



2025-02-23

Nettoomsättningen i det fjärde kvartalet uppgick till 7,8 MEURO (9,4), vilket motsvarade en minskning om 16,5 % y-o-y. Nedgången är i linje med den strukturella förändring som genomfördes vid ingången av 2025 då Angler omförhandlade sina avtal med B2B-partners. Från och med 1 januari 2025 bär B2B partnerna själva samtliga kostnader relaterade till betalningslösningar och drift, vilket tidigare belastade Angler. Detta har inneburit lägre rapporterade intäkter men samtidigt en väsentligt förbättrad kostnadsstruktur och en tydligt starkare marginalprofil. Trots detta tiodubblades vinsten i kvartalet jämfört med det svaga Q4'24. För helåret 2025 uppgick nettoomsättningen till 30,6 MEURO (40,1), en minskning om 23,8 % y-o-y. Samtidigt ökade EBIT med 21,2 % till 6,19 MEURO (5,10) och EBIT-marginalen stärktes till 20,2 % (12,7). Vinsten ökade med 148,7 % till 4,53 MEURO (1,82).

Stark aktivitet trots ovanligt låg Hold

Hold uppgick under Q4'25 till 45,5 % (55,6), vilket är en markant nedgång y-o-y och den lägsta nivån sedan 2020. Net Game Win minskade med 2,6 % y-o-y till 10,6 MEURO (10,9). Det som däremot är anmärkningsvärt är att nettoomsättningen i princip var i linje med Q3'25 trots den betydligt lägre Hold-nivån. Detta indikerar att den underliggande aktiviteten på plattformen var stark. Kunddeponeringarna ökade med 19,0 % y-o-y till 23,4 MEURO, vilket är den högsta nivån sedan 2021. Vi bedömer att kunddeponeringar är det viktigaste KPI:et att följa eftersom framtida intäkter genereras från dessa medel. Att depositionerna växer kraftigt samtidigt som antalet aktiva kunder och nya kunder minskar indikerar att bolaget lyckas attrahera spelare med högre spelarvärden snarare än att prioritera volym.

Strukturellt högre marginaler och stark vinsttillväxt

Den förändrade kostnadsstrukturen fick tydligt genomslag i lönsamheten. Bruttoresultatet ökade till 3,83 MEURO (2,99) och bruttomarginalen stärktes kraftigt till 49,0 % (31,9), drivet av att kostnader kopplade till den nya B2B-modellen. Rörelsekostnaderna uppgick till 2,0 MEURO (1,8), vilket innebar en måttlig ökning y-o-y, men EBIT ökade trots lägre intäkter med 58,4 % till 1,86 MEURO (1,17) och EBIT marginalen stärktes till 23,8 % (12,5). De finansiella kostnaderna minskade till 0,4 MEURO (0,7), motsvarande 4,7 % (7,2) av nettoomsättningen, vilket ytterligare stärkte resultatet. Vinsten uppgick till 1,49 MEURO (0,13), en kraftig förbättring som visar hur den nya modellen skapar en mer lönsam och skalbar verksamhet.

Marlin Media och utsikter för 2026

Under kvartalet tog Marlin Media ytterligare steg i sin teknikledda strategi genom lanseringen av marvn.ai, en AI-driven casinosökmotor. Efter kvartalets utgång genererades de första spelarregistreringarna och de första FTD:s, vilket bekräftar att plattformen fungerar som förvärvskanal. Under perioden har en ny Discovery-sektion lanserats och över 8 000 slotstitlar integrerats i databasen. Break-even målet för Marlin Media har förlängts till slutet av 2026 för att möjliggöra fortsatt investering och skalning.

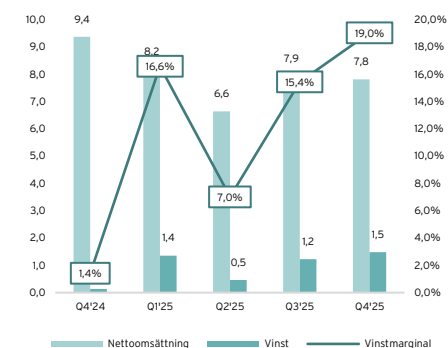
Trading updaten visar att den genomsnittliga dagliga net gaming revenue i Q1'26 fram till och med den 16 februari var 7,5 % högre än genomsnittet för hela Q1'25, vilket indikerar en positiv start på året. Vi bedömer att Angler går in i 2026 med en strukturellt högre bruttomarginal, förbättrad kostnadsstruktur och en mer skalbar B2B-affär. B2B-segmentet utgör fortsatt den viktigaste drivkraften för återställd tillväxt, medan PremierGaming förblir en mindre del av koncernen trots ökade marknadsinsatser i Sverige. Marlin Media en intressant tillväxtoption på längre sikt. Givet den starka utvecklingen i Q4 justerar vi upp våra antaganden om lönsamheten framåt och ser förutsättningar för fortsatt vinsttillväxt under 2026. Angler handlas till P/E 4,4 på våra estimat för 2026E och med en multipel på P/E 8x ser vi en uppsida om 83,8 %.

(MEUR)	2022	2023	2024	2025	2026E
Nettoomsättning	31,4	38,9	40,1	30,6	33,5
Tillväxt y-o-y	-27,6%	24,0%	3,0%	-23,8%	9,5%
EV/S	0,7	0,5	0,5	0,7	0,6
Bruttoresultat	7,3	10,8	13,3	13,9	15,1
Bruttomarginal	23,1%	27,9%	33,2%	45,4%	45,2%
Rörelsekostnader	-6,5	-6,8	-7,7	-7,7	-8,5
EBIT	0,8	4,1	5,7	6,2	6,6
EBIT-marginal	2,5%	10,5%	14,1%	20,2%	19,7%
EV/EBIT	26,9	5,1	4,1	3,4	3,2
Vinst	-3,4	2,1	1,8	4,5	5,1
Vinstmarginal	neg.	5,4%	5,9%	14,8%	15,2%
P/E	neg.	10,3	9,2	4,9	4,4

Fakta

VD	Thomas Kalita
Lista	Spotlight
Ticker	ANGL
Aktiekurs (SEK)	3,15
Antal aktier (Miljoner)	75,0
Börsvärde (MSEK)	236,2
Nettoskuld (MSEK)	-13,2
EV (MSEK)	223,0
Insideräggande	9,12%
Nästa rapport	2026-05-20

Kvartalsutveckling



Analytiker

Erik Lundberg
erik.lundberg@kalqyl.se

Kursutveckling 12 månader



Kursutveckling %	1 m	3 m	12m
Angler Gaming	+3,6	-1,3	-23,2

Kort om Angler

Angler Gaming är ett maltesiskt investmentbolag vars kärnverksamhet är att äga och utveckla onlinebaserade spelbolag som erbjuder casino- och bettingprodukter direkt till slutkunder eller via partners. Bolaget investerar i nischade iGaming-bolag och start-ups med skalbara affärsmodeller och möjlighet att snabbt anpassa sig till förändringar i marknad och kundbeteende. Koncernen driver både B2C- och B2B-verksamhet genom flera helägda dotterbolag samt en växande affiliate-verksamhet. Samtliga dotterbolag är fullt ägda av Angler Gaming, inklusive affiliatebolaget Marlin Media som konsoliderades till 100 % under 2024. PremierGaming med varumärken som ProntoCasino utgör bolagets B2C-del och fokuserar främst på Sverige, men även övriga marknader i Nordeuropa.

En central del av Anglers strategi är den egenutvecklade och fullt ägda iGaming-plattformen, som möjliggör kostnadseffektiv drift, snabb lansering av varumärken och white label-lösningar samt omfattande automatisering, dataanalys och AI-baserad optimering. Verksamheten är strukturerad för att vara skalbar med en effektiv och resurslätt organisation. Anglers långsiktiga vision är att stärka sin position inom iGaming-sektorn genom en kombination av teknologidriven plattformsutveckling, fortsatt kostnadsdisciplin och tillväxt inom B2B, PremierGaming och affiliate-verksamheten Marlin Media.

Investeringscase

Genomförd turnaround efter svaga år

Efter ett utmanande 2022 har Angler genomfört ett omfattande effektiviseringsarbete med fokus på kostnadskontroll, marginalförbättringar och stabilisering av verksamheten. Utvecklingen den senaste tiden visar att bolaget återgått till stabil lönsamhet.

Låg värdering och attraktiv risk reward

Angler är skuldfritt med nettokassa och har åter stärkt sin lönsamhet efter utmaningarna under 2022. Samtidigt värderas bolaget betydligt lägre än både sin historiska multipel och peers. Kombinationen av stabil OPEX, förbättrad marginalprofil och en fortsatt låg värdering innebär en attraktiv risk reward på våra estimat.

