

Uppdatering: Kv1 2025

ANGLER GAMING PLC

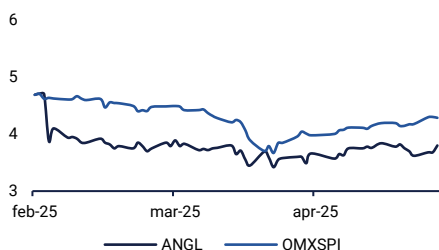
Angler Gaming driver via dotterbolag verksamhet inom iGaming-industrin. Bolaget har en egen utvecklad och skalbar plattform som skapar försättningar för en snabb och lönsam tillväxt.

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

Lista: Spotlight Next
Senaste aktiekurs: 3,6 SEK
Marknadsvärde: 274 MSEK

Bloomberg: ANGL.SS
Refinitiv Eikon: ANG.ST

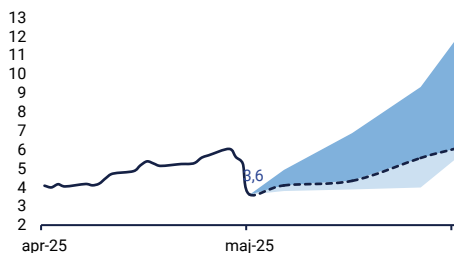
AKTIEKURSUUTVECKLING



	YTD	12M	6M	1M
Utveckling	-21,3%	-5,4%	-9,8%	2,6%

Källa: S&P Capital IQ

VÄRDERINGSINTERVALL



	Bear	Bas	Bull
Pris per aktie (kr)	5,5	6,0	11,8
Upp-/nedsida	30%	44%	180%

Källa: Carlsquare prognoser

CARLSQUARE EQUITY RESEARCH

Christopher Solbakke
Equity Analyst

Markus Augustsson
Head of Equity Research

Starka marginaler men utebliven tillväxt

Angler Gaming plc ("Angler" eller "Bolaget") levererade en kv1 2025-rapport under vår förväntan avseende intäkter, samtidigt som marginalerna var starka trots minskade intäkter. Enligt Bolaget var implementeringen av ny affärsmodell för B2B den största orsaken till både de minskade intäkterna och även till de ökade marginalerna. Carlsquare Equity Research reducerar motiverat värde per aktie till 6,0 kronor (6,1) i ett basscenario.

Förbättrade marginaler trots nedgång i intäkterna

Under kv1 2025 redovisade Angler intäkter om 8,2 MEUR, motsvarande en negativ tillväxt på minus 24,8%. Det var ca 20% lägre än vår prognos om 10,2 MEUR i intäkter. Bruttoresultatet ökade med 9,1% på årsbasis till 3,5 MEUR, motsvarande en bruttomarginal på 42,8%. Bruttomarginalen ökade därmed starkt från ca 29,5% i kv1 2024. Vår prognos för bruttomarginalen låg på 35%, motsvarande ett bruttoresultat på 3,6 MSEK. Till trots för en nedgång i omsättningen har Bolaget lyckats leverera ett bruttoresultat i linje med våra förväntningar. Både EBITDA och EBIT hamnade under våra prognoser i absoluta tal, men över prognoserna gällande marginaler.

Förvänta ingen större kortsiktig tillväxt

Enligt VD Thomas Kalita förklaras omsättningstappet med att avtalen med B2B-partners har omförhandlats, vilket har medfört en minskning av intäkterna från dessa partner från och med den 1 januari 2025. Samtidigt innebär förändringarna en kostnadsfördel eftersom alla betalningsrelaterade kostnader och utgifter som uppstår genom B2B-partnernas verksamhet från detta datum övergår till att bäras av partnerna själva. Ändringarna i B2B-modellen ska ge möjligheter att fokusera mer på kärnverksamheten och betyder då att Angler framöver kan lägga ett större fokus på utveckling och förbättring av iGaming-plattformen. Utöver justeringar i B2B präglades andra halvan av kv1 2025 av högre spelvinster än normalt, vilket även det påverkade omsättningen negativt. För Marlin Media ökade den organiska trafiken med 90 % jämfört med föregående kvartal och ligger väl i fas för att nå sitt mål om break-even i slutet av första kvartalet 2026.

Avseende utvecklingen hittills under kv2 2025 noterar vi en nedgång i netto spelvinst på 16% jämfört med kv2 2024. Denna siffra är inte att anse som en prognos från Bolaget, men förväntningarna på en större tillväxt under kv2 2025 borde inte vara för stora.

