

Uppdatering: Kv2 2024

ANGLER GAMING PLC

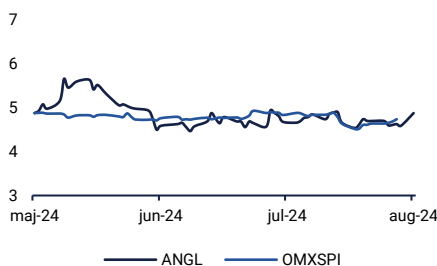
Angler Gaming driver via dotterbolag verksamhet inom iGaming-industrin. Bolaget har en egenutvecklad och skalbar plattform som skapar förutsättningar för en snabb och lönsam tillväxt.

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

Lista: Spotlight Next
Senaste aktiekurs: 4,8 SEK
Marknadsvärde: 360 MSEK

Bloomberg: ANGL.SS
Refinitiv Eikon: ANG.ST

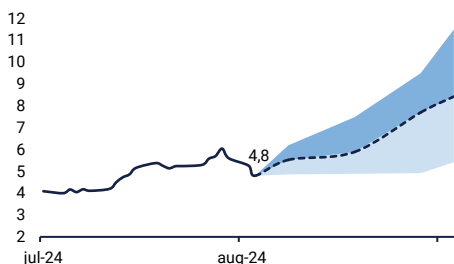
AKTIEKURSUTVECKLING



	YTD	12M	6M	1M
Utveckling (%)	22,8	2,5	26,8	2,6

Källa: S&P Capital IQ

VÄRDERINGSINTERVALL



	BEAR	BAS	BULL
Pris per aktie (kr)	5,4	8,4	11,5
Upp-/nedsida (%)	13	75	139

Källa: Carlsquare prognoser

CARLSQUARE EQUITY RESEARCH

Christopher Solbakke
Equity Analyst

Markus Augustsson
Head of Equity Research

Högre än förväntad lönsamhet i kv2 2024

Angler Gaming levererade en kv2 2024-rapport över vår förväntan avseende lönsamhet. Samtidigt som besparingsåtgärder fortsätter bära frukter för lönsamheten har lanseringarna av Prontocasino och affiliate-verksamheten Marlin Media varit lyckade och förväntas bidra med ytterligare tillväxt framöver. Carlsquare Equity Research höjer motiverat värde per aktie till 8,4 kronor (7,5) i ett basscenario.

Effektiv besparing gav lönsamhet över förväntan

Under kv2 2024 redovisade Angler Gaming ("Bolaget") intäkterna om 10,2 MEUR, motsvarande en tillväxt på drygt 8%. Det var något lägre än vår prognos om 10,8 MEUR. Bruttomarginalen steg från ca 25% i kv1 2023 till ca 35,7% i kv1 2024 vilket bevisar att arbetet mot förbättrade marginaler som genomförts senaste året bär frukter. Med en högre bruttomarginal överraskade Bolaget positivt vad gäller både EBITDA och EBIT med marginaler om 14,9% respektive 14,4%. Våra förväntningar var omkring 8,5% i EBITDA-, och EBIT-marginal. Högre än förväntad EBITDA och EBIT bidrog även till att nettoresultatet blev bättre än våra prognoser som hamnade på ca 0,7 MEUR, upp från 0,2 MEUR i kv2 2023.

Lyckade lanseringar av Prontocasino och Marlin Media Ltd

Enligt VD Thomas Kalita har Bolaget under kv2 2024 genomfört lyckade lanseringar av Prontocasino på den svenska marknaden och den nya affiliate-verksamheten Marlin Media Ltd (tidigare Fiebre Ltd). Prontocasino inkluderar bland annat ett nytt erbjudande inom lotteri och representerade ca 8,5% av Bolagets intäkter under juli. I kv1 2024-rapporten meddelade Bolaget att målbilden för Marlin Media Ltd är att gå break-even inom två år samt att marknadsföringen förväntas kosta ca 60 tEUR per månad till dess att break-even nås. Enligt kv2-rapporten är denna målbild och budget fortfarande aktuell. Lanseringen av PremierGaming Ltd:s nya B2C Sportsbok för den svenska marknaden försenades under Q2. Bolaget arbetar nu för att lansera sportsboken i Sverige under Q3 2024. Sportsboken kommer drivas av Delasport som leverantör och kommer integreras med den egenutvecklade I-gaming-plattformen.