Handlingsplan för högre lönsamhet och tydliga effekter

Bolagets åtgärdsprogram omfattar optimering av cost of sales, minskning av finansiella kostnader samt en mer automatiserad och datadriven plattformsdrift. Omställningen av B2B-modellen, där partners från 2025 bär kostnader för betalningslösningar och drift, har förbättrat marginalprofilen strukturellt och minskat kostnadsrisken.

Fortsatt utveckling av den tekniska plattformen stärker konkurrenskraft

Angler investerar löpande i sin egenutvecklade iGaming-plattform, där förbättrade CRM-moduler, snabbare infrastruktur, ökade automatiseringsnivåer och integration av prediktiva verktyg för churn-prevention höjer effektiviteten. Plattformens utveckling stärker kundvärdet, förbättrar marginalerna och ökar attraktionskraften i B2B-erbjudandet, vilket skapar förutsättningar för skalbar tillväxt.

Tillväxt drivare inom B2B, PremierGaming och sportbok

Tillväxten framåt väntas främst komma från en kombination av att växa med befintliga B2B-kunder och att addera nya partners. Den uppgraderade tekniska plattformen stärker Anglers erbjudande och gör det möjligt att både fördjupa och bredda B2B-segmentet. Nysatsningen på PremierGaming har också möjlighet att bidra till tillväxten framåt.

Strategisk option genom Marlin Media

Affiliate-satsningen Marlin Media befinner sig i ett tidigt expansionsstadium men har tagit viktiga steg genom lanseringen av marvn.ai, en AI-driven casinosökmotor. Den fortsatta teknikutvecklingen och internationaliseringen gör Marlin till en långsiktig tillväxtoption som kan bidra mer substantiellt från 2026 och framåt.

Motargument

Konkurrensutsatt iGaming-marknad

Angler verkar i en hårt konkurrensutsatt sektor med många globala och lokala aktörer. Höga bonusnivåer, aggressiv marknadsföring och snabb teknikutveckling kan pressa kundanskaffning och marginaler. PremierGaming är särskilt utsatt på den svenska marknaden och har haft en svag intäktstillväxt senaste åren.

Volatila intäkter och resultat

Intäkter och lönsamhet kan variera betydligt mellan kvartal. Hold-nivåer påverkas av naturliga spelutfall, cost of sales kan skifta beroende på kundbeteende och produktmix, och höga finansiella kostnader kan snabbt äta upp delar av vinsten. Sammantaget innebär detta att resultatet är känsligt för flera faktorer som Angler inte fullt ut kan kontrollera.

Regulatoriska och licensmässiga risker

iGaming är en strikt reglerad bransch där förändringar i skatt, licenskrav, geoblockering eller compliance-regler kan få direkt påverkan på Anglers verksamhet. Skärpta krav på ansvarsfullt spelande kan öka kostnader, begränsa marknadsföring eller kräva tekniska anpassningar.

Begränsad transparens och marknadens förtroende

Bolaget lämnar begränsad insyn i dotterbolagsnivå, geografier och kundmix vilket gör det svårare för investerare att bedöma resultattrenden. Brist på transparens har historiskt bidragit till en låg värdering och kan fortsätta att begränsa aktiens multipelutveckling.

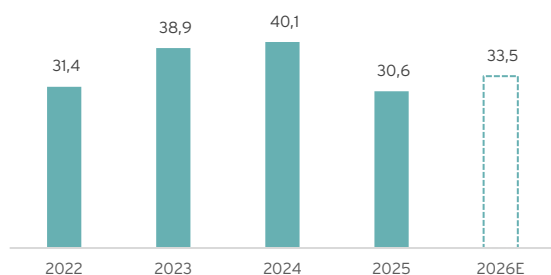
Beroende av B2B-partners och lanseringstakt

En central del av tillväxtstrategin bygger på att både växa med befintliga B2B-partners och attrahera nya. Projektförseningar, lägre aktivitet hos kunder eller tekniska integrationsutmaningar kan bromsa tillväxten. Eftersom lanseringstidpunkter ofta bestäms av partnern är visibiliteten begränsad.

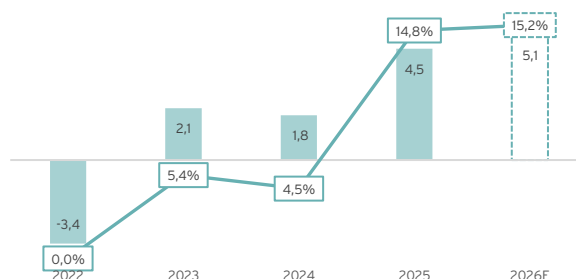
Tekniska och operativa risker i plattformsdriften

Angler är beroende av en stabil och säker drift av sin egenutvecklade plattform. Driftsavbrott, cyberincidenter, brister i skalbarhet eller problem vid integration av nya funktioner kan leda till ökade kostnader, förlorade kunder och skadat förtroende.

Nettoomsättning, 2022-2026E (MEURO)



Vinst och vinst-marginal, 2022-2026E (MEURO)



Starkt avslut på 2025

Nettoomsättningen i det fjärde kvartalet uppgick till 7,8 MEURO (9,4), vilket motsvarade en minskning med 16,5 % y-o-y. Nedgången är i linje med den strukturella förändring som genomfördes i början av 2025 då Angler omförhandlade sina avtal med B2B-partners. Från och med 1 januari 2025 bär B2B-partnerna själva alla kostnader relaterade till betalningslösningar och drift, vilket tidigare belastade Angler. Detta har inneburit lägre rapporterade intäkter från B2B-segmentet men samtidigt en väsentligt förbättrad kostnadsstruktur.

En ytterligare faktor bakom intäktsminskningen var en lägre hold, som uppgick till 45,5 % (55,6). Det är en tydlig nedgång y-o-y och påverkar intäkterna negativt trots att underliggande aktivitet utvecklades bättre. Kunddepositionerna ökade med 19 % y-o-y till 23,4 MEURO, vilket är den högsta siffran sedan Q1'21. Detta indikerar att aktiviteten på plattformen är starkare än vad omsättningen isolerat visar. Kunddeponeringar är enligt oss det viktigaste KPI:et att följa, då det är från dessa pengar framtida intäkter genereras.

Den förändrade kostnadsstrukturen fick tydligt genomslag i lönsamheten. Bruttoresultatet steg till 3,8 MEURO (3,0) och bruttomarginalen förbättrades kraftigt y-o-y. EBIT ökade med 58,4 % till 1,86 MEURO (1,17), vilket motsvarar en EBIT-marginal om 23,8 % (12,5). Nettoresultatet uppgick till 1,49 MEURO (0,13), en kraftig ökning jämfört med Q4'24. Lönsamhetsförbättringen visar tydligt effekten av den nya affärsmodellen och det långsiktiga effektiviseringsarbetet.

Ser vi till helåret 2025 uppgick nettoomsättningen till 30,6 MEURO (40,1), en minskning med 23,8 %. Samtidigt ökade EBIT med 21,2 % till 6,19 MEURO (5,10) och EBIT-marginalen stärktes till 20,2 % (12,7). Nettoresultatet ökade med 148,7 % till 4,53 MEURO (1,82).

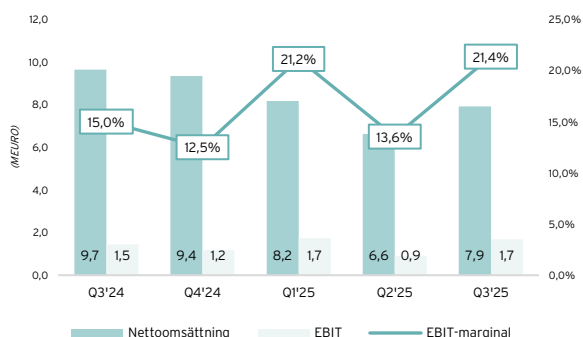
De kundrelaterade KPI:erna visar fortsatt lägre nivåer y-o-y vad gäller aktiva kunder och nyregistreringar, vilket är i linje med bolagets strategi att prioritera mer lönsamma och kvalitativa kunder framför volym. Att depositionerna samtidigt ökar stärker bilden av en kundbas med högre spelarvärden.

En central del i turn-around-arbetet är den egenutvecklade iGaming-plattformen som under Q4 genomgick en större mjukvaruuppdatering. Plattformen är nu fullt konfigurerbar för partners, vilket gör plattformen mer konkurrenskraftig. Under 2025 har bolaget har utvecklat flertalet delar i plattformen som exempelvis CRM-modul, churn-prevention tool och verktyg för effektivare kundanskaffning. Fokus framåt är fortsatt utveckling av funktionalitet och effektivitet samt att addera fler moduler för att differentiera sig ytterligare mot konkurrenter.

