

Uppdatering: Kv4 2023

ANGLER GAMING PLC

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

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

Lista: Spotlight Next
Senaste aktiekurs: 3,8 SEK
Marknadsvärde: 284 MSEK

Bloomberg: ANGL.SS
Refinitiv Eikon: ANG.ST

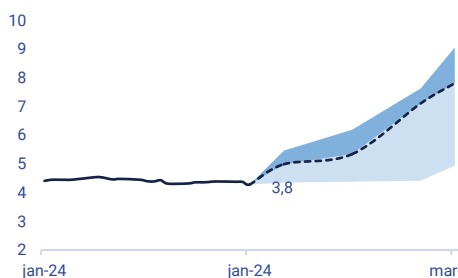
AKTIEKURSUUTVECKLING



	YTD	12M	6M	1M
Utveckling (%)	-3,2	-4,2	22,0	-0,9

Källa: S&P Capital IQ

VÄRDERINGSINTERVALL



	BEAR	BAS	BULL
Pris per aktie (kr)	4,4	7,3	8,6
Upp-/nedsida (%)	17	93	126

Källa: Carlsquare prognoser

CARLSQUARE EQUITY RESEARCH

Christopher Solbakke
Equity Analyst

Markus Augustsson
Head of Equity Research

Starkt 2023 bäddar för momentum i 2024

Angler Gaming levererade en kv4 2023-rapport över vår förväntan både avseende intäkter och på lönsamheten. Kostnadskontroll bär frukt samtidigt som ett nytt B2B-samarbete skapade tillväxt. Carlsquare Equity Research höjer motiverat värde per aktie till 7,3 kronor (6,6) i ett basscenario.

Stark förbättring i både omsättning och lönsamhet

Sett till omsättning levererade Angler Gaming en stark rapport för det fjärde kvartalet 2023 med en intäktstillväxt om drygt 19,9%. Intäkterna uppgick till 9,7 MEUR, vilket var högre än våra förväntningar om 9,1 MEUR. Tillväxten var till stora delar driven av en hög hold-nivå om 57,3%. Vi observerar dock att hold-nivån försämrades sekventiellt från kv3 2023, då siffran låg på 62,1%. Antalet aktiva kunder ökade från drygt 50 000 i kv4 2022 till cirka 51 400 i kv4 2023. För helåret 2023 ökade omsättningen med cirka 24% till 38,9 MEUR, jämfört med 31,4 MEUR i 2022. Hold-nivån ökade på helårsbasis från 53% till 59,3% samtidigt som antalet aktiva kunder minskade. Till trots ett lägre antal aktiva kunder i 2023 jämfört med 2022 ökade insättningar från 69,4 MEUR i 2022 till 72,8 MEUR i 2023. Det påvisar att bolaget lyckats attrahera en starkare kundgrupp.

De åtgärden som implementerades i 2022 verkar ha stabiliserat bruttomarginalen som låg på cirka 26,3% i kv4. Det är en förbättring från kv4 2022 då bruttomarginalen låg på cirka 23,0%. EBIT-marginalen förbättrades från drygt 3,4% i kv4 2022 till cirka 8,4% i kv4 2023. Dock var EBIT-marginalen högre i kv1–kv3 2023 och således finns det fortfarande potential för förbättringar här. För helåret 2023 förbättrades dock EBIT-nivån kraftigt, men ytterligare förbättringar kan potentiellt bli svårt att uppnå utan att minska försäljningskostnaderna

Förnyad svensk licens för dotterbolag men förlängning av lån

Bolaget har under kv4 fortsatt investera i sin iGaming-plattform. Även viktigare är att dotterbolaget Premiergaming Ltd i december 2023 mottog en förnyad licens för att erbjuda online casino, online betting i Sverige till och med den 28 januari 2027. Premiergaming Ltd har då möjlighet att fortsatt fokusera på att skala upp verksamheten i Sverige framöver. Som vi nämnde i analysuppdateringen efter kv2 2023 hade befintligt lån om 1,0 MEUR förnyats med ett år. Bolaget planerar att betala tillbaka lånet i sin helhet under 2024, vilket är något senare än tidigare planerat.