Bolaget skriver även i rapporten att aktivitetsnivån bland kunder än så länge i kv3 är hög. Dock bidrar högre kundvinster än vanligt till att omsättningen inte växt som förväntat. Positivt är att antalet aktiva kunder har ökat med ca 33% från kv2 2023 till kv2 2024. Även kundinsättningar och hold-nivån har ökat, vilket ger hopp om fortsatt tillväxt när kundvinster normaliseras.

Uppjusterade intäcks-, och lönsamhetsprognoser ökar motiverat värde

Vi räknar med en tillväxt under 2024 om cirka 8,7% som avtar de efterföljande åren. Under perioden 2024–2033 räknar vi med en CAGR om 6,6%. Ökade lönsamhetsprognoser ger en ökning i vårt motiverade värde. Genom att kombinera en DCF-modell med en multipelvärdering kommer vi fram till ett motiverat värde på 8,4 kronor per aktie (7,5) för de kommande 6–12 månaderna. Vår värdering motsvarar en implicit EV/Sales-multipel 2024 på 1,4x och en implicit EV/EBIT-multipel 2024 på 13,0x. Referensgruppen handlas till en EV/Sales 2024 om 1,5x och en EV/EBIT 2024 om 11,6x

Finansiella nyckeltal (MEUR)

	2022	2023	2024P	2025P	2026P	2027P
Intäkter	31,4	38,9	42,3	45,8	49,5	53,4
Bruttoresultat	7,2	10,8	14,3	16,0	17,3	18,7
EBITDA	0,8	4,1	7,2	9,2	10,2	11,2
EBIT	0,8	4,1	7,1	9,2	10,1	11,2
EBT	-3,8	2,1	4,2	6,3	7,3	8,3
Just. vinst per aktie (EUR)	-0,04	0,03	0,06	0,08	0,09	0,11
Tillväxt, nettooms.	-28%	24%	9%	8%	8%	8%
Bruttomarginal	23%	28%	34%	35%	35%	35%
EBITDA-marginal	2,6%	10,6%	17%	20%	21%	21%
EBIT-marginal	3%	11%	17%	20%	21%	21%
EV/Sales (nuv.)	0,8x	0,8x	0,7x	0,7x	0,6x	0,6x
EV/EBITDA (nuv.)	30,8x	7,4x	4,4x	3,4x	3,1x	2,8x
EV/EBIT (nuv.)	31,2x	7,4x	4,4x	3,4x	3,1x	2,8x
P/E (just.)	NM	14,7x	7,4x	5,0x	4,3x	3,8x

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 upplevde dock fallande intäkter och lönsamhet sedan det andra kvartalet 2021. För att få skutan på rätt köl har ett antal initiativ genomförts, vilket börjar visa sig i förbättrade intäkter och lönsamhet. Vi beräknar ett motiverat värde om 8,4 kronor per aktie (7,5). Siffror som visar att bolaget utvecklas i rätt riktning minskar osäkerhet och skapar uppsida i vår värdering.

Tillbaka på 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 uppvisade Angler Gaming under perioden 2016–2021 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 började dock viktiga KPI:er, som intäkter och lönsamheten falla tillbaka, men Bolaget har det senaste året lyckats vända trenden.
- **Åtgärder för att få skutan på rätt köl:** För att vända den fallande trenden genomförde Bolaget ett antal åtgärder som t.ex. att koncern-VD Thomas Kalita tog 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.
- **Investeringar för tillväxt både i Sverige och globalt:** Dotterbolaget PremierGaming fick nyligen förnyad sin svenska licens och till följd har Bolaget nyligen lanserat en uppdaterad version av ProntoCasino som kommer marknadsföras tungt under kommande kvartal. Samtidigt avser Bolaget implementera en ny strategi i Sydamerika genom dotterbolaget Marlin Media Ltd. I syfte att bredda den geografiska räckvidden inom affiliatesegmentet. Vi räknar med tillväxt i både Sverige och globalt till följd av investeringarna som nu genomförs.
- **Värdering:** Genom att kombinera en DCF-modell med en multipelvärdering beräknas ett motiverat värde per aktie om 8,4 kronor (7,5) för de kommande 6–12 månaderna. Det motsvarar en implicit EV/EBIT-multipel 2024 om 13,0x. Vår referensgrupp av företag handlas för närvarande till EV/EBIT 2024 om 11,6x. 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 8,3%. Över hela prognosperioden, 2024–2033 räknar vi med en genomsnittlig årlig tillväxttakt om 6,6%. Tillväxten motiveras i huvudsak av bolagets satsning inom B2B samt att vi även nu tror på allt större tillväxt inom B2C till följd av satsningen på ProntoCasino på den svenska marknaden.

