

Uppdatering: Kv2 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: 4,8 SEK
Marknadsvärde: 379,4 MSEK

Bloomberg: ANGL.SS
Refinitiv Eikon: ANG.ST

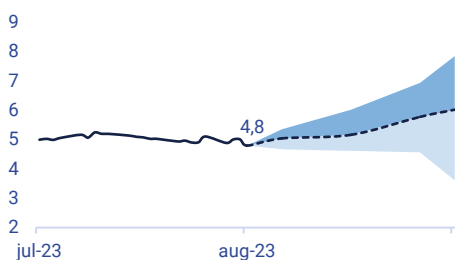
AKTIEKURSUTVECKLING



	YTD	12M	6M	1M
Utveckling (%)	9,1	27,0	12,6	-4,0

Källa: S&P Capital IQ

VÄRDERINGSINTERVALL



	BEAR	BAS	BULL
Pris per aktie (kr)	3,6	6,0	7,9
Upp/nedsida (%)	-25	26	64

Källa: Carlsquare prognoser

CARLSQUARE EQUITY RESEARCH

Christopher Solbakke
Equity Analyst

Markus Augustsson
Head of Equity Research

Stark tillväxt men lägre lönsamhet än förväntat

Angler Gaming levererade en kv2 2023-rapport över vår förväntan avseende intäkter. Dock var lönsamheten något lägre än våra prognoser. De första 45 dagarna av innevarande kvartal tyder på fortsatt tillväxt. Vi sänker motiverat värde per aktie till 6,0 kronor (6,2) i ett basscenario.

Tillväxten fortsätter, men negativ trend i lönsamheten och antalet kunder

Sett till omsättning levererade Angler Gaming en stark rapport för det andra kvartalet 2023 med en intäktsstillväxt om drygt 36,5%. Tillväxten var till stora delar driven av en hög hold-nivå om 58,7%. Avseende den trend som vi såg i kv1 med ett minskande antal kunder fortsatte detta även i kv2. Antalet aktiva kunder minskade från drygt 77 000 i kv2 2022 till cirka 36 600 i kv2 2023. I kv1 2023 var antalet aktiva kunder cirka 45 600. Dock, under innevarande kvartal, t.om 14 augusti, har den genomsnittliga nettospelsvinsten per dag ökat med 30% jämfört med samma period 2022. Även antalet deponerande kunder har ökat jämfört med både kv3 2022 och kv2 2023, vilket är viktigt för att vända trenden med minskande antal kunder.

De besparingsåtgärderna som implementerades i 2022 har fortsatt påtaglig effekt på kostnaderna. Detta visar sig i bruttomarginalen som låg på cirka 25% i kv2. En tydlig förbättring jämfört med kv2 2022 då bruttomarginalen låg på cirka 15%. Värt att notera är att bruttomarginalen minskade från 34,6% i kv1 2023. EBIT-marginalen förbättrades från drygt -9,0% i kv2 2022 till cirka 7,2% i kv2 2023. Dock var EBIT-marginalen i kv1 cirka 16%. Det påvisar vikten av bruttomarginalen.

Fortsatta investeringar i iGaming-plattformen

Bolaget har under kv2 fortsatt att investera i iGaming-plattformen. Det samtliga som Bolagets B2B-varumärken nu är operativa på plattformen. De tre nya B2B-projekten som kommunicerats under året förväntas nu igångsättas under H2 2023. Det är något senare än vad som nämndes under kv1 då målbilden var att igångsätta dessa under kv2.

Nedjusterat motiverat värde till följd av lägre marginalförväntningar

Mot bakgrund av utfallet i kv2 2023 har vi justerat våra tillväxt och lönsamhetsprognoser aningen. Vi räknar med en tillväxt under 2023 om 18,1% som avtar de efterföljande åren. Under perioden 2023–2025 räknar vi med en CAGR om 13,8% per år. Över hela prognosperioden, 2023–2032 är motsvarande siffra 8,7%. Vi räknar med att bruttomarginalen stiger allteftersom bolaget ökar avkastningen på marknadsföringen. Det i samspel ett kostnadsfokus gör att vi räknar med att EBIT-marginalen lyfter till 7,7% under 2023 och till 23,5% 2032. Bolagets genomsnittliga EBIT-marginal under åren 2018–2022 var 21,1%. Som vi nämnde i vår förra analysuppdatering förväntade vi att befintligt lån förnyas med ett år. Bolaget bekräftade detta i kv2-rapporten, och lånet förväntas nu betalas tillbaka som senast under H1 2024.