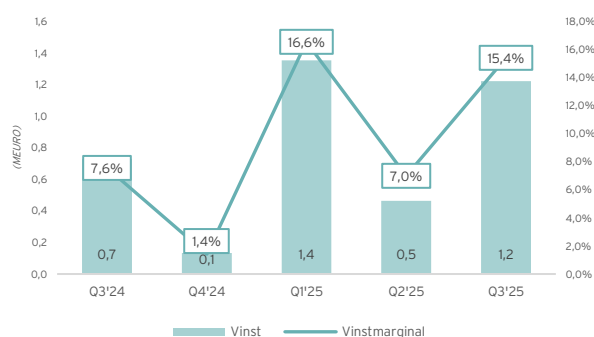
Marlin Media, Anglers satsning inom affiliation, har tagit ytterligare steg under kvartalet. Den AI-drivna casinosökmotorn Marvn.ai har nu genererat sina första spelarkonverteringar och bolaget har expanderat databasen kraftigt, bland annat genom integration av över 8 000 slotstitlar. Break-even-målet har dock flyttats fram till slutet av 2026 för att möjliggöra fortsatt investering och skalning.

Trots lägre intäkter visar helåret 2025 att Anglers arbete med att stärka lönsamheten burit frukt. Bolaget uppger även att den genomsnittliga dagliga nettointäkten under Q1'26 fram till och med den 16 februari var 7,5 % högre än den genomsnittliga dagliga nettointäkten under hela Q1'25, vilket indikerar en positiv start på det nya året. Efter flera tuffa år går Angler nu in i 2026 med starkt marginalprofil, förbättrad kostnadsstruktur och fortsatt teknologiskt fokus.

Nettoomsättning och EBIT



Vinst och vinst-marginal



Utfall vs Estimat

Nettoomsättning inkom i linje med våra estimat, men bruttomarginalen var avsevärt högre. Detta i kombination med något lägre kostnader än prognosticerat innebar att Angler inkom betydligt högre avseende EBIT och vinst än vad vi estimerat.. Sammanfattningsvis ett kvartal med klart bättre lönsamhet än vad vi hade estimerat och förväntat oss.

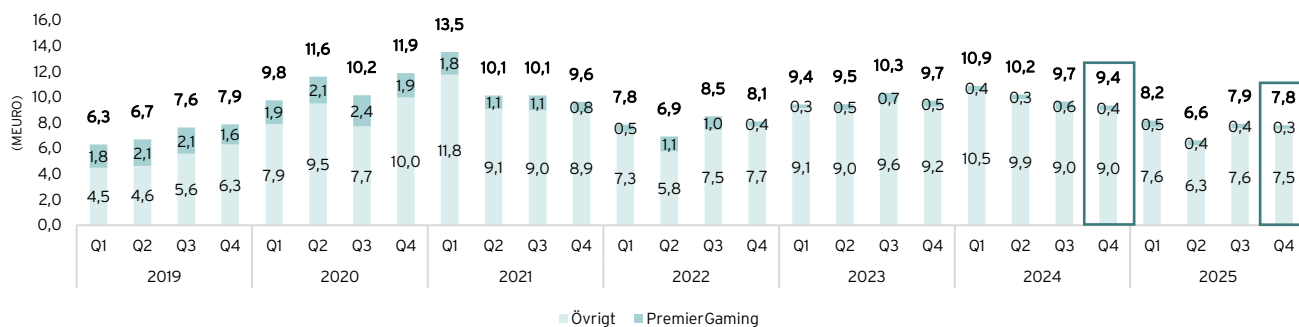
(MEURO)	Estimat Q4'25	Utfall Q4'25	Differens
Nettoomsättning	7,86	7,81	-0,6%
Tillväxt y-o-y	-16,1%	-16,5%	-0,4pp
Bruttoresultat	3,46	3,83	+10,7%
Bruttomarginal	44,0%	49,0%	+5,0pp
Rörelsekostnader	2,10	1,97	-6,2%
EBIT	1,36	1,49	+9,6%
EBIT-marginal	17,3%	23,8%	+6,5pp
Vinst	0,98	1,49	+52,0%
Vinstmarginal	12,5%	19,0%	+6,5pp

B2B-delen återhämtat sig efter svagt Q2

Nettoomsättningen för det fjärde kvartalet uppgick till 7,8 MEUR (9,4), en minskning med 16,5 % y-o-y. Den lägre omsättningen jämfört med föregående år förklaras främst av de omförhandlade B2B-avtalen som trädde i kraft vid årsskiftet 2025 samt en lägre Hold. Hold uppgick till 45,5 % (55,6), vilket motsvarar en nedgång med 10,1 procentenheter y-o-y och påverkade intäkterna negativt. Den nya B2B-modellen innebär lägre intäkter men betydligt bättre kostnadseffektivitet, vilket också avspeglas i kvartalets starka bruttomarginal.

PremierGaming utgjorde 3,5 % (4,2) av intäkterna i kvartalet, vilket motsvarade 0,3 MEURO (0,4). Andelen intäkter från övriga delar i Angler uppgick till 7,5 MEURO (9,0), vilket var en minskning om 16,0 %.

Segmentsfördelning av intäkter, 2019-2025



Fortsatt låg intäktsnivå för PremierGaming

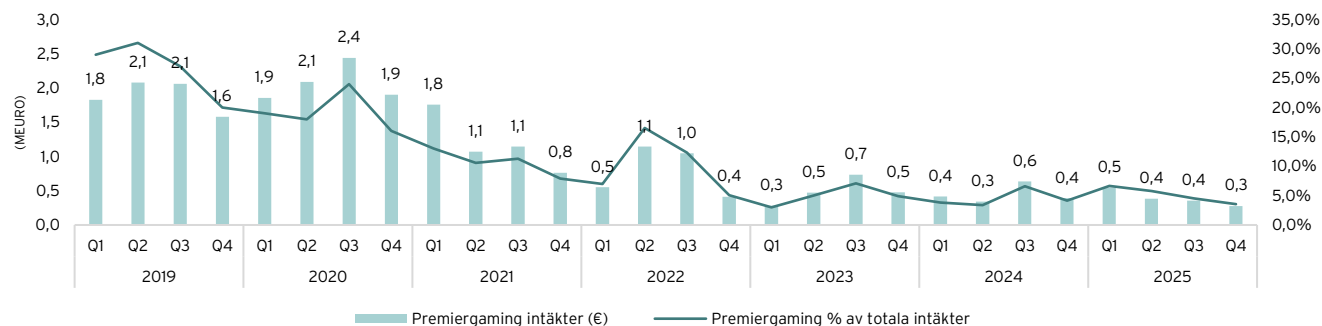
PremierGaming är Angler Gamings B2C-bolag med inriktning på Sverige och övriga Norden. Under Q4'25 stod PremierGaming för 3,5 % av koncernens totala intäkter, vilket innebär en fortsatt begränsad andel av helheten. Intäktsbidraget uppgår därmed till cirka 0,3 MEURO baserat på kvartalets totala omsättning. För helåret uppgick intäkterna till cirka 1,56 MEURO (1,79), vilket är en minskning med cirka 13 %.

PremierGamings utveckling har ännu inte tagit fart och intäktsnivån är fortsatt låg i relation till koncernens totala affär. Samtidigt har bolaget under Q4'25 ökat sina marknadsinvesteringar i Sverige efter en genomförd analys av kundernas livstidsvärde som visade god avkastning på investerat marknadsföringskapital. Strategin är tydligt datadriven där kampanjer testas, utvärderas och optimeras löpande. Fokus ligger på att attrahera lönsamma sällanspelare med lång livslängd snarare än volymdriven tillväxt.

PremierGaming har under senare år varit ett strategiskt fokusområde och bolaget har prioriterat traditionell marknadsföring i svenska medier samtidigt som man avslutat affiliateavtal som inte ansågs förenliga med den nya inriktningen. Strategin har reducerat kostnaderna men avslutade affiliatesamarbeten har samtidigt haft en negativ effekt på intäkterna.

Vår bedömning har varit att satsningen på PremierGaming potentiellt kan bidra till högre intäkter över tid men att effekten i så fall skulle materialiseras långsamt. Detta har varit fallet och intäkterna är fortsatt låga trots nysatsningen och lanseringen av den uppdaterade versionen av Pronto Casino under 2024. Det är alltså svårt att bedöma om och när en möjlig tillväxtfas kan inledas. ProntoCasino.se har kompletterats med lotteribetting och sportbok men även detta, i kombination med ökade marknadsinsatser, har ännu inte resulterat i någon tydlig omsättningstillväxt. Vi ser därför PremierGaming framför allt som en långsiktig option på framtida tillväxt medan den viktigaste drivkraften för koncernen framåt bedöms vara att B2B-verksamheten accelererar.

