

ANGLER GAMING PLC

ANALYTIKER: WILHELM SONDÉN

ÖVERSIKT

Stark vinstutveckling har gjort att marknaden fått upp ögonen för Angler Gaming efter några tröga börsår. Transparensen från ledning är dock bristfällig, samtidigt som estimerad tillväxt inte anses vara tillräcklig för att motivera uppsida. Bättre transparens hade kunnat vara till fördel och möjligen gett en annorlunda bild av Bolagets utsikter. Angler tilldelas med försiktighet ett aktiepris utifrån peers om 7,39 kr.



Angler Gaming PLC ("Angler" eller "Bolaget") är ett maltesiskt holdingbolag noterat på Aktietorget, som ursprungligen är en avknoppad verksamhetsdel från Betsson. Angler förvärvat och driver företaget som tillhandahåller sportsbetting, onlinepoker och övriga casinotjänster. Detta görs dels som B2B-leverantör av en spelplattform för nätcasinon och dels som en B2C-operatör under egna varumärken, exempelvis CasinoEstrella och Lucky31.

Förbättrat produkterbjudande och kraftig lönsamhetsförbättring. Angler uppvisade starka tillväxtsiffror 2017, vilket har speglats av den kraftiga kursuppgången. Bolaget uppvisade en omsättningstillväxt om 78 %, medan EBITDA ökade med 260 %. Bolaget har numera en EBITDA-marginal om 37,2 %, vilket är bland de högsta inom branschen.¹ Därtill har Bolagets plattform mobilanpassats, vilket är fördelaktigt när mobila plattformar är det klart snabbast växande segmentet inom onlinespel.² Samtidigt har kunderbjudandet utökats med spel från etablerade leverantörer som Evolution Gaming, Authentic Gaming, Nolimit City och Betconstruct. Trots att omsättning likväl EBITDA vuxit oavbrutet 2017, har kursen kommit ner under 2018 med ca -6,5 %. Bolaget handlas för nuvarande kring 19x EBITDA, klart under genomsnittet för multipeln under senaste året (R12).

Bristande insyn och licenssituation motiverar rabatt. Till skillnad från de flesta speloperatörer som är noterade i Sverige saknar Angler maltesisk spellicens, och bedriver istället verksamheten med en licens från Curacao. Skillnaden från en maltesisk licens är att inom vissa regioner måste kunderna betala skatt på sina vinster, till exempel i Sverige. Hur stor del av intäkterna som kommer från Sverige framgår dock inte. Bolaget redovisar emellertid ingenting kring hur intäkterna fördelas geografiskt, något som är viktigt att beakta i en bransch som står inför kommande regleringar. Till detta hör att Bolaget indikerar stark tillväxt inom bland annat Sydamerika, där flertalet länder står inför potentiella regleringar.³ Med bristande information gällande geografiska marknader, samtidigt som det saknas viktig information om strategi och insynsägande, motiverar detta en rabatt gentemot peers.

Positiv utveckling för viktiga prestationsmått. Antalet nya registrerade spelare, kan ses som ett effektivitetsmått på marknadsföringen. Dessa har nästan oavbrutet varit i en positiv trend sedan 2016. Antalet nya registrerade kunder har gått från ca 11 000 (Q1-16) till 31 000 (Q4-17) på kvartalsbasis. Samtidigt har konverteringen av dessa till återkommande aktiva spelare, de spelare som sedan genererar intäkter, varit hög. Kunderna har fördubblats sedan 2016. Vidare har depositioner per aktiva kunder under samma period ökat från 278 EUR till 359 EUR, vilket fortfarande är klart under branschsnitt, med potential att öka.

NUVARANDE KURS

11,88 kr

VÄRDERINGSINTERVALL

5,73 kr

7,39 kr

17,00 kr

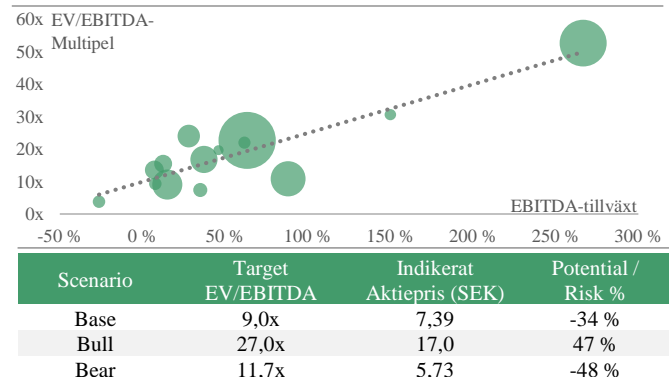
I ett Base scenario väntas antalet nya spelare uppgå till ca 41 000 (Q4-18E), vilket ger en tillväxt om ca 30 % från dagens 31 tusen. Bolagets *churn rate*, dvs. den andel av nya spelare som inte konverteras till återkommande spelare, har minskat under senaste två kvartalen, vilket möjligen kan härledas från tidigare nämnda förbättringar av produkterbjudandet. *Churn rate* beräknas fortsatt behållas kring 34 % för 2018. Tillsammans med en beräknad snittdosition per kund ger det nettospelsintäkter om ca 169 MSEK 2018. Givet att marginalerna rör sig mot en mer mogen nivå, till omkring 30 % vid utgången 2018, resulterar det i en framåtblickande EV/EBITDA om ca 17,0x.