Genom att kombinera en DCF-modell med en multipelvärdering beräknas ett motiverat värde på 6,0 kronor per aktie (6,2) för de kommande 6–12 månaderna. Vår värdering motsvarar en implicit EV/Sales-multipel 2023 på 0,9x och en implicit EV/EBIT-multipel 2023 på 11,0x. Medianvärdet för referensgruppens implicita EV/EBIT-multipel 2023 är 13,6x.

Finansiella nyckeltal (MEUR)

	2021	2022	2023P	2024P	2025P	2026P
Intäkter	43,4	31,4	37,1	41,5	46,3	50,4
Bruttoresultat	15,5	7,2	9,4	10,4	13,3	15,9
EBITDA	9,3	0,8	2,9	3,6	6,3	8,8
EBIT	9,3	0,8	2,9	3,6	6,3	8,8
EBT	7,3	-3,8	2,1	3,6	6,4	8,8
Just. vinst per aktie (EUR)	0,10	-0,04	0,03	0,05	0,08	0,11
Tillväxt, nettooms.	0,0%	-27,7%	18,1%	12,0%	11,5%	9,0%
Bruttomarginal	36%	23%	25%	25%	29%	32%
EBITDA-marginal	21,4%	2,6%	7,8%	8,7%	13,6%	17,5%
EBIT-marginal	21,4%	2,6%	7,7%	8,7%	13,6%	17,4%
EV/Sales (nuv. för 2023)	1,7x	0,9x	0,9x	0,8x	0,7x	0,7x
EV/EBITDA (nuv. för 2023)	7,9x	36,4x	11,0x	9,2x	5,3x	3,8x
EV/EBIT (nuv. för 2023)	7,9x	36,9x	11,0x	9,2x	5,3x	3,8x
P/E (just.)	10,5x	NM	16,0x	9,3x	5,3x	3,9x

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 6,0 kronor per aktie (6,2). 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% per år. Det till en genomsnittlig justerad rörelsemarginal om 28,2%. 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 30% så långt under kv3 jämfört med kv3 2022. (ii) Två nya B2B-partners väntas gå live med sina hemsidor under det kommande halvåret. 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 och befintligt kortfristigt lån förväntas att betalas av under H1 2024.
- **Värdering:** Genom att kombinera en DCF-modell med en multipelvärdering beräknas ett motiverat värde per aktie om 6,0 kronor (6,2) för de kommande 6–12 månaderna. Det motsvarar en implicit EV/EBIT-multipel 2023 om 11,0x. Vår referensgrupp av företag handlas för närvarande till EV/EBIT 2023 om 13,7x. I dag handlas Angler Gaming-aktien till 11,0x 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.

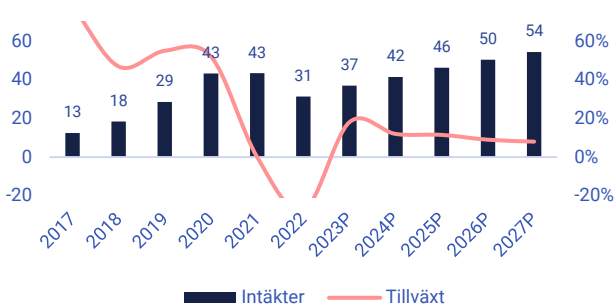
Antaganden och prognoser

Stark position på marknaden skapar goda tillväxtutsikter

Vi räknar med en CAGR, 2023–2025 om starka 13,8%. Över hela prognosperioden, 2023–2032 räknar vi med en genomsnittlig årlig tillväxttakt om 8,7%. Den tilltagande tillväxten motiveras i huvudsak av bolagets satsning inom B2B.