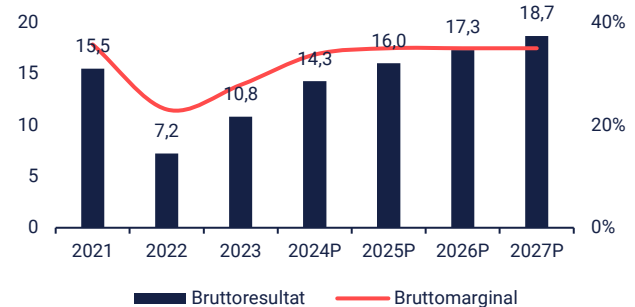
Över hela prognosperioden, 2024–2033 räknar vi med en genomsnittlig tillväxttakt per år om 6,6%.

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

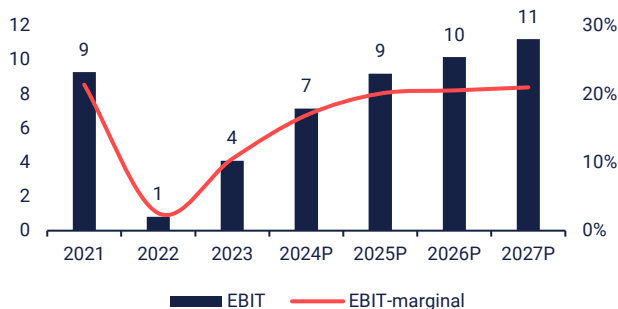
Stigande bruttomarginal ger stärkt rörelseresultat

Förbättrad bruttomarginal med högre avkastning

En effektivare marknadsföring med affiliates kommer i stort avspeglas i bruttomarginalen. Under 2024 räknar vi med en bruttomarginal på 33,8%, upp från tidigare 28,4%. Under 2025 räknar vi med en bruttomarginal om 35%. Fram till 2033 räknar vi med att bruttomarginalen stiger till 35,5%. Under 2018–2022 var den genomsnittliga bruttomarginalen 38,0%.

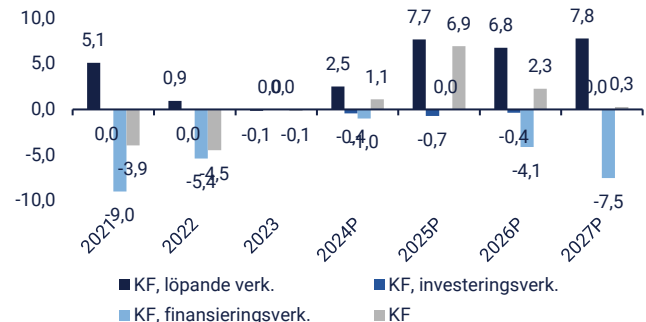
Med högre intäkter och bättre bruttomarginal räknar vi nu med ett positivt EBIT-resultat 2024 om 7,2 MEUR, motsvarande en EBIT-marginal på 16,9%. Med en förbättrad bruttomarginal och bra skalbarhet i verksamheten stiger EBIT-marginalen till cirka 21,4% i år 2033.

EBIT (MEUR) och marginal (%)



Källa: Bolagsinformation and Carlsquare prognoser

Kassaflöde (MEUR)



Källa: Bolagsinformation and Carlsquare prognoser

Värdering

Pressad aktie med bra potential

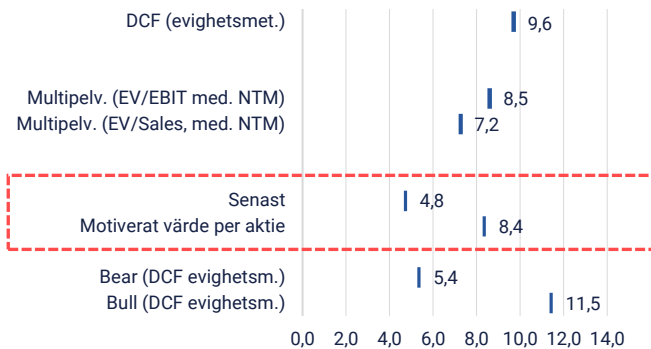
Genom att kombinera en DCF-värdering med en multipelvärdering beräknas ett motiverat värde per aktie till 8,4 kronor (7,5) för de kommande 6–12 månaderna i ett basscenario. Det förhöjda motiverade värdet förklaras av uppjusterade intäkts-, och lönsamhetsprognoser till följd av positiv utveckling senaste året samt intressant investeringar på både den svenska och globala marknaden framöver.