Intäktsprognoser justeras ned, marginalprognoser upp

Givet utfallet av kv1 2025 och utvecklingstrenden som uppvisats under perioden kv3 2024 – kv1 2025 justerar vi ned våra tillväxtprognoser men upp marginalprognoserna. Under 2025 räknar vi nu med en omsättning på drygt 35,1 MEUR (40,5). Under perioden 2024–2034 räknar vi med en CAGR på 3,8%. Genom att kombinera en DCF-modell med en multipelvärdering kommer vi fram till ett motiverat värde på 6,0 kronor per aktie (6,1) för de kommande 6–12 månaderna. Värderingen motsvarar en implicit EV/Sales-multipel 2025 på 1,1x och en implicit EV/EBIT-multipel 2025 på 5,2x. Referensgruppen handlas till en EV/Sales NTM om 1,7x och en EV/EBIT NTM om 7,1x

Finansiella nyckeltal (MEUR)

	2023	2024	2025E	2026E	2027E	2028E
Intäkter	38,9	40,1	35,1	37,9	40,6	43,4
Bruttoresultat	10,8	13,3	14,3	14,6	15,0	16,3
EBITDA	4,1	5,7	7,2	7,3	7,4	8,1
EBIT	4,1	5,7	7,2	7,3	7,4	8,1
EBT	2,1	2,4	5,0	5,0	5,1	5,7
Just. vinst per aktie (EUR)	0,03	0,03	0,07	0,06	0,07	0,07
Tillväxt, nettooms.	24%	3%	-12%	8%	7%	7%
Bruttomarginal	28%	33%	41%	38%	37%	38%
EBITDA-marginal	11%	14%	21%	19%	18%	19%
EBIT-marginal	11%	14%	21%	19%	18%	19%
EV/Sales (nuv.)	0,6x	0,7x	0,7x	0,6x	0,6x	0,6x
EV/EBITDA (nuv.)	6,1x	4,9x	3,3x	3,4x	3,3x	3,0x
EV/EBIT (nuv.)	6,1x	4,9x	3,3x	3,4x	3,3x	3,0x
P/E (just.)	12,0x	12,4x	5,0x	5,0x	4,9x	4,4x

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 redovisade dock fallande intäkter och lönsamhet under en tid från kv2 2021. Under ledning av VD Thomas Kalita har man dock fått skutan på rätt köl, vilket har börjat visa sig i främst förbättrad lönsamhet men även genom en ökande tillväxt. Vi beräknar ett motiverat värde om 6,0 kronor per aktie (6,1). Uppsida i vår värdering kan finnas om Bolaget lyckas visa större tillväxt än vad trenden sedan kv3 2024 har uppvisat.

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.

- **Turnaround på lönsamheten även om omsättningen varierar:** 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 intäkter och lönsamheten falla tillbaka. Bolaget har sedan början av 2024 lyckats vända trenden även om den verkligt stora tillväxten verkar dra ut på tiden. Lönsamhetsmässigt har Bolaget bevisat en stark förmåga att leverera trots varierande intäkter och styrelsen har föreslagit en utdelning om 0,013 Euro per aktie för 2024-års resultat.
- **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. B2B-verksamheten, där bolaget licensierar ut sin egenutvecklade plattform till externa operatörer (white label) fått ett tydligare fokus. Bolaget uppvisade under 2024 en stark förmåga att genomföra effektivitetsåtgärder vilket gav en stor ökning i lönsamhet.
- **Investeringar för tillväxt både i Sverige och globalt:** Dotterbolaget PremierGaming fick nyligen en förnyad 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 affiliate-segmentet. Vi räknar med tillväxt långsiktigt i både Sverige och globalt till följd av investeringarna som nu genomförs.
- **Värdering:** Genom att kombinera en DCF-modell med en multipelvärdering kommer vi fram till ett motiverat värde på 6,0 kronor per aktie (6,1) för de kommande 6–12 månaderna, motsvarande en uppsida på cirka 68%. Vår värdering motsvarar en implicit EV/Sales-multipel 2025 på 1,1x och en implicit EV/EBIT-multipel 2025 på 5,2x. Referensgruppen handlas till en EV/Sales NTM om 1,7x och en EV/EBIT NTM om 7,1x.