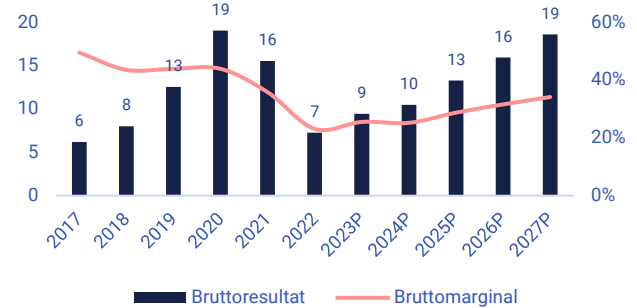
Över hela prognosperioden, 2023–2032 räknar vi med en genomsnittlig tillväxttakt per år om 8,7 procent.

Nettoomsättning (MEUR) och tillväxt (%)



Källa: Bolagsinformation and Carlsquare prognoser

Bruttoresultat (MEUR) och marginal (%)



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

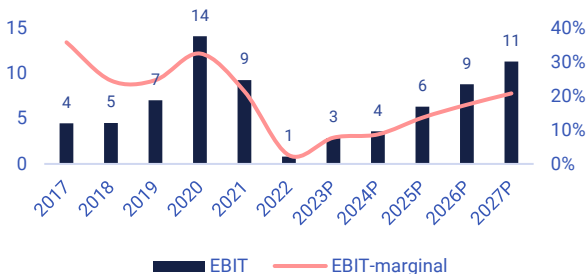
Förbättrad bruttomarginal med högre avkastning

En effektivare marknadsföring med affiliates kommer i stort avspeglas i bruttomarginalen. Under 2023 räknar vi med en bruttomarginal på 25% och till 29% under 2025. Fram till 2032 räknar vi med att bruttomarginalen stiger till 34,6 procent. Under 2018–2022 var den genomsnittliga bruttomarginalen 38,0 procent.

Stigande bruttomarginal ger stärkt rörelseresultat

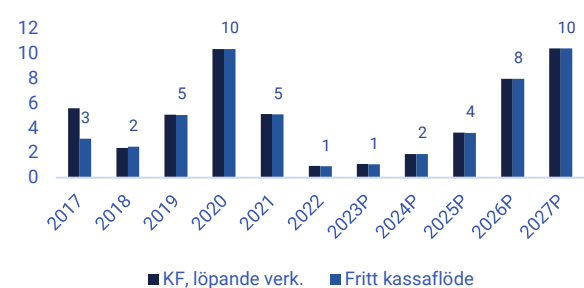
Med högre intäkter och bättre bruttomarginal räknar vi nu med ett positivt EBIT-resultat 2023 om 2,9 miljoner euro, motsvarande en EBIT-marginal på 7,7 procent. Med en förbättrad bruttomarginal och bra skalbarhet i verksamheten stiger EBIT-marginalen till cirka 21,3% till år 2032.

EBIT (MEUR) och marginal (%)



Källa: Bolagsinformation and Carlsquare prognoser

Kassaflöde (MEUR)



Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

I vårt scenario betalas befintligt lån 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

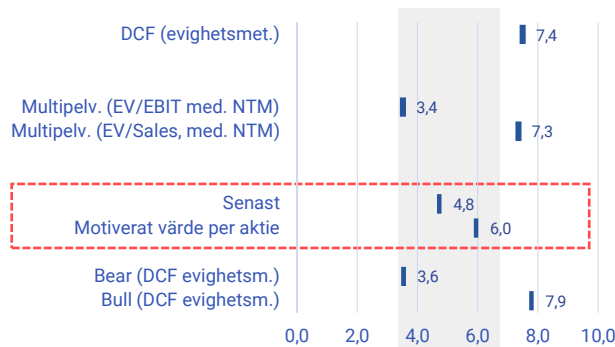
Genom att kombinera en DCF-värdering med en multipelvärdering beräknas ett motiverat värde per aktie till 6,0 kronor (6,2) för de kommande 6–12 månaderna i ett basscenario. Nedrevideringen förklaras i huvudsak av nedjusterade lönsamhetsprognoser.