Förhöjda värderingsmultiplar ökar motiverat värde

Vi räknar med en tillväxt under 2024 om cirka 8,5% som avtar de efterföljande åren. Under perioden 2024–2026 räknar vi med en CAGR om 7,5%. Över hela prognosperioden, 2024–2033 är motsvarande siffra 6,1%. Till följd av fortsatt kostnadsfokus räknar vi med att EBIT-marginalen ökar till 18,3% i 2033.

Till följd av högre värderingsmultiplar i referensgruppen samt lägre avkastningskrav i kombination med den starka tillväxten under kv4 2023, kommer vi fram till ett motiverat värde på 7,3 kronor per aktie (6,6) för de kommande 6–12 månaderna. Vår värdering motsvarar en implicit EV/Sales-multipel 2024 på 1,2x och en implicit EV/EBIT-multipel 2024 på 11,2x.

Finansiella nyckeltal (MEUR)

	2022	2023	2024P	2025P	2026P	2027P
Intäkter	31,4	38,9	42,2	45,6	48,4	51,3
Bruttoresultat	7,2	10,8	11,4	13,4	15,1	17,0
EBITDA	0,8	4,1	4,4	6,1	7,6	9,1
EBIT	0,8	4,1	4,4	6,1	7,6	9,1
EBT	-3,8	2,1	2,3	4,0	5,4	7,0
Just. vinst per aktie (EUR)	-0,04	0,03	0,03	0,05	0,07	0,09
Tillväxt, nettooms.	-28%	24%	8%	8%	6%	6%
Bruttomarginal	23%	28%	27%	29%	31%	33%
EBITDA-marginal	2,6%	10,6%	10%	13%	16%	18%
EBIT-marginal	3%	11%	10%	13%	16%	18%
EV/Sales (nuv.)	0,8x	0,6x	0,6x	0,5x	0,5x	0,5x
EV/EBITDA (nuv.)	30,8x	5,6x	5,5x	4,0x	3,2x	2,7x
EV/EBIT (nuv.)	31,2x	5,7x	5,5x	4,0x	3,2x	2,7x
P/E (just.)	NM	11,6x	11,1x	6,4x	4,8x	3,7x

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 7,3 kronor per aktie (6,6). Siffror som visar att bolaget utvecklas i rätt riktning minskar osäkerhet och skapar uppsida i vår värdering.

Tillbaka på tillväxtspåret

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.
- **Åtgärder 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:** Den genomsnittliga nettospelsvinsten per dag är upp med 21% så långt under kv1 jämfört med kv1 2023 och Bolaget levererade starkt under helåret 2023. Både omsättningsmässigt och på lönsamheten. 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 2024.
- **Värdering:** Genom att kombinera en DCF-modell med en multipelvärdering beräknas ett motiverat värde per aktie om 7,3 kronor (6,6) för de kommande 6–12 månaderna. Det motsvarar en implicit EV/EBIT-multipel 2024 om 11,2x. Vår referensgrupp av företag handlas för närvarande till EV/EBIT 2024 om 10,5x. I dag handlas Angler Gaming-aktien till 5,5x vår EBIT-prognos 2024. Att bolaget fått ordning på verksamheten har stärkts av siffror från bolaget, då i form av tillväxt med en förbättrad bruttomarginal. Vilket har skapat uppsida i vårt motiverade värde för aktien.

Antaganden och prognoser

Stark position på marknaden skapar goda tillväxtutsikter

Vi räknar med en CAGR, 2024–2026 om starka 7,5%. Över hela prognosperioden, 2024–2033 räknar vi med en genomsnittlig årlig tillväxttakt om 6,1%. Tillväxten motiveras i huvudsak av bolagets satsning inom B2B.

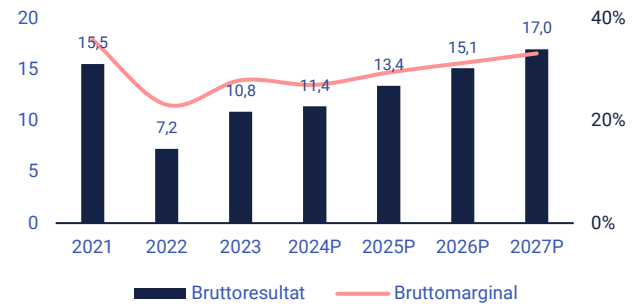
Över hela prognosperioden, 2024–2033 räknar vi med en genomsnittlig tillväxttakt per år om 6,1%.