Antaganden och prognoser

Stark position på marknaden skapar goda tillväxtutsikter

Över hela prognosperioden, 2025–2033 räknar vi med en CAGR om 3,8%. 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.

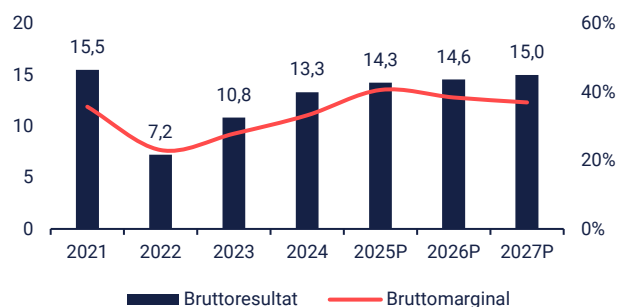
Över hela prognosperioden, 2025–2033 räknar vi med en genomsnittlig tillväxttakt per år om 3,8%.

Nettoomsättning (MEUR) och tillväxt (%)



Källa: Bolagsinformation and Carlsquare prognoser

Bruttoresultat (MEUR) och marginal (%)



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

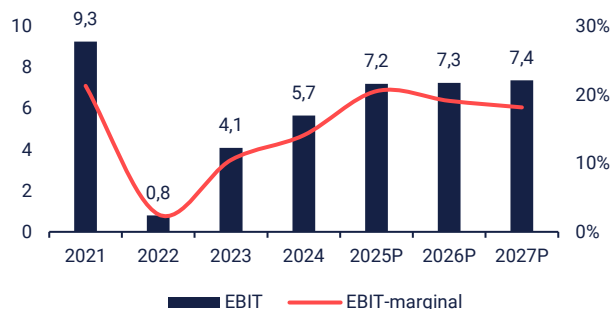
Stigande bruttomarginal ger stärkt rörelseresultat

Förbättrad bruttomarginal med högre avkastning

En effektivare marknadsföring med affiliates kommer i stort avspeglas i bruttomarginalen, vilket bevisligen var fallet i kv1 2025. Under 2025 räknar vi med en bruttomarginal på 40,7%, upp från 33,2% i 2024. Fram till 2033 räknar vi med att bruttomarginalen stabiliserar sig omkring 37,5%. Under 2018–2022 var den genomsnittliga bruttomarginalen 38,0%.

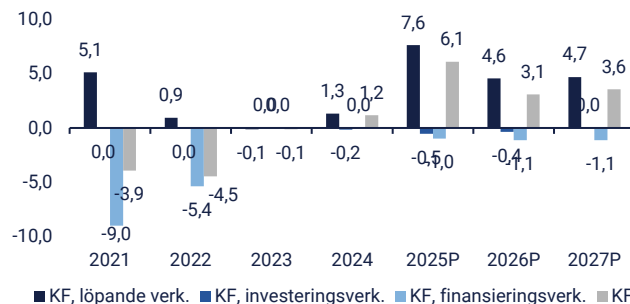
Givet utfallet av kv1 2025 räknar vi nu med ett EBIT-resultat i 2025 på 7,2 MEUR, motsvarande en EBIT-marginal på 20,6%. Med en förbättrad bruttomarginal och bra skalbarhet i verksamheten stiger EBIT-marginalen till cirka 19,0% i år 2033 enligt våra prognoser.

EBIT (MEUR) och marginal (%)



Källa: Bolagsinformation and Carlsquare prognoser

Kassaflöde (MEUR)



Källa: Bolagsinformation and Carlsquare prognoser

Värdering

Pressad aktie med bra potential

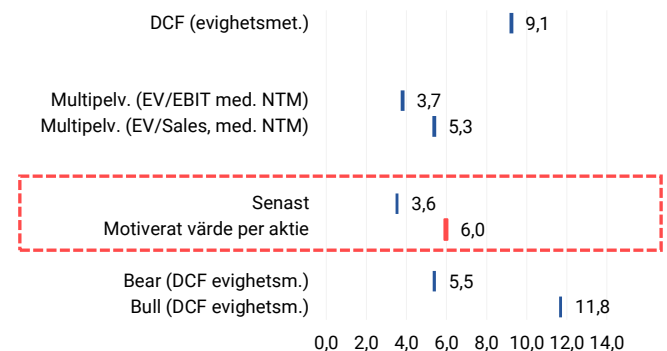
Genom att kombinera en DCF-värdering med en multipelvärdering beräknas ett motiverat värde per aktie till 6,0 kronor (6,1) för de kommande 6–12 månaderna i ett basscenario. Sänkningen av det motiverade värdet förklaras av nedjusterade intäktsprognoser till följd av en sämre än förväntad utveckling under kv3 2024 - kv1 2025.