Motiverat värde (kr/aktie), basscenario

EUR/SEK		11,1
Multipelv. (EV/Sales, med. NTM)	SEK	7,3
Multipelv. (EV/EBIT med. NTM)	SEK	3,4
DCF-Värdering	SEK	7,4
Motiverat värde per aktie	SEK	6,0
Möjlig upp-/nedsida		26%
Aktier, full finansiering och utspädning		75
Aktievärde	MSEK	452
Kassa (senast rapp. kv)	MSEK	18,1
Skuld (senast repp. kv)	MSEK	0,0
Nuvärde aktiefinansiering	MSEK	0,0
EV		434

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	1,0x	1,2x	1,1x	1,1x	1,1x	1,1x	1,1x
EV/EBITDA	15,1x	47,8x	13,5x	13,5x	13,5x	13,5x	13,5x
EV/EBIT	15,2x	48,5x	13,6x	13,6x	13,6x	13,6x	13,6x
P/E	16,4x	20,1x	11,7x	11,7x	11,7x	11,7x	11,7x

Källa: Carlsquare prognoser

DCF värdering

DCF-värdering, basscenario

DCF-värdering				Disk.ränta			
PV(UFCF)	MEUR	31,2		Risikfri ränta	2,4%	Skattejust. ränta	2,9%
PV(TV)	MEUR	17,5		Marknadsriskprem.	6,7%	Belåning	0,0%
EV	MEUR	48,7		Storleksprem.	3,6%	WACC	14,7%
Nettokassa (+), senast kv.	MEUR	1,6		Beta	1,2x	Bolagsspecifik prem.	4,4%
Värde, associerade bolag	MEUR	0,0		Avkastningskrav, EK	14,7%	Disk.ränta	19,1%
Värde, minoritetsintressen	MEUR	-0,6		Antaganden			
Aktievärde	MEUR	49,8		CAGR, 2022–2032	8,7%		
PV (aktiefinansiering)	MEUR	0,0		EBITDA-marginal, 2032	21,3%		
Aktievärde efter finansiering	MEUR	49,8		EBIT-marginal, 2032	21,3%		
Utestående aktier	Milj.	75,0		Skattesats	5,0%		
Nya aktier från aktiefinansiering	Milj.	0,0		EV-multiplar			
Utestående aktier efter full finansiering	Milj.	75,0		EV/Sales, NTM	1,2x	EV/EBITDA, NTM	18,9x
Värde per aktie före finansiering och utspädning	EUR	0,7		EV/Sales, 2023E	1,2x	EV/EBITDA, 2024E	13,5x
Aktievärde efter finansiering och utspädning	EUR	0,7		P/S, NTM	1,3x	EV/EBIT, NTM	19,0x
Valuta	\$\$SEK	11,1		P/S, 2023E	1,2x	EV/EBIT, 2024E	13,5x
Värde per aktie före finansiering och utspädning	SEK	7,4		EV/Gross prof., NTM	5,3x	P/E, NTM	20,2x
Aktievärde efter finansiering och utspädning	SEK	7,4		EV/Gross prof., 2023E	4,7x	P/E, 2024E	14,3x
Upp-/nedsida		54,1%					

Källa: Carlsquare prognoser

Multipelvärdering

Multipelvärdering medianvärde EV/Sales och EV/EBIT, basscenario

	HQ	Mcap (SEKmn)	CAGR, 2022-2025E	µEBIT-marg., 2022-2025E	EV/Sales, NTM	EV//EBIT, NTM
Flutter Entertainment plc	IE	28 383	17%	14%	3,0x	24,3x
Entain Plc	GB	9 210	10%	18%	2,2x	15,4x
Kindred Group plc	MT	2 080	13%	14%	1,4x	12,0x
Betsson AB	SE	1 405	13%	21%	1,4x	6,5x
Median		5 645	13%	16%	1,7x	12,2x
Genomsnitt		10 269	13%	17%	1,9x	12,9x
Rabatt					30,0%	30,0%
Använd multipel					1,2x	8,5x
Nettoomsättning, NTM	MEUR				39	
EBIT, NTM	MEUR					2,6
EV	MEUR				48	22
Nettokassa(+), senast kv	MEUR				1,6	1,6
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				49	23
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	0,3
Aktievärde efter finansiering och utspädning	EUR				0,7	0,3
Valuta	\$/SEK/€				11,1	11,1
Värde per aktie före finansiering och utspädning	SEK				7,3	3,5
Aktievärde efter finansiering och utspädning	SEK				7,3	3,4