PremierGamings intäkter och andel av totalen, 2019-2025



Urstark bruttomarginal om 49% i kvartalet

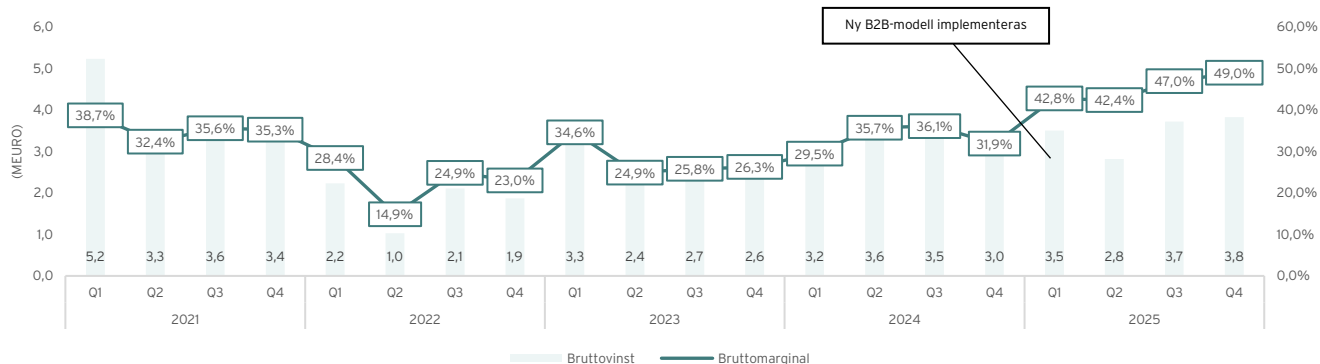
Bruttomarginalen uppgick under Q4'25 till 49,0 %, jämfört med 31,9 % samma kvartal föregående år. Förbättringen är i huvudsak hänförlig till den nya B2B-modellen som trädde i kraft den 1 januari 2025, där intäkterna från B2B-partners reducerats samtidigt som samtliga kostnader relaterade till drift och betalningslösningar kopplade till deras verksamhet numera bärs av partnererna själva. Detta har inneburit en strukturell förstärkning av bruttomarginalen och försvårar jämförelser med perioder före avtalsförändringen. Bruttovinsten går dock att jämföra mellan perioderna och bruttovinsten uppgick till 3,83 MEUR (2,99), vilket motsvarade en betydande förbättring om 28% y-o-y. På helårsbasis uppgick bruttomarginalen 2025 till 45,4 %, jämfört med 33,2 % under 2024, vilket tydligt påvisar effekten av den nya affärsmodellen.

Utöver effekterna från den nya B2B-modellen har bolaget fortsatt att utveckla den egna plattformen. Under Q4 genomfördes en större mjukvaruuppdatering som gör plattformen fullt konfigurerbar för B2B-kunderna, vilket stärker erbjudandet och effektiviserar driften. Tidigare i år har Angler stärkt plattformen med förbättrade CRM-moduler och affiliateverktyg, vilket bidragit till en mer gynnsam kundmix samt effektivare och billigare kundanskaffning. Enligt Kalita har dessa moduler haft märkbar påverkan på cost of sales genom att attrahera kunder med högre kvalitet och längre livslängd, samtidigt som mer bonusdrivna och kostnadsintensiva kunder i mindre utsträckning tillkommer. Kostnadskontroll och en minskning av cost of sales har varit fokusområden för Angler och det är mycket positivt att vi får se att detta arbete ger effekt.

De kundrelaterade KPI:erna visar att aktiva kunder och nya deponerande kunder fortsatt är lägre än föregående år, medan insättningsnivåerna ökade med 19 % i Q4 jämfört med samma kvartal föregående år. Detta bedömer vi som ett tydligt bevis på att Angler nu lyckas attrahera spelare med högre spelarvärden på ett kostnadseffektivt sätt. Sammantaget visar kvartalet att Angler nu opererar med en mer lönsam och skalbar modell, där bruttomarginalen etablerat sig på en strukturellt högre nivå. Kalita har dock tidigare betonat att det finns en tydlig koppling mellan perioder med hög kundanskaffning och lägre bruttomarginal, då kampanjer driver upp cost of sales i både B2B- och B2C-segmenten. Detta kan medföra att bruttomarginalen kan vara slagig på kvartalsbasis.

Angler lämnar ingen prognos för bruttomarginalen, men Kalita framhåller att ytterligare sänkningar av cost of sales fortsatt är ett prioriterat fokusområde. Han betonar samtidigt att en stark bruttomarginal är ett av koncernens viktigaste KPI:er eftersom den skapar operativ flexibilitet, möjliggör investeringar i produktutveckling och ger bolaget handlingsutrymme i såväl B2B som B2C.

Bruttovinst och bruttomarginal, 2020-2025



Det finns flera rörliga delar inom cost of sales som kundanskaffningskostnader, royalties och betalningslösningssavgifter som kan variera mycket från kvartal till kvartal. Angler har arbetat med att förändra tillvägagångssättet för kundanskaffning via affiliates och bolaget har övergått till en fundamental datadriven modell som ska underlätta för koncernen och B2B-partners att kontrollera kundanskaffningskostnaden. Utöver detta fortlöper arbetet med att avsluta icke-lönsamma affiliate-partnerskap och Angler har flera aktiviteter i gång för att sänka de royalties som bolaget betalar. Detta arbete har enligt vår bedömning burit frukt och beviset återfinns i att bruttomarginalen kraftigt förbättrats mot de låga nivåerna under 2022-2023.

Rörliga delar i cost of sales

Kundanskaffning

Kostnaderna för kundanskaffning påverkas av varifrån kunderna kommer ifrån, det vill säga från vilken affiliatepartner, samt om kundanskaffningen sker genom CPA (köp av kund) eller intäktsfördelning (Angler delar intäkterna med affiliatepartnern).

Royalties

Angler betalar olika royalties till spelleverantörer och kostnaderna påverkas därför av vilka spel som kunderna spelar. Till exempel har slots generellt lägre royalties än till exempel live casino, och premium-leverantörer har högre royalties än nya, okändare leverantörer.

Betalningslösningar

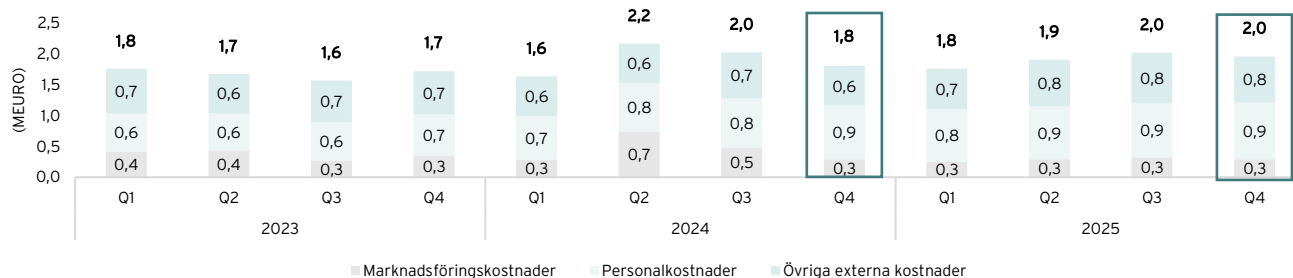
Avgifterna mellan olika betalningsleverantörer skiljer sig och således påverkas cost of sales av vilken betalningslösning som kunderna använder,

Imponerande kostnadskontroll och förbättrad lönsamhet

Angler har under lång tid uppvisat god kostnadskontroll och OPEX har legat på relativt stabila nivåer de senaste åren. Under Q4'25 uppgick rörelsekostnaderna till 2,0 MEUR jämfört med 1,8 MEUR samma kvartal föregående år, motsvarande en måttlig ökning om cirka 9 %. Marknadsföringskostnaderna var i stort sett oförändrade y-o-y, medan personalkostnader och övriga externa kostnader ökade något.

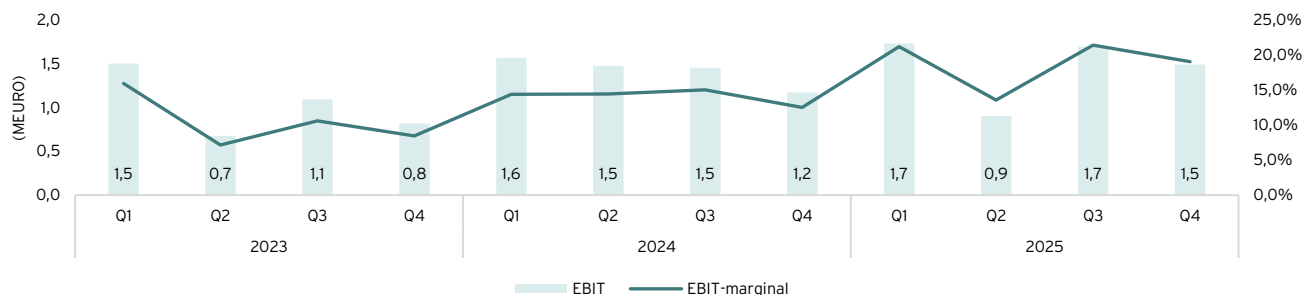
Bolaget har successivt stärkt organisationen för att stabilisera verksamheten, minska personberoendet och förstärka kompetensen inom teknisk utveckling, AML och ansvarsfullt spelande. Samtidigt fortsätter investeringarna i Marlin Media och den AI-drivna plattformen Marvn.ai, där break even målet nu är förlängt till slutet av 2026. Detta indikerar att viss kostnadsnivå kopplad till tillväxtinitiativ kommer att kvarstå under kommande år.

