0	75,0	75,0	75,0
Utestående aktier, full utspäd. (Genoms.)	75,0	75,0	75,0	75,0	75,0	75,0
EPS (SEK)	0,996	-0,392	0,435	0,694	1,180	1,415
DPS (SEK)	0,120	0,085	0,000	0,005	0,025	0,055
BV per aktie (SEK)	2,0	0,7	1,2	1,8	2,8	3,6
tBV per aktie (SEK)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EV per aktie (SEK)	10,9	4,4	4,4	4,4	4,4	4,4
EK per aktie	0,2	0,1	0,1	0,2	0,2	0,3
Direktavkastning	10,9%	21,5%	0,0%	1,2%	6,1%	13,4%
FCF yield	6,2%	-11,4%	9,4%	11,5%	20,3%	33,8%
FCF yield (obelånat)	8,1%	8,1%	11,7%	11,0%	19,4%	32,8%

SaP = Slutet av perioden. Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Resultaträkning (MSEK), kvartalsbasis

	Kv2, 22	Kv3, 22	Kv4, 23	Kv1, 23P	Kv2, 23P	Kv3, 23P	Kv4, 24P	Kv1, 24P
Nettoomsättning	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Totala intäkter	8,5	8,1	9,4	6,9	9,2	9,1	10,6	7,8
Bruttoresultat	2,1	1,9	3,3	1,6	2,6	2,5	3,4	2,0
EBITDA	0,7	0,3	1,5	0,0	1,0	0,9	1,6	0,1
EBIT	0,7	0,3	1,5	0,0	1,0	0,9	1,6	0,1
EBT	-1,2	0,3	-2,9	1,1	0,0	1,0	0,9	1,6
Vinst efter skatt	0,3	-2,5	1,1	0,0	1,0	0,9	1,6	0,1
Just. Vinst efter skatt	0,3	-0,4	1,1	0,0	0,9	0,9	1,6	0,1
Just. vinst per aktie	0,004	-0,005	0,015	-0,001	0,012	0,012	0,021	0,002
Tillväxt	Kv2, 22	Kv3, 22	Kv4, 23	Kv1, 23P	Kv2, 23P	Kv3, 23P	Kv4, 24P	Kv1, 24P
Nettoomsättning	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Totala intäkter	-32%	-16%	-16%	-7%	0%	8%	13%	13%
Bruttoresultat	-69%	-41%	-45%	46%	52%	21%	35%	5%
EBITDA	-132%	-65%	-81%	259%	94%	33%	236%	7%
EBIT	-133%	-65%	-81%	260%	93%	33%	239%	7%
EBT	-166%	-86%	-136%	6873%	96%	246%	304%	42%
Vinst efter skatt	-164%	-86%	-131%	6862%	96%	232%	334%	39%
Marginaler	Kv2, 22	Kv3, 22	Kv4, 23	Kv1, 23P	Kv2, 23P	Kv3, 23P	Kv4, 24P	Kv1, 24P
Bruttomarginal	25%	23%	35%	23%	28%	28%	32%	26%
EBITDA-marginal	9%	3%	16%	-1%	11%	10%	15%	2%
EBIT-marginal	9%	3%	16%	-1%	11%	10%	15%	2%
EBT-marginal	-14%	4%	-31%	16%	0%	11%	9%	21%
Vinstmarginal	3%	-31%	12%	-1%	10%	10%	15%	2%
Just. Vinstmarginal	3%	-5%	12%	-1%	10%	10%	15%	2%

Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Resultaträkning (MSEK), årsbasis

	2021	2022	2023P	2024P	2025P	2026P
Nettoomsättning	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Summa intäkter	43,4	31,4	34,6	39,0	43,9	48,2
KSV	-27,9	-24,1	-24,7	-27,0	-28,3	-30,8
Bruttoresultat	15,5	7,2	9,9	12,0	15,5	17,4
Andra rörelsekostnader, exkl. KSV och av- & nedskriv.	-6,2	-6,4	-6,5	-7,1	-7,2	-7,4
EBITDA	9,3	0,8	3,4	4,9	8,3	10,0
Av- och nedskrivningar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	9,3	0,8	3,4	4,8	8,3	10,0
Finansnetto	-0,7	-2,1	-0,4	0,0	0,1	0,1
EBT	7,3	-3,8	3,0	4,9	8,3	10,1
Skatt	-0,1	0,4	-0,1	-0,1	-0,2	-0,3
Resultat efter skatt	7,3	-3,4	2,9	4,7	8,1	9,8
Just. res. Efter skatt	8,3	-1,3	2,8	4,5	7,7	9,3
Just. vinst per aktie	0,1	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1
Aktier, EoP	75,0	75,0	75,0	75,0	75,0	75,0
Aktier, AVG.	75,0	75,0	75,0	75,0	75,0	75,0
Tillväxt	2021	2022	2023P	2024P	2025P	2026P
Nettoomsättning	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Summa intäkter	0%	-28%	10%	13%	13%	10%
Bruttoresultat	-18%	-53%	37%	21%	30%	12%
EBITDA	-34%	-91%	315%	44%	71%	21%
EBIT	-34%	-91%	319%	44%	71%	21%
EBT	-38%	-152%	179%	62%	71%	21%
Resultat efter skatt	-37%	-146%	187%	61%	71%	21%
Just. res. efter skatt	-28%	-116%	311%	62%	71%	21%
Just. vinst per aktie	-28%	-116%	311%	62%	71%	21%
Marginaler	2021	2022	2023P	2024P	2025P	2026P
Bruttomarginal	36%	23%	29%	31%	35%	36%
EBITDA-marginal	21%	3%	10%	12%	19%	21%
EBIT-marginal	21%	3%	10%	12%	19%	21%
EBT-marginal	17%	-12%	9%	12%	19%	21%
Vinstmarginal	17%	-11%	9%	12%	19%	20%
Just. vinstmarginal	20%	-3%	9%	12%	19%	20%