Motiverat värde (kr/aktie), basscenario

EUR/SEK		11,7
Multipelv. (EV/Sales, med. NTM)	SEK	5,3
Multipelv. (EV/EBIT med. NTM)	SEK	3,7
DCF-Värdering	SEK	9,1
Motiverat värde per aktie	SEK	6,0
Möjlig upp-/nedsida		68%
Aktier, full finansiering och utspädning		75
Aktievärde	MSEK	453
Kassa (senast rapp. kv)	MSEK	10,6
Skuld (senast repp. kv)	MSEK	0,0
Nuvärde aktiefinansiering	MSEK	2,7
EV		440

Källa: Carlsquare prognoser

Motiverat värde inom ett intervall (kr/aktie)



Källa: Carlsquare prognoser

Implicita värderingsmultiplar, basscenario

	NTM	2024	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
EV/Sales	2,1x	0,9x	1,1x	1,0x	0,9x	0,9x	0,8x
EV/EBITDA	13,2x	6,6x	5,2x	5,2x	5,1x	4,6x	4,3x
EV/EBIT	13,3x	6,7x	5,2x	5,2x	5,1x	4,7x	4,4x
P/E	33,2x	12,4x	5,0x	5,0x	4,9x	4,4x	3,9x

Källa: Carlsquare prognoser

DCF-värdering, basscenario

DCF-värdering							
PV(UFCF)	MEUR	37,4		Disk.ränta			
PV(TV)	MEUR	20,2		Risikfri ränta	2,3%	Skattejust. ränta	2,9%
EV	MEUR	57,6		Marknadsriskprem.	6,7%	Belåning	0,0%
Nettokassa (+), senast kv.	MEUR	0,9		Storleksprem.	3,6%	WACC	14,6%
Värde, associerade bolag	MEUR	0,0		Beta	1,2x	Bolagsspecifik prem.	2,9%
Värde, minoritetsintressen	MEUR	0,0		Avkastningskrav, EK	14,6%	Disk.ränta	17,5%
Aktievärde	MEUR	58,5		Antaganden			
PV (aktiefinansiering)	MEUR	2,7		CAGR, 2024–2033	3,8%		
Aktievärde efter finansiering	MEUR	61,2		EBITDA-marginal, 2033	18,7%		
Utestående aktier	Milj.	75,0		EBIT-marginal, 2033	18,7%		
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 utspäd.	EUR	0,8		EV/Sales, NTM	3,2x	EV/EBITDA, NTM	20,2x
Aktievärde efter finansiering och utspädning	EUR	0,8		EV/Sales, 2025E	1,6x	EV/EBITDA, 2025E	8,0x
Valuta	\$SEKEUR	11,7		P/S, NTM	3,2x	EV/EBIT, NTM	20,3x
Värde per aktie före finansiering och utspäd.	SEK	9,1		P/S, 2025E	1,7x	EV/EBIT, 2025E	8,0x
Aktievärde efter finansiering och utspädning	SEK	9,5		EV/Gross prof., NTM	8,9x	P/E, NTM	50,0x
Upp-/nedsida		126,7%		EV/Gross prof., 2025E	4,0x	P/E, 2025E	11,9x

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
Entain Plc	IM	6 005	4%	15%	1,7x	12,3x
Fable Media Group AB	SE	16	8%	63%	2,5x	3,8x
Betsson AB (publ)	SE	2 343	10%	25%	1,7x	7,1x
Catena Media plc	MT	12	NA	NA	NA	NA
Better Collective A/S	DK	735	8%	23%	NA	14,9x
Raketech Group Holding PLC	MT	12	7%	11%	0,3x	3,0x
Median		2 343	8%	23%	1,7x	7,1x
Genomsnitt		2 788	7%	27%	1,5x	8,2x
Rabatt					0,0%	0,0%
Använd multipel					1,7x	7,1x
Nettoomsättning, NTM	MEUR				18	
EBIT, NTM	MEUR					2,8
EV	MEUR				30	20
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				2,7	2,7
Aktievärde efter finansiering	MEUR				34	24
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 utspäd.	EUR				0,4	0,3
Aktievärde efter finansiering och utspädning	EUR				0,5	0,3
Valuta	\$SEKEUR				11,7	11,7
Värde per aktie före finansiering och utspädning	SEK				4,9	3,3
Aktievärde efter finansiering och utspädning	SEK				5,3	3,7