Utveckling av rörelsekostnader, 2023-2025



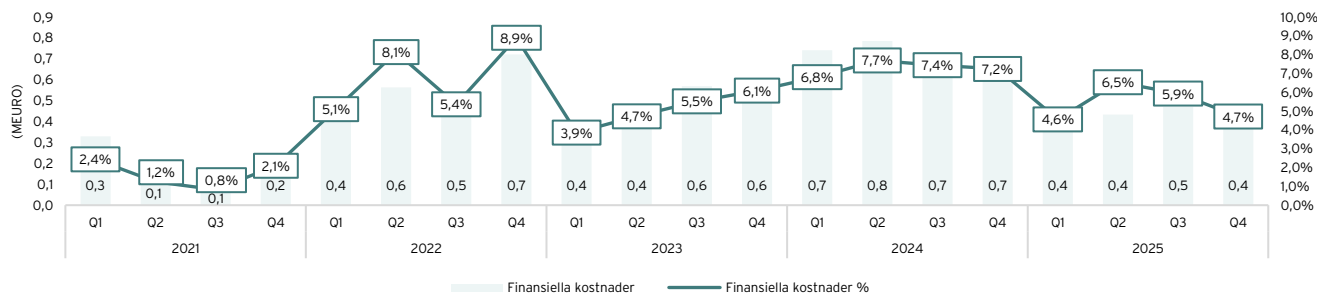
Trots att intäkterna minskade med 16,5 % jämfört med samma kvartal föregående år ökade rörelseresultatet kraftigt, drivet av den strukturellt högre bruttomarginalen och en fortsatt disciplin i kostnadskontrollen. EBIT ökade med 58,4 % y-o-y i kvartalet och uppgick till 1,86 MEUR (1,17), vilket motsvarade en EBIT-marginal om 23,8 % (12,5). På helårsbasis ökade EBIT 21,2% till 6,2 MEUR (5,1), och EBIT-marginalen stärktes till 20,2 % (12,7). Utvecklingen under 2025 visar tydligt hur den förbättrade kostnadsstrukturen och den nya affärsmodellen skapar en mer lönsam och skalbar verksamhet, även i ett läge med lägre rapporterade intäkter.

EBIT och EBIT-marginal, 2018-2025



De finansiella kostnaderna uppgick under Q4'25 till 0,4 MEUR (0,7), motsvarande en minskning om 45,6 % y-o-y. I relation till nettoomsättningen uppgick de finansiella kostnaderna till 4,7 % (7,2), vilket innebär en tydlig förbättring jämfört med samma kvartal föregående år. Kalita har tidigare uppgett att de finansiella kostnaderna är relaterade till valutafluktuationer och att ett av fokusområdena framgent är att minska dessa i relation till nettoomsättningen. Minskningen av de finansiella kostnaderna fick också betydande effekt på vinstutvecklingen. Vinsten uppgick till 1,5 MEUR (0,1), vilket innebar en betydande ökning y-o-y. För helåret 2025 uppgick vinsten till 4,5 MEURO (1,8), vilket motsvarade en vinsttillväxt om cirka 148,7 %.

Finansiella kostnader i relation till nettoomsättning, 2019-2025



Key Performance Indicators

Angler Gaming rapporterar ett antal operativa KPI:er som kompletterar de finansiella resultaten. Kunddeponeringarna ökade med 19,0 % y-o-y och 12,6 % q-o-q, vilket indikerar fortsatt god aktivitet på plattformen. Net Game Win minskade med 2,6 % y-o-y till 10,6 MEURO (10,9). Den svagare utvecklingen y-o-y förklaras av en lägre Hold-nivå i kvartalet.

Kunddeponeringar = Summan pengar som satts in av kunder.

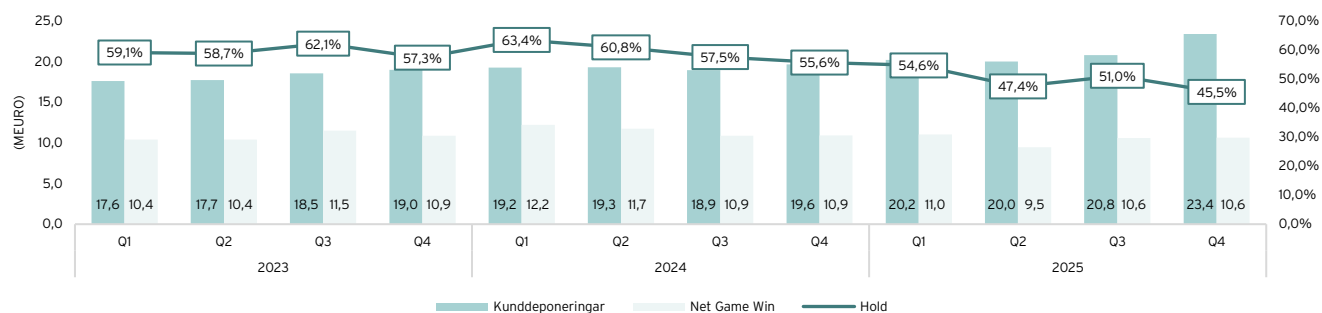
Net Game Win = Totala spelinsatser - totala vinster.

Hold = Påvisar hur mycket pengar casinot faktiskt behåller och en hög hold är att föredra för casinot. Beräknas här som Net Game Win/kunddeponeringar.

Hold uppgick till 45,5 % jämfört med 55,6 % samma kvartal föregående år, vilket innebär en markant minskning y-o-y och var den lägsta nivån sedan Q1'20. Hold påverkas naturligt av spelutfall och en lägre nivå innebär att spelarna vunnit mer under perioden. Då både aktiva kunder och nya kunder minskade kraftigt y-o-y är vår bedömning att spelarbasen under kvartalet i större utsträckning bestod av mer erfarna spelare. En sådan förändring i mix tenderar att öka variansen och kan leda till större utslag i Hold när dessa spelare vinner mer. Det är dock imponerande att Angler lyckas upprätthålla en nettoomsättning i paritet med Q3'25 trots betydligt lägre Hold. På helårsbasis uppgick Hold till 49,5 % jämför med 59,3 %, vilket är en stor skillnad. Det är oklart om detta är relaterat till de nya B2B-avtalen eller om det är någon annan faktor som spelar in.

Samtidigt steg kunddeponeringarna till 23,4 MEURO (19,6), vilket är den högsta nivån sedan 2021. Detta är positivt ur ett framåtblickande perspektiv eftersom framtida intäkter genereras från deponerade medel. Vår bedömning är att den höga nivån avseende deponeringar är en effekt av Anglers fokus på spelare med högre spelarvärden genom förbättrade CRM-moduler och kundskaffningsverktyg.

Kunddeponeringar, Net Game Win och Hold, 2023-2025

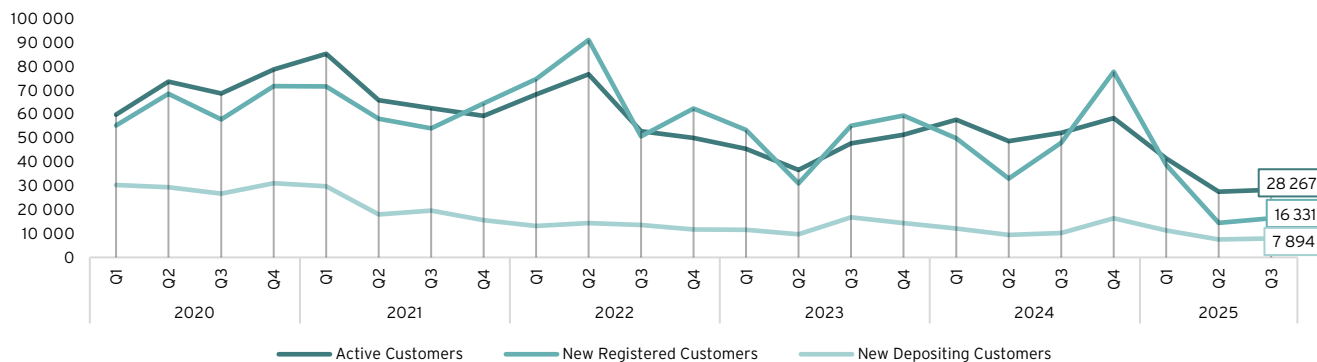


Under kvartalet minskade antalet aktiva kunder med 50,4 % y-o-y till 28 919 (58 314). Även antalet nya registrerade kunder och nya deponerande kunder utvecklades negativt med minskningar om 71,8 % respektive 54,2 % y-o-y. Utvecklingen var däremot positiv avseende nya registrerade kunder q-o-q med 34,6%, medan nya deponerande kunder minskade 4,9 % q-o-q.