Motiverat värde (kr/aktie), basscenario

EUR/SEK		11,7
Multipelv. (EV/Sales, med. NTM)	SEK	7,2
Multipelv. (EV/EBIT med. NTM)	SEK	8,5
DCF-Värdering	SEK	9,6
Motiverat värde per aktie	SEK	8,4
Möjlig upp-/nedsida		75%
Aktier, full finansiering och utspädning		75
Aktievärde	MSEK	632
Kassa (senast rapp. kv)	MSEK	10,6
Skuld (senast repp. kv)	MSEK	0,0
Nuvärde aktiefinansiering	MSEK	1,9
EV		619

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	1,2x	1,7x	1,4x	1,3x	1,2x	1,1x	1,0x
EV/EBITDA	6,1x	65,3x	12,9x	7,4x	5,8x	5,2x	4,7x
EV/EBIT	6,1x	66,2x	13,0x	7,4x	5,8x	5,2x	4,7x
P/E	9,4x	25,9x	13,0x	8,8x	7,6x	6,7x	4,5x

Källa: Carlsquare prognoser

DCF-värdering, basscenario

DCF-värdering			
PV(UFCF)	MEUR	43,4	Disk.ränta
PV(TV)	MEUR	17,3	Risikfri ränta
EV	MEUR	60,7	2,3%
Nettokassa (+), senast kv.	MEUR	0,9	Marknadsriskprem.
Värde, associerade bolag	MEUR	0,0	6,7%
Värde, minoritetsintressen	MEUR	0,0	Beläning
Aktievärde	MEUR	61,6	0,0%
PV (aktiefinansiering)	MEUR	1,9	Storleksprem.
Aktievärde efter finansiering	MEUR	63,5	3,6%
Utestående aktier	Milj.	75,0	Beta
Nya aktier från aktiefinansiering	Milj.	0,0	1,2x
Utestående aktier efter full finansiering	Milj.	75,0	Avkastningskrav, EK
Värde per aktie före finansiering och utspädning	EUR	0,8	14,6%
Aktievärde efter finansiering och utspädning	EUR	0,8	Disk.ränta
Valuta	\$\$SEK	11,7	20,4%
Värde per aktie före finansiering och utspädning	SEK	9,6	Antaganden
Aktievärde efter finansiering och utspädning	SEK	9,9	CAGR, 2021-2031
Upp-/nedsida		105,8%	6,6%
			EBITDA-marginal, 2031
			21,5%
			EBIT-marginal, 2031
			21,4%
			Skattesats
			5,0%
			EV-multiplar
			EV/Sales, NTM
			1,4x
			EV/EBITDA, NTM
			7,0x
			EV/Sales, 2025E
			1,3x
			EV/EBITDA, 2025E
			6,6x
			P/S, NTM
			1,4x
			EV/EBIT, NTM
			7,0x
			EV/EBIT, 2025E
			6,6x
			EV/Gross prof., NTM
			3,9x
			P/E, NTM
			10,7x
			EV/Gross prof., 2025E
			3,8x
			P/E, 2025E
			10,0x