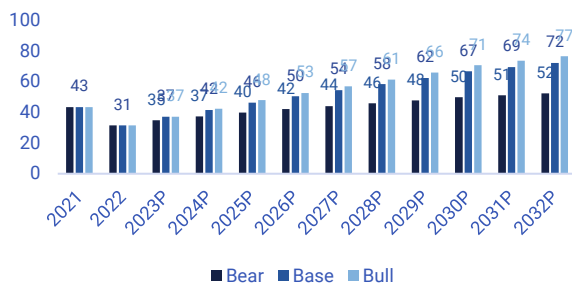
Källa: S&P Capital IQ och Carlsquare prognoser

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 9,3 procent (bas 8,7 procent) och en EBIT-marginal 2032 på 21,5 procent (bas 21,3 procent). I Bull-scenariot beräknas ett värde per aktie med vår DCF-modell till 7,9 kronor.

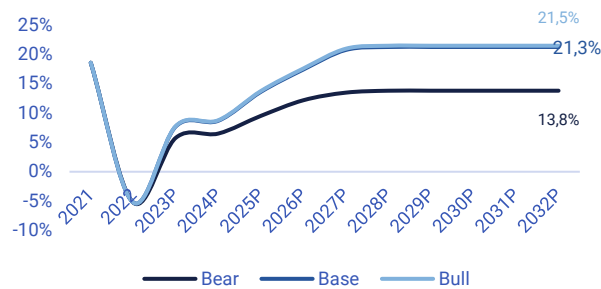
I ett mer defensivt Bear-scenario modellerar vi en CAGR, 2022–2032, på 5,2 procent och en EBIT-marginal 2032 på 13,8 procent. I Bear-scenariot beräknas ett värde per aktie med vår DCF-modell till 3,6 kronor.

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 verksam 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 euro i juni 2022 som skulle återbetalas under 2023. Återbetalningen har nu förskjutits och ska genomföras under H1 2024. 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 bryggån. 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	4,8	4,8	4,8	4,8
Marknadsvärde	847	330	370	370	370	370
EV	814	328	328	328	328	328
P/S	1,9x	0,9x	0,9x	0,8x	0,7x	0,7x
P/E	11,3x	-11,2x	16,0x	9,3x	5,3x	3,9x
P/KF löpande verks.	16,1	31,7	30,5	17,5	9,2	4,2
EV/Sales	1,8x	0,9x	0,8x	0,7x	0,6x	0,6x
EV/Bruttores.	5,1x	4,1x	3,1x	2,8x	2,2x	1,8x
EV/EBITDA	9,8x	-17,9x	10,2x	8,1x	4,7x	3,3x
EV/EBIT	9,8x	-17,8x	10,3x	8,2x	4,7x	3,3x
CSQ motiverat värde per aktie	11,3	6,0	6,0	6,0	6,0	6,0
CSQ marknadsvärde	847,3	451,9	451,9	451,9	451,9	451,9
CSQ EV	813,8	449,7	426,5	409,6	390,4	348,1
P/S, CSQ implicit	1,9x	1,3x	1,1x	1,0x	0,9x	0,8x
P/E, CSQ implicit	11,3x	-12,0x	20,0x	11,5x	6,6x	4,7x
P/KF löpande verks., CSQ implicit	16,1x	-12,1x	25,0x	21,3x	11,3x	5,1x
EV/Sales, CSQ implicit	1,8x	1,1x	0,9x	0,8x	0,7x	0,6x
EV/Bruttores., CSQ implicit	5,1x	4,3x	3,7x	2,8x	2,2x	1,7x
EV/EBITDA, CSQ implicit	9,8x	-17,9x	10,2x	8,1x	4,7x	3,3x
EV/EBIT, CSQ implicit	9,8x	-17,8x	10,3x	8,2x	4,7x	3,3x
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	0,299	0,517	0,900	1,242
DPS (SEK)	0,120	0,085	0,000	0,005	0,025	0,055
BV per aktie (SEK)	2,0	0,7	1,0	1,5	2,2	2,8
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	0,1	0,2	0,3
Direktavkastning	10,9%	21,5%	0,0%	1,2%	5,8%	12,8%
FCF yield	6,2%	-11,4%	4,9%	5,7%	10,8%	23,9%
FCF yield (obelånat)	8,1%	8,1%	8,0%	5,4%	10,2%	23,1%