Källa: S&P Capital IQ och Carlsquare prognoser

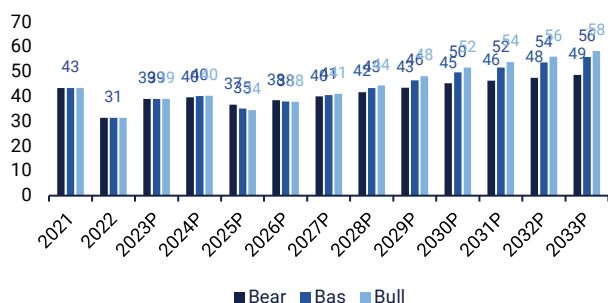
Värderingsintervall

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, 2025–2033, på 4,2% (bas 3,8%) och en EBIT-marginal 2033 på 21,5% (bas 18,7%). I Bull-scenariot beräknas ett värde per aktie med vår DCF-modell till 11,8 kronor.

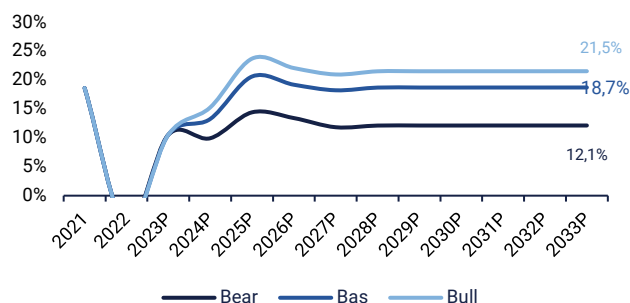
I ett mer defensivt Bear-scenario modellerar vi en CAGR, 2025–2033, på 2,3% och en EBIT-marginal 2033 på 12,1%. I Bear-scenariot beräknas ett värde per aktie med vår DCF-modell till 5,5 kronor.

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 Bolaget har under 2024 bevisat att initiativen bidragit till en så kallad turnaround avseende lönsamheten.

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, utvecklades verksamheten en stund sämre med negativa resultat. Det negativa kassaflödet tvingade Bolaget att ta upp ett kortsiktigt lån om en miljon euro i juni 2022 som skulle återbetalas under 2023. Återbetalningen tog längre tid än planerat men är nu genomförd och Bolaget är således skuldfria.

Nyckeltal och räkenskaper

Nyckeltal (SEK)

	2023	2024	2025P	2026P	2027P	2028P
SEK	11,7	11,7	11,7	11,7	11,7	11,7
Pris per aktie	3,9	4,6	3,8	3,8	3,8	3,8
Marknadsvärde	293	341	285	285	285	285
EV	328	328	328	328	328	328
P/S	0,6x	0,7x	0,7x	0,6x	0,6x	0,6x
P/E	12,0x	12,4x	5,0x	5,0x	4,9x	4,4x
P/KF löpande verks.	-183,4	22,0	3,2	5,4	5,2	4,6
EV/Sales	0,7x	0,7x	0,8x	0,7x	0,7x	0,6x
EV/Bruttores.	2,6x	2,1x	2,0x	1,9x	1,9x	1,7x
EV/EBITDA	6,8x	5,3x	3,9x	3,9x	3,8x	3,5x
EV/EBIT	6,9x	5,3x	3,9x	3,9x	3,8x	3,5x
CSQ motiverat värde per aktie	6,2	6,2	6,0	6,0	6,0	6,0
CSQ marknadsvärde	465,3	465,3	453,2	453,2	453,2	453,2
CSQ EV	451,9	449,2	366,1	330,3	288,8	235,0
P/S, CSQ implicit	1,0x	1,0x	1,1x	1,0x	1,0x	0,9x
P/E, CSQ implicit	18,9x	16,9x	7,9x	8,0x	7,9x	7,0x
P/KF löpande verks., CSQ implicit	81,8x	66,5x	4,8x	8,5x	8,3x	7,4x
EV/Sales, CSQ implicit	1,0x	1,0x	0,8x	0,7x	0,5x	0,4x
EV/Bruttores., CSQ implicit	2,9x	2,7x	2,1x	1,7x	1,4x	1,1x
EV/EBITDA, CSQ implicit	6,8x	5,3x	3,9x	3,9x	3,8x	3,5x
EV/EBIT, CSQ implicit	6,9x	5,3x	3,9x	3,9x	3,8x	3,5x
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)	0,326	0,366	0,768	0,753	0,770	0,860
DPS (SEK)	0,000	0,000	0,013	0,015	0,015	0,020
BV per aktie (SEK)	1,1	1,5	2,0	2,6	3,2	3,8
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	0,2	0,2	0,3	0,3
Direktavkastning	0,0%	0,0%	4,0%	4,6%	4,6%	6,1%
FCF yield	1,9%	1,5%	31,0%	17,2%	19,2%	21,5%
FCF yield (obelånat)	10,5%	10,6%	38,9%	25,6%	27,6%	30,4%