SaP = Slutet av perioden. Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Balansräkning (MSEK)

	2021	2022	2023P	2024P	2025P	2026P	2021
Summa immateriella tillg.	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2
Summa materiella tillg.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Summa övriga anläggningstillg.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Summa anläggningstillg.	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2
Varulager	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kundfordringar	12,2	7,7	8,3	9,0	10,5	11,5	12,2
Övriga omsättningstillg.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kassa och bank	5,7	1,2	3,2	4,9	8,4	13,3	5,7
Summa omsättningstillgångar	17,9	8,9	11,5	13,9	18,9	24,9	17,9
Summa tillgångar	19,1	10,1	12,7	15,1	20,2	26,1	19,1
Summa eget kapital	14,8	4,9	7,9	12,3	18,5	24,2	14,8
LF skulder till kreditinst.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Övriga långfristiga skulder	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Summa långfristiga skulder	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
KF skulder till kreditinst.	0,0	1,0	0,0	-1,0	-1,0	-1,0	0,0
Leverantörsskulder	3,9	4,3	4,8	3,8	2,6	2,9	3,9
Övriga kortfristiga skulder	0,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,4
Summa kortfristiga skulder	4,4	5,2	4,8	2,8	1,6	1,9	4,4
Summa skulder	4,4	5,2	4,8	2,8	1,6	1,9	4,4
Summa eget kapital och skulder	19,1	10,1	12,7	15,1	20,2	26,1	19,1
Likviditet	2 021	2 022	2023P	2024P	2025P	2026P	2 021
Balanslikviditet	4,1x	1,7x	2,4x	4,9x	11,8x	13,3x	4,1x
Kassalikviditet	1,3x	0,2x	0,7x	1,7x	5,2x	7,1x	1,3x
Belåning	2 021	2 022	2023P	2024P	2025P	2026P	2 021
Nettoskuld(+)/nettokassa(-)	-6	0	-3	-6	-9	-14	-6
Nettoskuld/EBITDA	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM
Nettoskuld/EK	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM
Soliditet	77%	48%	62%	81%	92%	93%	77%
Effektivitet	2 021	2 022	2023P	2024P	2025P	2026P	2 021
ROA	39%	-11%	28%	33%	45%	41%	39%
ROE	49%	-16%	50%	45%	51%	45%	49%
ROIC	145%	63%	-14%	35%	46%	72%	145%

Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Kassaflöde (MSEK)

	2021	2022	2023P	2024P	2025P	2026P	2021
KF, löpande verksam. före delta RK	7,2	-5,0	2,6	4,7	8,1	9,8	7,2
Delta RK	-2,1	1,7	-0,1	-1,7	-2,7	-0,8	-2,1
KF, löpande verksamhet	5,1	-3,3	2,5	3,1	5,4	9,0	5,1
KF, investeringsverksamhet	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Fritt KF	5,1	-3,4	2,5	3,1	5,4	9,0	5,1
KF, finansieringsverksamhet	-9,0	-5,4	0,0	-1,4	-1,9	-4,1	-9,0
Periodens kassaflöde	-3,9	-8,7	2,5	1,7	3,6	4,9	-3,9
Kassa, BaP	9,6	5,7	1,2	3,2	4,9	8,4	9,6
Kassa, SaP	5,7	1,2	3,2	4,9	8,4	13,3	5,7
Nyckeltal	2021	2022	2023P	2024P	2025P	2026P	2021
KF, löpande verksamhet/Summa intäkter	12%	-11%	7%	8%	12%	19%	12%
KF, löpande verksamhet/EBITDA	55%	-412%	75%	63%	66%	90%	55%

Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Friskrivning

Carlsquare AB, www.carlsquare.se, nedan benämnt Carlsquare, bedriver verksamhet avseende Corporate Finance samt Equity Research och publicerar därvid bl.a. information om bolag och däribland analyser. Informationen har sammanställts utifrån källor som Carlsquare bedömer som tillförlitliga. Carlsquare kan dock inte garantera informationens riktighet. Ingenting som skrivs i analysen ska betraktas som en rekommendation eller uppmaning att investera i något som helst finansiellt instrument, option eller liknande. Åsikter och slutsatser som uttrycks i analysen är avsedd endast för mottagaren.

Innehållet får inte kopieras, reproduceras eller distribueras till annan person utan skriftligt godkännande av Carlsquare. Carlsquare ska 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.

Analysen riktar sig inte till U.S. Persons (så som detta begrepp definieras i Regulation S i United States Securities Act och tolkas i United States Investment Companies Act 1940) och får inte heller spridas till sådana personer. Analysen riktar sig inte heller till sådana fysiska och juridiska personer där distributionen av analysen till sådana personer skulle innebära eller medföra risk för överträdelse av svensk eller utländsk lag eller författning.

Analysen är en så kallad Uppdragsanalys där det analyserade Bolaget tecknat ett avtal Carlsquare för analystäckning. Analyserna publiceras löpande under avtalsperioden och mot sedvanlig fast ersättning.

Carlsquare kan eller kan inte ha ett ekonomiskt intresse avseende det som är föremål för denna analys. Carlsquare värdesätter säkerställandet av objektivitet och oberoende, och har för detta upprättat rutiner för hantering av intressekonflikter.

Analytikerna Markus Augustsson och Christopher Solbakke äger inte och får heller inte äga aktier i det analyserade bolaget.