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	9,5	9,1	9,1	10,6	8,5
Bruttoresultat	2,1	1,9	3,3	2,4	1,9	1,9	2,7	2,1
EBITDA	0,7	0,3	1,5	0,7	0,4	0,3	0,9	0,7
EBIT	0,7	0,3	1,5	0,7	0,4	0,3	0,9	0,7
EBT	-1,2	0,3	-2,9	1,1	0,2	0,4	0,3	-1,2
Vinst efter skatt	0,3	-2,5	1,1	0,2	0,4	0,3	0,9	0,3
Just. Vinst efter skatt	0,3	-0,4	1,1	0,2	0,4	0,3	0,9	0,3
Just. vinst per aktie	0,004	-0,005	0,015	0,003	0,005	0,004	0,011	0,004
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%	33%	7%	12%	-32%
Bruttoresultat	-69%	-41%	-45%	46%	129%	-9%	2%	-69%
EBITDA	-132%	-65%	-81%	259%	209%	-48%	10%	-132%
EBIT	-133%	-65%	-81%	260%	208%	-48%	10%	-133%
EBT	-166%	-86%	-136%	6873%	119%	35%	166%	-166%
Vinst efter skatt	-164%	-86%	-131%	6862%	119%	28%	176%	-164%
Marginaler	Kv2, 22	Kv3, 22	Kv4, 23	Kv1, 23	Kv2, 23P	Kv3, 23P	Kv4, 24P	Kv2, 22
Bruttomarginal	25%	23%	35%	25%	21%	21%	26%	25%
EBITDA-marginal	9%	3%	16%	7%	4%	3%	8%	9%
EBIT-marginal	9%	3%	16%	7%	4%	3%	8%	9%
EBT-marginal	-14%	4%	-31%	12%	3%	4%	3%	-14%
Vinstmarginal	3%	-31%	12%	2%	4%	3%	8%	3%
Just. Vinstmarginal	3%	-5%	12%	2%	4%	3%	8%	3%

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	37,1	41,5	46,3	50,4
KSV	-27,9	-24,1	-27,6	-31,1	-33,0	-34,5
Bruttoresultat	15,5	7,2	9,4	10,4	13,3	15,9
Andra rörelsekostnader, exkl. KSV och av- & nedskriv.	-6,2	-6,4	-6,6	-6,8	-7,0	-7,1
EBITDA	9,3	0,8	2,9	3,6	6,3	8,8
Av- och nedskrivningar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	9,3	0,8	2,9	3,6	6,3	8,8
Finansnetto	-0,7	-2,1	-0,8	0,0	0,1	0,1
EBT	7,3	-3,8	2,1	3,6	6,4	8,8
Skatt	-0,1	0,4	0,0	-0,1	-0,2	-0,2
Resultat efter skatt	7,3	-3,4	2,0	3,5	6,2	8,6
Just. res. Efter skatt	8,3	-1,3	1,9	3,3	5,9	8,2
Just. vinst per aktie	0,1	0,0	0,0	0,0	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%	18%	12%	12%	9%
Bruttoresultat	-18%	-53%	30%	11%	27%	20%
EBITDA	-34%	-91%	253%	26%	74%	39%
EBIT	-34%	-91%	257%	26%	75%	39%
EBT	-38%	-152%	154%	77%	75%	39%
Resultat efter skatt	-37%	-146%	160%	74%	75%	39%
Just. res. efter skatt	-28%	-116%	244%	77%	75%	39%
Just. vinst per aktie	-28%	-116%	244%	77%	75%	39%
Marginaler	2021	2022	2023P	2024P	2025P	2026P
Bruttomarginal	36%	23%	25%	25%	29%	32%
EBITDA-marginal	21%	3%	8%	9%	14%	17%
EBIT-marginal	21%	3%	8%	9%	14%	17%
EBT-marginal	17%	-12%	6%	9%	14%	18%
Vinstmarginal	17%	-11%	5%	8%	13%	17%
Just. vinstmarginal	20%	-3%	5%	8%	13%	17%