Vi bedömer att nedgången främst berodde på en mer återhållsam kundskaffning samt färre kampanjer och bonusar under kvartalet i kombination med minskad generell marknadsföring, vilket också skulle vara en förklaring till den höga bruttomarginalen. Detta ligger i linje med bolagets uttalade prioritering av kostnadskontroll och förbättrad lönsamhet framför volymtillväxt. Vår initiala hypotes att minskningen under året kunde bero på att flera kasinosajter tidigare opererade under Starfish Media bytte licensstruktur visade sig enligt Kalita inte vara en relevant faktor. I stället förklarade han utvecklingen med att bolaget avsiktligt skruvat ned kundskaffningen inom bland annat PremierGaming.

Vår bedömning är att den lägre nivån av nya kunder beror på det förändrade fokuset i kundskaffning, där bolaget försöker attrahera mer kvalitativa kunder med högre spelarvärden snarare än kvantitet i form av till exempel många bonusdrivna spelare,

Kundutveckling, 2020-2025



Sammantaget var utvecklingen för Anglers kundrelaterade KPI:er svag under kvartalet, även om kunddeponeringarna fortsatte att uppvisa en imponerande hög nivå. Hold var betydligt lägre än de nivåer som noterats under 2023 och 2024 och i Q1'25, och var anmärkningsvärt låg i kvartalet. De kundrelaterade KPI:erna tenderar att fluktuera mellan kvartal beroende på bolagets fokus på kundanskaffning, kampanjer, bonusstrukturer och marknadsföringsinsatser.

De två KPI:er vi bedömer som mest centrala är kunddeponeringar och Hold. Kunddeponeringarna illustrerar inflödet av pengar till plattformen och utgör grunden för framtida intäkter, och denna indikator fortsätter att ligga på en hög nivå. Hold är samtidigt avgörande för den kortsiktiga intäktsutvecklingen. Den lägre nivån i kvartalet bedöms huvudsakligen vara kopplad till ovanligt stora spelarvinster, något som historiskt har varit temporärt och inte är en faktor Angler själva kan påverka. En stabilisering av Hold framöver skulle därmed snabbt kunna lyfta Net Game Win, givet de fortsatt starka kunddeponeringarna.

KPI-utveckling, 2024-25

	Q4'24	Q1'25	Q2'25	Q3'25	Q4'25
Kunddeponeringar	19 642 263	20 165 128	19 966 320	20 765 506	23 374 551
<i>Tillväxt y-o-y</i>	3,6%	4,8%	3,6%	9,8%	19,0%
<i>Sekventiell tillväxt q-o-q</i>	3,9%	2,7%	-1,0%	4,0%	12,6%
Active Customers	58 314	41 439	27 528	28 267	28 919
<i>Tillväxt y-o-y</i>	13,4%	-28,2%	-43,5%	-45,8%	-50,4%
<i>Sekventiell tillväxt q-o-q</i>	11,8%	-28,9%	-33,6%	2,7%	2,3%
New Registered Customers	77 879	38 853	14 458	16 331	21 980
<i>Tillväxt y-o-y</i>	30,9%	-22,1%	-56,2%	-66,0%	-71,8%
<i>Sekventiell tillväxt q-o-q</i>	62,3%	-50,1%	-62,8%	13,0%	34,6%
New Depositing Customers	16 401	11 335	7 506	7 894	7 511
<i>Tillväxt y-o-y</i>	13,7%	-6,6%	-19,9%	-22,6%	-54,2%
<i>Sekventiell tillväxt q-o-q</i>	60,7%	-30,9%	-33,8%	5,2%	-4,9%

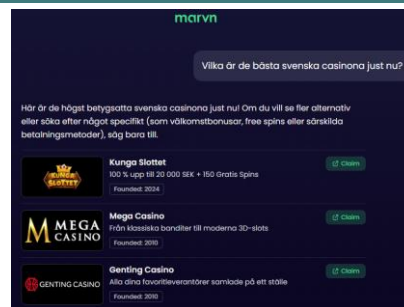
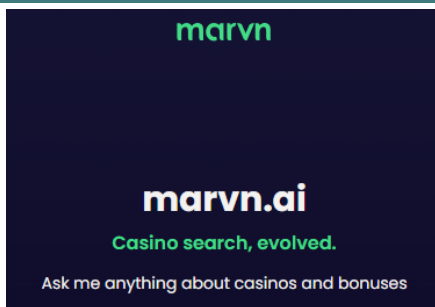
Marlin Media lanserar marvn.ai

Marlin Media är Anglers helägda affiliatebolag och utgör koncernens satsning på att bygga en kompletterande, skalbar intäktsvertikal med hög lönsamhet. Bolaget befinner sig fortsatt i ett uppbyggnadsskede och Angler investerar cirka 60 000 EUR per månad för att stödja expansionen.

Initialt fokuserade Marlin Media på spansktalande och portugisisktalande marknader genom plattformarna fiebredecasino.com och febredecasino.com. Under 2025 har bolaget accelererat internationaliseringen genom lansering av ytterligare tre sajter riktade mot tyska, polska och franska användare. Marlin driver därmed fem aktiva innehållsplattformar med fokus på recensioner, guider och casinorelaterade nyheter inom främst livecasino och poker. Under 2025 har den tekniska infrastrukturen stärkts genom ett nytt CMS, en uppgraderad databasplattform samt AI-baserade verktyg för driftoptimering och automatiserad innehållsanpassning.

I november 2025 togs nästa steg genom lanseringen av marvn.ai, en AI-baserad chatdriven sökmotor för casino- och bonusjämförelser. Enligt Kalita är detta troligen den första av sitt slag globalt. Vidare uppgav han att marvn.ai nådde en viktig milstolpe under kvartalet och i början av 2026 genom att generera sina första spelarregistreringar och första FTD:s (First-Time Depositors). Efter utgången av Q4'25 uppnåddes rekordhög användarinteraktion, vilket indikerar att plattformen fyller ett hål i marknaden och blivit en fungerande förvärvskanal. Utvecklingen stärker tesen om att Marlin Media inte enbart bygger innehållssajter, utan en mer avancerad datadriven infrastruktur för spelrelaterat sök och jämförelse.

Marlin Medias nya satsning marvn.ai



Marlin Media har genomfört flertalet strategiska produktförbättringar, där de bland annat lanserat en ny Discovery-sektion. Samtidigt expanderade marvn.ai in i slots-vertikalen genom integration av över 8 000 speltitlar med tillhörande data, vilket möjliggör vilken möjliggör en avancerad sökfunktion inom slots. Dessa steg innebär att plattformens databas och funktionalitet har breddats väsentligt, vilket ökar potentialen att driva relevant trafik och förbättra konverteringen.

Under 2026 ligger fokus på att accelerera monetariseringen, addera mer data för fler spelvertikaler och vidareutveckla de AI-baserade discovery-funktionerna för att driva uthållig FTD-tillväxt. Målsättningen var tidigare att Marlin Media ska nå break-even under Q1'26, men Angler har valt att förlänga break-even-målet till 2026, då de ser stor potential och vill fortsätta att investera i produkten.

Vår bedömning är att satsningen främst ska ses som en långsiktig tillväxtoption med potential att successivt diversifiera koncernens intäktsmix, men Marlin Media satsningen förefaller att utvecklas väldigt väl för Angler. Givet den tekniska utvecklingstakten, den växande partnerbasen och den geografiska expansionen bedömer vi att Marlin Media har potential att bli ett allt viktigare tillväxtbidrag i Anglers portfölj på några års sikt, även om resultatpåverkan förblir begränsad på kort sikt. Oavsett bedömer vi detta som en framåtlutad satsning med begränsad risk och hög potential uppsida om Marlin Media lyckas exekvera.

B2B-samarbeten och utveckling av plattformen

B2B-segmentet fortsätter att vara Anglers mest strategiskt viktiga affärsområde och den del av verksamheten som enligt vår bedömning har störst potential att återställa koncernens tillväxt på kort sikt. Kalita har återkommande betonat att bolaget har ett konkurrenskraftigt och allt mer modulärt erbjudande, och under Q4'25 togs ett tydligt steg i denna riktning genom en större uppdatering av den egenutvecklade iGaming-plattformen. Uppgraderingen var enligt bolaget framgångsrik både tekniskt och funktionellt och innebär att plattformen nu är fullt konfigurerbar för B2B-partners. Det stärker erbjudandet väsentligt, då partners i högre grad kan administrera och anpassa funktioner.