Prognos Base scenario	2016	2017	2018E
Omsättning (MSEK)	70,2	125,2	168,7
EBITDA-marg.	18 %	37 %	31 %
EV/EBITDA	17,9x	19,0x	17,0x

Bolaget värderas genom en regressionsanalys, där peer-gruppens EV/EBITDA-multipel (R12) ställs i förhållande till den estimerade EBITDA-tillväxten för 2018.¹ Angler Gamings estimerade tillväxt uppgår till 12 % på EBITDA-nivå, vilket enligt peer-gruppen indikerar en multipel om ca 11,7x. Inklusivt en direktavkastning om ca 3,6 %, resulterar det i en potentiell nedsida om -34 %. Bättre insyn skulle dock kunna leda till mer träffsäkra prognoser och en potentiellt förändrad bild av bolaget.

I ett Bull scenario väntas antal spelare istället uppgå till ca 50 000, depositionerna till historisk höga 419 EUR, vilket efter spelarkostnader ger en omsättning om ca 25 MEUR. Lyckas Bolaget hålla nere kostnadsposterna på de låga nivåer som visats under 2017, kan tillväxten på EBITDA uppgå till 114 %, vilket med utdelning skulle resultera i en uppsida om 47 %.

I ett Bear scenario estimeras antal spelare uppgå till 35 000 och depositionerna linjärt minska till 300, vilket efter spelarkostnader ger en omsättning om ca 14,5 MEUR. Negativ EBITDA-tillväxt om -6 % resulterar i en nedsida om -48 %.



¹Peer-grupp: Cherry, NetEnt, Aspire Global, Global Gaming, Evolution Gaming, Leovegas, Nordic Leisure, Mr Green mfl. Källa: Bloomberg.

²Edgar, Zach. Online gambling continues to grow thanks to smartphone usage. Mobile Industry Review <https://goo.gl/vbUocj>

³Gambling Sites. Gambling Laws in South America. <https://goo.gl/VycLCS>

DISCLAIMER

Ansvarsbegränsning

Dessa analyser, dokument eller annan information härrörande AG Equity Research AB (vidare AG) är framställt i informationssyfte, för allmän spridning, och är inte avsett att vara rådgivande. Informationen i analyserna är baserade på källor och uppgifter samt utlåtanden från personer som AG bedömer tillförlitliga. AG kan dock aldrig garantera riktigheten i informationen. Alla estimat i analyserna är subjektiva bedömningar, vilka alltid innehåller viss osäkerhet och bör användas varsamt. AG kan därmed aldrig garantera att prognoser och/eller estimat uppfylls. Detta innebär att investeringsbeslut baserat på information från AG eller personer med koppling till AG, alltid fattas självständigt av investeraren. Dessa analyser, dokument och information härrörande AG är avsett att vara ett av flera redskap vid investeringsbeslut. Investerare uppmanas att komplettera med ytterligare material och information samt konsultera en finansiell rådgivare inför alla investeringsbeslut. AG frånsäger sig allt ansvar för eventuell förlust eller skada av vad slag det må vara som grundar sig på användandet av material härrörande AG.

Intressekonflikter och opartiskhet

För att säkerställa Analyst Groups oberoende har Analyst Group inrättat interna regler för analytiker, utöver detta så har alla analytiker undertecknat avtal i vilket de är skyldiga att redovisa alla eventuella intressekonflikter.

Dessa har utformats för att säkerställa att *KOMMISSIONENS DELEGERADE FÖRORDNING (EU) 2016/958 av den 9 mars 2016 om komplettering av Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 596/2014 vad gäller tekniska standarder för tillsyn för de tekniska villkoren för en objektiv presentation av investeringsrekommendationer eller annan information som rekommenderar eller föreslår en investeringsstrategi och för uppgivande av särskilda intressen och intressekonflikter* efterlevs.

Bull and Bear- Rekommendationer

Rekommendationerna i form av bull alternativt bear syftar till att förmedla en övergripande bild av Analyst Groups åsikt. Rekommendationerna är utarbetade genom noggranna processer bestående av kvalitativ research och övervägning samt diskussion med andra kvalificerade analytiker.

Definition Bull

Bull är en metafor för en positivt inställd vy på framtiden. Termen används för att beskriva de faktorer som talar för en positiv framtidsutveckling för Bolaget.

Definition Bear

Bear är en metafor för en pessimistisk inställd vy på framtiden. Termen används för att beskriva de faktorer som talar för en negativ framtidsutveckling för Bolaget.

Övrigt

Analyst Group har inte mottagit betalning eller annan ersättning för att göra analysen.

Innehavsredovisning

Analyst Group äger aktier i: Drillcon, Alcadon Group, DDM Holding, Sdiptech, TalkPool, Stillfront Group, Nordic Leisure, Sleepo, Aspire Global och Nordic Waterproofing.

Klas Danielsson äger aktier i: Drillcon, Nordic Waterproofing, TalkPool, och Stillfront Group.

Wilhelm Sondén äger aktier i: Drillcon, TalkPool, Stillfront Group, Nordic Waterproofing och Aspire Global.

För fullständiga regler för våra analytiker se: <https://analystgroup.se/interna-regler-ansvarsbegransning/>

Analysen har ingen planerad uppdatering.

Upphovsrätt

Denna analys är upphovsrättsskyddad enligt lag och är AG Equity Research AB egendom (© AG Equity Research AB 2014-2018). Delning, spridning eller motsvarande till en tredje part är tillåtet under förutsättning att analysen delas i oförändrad form.