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	9,7	12,2	7,7	8,3	9,0	10,3	11,2
Övriga omsättningstillg.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kassa och bank	9,6	5,7	1,2	2,3	2,8	4,5	8,3
Summa omsättningstillgångar	19,3	17,9	8,9	10,5	11,7	14,8	19,5
Summa tillgångar	20,5	19,1	10,1	11,8	13,0	16,1	20,8
Summa eget kapital	16,4	14,8	4,9	7,0	10,2	14,5	19,0
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	0,0	1,0	0,0	-1,0	-1,0	-1,0
Leverantörsskulder	3,6	3,9	4,3	4,8	3,8	2,6	2,8
Övriga kortfristiga skulder	0,5	0,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Summa kortfristiga skulder	4,1	4,4	5,2	4,7	2,8	1,6	1,8
Summa skulder	4,1	4,4	5,2	4,7	2,8	1,6	1,8
Summa eget kapital och skulder	20,5	19,1	10,1	11,8	13,0	16,0	20,8
Likviditet	2 020	2 021	2 022	2023P	2024P	2025P	2026P
Balanslikviditet	4,7x	4,1x	1,7x	2,2x	4,2x	9,5x	11,0x
Kassalikviditet	2,3x	1,3x	0,2x	0,5x	1,0x	2,9x	4,7x
Belåning	2 020	2 021	2 022	2023P	2024P	2025P	2026P
Nettoskuld(+)/nettokassa(-)	-10	-6	0	-2	-4	-6	-9
Nettoskuld/EBITDA	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM
Nettoskuld/EK	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM
Soliditet	80%	77%	48%	60%	78%	90%	91%
Effektivitet	2 020	2 021	2 022	2023P	2024P	2025P	2026P
ROA	82%	39%	-11%	25%	28%	41%	45%
ROE	101%	49%	-16%	46%	40%	49%	50%
ROIC	97%	145%	63%	-14%	29%	35%	55%

Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Kassaflöde (MSEK)

	2021	2022	2023P	2024P	2025P	2026P	2021
KF, löpande verksam. före delta RK	7,2	-5,0	1,7	3,5	6,2	8,6	7,2
Delta RK	-2,1	1,7	-0,1	-1,6	-2,6	-0,7	-2,1
KF, löpande verksamhet	5,1	-3,3	1,6	1,9	3,6	7,9	5,1
KF, investeringsverksamhet	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Fritt KF	5,1	-3,4	1,6	1,9	3,6	7,9	5,1
KF, finansieringsverksamhet	-9,0	-5,4	0,0	-1,4	-1,9	-4,1	-9,0
Periodens kassaflöde	-3,9	-8,7	1,6	0,5	1,7	3,8	-3,9
Kassa, BaP	9,6	5,7	1,2	2,3	2,8	4,5	9,6
Kassa, SaP	5,7	1,2	2,3	2,8	4,5	8,3	5,7
Nyckeltal	2021	2022	2023P	2024P	2025P	2026P	2021
KF, löpande verksamhet/Summa intäkter	12%	-11%	4%	5%	8%	16%	12%
KF, löpande verksamhet/EBITDA	55%	-412%	56%	52%	57%	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 Christopher Solbakke och Markus Augustsson äger inte och får heller inte äga aktier i det analyserade bolaget.