Kalita beskrev hur den plattformsfokuserade delen av koncernen successivt transformeras mot en mer renodlad teknikenhet som levererar state-of-the-art mjukvara och spelrelaterade funktioner till både interna och externa partners. Detta innebär en tydligare positionering av B2B-affären som en skalbar tech-leverantör snarare än enbart en operativ spelplattform.

Utöver den större systemuppdateringen arbetar bolaget löpande med att expandera spelutbudet, förbättra back-end-funktionalitet, fördjupa rapporteringsverktygen samt öka plattformens hastighet och stabilitet för slutanvändarna. Tidigare investeringar i CRM, churn-prevention, affiliateoptimering och betalningsflöden kompletteras nu av en mer flexibel och partnerstyrd plattformstruktur, vilket sammantaget bör göra erbjudandet mer attraktivt för både befintliga och potentiella partners.

Det är dock fortsatt relativt oklart hur nykundsanskaffningen inom B2B fortlöper, då bolaget inte ger någon närmare information om nya avtal eller hur dialoger med nya kunder fortlöper. Trots denna begränsade transparens bedömer vi att B2B-segmentet utgör den tydligaste operativa hävstången för tillväxt under de kommande kvartalen och är även det absolut största segmentet i koncernen i nuläget.

Finansiell ställning och kassaflöden

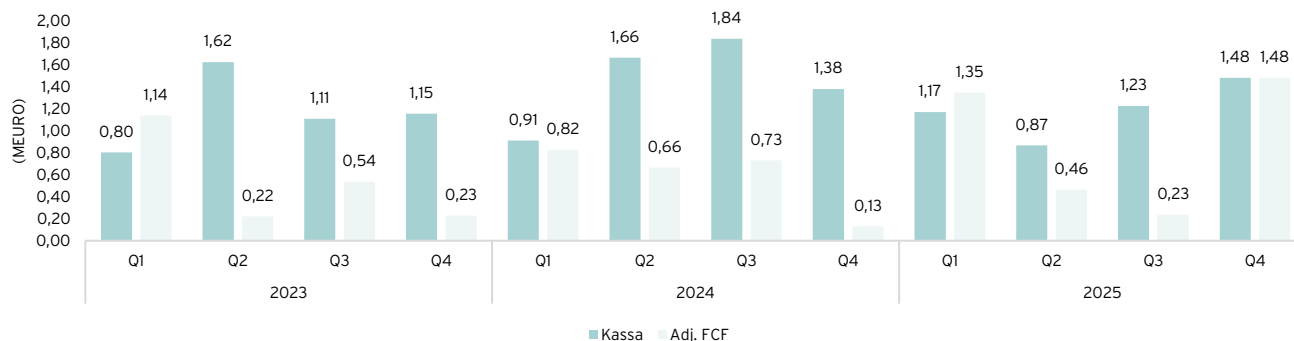
Kassan vid utgången av det fjärde kvartalet var cirka 1,2 MEURO (1,4). Den lägre nivån jämfört med föregående år förklaras av utdelningen om 1,0 MEURO som gjordes under Q2'25. Angler Gaming är numera skuldfritt, vilket innebar att bolaget hade en nettokassa om 1,2 MEURO. Balansräkningen har stärkts avsevärt i takt med att lönsamheten återkommit. Styrelsen rekommenderar dock ingen utdelning för 2025, då fokuset just nu ligger på tillväxt och att investera i de pågående projekten.

Kassa	Räntebärande skuld	Nettoskuld
1,2 MEURO	0,0 MEURO	-1,2 MEURO

Det löpande kassaflödet före förändringar i rörelsekapital uppgick till 1,5 MEURO (0,1) och efter förändringar i rörelsekapital till -2,8 MEURO (-0,5). Det fria kassaflödet för Q4'25 uppgick till -2,8 MEURO (-0,4), medan justerat fritt kassaflöde (kassaflöde från den löpande verksamheten före förändringar i rörelsekapital - CAPEX) uppgick till 1,5 MEURO (0,1).

För helåret 2025 uppgick det löpande kassaflödet före förändringar i rörelsekapital uppgick till 4,5 MEURO (2,4) och efter förändringar i rörelsekapital till 0,9 MEURO (0,3). Det fria kassaflödet för 2025 uppgick till 0,9 MEURO (0,2), medan justerat fritt kassaflöde (kassaflöde från den löpande verksamheten före förändringar i rörelsekapital - CAPEX) uppgick till 4,5 MEURO (2,3). En hel del kapital bands under 2025 i rörelsekapital på grund av ökande kundfordringar, och dessa borde rimligtvis betalas och medföra en positiv effekt från rörelsekapitalet framgent.

Kassa och justerat FCF, 2023-2025



Nuläge och outlook

Angler fortsätter att prioritera förbättrad kostnadsstruktur, där ett av huvudmålen är att optimera cost of sales och därmed stärka bruttomarginalen. Bolaget arbetar även aktivt med att minska de finansiella kostnaderna i relation till intäkterna, vilka fortsatt är relativt höga sett till intäktbasen men visar i Q4 tydliga tecken på förbättring. Enligt oss finns det fyra tydliga tillväxt drivare framgent för Angler: ett stärkt och utvidgat B2B-erbjudande, en mer datadriven satsning på PremierGaming, en teknikledd expansion inom affiliate-verksamheten samt vidareutveckling av sportbokssegmentet.

Satsningen på PremierGaming fortlöper men förblir på en låg nivå, och vi räknar inte med någon större acceleration i närtid. Däremot bedömer vi att Marlin Media, trots att bolaget befinner sig i ett tidigt skede, utgör en intressant tillväxtoption på längre sikt. Lanseringen av marvn.ai, den AI-drivna casinosökmotorn, markerar ett viktigt steg i bolagets ambition att bygga en skalbar och teknikledande affiliate-verksamhet med potential att bidra mer materiellt till koncernens intäkter från 2026 och framåt.

Under 2025 implementerade Angler en ny affärsmodell för B2B där partners från och med den 1 januari står för samtliga kostnader relaterade till betalningslösningar och drift. Detta har reducerat Anglers intäkter men samtidigt medfört en strukturell förbättring av bruttomarginalen. Vår bedömning är att modellen bidrar positivt till lönsamheten genom högre marginaler, lägre kostnadsrisk och ett mer skalbart erbjudande, vilket vi också fått se de senaste kvartalen.

Trading update efter Q4'25 visar att den genomsnittliga dagliga net gaming revenue i Q1'26, fram till och med den 16 februari, var 7,5 % högre än den genomsnittliga dagliga net gaming revenue under hela Q1'25. Detta indikerar en positiv inledning på året och en sekventiell stabilisering efter ett 2025 som präglats av den nya B2B-modellen och lägre Hold-nivåer.

Vi justerar upp våra estimat för både nettoomsättning och lönsamhet framåt, då Q4'25 kom in över våra förväntningar och visade på en mer robust marginalprofil än tidigare antagit. Vår bedömning är att Angler står inför en period där framför allt B2B-projekt, tekniska förbättringar i plattformen och en stabil kostnadsstruktur kan bidra till tillväxt under 2026. Detta i kombination med en bibehållen bruttomarginal och god kostnadskontroll medför att vi tror på en vinsttillväxt för 2026 om 12,1 % γ - γ .

Värdering

Key stats, SEK

Antal aktier	74 984 995	Börsvärde (MSEK)	236,2
Aktiekurs (SEK)	3,15	Nettoskuld* (MSEK)	-13,2
		Enterprise value (MSEK)	223,0

*Beräknat på en kassa om 1,24 MEURO samt ingen skuld.

Key stats, €

Antal aktier	74 984 995	Börsvärde (MEUR)	22,1
Aktiekurs (EUR)	0,295	Nettoskuld* (MEUR)	-1,24
		Enterprise value (MEUR)	20,9

EUR/SEK: 10,68

Rullande 12 månader

Nettoomsättning	30,6 MEURO	326,4 MSEK	P/S	0,7
EBIT	6,2 MEURO	66,1 MSEK	EV/EBIT	3,4
Vinst	4,5 MEURO	48,4 MSEK	P/E	4,9
Adj. FCF*	4,5 MEURO	48,2 MSEK	EV/Adj. FCF*	4,6

*Adj. FCF = FCF justerat för förändringar i rörelsekapital.
EUR/SEK: 10,68

Historiskt snitt

	P/S	EV/EBIT	P/E	P/FCF
Snitt 3 år	0,7	7,8	0,7	9,4
Snitt 5 år	1,2	8,1	3,3	10,2
Snitt 7 år	1,6	8,7	5,8	13,4

Nyckeltal (R12)

Bruttomarginal	EBITDA-marginal	EBIT-marginal	Vinstmarginal
45,4%	17,2%	20,3%	15,2%
OPCF-marginal	FCF-marginal	ROE	ROIC
2,9%	2,8%	36,3%	40,3%

Peers

Angler Gaming genererar huvudsakligen intäkter från operatörsverksamhet med fokus på casino. Vi bedömer att bolagets närmaste jämförbara aktör är Betsson, även om det är avsevärt större. De flesta internationella bolag inom iGaming är betydligt större än Angler och värderas generellt högre än svenska peers.