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	33 495	14%	14%	2,8x	32,1x
Entain Plc	IM	4 809	5%	15%	1,6x	11,4x
Kindred Group plc	MT	2 400	8%	16%	1,5x	9,1x
Betsson AB (publ)	SE	1 582	10%	24%	1,3x	5,7x
Catena Media plc	MT	44	NA	34%	0,4x	1,3x
Better Collective A/S	DK	1 342	9%	25%	3,8x	16,7x
Raketech Group Holding PLC	MT	28	9%	12%		4,6x
Median		3 605	9%	16%	1,5x	9,1x
Genomsnitt		10 572	9%	20%	1,9x	11,6x
Rabatt					35,0%	35,0%
Använd multipel					1,0x	5,9x
Nettoomsättning, NTM	MEUR				44	
EBIT, NTM	MEUR					8,7
EV	MEUR				43	52
Nettokassa(+), senast kv	MEUR				0,9	0,9
Värde, associerade bolag	MEUR				0,0	0,0
Värde, minoritetsintressen	MEUR				0,0	0,0
PV(kassa från nyemissioner)	MEUR				1,9	1,9
Aktievärde efter finansiering	MEUR				46	55
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	0,7
Aktievärde efter finansiering och utspädning	EUR				0,6	0,7
Valuta	SEKEUR				11,7	11,7
Värde per aktie före finansiering och utspädning	SEK				6,9	8,2
Aktievärde efter finansiering och utspädning	SEK				7,2	8,5

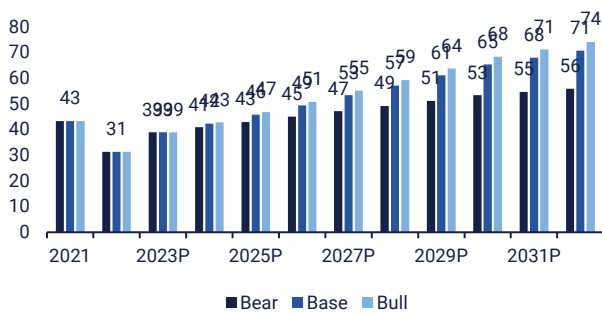
Källa: S&P Capital IQ och Carlsquare prognoser

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 7,1% (bas 6,6%) och en EBIT-marginal 2032 på 24,7% (bas 21,4%). I Bull-scenariot beräknas ett värde per aktie med vår DCF-modell till 11,5 kronor.

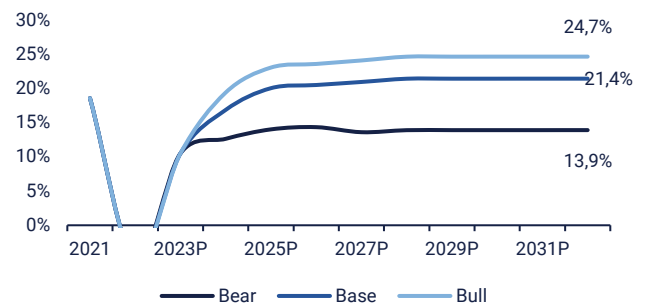
I ett mer defensivt Bear-scenario modellerar vi en CAGR, 2024–2033, på 4,0% och en EBIT-marginal 2033 på 13,9%. I Bear-scenariot beräknas ett värde per aktie med vår DCF-modell till 5,4 kronor.

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	4,8	4,8	4,8	4,8
Marknadsvärde	330	293	366	366	366	366
EV	328	328	328	328	328	328
P/S	0,9x	0,6x	0,7x	0,7x	0,6x	0,6x
P/E	-10,7x	12,0x	7,4x	5,0x	4,3x	3,8x
P/KF löpande verks.	30,3	-183,4	12,4	4,1	4,6	4,0
EV/Sales	0,9x	0,7x	0,7x	0,6x	0,6x	0,5x
EV/Bruttones.	3,9x	2,6x	2,0x	1,8x	1,6x	1,5x
EV/EBITDA	-17,1x	6,8x	3,9x	3,1x	2,8x	2,5x
EV/EBIT	-17,0x	6,9x	3,9x	3,1x	2,8x	2,5x
CSQ motiverat värde per aktie	8,4	8,4	8,4	8,4	8,4	8,4
CSQ marknadsvärde	631,7	631,7	631,7	631,7	631,7	631,7
CSQ EV	629,4	618,3	593,7	512,8	486,3	483,2
P/S, CSQ implicit	1,7x	1,4x	1,3x	1,2x	1,1x	1,0x
P/E, CSQ implicit	-16,1x	25,7x	13,0x	8,8x	7,6x	6,7x
P/KF löpande verks., CSQ implicit	-16,2x	111,1x	18,3x	7,1x	8,0x	7,0x
EV/Sales, CSQ implicit	1,4x	1,3x	1,1x	0,9x	0,8x	0,7x
EV/Bruttones., CSQ implicit	5,0x	3,7x	3,2x	2,5x	2,2x	2,0x
EV/EBITDA, CSQ implicit	-17,1x	6,8x	3,9x	3,1x	2,8x	2,5x
EV/EBIT, CSQ implicit	-17,0x	6,9x	3,9x	3,1x	2,8x	2,5x
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	0,647	0,958	1,105	1,264
DPS (SEK)	0,085	0,000	0,000	0,000	0,055	0,100
BV per aktie (SEK)	0,8	1,1	1,7	2,7	3,1	3,2
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	0,2	0,3	0,3
Direktavkastning	22,5%	0,0%	0,0%	0,0%	13,4%	24,3%
FCF yield	-11,9%	1,9%	8,1%	22,1%	20,4%	24,7%
FCF yield (obelånat)	8,5%	10,5%	16,4%	30,3%	28,5%	32,7%