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

Resultaträkning (MEUR), kvartalsbasis

	Kv1, 24	Kv2, 24	Kv3, 24	kv4, 24	Kv1, 25	Kv2, 25P	Kv3, 25P	kv4, 25P
Totala intäkter	10,9	10,2	9,7	9,4	8,2	8,7	10,9	10,2
Bruttoresultat	3,2	3,6	3,5	3,0	3,5	3,5	3,2	3,6
EBITDA	1,6	1,5	1,5	1,2	1,7	1,8	1,6	1,5
EBIT	1,6	1,5	1,5	1,2	1,7	1,8	1,6	1,5
EBT	0,8	-1,2	0,3	-2,9	1,1	0,2	0,8	-1,2
Vinst efter skatt	0,8	0,7	0,7	0,1	1,4	1,1	0,8	0,7
Just. Vinst efter skatt	0,8	0,7	0,7	0,5	1,3	1,1	0,8	0,7
Just. vinst per aktie	0,011	0,009	0,010	0,006	0,018	0,015	0,011	0,009
Tillväxt	Kv1, 24	Kv2, 24	Kv3, 24	kv4, 24	Kv1, 25	Kv2, 25P	Kv1, 24	Kv2, 24
Nettoomsättning	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Totala intäkter	-42%	-32%	-16%	-16%	20%	37%	-42%	-32%
Bruttoresultat	-57%	-69%	-41%	-45%	46%	129%	-57%	-69%
EBITDA	-89%	-132%	-65%	-81%	259%	209%	-89%	-132%
EBIT	-89%	-133%	-65%	-81%	260%	208%	-89%	-133%
EBT	-100%	-166%	-86%	-136%	6873%	119%	-100%	-166%
Vinst efter skatt	-100%	-164%	-86%	-131%	6862%	119%	-100%	-164%
Marginaler	Kv1, 24	Kv2, 24	Kv3, 24	kv4, 24	Kv1, 25	Kv2, 25P	Kv1, 24	Kv2, 24
Bruttomarginal	29%	36%	36%	32%	43%	40%	29%	36%
EBITDA-marginal	14%	14%	15%	13%	21%	21%	14%	14%
EBIT-marginal	14%	14%	15%	13%	21%	21%	14%	14%
EBT-marginal	8%	-12%	3%	-31%	14%	3%	8%	-12%
Vinstmarginal	8%	7%	7%	1%	17%	13%	8%	7%
Just. Vinstmarginal	7%	7%	7%	5%	16%	13%	7%	7%

Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Resultaträkning (MEUR), årsbasis