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

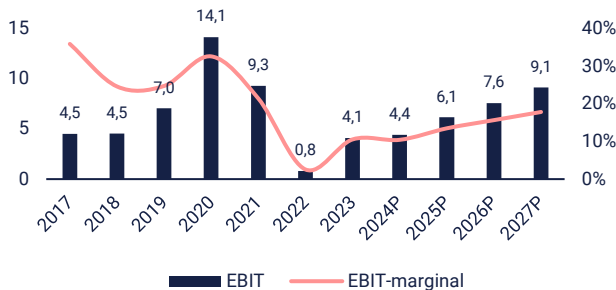
Förbättrad bruttomarginal med högre avkastning

En effektivare marknadsföring med affiliates kommer i stort avspeglas i bruttomarginalen. Under 2024 räknar vi med en bruttomarginal på 27,0% som stiger till 29,4% under 2025. Fram till 2033 räknar vi med att bruttomarginalen stiger till 33,6%. Under 2018–2022 var den genomsnittliga bruttomarginalen 38,0%.

Stigande bruttomarginal ger stärkt rörelseresultat

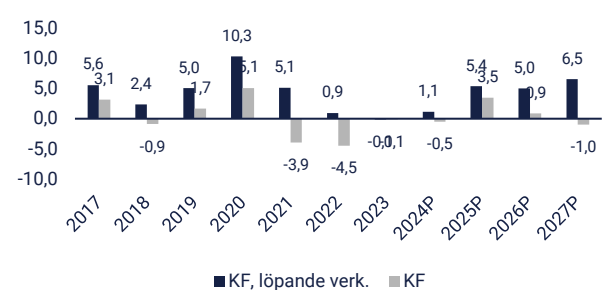
Med högre intäkter och bättre bruttomarginal räknar vi nu med ett positivt EBIT-resultat 2024 om 4,4 MEUR, motsvarande en EBIT-marginal på 10,4%. Med en förbättrad bruttomarginal och bra skalbarhet i verksamheten stiger EBIT-marginalen till cirka 18,3% i år 2032.

EBIT (MEUR) och marginal (%)



Källa: Bolagsinformation and Carlsquare prognoser

Kassaflöde (MEUR)



Källa: Bolagsinformation and 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

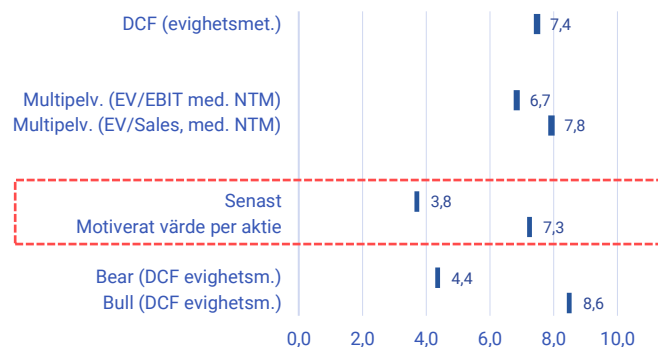
Genom att kombinera en DCF-värdering med en multipelvärdering beräknas ett motiverat värde per aktie till 7,3 kronor (6,6) för de kommande 6–12 månaderna i ett basscenario. Det förhöjda motiverade värdet förklaras av främst högre värderingsmultiplar för referensgruppen, samt lägre avkastningskrav till följd av justerad riskfri ränta. Även den starka omsättningstillväxten i kv4 2023 påverkar motiverat värde då vi bibehåller tillväxtprognoserna från senaste analysuppdateringen efter kv3 2023.