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

Resultaträkning (MEUR), kvartalsbasis

	Kv3, 23	Kv4, 23	Kv1, 24	Kv2, 24	Kv3, 24P	Kv4, 24P	Kv1, 25P	Kv2, 25P
Totala intäkter	10,3	9,7	10,9	10,2	10,5	10,7	11,8	11,1
Bruttoresultat	2,7	2,6	3,2	3,6	3,7	3,7	4,1	3,9
EBITDA	1,1	0,8	1,6	1,5	2,1	2,0	2,5	2,1
EBIT	1,1	0,8	1,6	1,5	2,1	2,0	2,5	2,1
EBT	0,2	0,5	0,2	0,8	0,7	1,4	1,3	1,8
Vinst efter skatt	0,5	0,2	0,8	0,7	1,4	1,3	1,7	1,4
Just. Vinst efter skatt	0,5	0,2	0,8	0,7	1,4	1,3	1,7	1,4
Just. vinst per aktie	0,007	0,003	0,011	0,009	0,018	0,017	0,023	0,018
Tillväxt	Kv3, 23	Kv4, 23	Kv1, 24	Kv2, 24	Kv3, 24P	Kv4, 24P	Kv1, 25P	Kv2, 25P
Nettoomsättning	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Totala intäkter	37%	22%	20%	15%	8%	2%	10%	9%
Bruttoresultat	129%	26%	37%	-2%	55%	38%	46%	29%
EBITDA	209%	47%	203%	5%	118%	88%	145%	58%
EBIT	208%	48%	202%	4%	118%	88%	148%	58%
EBT	119%	84%	151%	-27%	200%	165%	488%	112%
Vinst efter skatt	119%	75%	158%	-29%	194%	174%	488%	112%
Marginaler	Kv3, 23	Kv4, 23	Kv1, 24	Kv2, 24	Kv3, 24P	Kv4, 24P	Kv1, 25P	Kv2, 25P
Bruttomarginal	26%	26%	29%	36%	35%	35%	35%	35%
EBITDA-marginal	11%	9%	14%	14%	20%	19%	21%	19%
EBIT-marginal	11%	8%	14%	14%	20%	19%	21%	19%
EBT-marginal	2%	5%	2%	8%	7%	13%	11%	16%
Vinstmarginal	5%	2%	8%	7%	13%	12%	14%	12%
Just. Vinstmarginal	5%	2%	7%	7%	13%	12%	14%	12%

Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Resultaträkning (MEUR), årsbasis