	2023	2024	2025P	2026P	2027P	2028P
Summa intäkter	38,9	40,1	35,1	37,9	40,6	43,4
KSV	-28,1	-26,8	-20,8	-23,3	-25,6	-27,1
Bruttoresultat	10,8	13,3	14,3	14,6	15,0	16,3
Andra rörelsekostnader, exkl. KSV och av- & nedskriv.	-6,7	-7,6	-7,0	-7,3	-7,6	-8,1
EBITDA	4,1	5,7	7,2	7,3	7,4	8,1
Av- och nedskrivningar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	4,1	5,7	7,2	7,3	7,4	8,1
Finansnetto	-2,0	-2,9	-2,2	-2,3	-2,3	-2,4
EBT	2,1	2,4	5,0	5,0	5,1	5,7
Skatt	0,0	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
Resultat efter skatt	2,1	2,4	4,9	4,8	4,9	5,5
Just. res. Efter skatt	2,0	2,5	4,7	4,6	4,7	5,6
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	2023	2024	2025P	2026P	2027P	2028P
Nettoomsättning	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Summa intäkter	24%	3%	-12%	8%	7%	7%
Bruttoresultat	50%	23%	7%	2%	3%	8%
EBITDA	406%	38%	27%	1%	2%	10%
EBIT	410%	38%	27%	1%	2%	10%
EBT	156%	13%	111%	-1%	2%	12%
Resultat efter skatt	163%	12%	109%	-2%	2%	12%
Just. res. efter skatt	249%	30%	84%	-1%	2%	19%
Just. vinst per aktie	249%	30%	84%	-1%	2%	19%
Marginaler	2023	2024	2025P	2026P	2027P	2028P
Bruttomarginal	28%	33%	41%	38%	37%	38%
EBITDA-marginal	11%	14%	21%	19%	18%	19%
EBIT-marginal	11%	14%	21%	19%	18%	19%
EBT-marginal	5%	6%	14%	13%	13%	13%
Vinstmarginal	5%	6%	14%	13%	12%	13%
Just. vinstmarginal	5%	7%	14%	13%	12%	13%

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

Balansräkning (MSEK)

	2023	2024	2025P	2026P	2027P	2028P
Summa immateriella tillg.	1,2	1,2	2,3	2,6	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	2,3	2,6	2,6	2,6
Varulager	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kundfordringar	19,4	11,7	11,4	12,3	13,1	14,0
Övriga omsättningstillg.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kassa och bank	1,2	1,4	7,5	10,5	14,1	18,7
Summa omsättningstillgångar	20,6	13,1	18,8	22,8	27,2	32,8
Summa tillgångar	21,8	14,3	21,1	25,5	29,9	35,4
Summa eget kapital	7,1	9,5	12,9	16,6	20,5	24,5
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.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Leverantörsskulder	14,7	4,8	7,7	8,3	8,9	9,5
Övriga kortfristiga skulder	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Summa kortfristiga skulder	14,7	4,8	7,7	8,3	8,9	9,5
Summa skulder	14,7	4,8	7,7	8,3	8,9	9,5
Summa eget kapital och skulder	21,8	14,3	21,1	25,4	29,8	35,4
Likviditet	2023	2024	2025P	2026P	2027P	2028P
Balanslikviditet	1,4x	2,7x	2,5x	2,8x	3,1x	3,5x
Kassalikviditet	0,1x	0,3x	1,0x	1,3x	1,6x	2,0x
Belåning	2023	2024	2025P	2026P	2027P	2028P
Nettoskuld(+) / nettokassa(-)	-1	-1	-7	-11	-14	-19
Nettoskuld/EBITDA	NM	NM	NM	NM	NM	NM
Nettoskuld/EK	NM	NM	NM	NM	NM	NM
Soliditet	33%	66%	61%	65%	69%	69%
Effektivitet	2023	2024	2025P	2026P	2027P	2028P
ROA	24%	28%	39%	30%	25%	24%
ROE	65%	61%	61%	47%	38%	34%
ROIC	-14%	26%	30%	53%	50%	47%

Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Kassaflöde (MSEK)

	2023	2024	2025P	2026P	2027P	2028P
KF, löpande verksam. före delta RK	1,8	2,7	5,0	4,9	5,0	5,6
Delta RK	-1,3	-2,1	3,2	-0,3	-0,3	-0,3
KF, löpande verksamhet	0,5	0,6	8,1	4,6	4,7	5,3
KF, investeringsverksamhet	0,0	-0,2	-0,5	-0,4	0,0	0,0
Fritt KF	0,5	0,4	7,6	4,2	4,7	5,3
KF, finansieringsverksamhet	0,0	0,0	-1,0	-1,1	-1,1	-1,5
Periodens kassaflöde	0,5	0,4	6,6	3,1	3,6	3,8
Kassa, BaP	1,2	1,1	2,2	8,3	11,4	15,0
Kassa, SaP	1,7	1,5	8,3	11,4	15,0	18,7
Nyckeltal	2023	2024	2025P	2026P	2027P	2028P
KF, löpande verksamhet/Summa intäkter	1%	1%	23%	12%	12%	12%
KF, löpande verksamhet/EBITDA	12%	11%	112%	63%	63%	65%

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.