Motiverat värde (kr/aktie), basscenario

EUR/SEK		11,7
Multipelv. (EV/Sales, med. NTM)	SEK	7,8
Multipelv. (EV/EBIT med. NTM)	SEK	6,7
DCF-Värdering	SEK	7,4
Motiverat värde per aktie	SEK	7,3
Möjlig upp-/nedsida		93%
Aktier, full finansiering och utspädning		75
Aktievärde	MSEK	549
Kassa (senast rapp. kv)	MSEK	13,4
Skuld (senast repp. kv)	MSEK	0,0
Nuvärde aktiefinansiering	MSEK	2,0
EV		533

Källa: Carlsquare prognoser

Motiverat värde inom ett intervall (kr/aktie)



Källa: Carlsquare prognoser

Implicita värderingsmultiplar, basscenario

	NTM	2023	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
EV/Sales	1,0x	1,5x	1,2x	1,2x	1,2x	1,2x	1,2x
EV/EBITDA	8,7x	56,2x	11,1x	11,1x	11,1x	11,1x	11,1x
EV/EBIT	8,8x	57,0x	11,2x	11,2x	11,2x	11,2x	11,2x
P/E	16,0x	22,5x	21,4x	21,4x	21,4x	21,4x	21,4x

Källa: Carlsquare prognoser

DCF-värdering, basscenario

DCF-värdering						
PV(UFCF)	MEUR	32,4	Disk.ränta			
PV(TV)	MEUR	13,9	Riskfri ränta	2,3%	Skattejust. ränta	2,9%
EV	MEUR	46,4	Marknadsriskprem.	6,7%	Belåning	0,0%
Nettokassa (+), senast kv.	MEUR	1,1	Storleksprem.	3,6%	WACC	14,6%
Värde, associerade bolag	MEUR	0,0	Beta	1,2x	Bolagsspecifik prem.	4,4%
Värde, minoritetsintressen	MEUR	-0,2	Avkastningskrav, EK	14,6%	Disk.ränta	19,0%
Aktievärde	MEUR	47,3	Antaganden			
PV (aktiefinansiering)	MEUR	2,0	CAGR, 2022–2032	6,1%		
Aktievärde efter finansiering	MEUR	49,3	EBITDA-marginal, 2032	18,3%		
Utestående aktier	Milj.	75,0	EBIT-marginal, 2032	18,3%		
Nya aktier från aktiefinansiering	Milj.	0,0	Skattesats	5,0%		
Utestående aktier efter full finansiering	Milj.	75,0	EV-multiplar			
Värde per aktie före finansiering och utspädning	EUR	0,6	EV/Sales, NTM	1,1x	EV/EBITDA, NTM	8,9x
Aktievärde efter finansiering och utspädning	EUR	0,7	EV/Sales, 2023E	1,1x	EV/EBITDA, 2024E	10,5x
Valuta	§SEK/€	11,7	P/S, NTM	1,1x	EV/EBIT, NTM	8,9x
Värde per aktie före finansiering och utspädning	SEK	7,4	P/S, 2023E	1,1x	EV/EBIT, 2024E	10,6x
Aktievärde efter finansiering och utspädning	SEK	7,7	EV/Gross prof., NTM	3,8x	P/E, NTM	16,0x
Upp-/nedsida		102,4%	EV/Gross prof., 2023E	4,1x	P/E, 2024E	21,5x

Källa: Carlsquare prognoser

Multipelvärdering

Multipelvärdering medianvärde EV/Sales och EV/EBIT, basscenario

	HQ	Mcap (SEKm)	CAGR, 2023-2026E	µEBIT-marg., 2023-2026E	EV/Sales, NTM	EV//EBIT, NTM
Flutter Entertainment plc	IE	34 176	17%	14%	3,6x	31,9x
Entain Plc	GB	6 892	8%	15%	1,9x	14,3x
Kindred Group plc	MT	2 358	-100%	15%	1,5x	10,5x
Betsson AB (publ)	SE	1 325	9%	23%	1,2x	5,4x
Median		4 625	9%	15%	1,7x	11,9x
Genomsnitt		11 188	-16%	17%	2,0x	13,9x
Rabatt					35,0%	35,0%
Använd multipel					1,1x	7,7x
Nettoomsättning, NTM	MEUR				44	
EBIT, NTM	MEUR					5,2
EV	MEUR				47	40
Nettokassa(+), senast kv	MEUR				1,1	1,1
Värde, associerade bolag	MEUR				0,0	0,0
Värde, minoritetsintressen	MEUR				-0,2	-0,2
PV(kassa från nyemissioner)	MEUR				2,0	2,0
Aktievärde efter finansiering	MEUR				50	43
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				0,6	0,6
Aktievärde efter finansiering och utspädning	EUR				0,7	0,6
Valuta	§SEKEUR				11,7	11,7
Värde per aktie före finansiering och utspädning	SEK				7,6	6,5
Aktievärde efter finansiering och utspädning	SEK				7,8	6,7