Vi anser att en rimlig värderingsmultipl för Angler i nuläget är P/E 8, vilket speglar det svaga sentimentet inom iGaming just nu. Betsson exempelvis värderas till P/E 6,6x, vilket är väldigt lågt men också kopplat till oro kring deras intäktsutveckling på vissa marknader.

Tidigare ansåg vi att P/E 10 var en rimlig multipl, vilket vi anser kunna motiveras med den bekräftade förbättringen av verksamheten och en stärkt finansiell ställning. Sett till peers och det låga värderingarna inom iGaming sänker vi dock multiplerna. Om bolaget fortsätter leverera vinsttillväxt ser vi dock möjligheter till att marknaden uppvärderar Angler, men i vårt huvudscenario använder vi 8x vinsten.

Peers

	Omsättning		EBITDA		Vinst	
	P/S, R12	Tillväxt, 5 år	EV/EBITDA, R12	Tillväxt, 5 år	P/E, R12	Tillväxt, 5 år
Acroud	0,3	30,6%	15,2	-22,5%	-2,1	-188,0%
bet-at-home.com AG	0,3	-1,8%	16,5	-161,5%	-4,2	-181,4%
Betsson	1,0	13,7%	3,2	16,5%	6,6	12,3%
Better Collective	2,0	30,0%	17,2	7,0%	26,1	-2,8%
Catena Media	0,3	-15,2%	0,6	-26,7%	-1,4	-194,3%
Entain PLC	0,7	7,7%	15,1	-10,3%	-6,8	-240,3%
Fable Media	2,2	25,3%	4,5	46,4%	4,8	16,6%
FDJ United	1,3	12,8%	7,2	14,6%	14,4	9,2%
Flutter Entertainment PLC	1,4	20,7%	19,5	7,7%	-95,3	-226,0%
Gentoo Media	0,9	11,6%	5,2	31,0%	17,7	17,2%
Lottomatica Group SpA	2,3	41,7%	10,0	48,4%	35,0	37,5%
PENN Entertainment Inc	0,3	13,8%	55,4	1,1%	-2,1	-4,8%
Raketech	0,1	11,8%	1,9	-18,6%	12,5	-38,5%
Rush Street Interactive Inc	1,6	30,7%	13,4	23,0%	56,1	103,6%
Super Group Ltd	2,4	13,7%	10,6	10,2%	23,3	2,3%
Medel	1,1	16,5%	13,0	-2,2%	5,6	-58,5%
Median	1,0	13,7%	10,6	7,7%	6,6	-2,8%
Angler Gaming	0,7	-6,8%	3,4	-15,1%	4,9	-17,0%

Estimat

(MEURO)	2022	2023	2024	2025E	2026E
Nettoomsättning	31,4	38,9	40,1	30,6	33,5
% y-o-y	-27,6%	24,0%	3,0%	-23,8%	9,5%
EV/S	0,7	0,5	0,5	0,7	0,6
Bruttoresultat	7,3	10,8	13,3	13,9	15,1
Bruttomarginal	23,1%	27,9%	33,2%	45,4%	45,2%
% y-o-y	-52,9%	48,5%	23,0%	4,2%	9,0%
EV/GP	2,9	1,9	1,6	1,5	1,4
Rörelsekostnader	-6,5	-6,8	-7,7	-7,7	-8,5
% y-o-y	3,2%	3,9%	13,5%	-6,4%	11,2%
EBIT	0,8	4,1	5,7	6,2	6,6
EBIT-marginal	2,5%	10,5%	14,1%	20,2%	19,7%
% y-o-y	-91,7%	427,3%	38,5%	21,3%	6,4%
EV/EBIT	26,9	5,1	4,1	3,4	3,2
Vinst	-3,4	2,1	2,4	4,5	5,1
Vinstmarginal	neg.	5,4%	5,9%	14,8%	15,2%
% y-o-y	neg.	n/a	12,6%	148,7%	12,1%
P/E	neg.	10,5	12,1	4,9	4,4

Vi värderar Angler Gaming baserat på en P/E-multipel på 8x för 2026E, vilket ger ett beräknat börsvärde och aktiekurs för samma period. För att inkludera en försiktighetsaspekt visar vi även värderingen med en 30,0% säkerhetsmarginal på våra estimat. Vid beräkning av aktiekursen för 2026E har vi beaktat incitamentsprogrammet och antar full teckning, vilket ger ett totalt antal aktier på 77 864 995, jämfört med dagens 74 984 995.

Värdering

	Multipel	Vinst 2026E	Börsvärde (MSEK)	Aktiekurs (kr)
2026E	8	54,3	434,1	5,58
<i>Säkerhetsmarginal (30%)</i>	<i>8</i>	<i>38,0</i>	<i>303,9</i>	<i>3,90</i>

Nedan följer potentiell avkastning på 2026E om Angler utvecklas likt våra estimat i huvudscenariot samt med en applicerad säkerhetsmarginal.

Potentiell avkastning

	Huvudscenario			Säkerhetsmarginal (50%)		
	Faktor	Procent	CAGR	Faktor	Procent	CAGR
2026E	1,84	83,8%	83,8%	1,29	28,7%	28,7%

Vidare följer en känslighetsanalys med ett beräknat utfall på vår estimerade vinst för 2026E, där utfallet redovisas vid olika angivna vinstmultiplar.

Känslighetsanalys

VINSTx	Huvudscenario 2026E			Säkerhetsmarginal (30%)		
	Börsvärde (MSEK)	Aktiekurs (kr)	Förändring %	Börsvärde (MSEK)	Aktiekurs (kr)	Förändring %
6	325,6	4,18	37,9%	227,9	2,93	-3,5%
7	379,9	4,88	60,8%	265,9	3,42	12,6%
8	434,1	5,58	83,8%	303,9	3,90	28,7%
9	488,4	6,27	106,8%	341,9	4,39	44,7%
10	542,7	6,97	129,8%	379,9	4,88	60,8%
11	596,9	7,67	152,7%	417,9	5,37	76,9%
12	651,2	8,36	175,7%	455,8	5,85	93,0%
13	705,5	9,06	198,7%	493,8	6,34	109,1%
14	759,7	9,76	221,7%	531,8	6,83	125,2%

Estimat - kvartalsvis 2026

	Q1'26E	Q2'26E	Q3'26E	Q4'26E
Nettoomsättning	8,6	7,8	8,4	8,7
Tillväxt y-o-y	4,7%	17,8%	6,2%	11,0%
Bruttoresultat	3,9	3,5	3,8	4,0
Bruttomarginal	45,0%	44,5%	45,5%	45,6%
Rörelsekostnader	-2,1	-2,1	-2,2	-2,2
EBIT	1,8	1,4	1,7	1,8
EBIT-marginal	20,7%	17,5%	20,0%	20,2%
Finansnetto	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4
Vinst	1,4	1,0	1,3	1,4
Vinstmarginal	16,3%	13,0%	15,5%	15,6%

Disclaimer

Kalqyl bedriver verksamhet avseende bolag- och aktieanalys där information har sammanställts utifrån källor som Kalqyl bedömer är tillförlitliga. Informationens riktighet kan Kalqyl dock inte garantera, och inget som skrivs i analysen ska eller bör betraktas som en rekommendation till investering av något slag.

Denna analys är en uppdragsanalys, där det analyserade Bolaget har ingått avtal med Kalqyl avseende analys. Analysen/erna publiceras antingen vid enskilt tillfälle, eller per löpande basis under avtalsperioden mot en sedvanlig ersättning.

Åsikter och slutsatser som återfinns i analysen är enbart avsedd för mottagaren. Kalqyl ska ej hållas ansvariga för vare sig direkta eller indirekta skador som orsakats av beslut på grund av information i denna analys.

Alla investeringar i finansiella instrument är förknippade med ekonomisk risk, och historisk avkastning ger ingen garanti för framtida avkastning. Kalqyl har interna riktlinjer för anställdas privata aktieäggande i bolag som omfattas av analys. För att säkerställa oberoende och förtroende gäller särskilda handelsrestriktioner. Efter köp av aktier i ett bolag som omfattas av analys får försäljning med vinst inte ske inom 30 dagar. Dessutom råder handelsstopp i 14 dagar före planerad publicering av analys, samt i 48 timmar efter publicering. Under dessa perioder får inga transaktioner genomföras i det aktuella bolagets aktier eller relaterade instrument.

Intressekonflikt

Erik Lundberg äger inte aktier i det analyserade bolaget
Analysen är en uppdragsanalys