	2022	2023	2024P	2025P	2026P	2027P
Summa intäkter	31,4	38,9	42,3	45,8	49,5	53,4
KSV	-24,1	-28,1	-28,0	-29,8	-32,2	-34,7
Bruttoresultat	7,2	10,8	14,3	16,0	17,3	18,7
Andra rörelsekostnader, exkl. KSV och av- & nedskriv.	-6,4	-6,7	-7,1	-6,8	-7,2	-7,5
EBITDA	0,8	4,1	7,2	9,2	10,2	11,2
Av- och nedskrivningar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	0,8	4,1	7,1	9,2	10,1	11,2
Finansnetto	-2,1	-2,0	-2,9	-2,9	-2,9	-2,8
EBT	-3,8	2,1	4,2	6,3	7,3	8,3
Skatt	0,4	0,0	-0,1	-0,2	-0,2	-0,2
Resultat efter skatt	-3,4	2,1	4,2	6,2	7,1	8,1
Just. res. Efter skatt	-1,3	2,0	3,9	5,9	6,8	7,7
Just. vinst per aktie	0,0	0,0	0,1	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	2022	202300%	2024P	2025P	2026P	2027P
Nettoomsättning	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Summa intäkter	-28%	24%	9%	8%	8%	8%
Bruttoresultat	-53%	50%	32%	12%	8%	8%
EBITDA	-91%	406%	74%	29%	10%	10%
EBIT	-91%	410%	74%	29%	10%	10%
EBT	-152%	156%	100%	49%	15%	14%
Resultat efter skatt	-146%	163%	97%	48%	15%	14%
Just. res. efter skatt	-116%	249%	101%	49%	15%	14%
Just. vinst per aktie	-116%	249%	101%	49%	15%	14%
Marginaler	2022	202300%	2024P	2025P	2026P	2027P
Bruttomarginal	23%	28%	34%	35%	35%	35%
EBITDA-marginal	3%	11%	17%	20%	21%	21%
EBIT-marginal	3%	11%	17%	20%	21%	21%
EBT-marginal	-12%	5%	10%	14%	15%	16%
Vinstmarginal	-11%	5%	10%	13%	14%	15%
Just. vinstmarginal	-3%	5%	10%	13%	14%	15%

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

Balansräkning (MSEK)

	2022	2023	2024P	2025P	2026P	2027P
Summa immateriella tillg.	1,2	1,2	1,6	2,3	2,6	2,6
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	1,6	2,3	2,6	2,6
Varulager	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kundfordringar	7,7	19,4	15,2	13,7	14,8	16,0
Övriga omsättningstillg.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kassa och bank	1,2	1,1	2,5	9,4	11,7	12,0
Summa omsättningstillgångar	8,9	20,6	17,7	23,2	26,5	28,0
Summa tillgångar	10,1	21,8	19,3	25,5	29,2	30,6
Summa eget kapital	4,9	7,1	11,0	17,2	20,2	20,8
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	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0
Leverantörsskulder	4,3	14,7	9,3	9,3	10,0	10,8
Övriga kortfristiga skulder	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Summa kortfristiga skulder	5,2	14,7	8,3	8,3	9,0	9,8
Summa skulder	5,2	14,7	8,3	8,3	9,0	9,8
Summa eget kapital och skulder	10,1	21,8	19,3	25,5	29,2	30,6
Likviditet	2 022	2 023	2024P	2025P	2026P	2027P
Balanslikviditet	1,7x	1,4x	2,1x	2,8x	2,9x	2,9x
Kassalikviditet	0,2x	0,1x	0,3x	1,1x	1,3x	1,2x
Belåning	2 022	2 023	2024P	2025P	2026P	2027P
Nettoskuld(+)/nettokassa(-)	0	-1	-3	-10	-13	-13
Nettoskuld/EBITDA	NM	NM	NM	NM	NM	NM
Nettoskuld/EK	NM	NM	NM	NM	NM	NM
Soliditet	48%	33%	57%	68%	69%	68%
Effektivitet	2 022	2 023	2024P	2025P	2026P	2027P
ROA	-11%	24%	33%	39%	35%	36%
ROE	-16%	65%	75%	62%	52%	52%
ROIC	63%	-14%	26%	36%	53%	58%

Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Kassaflöde (MSEK)

	2022	2023	2024P	2025P	2026P	2027P
KF, löpande verksam. före delta RK	-5,0	1,8	4,2	6,2	7,1	8,1
Delta RK	1,7	-1,3	-1,2	1,5	-0,4	-0,4
KF, löpande verksamhet	-3,3	0,5	3,0	7,7	6,8	7,8
KF, investeringsverksamhet	0,0	0,0	-0,4	-0,7	-0,4	0,0
Fritt KF	-3,4	0,5	2,5	6,9	6,4	7,8
KF, finansieringsverksamhet	-5,4	0,0	-1,0	0,0	-4,1	-7,5
Periodens kassaflöde	-8,7	0,5	1,5	6,9	2,3	0,3
Kassa, BaP	5,7	1,2	1,1	2,2	9,1	11,4
Kassa, SaP	1,2	1,1	2,2	9,1	11,4	11,6
Nyckeltal	2022	2023	2024P	2025P	2026P	2027P
KF, löpande verksamhet/Summa intäkter	-11%	1%	7%	17%	14%	15%
KF, löpande verksamhet/EBITDA	-412%	12%	41%	83%	67%	69%

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.