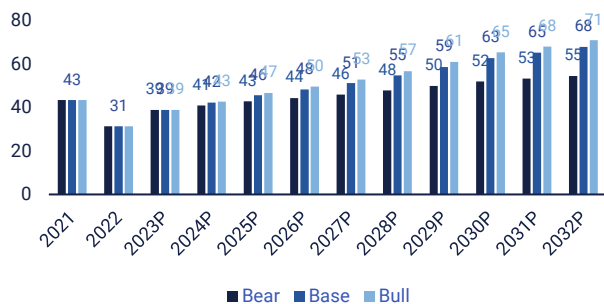
Källa: S&P Capital IQ och Carlsquare prognoser

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, 2024–2033, på 6,6% (bas 6,1%) och en EBIT-marginal 2032 på 20,1% (bas 18,3%). I Bull-scenariot beräknas ett värde per aktie med vår DCF-modell till 8,6 kronor.

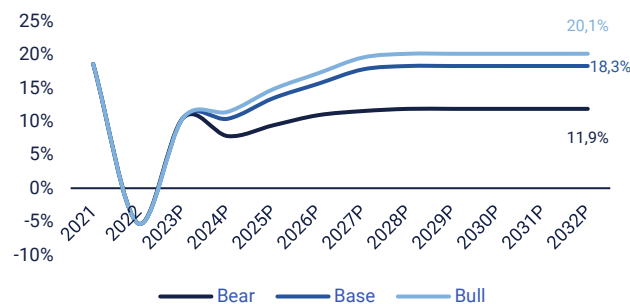
I ett mer defensivt Bear-scenario modellerar vi en CAGR, 2022–2032, på 3,7% och en EBIT-marginal 2032 på 11,9%. I Bear-scenariot beräknas ett värde per aktie med vår DCF-modell till 4,4 kronor.

Nettoomsättning (MEUR)



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 kallad 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 försenats, men är påbörjat och ska återbetalas i helhet under 2024. Lånet löper med tre procents ränta, vilket är väsentligt lägre än tio procents 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)

	2022	2023	2024P	2025P	2026P	2027P
SEK	11,7	11,7	11,7	11,7	11,7	11,7
Pris per aktie	4,4	3,9	3,8	3,8	3,8	3,8
Marknadsvärde	330	293	284	284	284	284
EV	328	328	328	328	328	328
P/S	0,9x	0,6x	0,6x	0,5x	0,5x	0,5x
P/E	-10,7x	12,0x	11,1x	6,4x	4,8x	3,7x
P/KF löpande verks.	30,3	-183,4	21,5	4,5	4,8	3,7
EV/Sales	0,9x	0,7x	0,7x	0,6x	0,6x	0,5x
EV/Bruttones.	3,9x	2,6x	2,5x	2,1x	1,9x	1,7x
EV/EBITDA	-17,1x	6,8x	6,4x	4,6x	3,7x	3,1x
EV/EBIT	-17,0x	6,9x	6,4x	4,6x	3,7x	3,1x
CSQ motiverat värde per aktie	7,3	7,3	7,3	7,3	7,3	7,3
CSQ marknadsvärde	548,6	548,6	548,6	548,6	548,6	548,6
CSQ EV	546,3	535,2	526,5	485,8	475,3	486,7
P/S, CSQ implicit	1,5x	1,2x	1,1x	1,0x	1,0x	0,9x
P/E, CSQ implicit	-14,0x	22,3x	21,1x	12,1x	8,9x	6,9x
P/KF löpande verks., CSQ implicit	-14,1x	96,4x	41,5x	8,8x	9,4x	7,2x
EV/Sales, CSQ implicit	1,2x	1,1x	1,0x	0,9x	0,8x	0,8x
EV/Bruttones., CSQ implicit	4,3x	4,0x	3,4x	2,8x	2,4x	2,3x
EV/EBITDA, CSQ implicit	-17,1x	6,8x	6,4x	4,6x	3,7x	3,1x
EV/EBIT, CSQ implicit	-17,0x	6,9x	6,4x	4,6x	3,7x	3,1x
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)	-0,410	0,326	0,342	0,594	0,796	1,017
DPS (SEK)	0,085	0,000	0,005	0,025	0,055	0,100
BV per aktie (SEK)	0,8	1,1	1,4	1,7	1,9	1,8
tBV per aktie (SEK)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EV per aktie (SEK)	4,4	4,4	4,4	4,4	4,4	4,4
EK per aktie	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2	0,2
Direktavkastning	22,5%	0,0%	1,5%	7,7%	16,9%	30,8%
FCF yield	-11,9%	1,9%	4,6%	22,0%	20,6%	26,8%
FCF yield (obelånat)	8,5%	10,5%	12,6%	30,0%	28,4%	34,5%

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

Resultaträkning (MEUR), kvartalsbasis

	Kv4, 22	Kv1, 23	Kv2, 23	Kv3, 23	Kv4, 23	Kv1, 24P	Kv2, 24P	Kv3, 24P
Totala intäkter	8,1	9,4	9,5	10,3	9,7	10,4	10,2	11,2
Bruttoresultat	1,9	3,3	2,4	2,7	2,6	2,7	2,6	3,2
EBITDA	0,3	1,5	0,7	1,1	0,8	1,0	1,0	1,5
EBIT	0,3	1,5	0,7	1,1	0,8	1,0	1,0	1,5
EBT	0,3	-2,9	1,1	0,2	0,5	0,2	0,5	0,5
Vinst efter skatt	-2,5	1,1	0,2	0,5	0,2	0,5	0,4	0,9
Just. Vinst efter skatt	-0,4	1,1	0,2	0,5	0,2	0,5	0,4	0,9
Just. vinst per aktie	-0,005	0,015	0,003	0,007	0,003	0,006	0,006	0,012
Tillväxt	Kv4, 22	Kv1, 23	Kv2, 23	Kv3, 23	Kv4, 23	Kv1, 24P	Kv2, 24P	Kv3, 24P
Nettoomsättning	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Totala intäkter	-16%	-16%	20%	37%	22%	12%	10%	8%
Bruttoresultat	-41%	-45%	46%	129%	26%	37%	-16%	12%
EBITDA	-65%	-81%	259%	209%	47%	203%	-35%	45%
EBIT	-65%	-81%	260%	208%	48%	202%	-35%	45%
EBT	-86%	-136%	6873%	119%	84%	151%	-58%	99%
Vinst efter skatt	-86%	-131%	6862%	119%	75%	158%	-59%	95%
Marginaler	Kv4, 22	Kv1, 23	Kv2, 23	Kv3, 23	Kv4, 23	Kv1, 24P	Kv2, 24P	Kv3, 24P
Bruttomarginal	23%	35%	25%	26%	26%	26%	26%	29%
EBITDA-marginal	3%	16%	7%	11%	9%	9%	10%	13%
EBIT-marginal	3%	16%	7%	11%	8%	9%	10%	13%
EBT-marginal	4%	-31%	12%	2%	5%	2%	5%	4%
Vinstmarginal	-31%	12%	2%	5%	2%	4%	4%	8%
Just. Vinstmarginal	-5%	12%	2%	5%	2%	4%	4%	8%

Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Resultaträkning (MEUR), årsbasis

	2022	2023	2024P	2025P	2026P	2027P
Summa intäkter	31,4	38,9	42,2	45,6	48,4	51,3
KSV	-24,1	-28,1	-30,8	-32,2	-33,3	-34,3
Bruttoresultat	7,2	10,8	11,4	13,4	15,1	17,0
Andra rörelsekostnader, exkl. KSV och av- & nedskriv.	-6,4	-6,7	-7,0	-7,2	-7,5	-7,8
EBITDA	0,8	4,1	4,4	6,1	7,6	9,1
Av- och nedskrivningar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	0,8	4,1	4,4	6,1	7,6	9,1
Finansnetto	-2,1	-2,0	-2,1	-2,1	-2,1	-2,1
EBT	-3,8	2,1	2,3	4,0	5,4	7,0
Skatt	0,4	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	-0,2
Resultat efter skatt	-3,4	2,1	2,2	3,9	5,3	6,8
Just. res. Efter skatt	-1,3	2,0	2,1	3,7	5,0	6,4
Just. vinst per aktie	0,0	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	2022	2023	2024P	2025P	2026P	2027P
Nettoomsättning	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Summa intäkter	-28%	24%	8%	8%	6%	6%
Bruttoresultat	-53%	50%	5%	18%	13%	12%
EBITDA	-91%	406%	7%	40%	23%	21%
EBIT	-91%	410%	7%	40%	23%	21%
EBT	-152%	156%	8%	75%	35%	29%
Resultat efter skatt	-146%	163%	6%	75%	35%	29%
Just. res. efter skatt	-116%	249%	8%	75%	35%	28%
Just. vinst per aktie	-116%	249%	8%	75%	35%	28%
Marginaler	2022	2023	2024P	2025P	2026P	2027P
Bruttomarginal	23%	28%	27%	29%	31%	33%
EBITDA-marginal	3%	11%	10%	13%	16%	18%
EBIT-marginal	3%	11%	10%	13%	16%	18%
EBT-marginal	-12%	5%	5%	9%	11%	14%
Vinstmarginal	-11%	5%	5%	9%	11%	13%
Just. vinstmarginal	-3%	5%	5%	9%	11%	13%

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

Balansräkning (MSEK)

	2022	2023	2024P	2025P	2026P	2027P
Summa immateriella tillg.	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
Summa övriga anläggningstillg.	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
Varulager	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kundfordringar	7,7	19,4	14,9	13,5	14,3	15,1
Övriga omsättningstillg.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kassa och bank	1,2	1,1	0,6	4,1	5,0	4,1
Summa omsättningstillgångar	8,9	20,6	15,6	17,6	19,3	19,2
Summa tillgångar	10,1	21,8	16,8	18,8	20,5	20,4
Summa eget kapital	4,9	7,1	9,0	11,0	12,1	11,4
LF skulder till kreditinst.	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
Summa långfristiga skulder	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
KF skulder till kreditinst.	1,0	0,0	-1,3	-1,3	-1,3	-1,3
Leverantörsskulder	4,3	14,7	9,1	9,1	9,6	10,2
Övriga kortfristiga skulder	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Summa kortfristiga skulder	5,2	14,7	7,9	7,9	8,4	9,0
Summa skulder	5,2	14,7	7,9	7,9	8,4	9,0
Summa eget kapital och skulder	10,1	21,8	16,8	18,8	20,5	20,4
Likviditet	2 022	2 023	2024P	2025P	2026P	2027P
Balanslikviditet	1,7x	1,4x	2,0x	2,2x	2,3x	2,1x
Kassalikviditet	0,2x	0,1x	0,1x	0,5x	0,6x	0,5x
Belåning	2 022	2 023	2024P	2025P	2026P	2027P
Nettoskuld(+)/nettokassa(-)	0	-1	-2	-5	-6	-5
Nettoskuld/EBITDA	NM	NM	NM	NM	NM	NM
Nettoskuld/EK	NM	NM	NM	NM	NM	NM
Soliditet	48%	33%	53%	58%	59%	56%
Effektivitet	2 022	2 023	2024P	2025P	2026P	2027P
ROA	-11%	24%	22%	33%	36%	42%
ROE	-16%	65%	52%	58%	62%	73%
ROIC	63%	-14%	26%	23%	38%	47%

Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Kassaflöde (MSEK)

	2022	2023	2024P	2025P	2026P	2027P
KF, löpande verksam. före delta RK	-5,0	1,8	2,2	3,9	5,3	6,8
Delta RK	1,7	-1,3	-1,1	1,5	-0,3	-0,3
KF, löpande verksamhet	-3,3	0,5	1,1	5,4	5,0	6,5
KF, investeringsverksamhet	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Fritt KF	-3,4	0,5	1,1	5,4	5,0	6,5
KF, finansieringsverksamhet	-5,4	0,0	-1,6	-1,9	-4,1	-7,5
Periodens kassaflöde	-8,7	0,5	-0,5	3,5	0,9	-1,0
Kassa, BaP	5,7	1,2	1,1	0,6	4,1	5,0
Kassa, SaP	1,2	1,1	0,6	4,1	5,0	4,0
Nyckeltal	2022	2023	2024P	2025P	2026P	2027P
KF, löpande verksamhet/Summa intäkter	-11%	1%	3%	12%	10%	13%
KF, löpande verksamhet/EBITDA	-412%	12%	26%	87%	66%	72%

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.