



KARLSTAD
FINANCE GROUP



Analytiker

Julius Augustsson

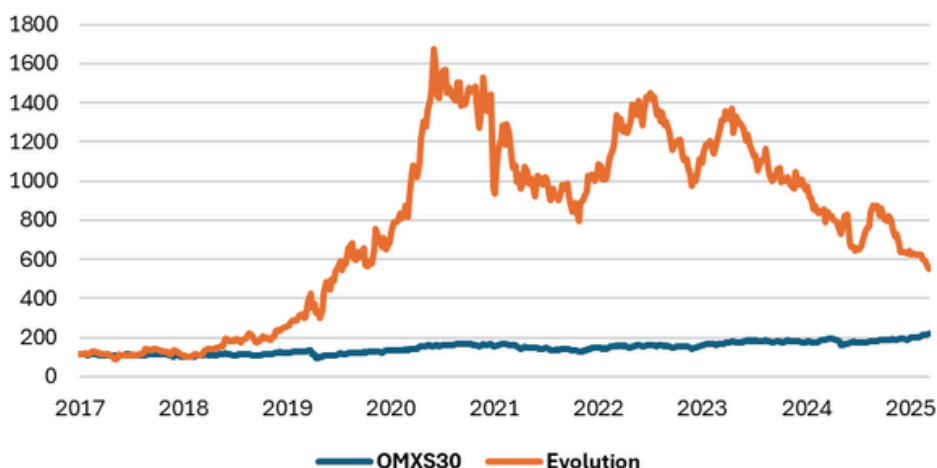
Evolution - Ett av världens största bolag inom iGaming.

Den ledande B2B-leverantören av Live Casino system med över 800 olika operatörer som kunder. Evolution har under de senaste åren straffats efter hårdare regleringar i Asien och Europa samtidigt som cyberhot ökar. Sedan toppen 2021 har marknadsvärdet hyvlats med nästan 68% samtidigt har bolaget fortsatt levererat starka kassaflöden.

Samtidigt som marknaden straffar Evolution på grund av lägre tillväxt och osäkerhet kring regulatoriska marknader så fortsätter iGaming marknaden att växa. Den globala iGaming marknaden förväntas växa med en CAGR på 11.9% mellan 2025 och 2030. Evolution, som är den största tjänsteleverantören av Live Casino system, med dem största marginalerna på marknaden kommer att gynnas starkt av marknadstillväxten.

Fallet från börstoppen ner till det dagens värdering, det lägsta marknadsvärdet på 5 år har gjort att marknaden misspriset bolaget och ett värderingsgap har öppnats. Evolution är det bolag som är överlägset mest lönsamt i sektorn. Samtidigt som Kenneth Dart ökar sitt inflytande, stora återköpsprogram och fortsatt utdelning är Evolution numera snarare värderat som en kassako gentemot ett tillväxtunder. *Frågan är vad som behövs för att sentimentet ska vända och låta Evolution värderas till den marknadsledande jätten det är.*

Aktiepris sedan 2017



Marknadsdata, SEK

Ticker: EVO

Marknad: Large Cap Stockholm

Börsvärde: 114 417 MSEK

Utveckling i år: -11,15%

Aktiekurs: 559,60 SEK

Riktkurs: 781,88 SEK (+ 39,72%)

Nyckeltal

P/E: 9,72

P/S: 4,99

P/B: 2,53

ROE: 26,44%

ROA: 19,23%

Soliditet: 72,74%

Vinst/Aktie: 55,42 SEK

Omsättning/Aktie: 110,54 SEK

Nettoskuld/EBITDA: -0,47

Ägarlista

Kapital, Röster

Kenneth Dart	20,5%	20,5%
Österbahr Ventures	11,0%	11,0%
BlackRock	4,2%	4,2%
Vanguard	4,2%	4,2%
Richard Livingstone	3,1%	3,1%

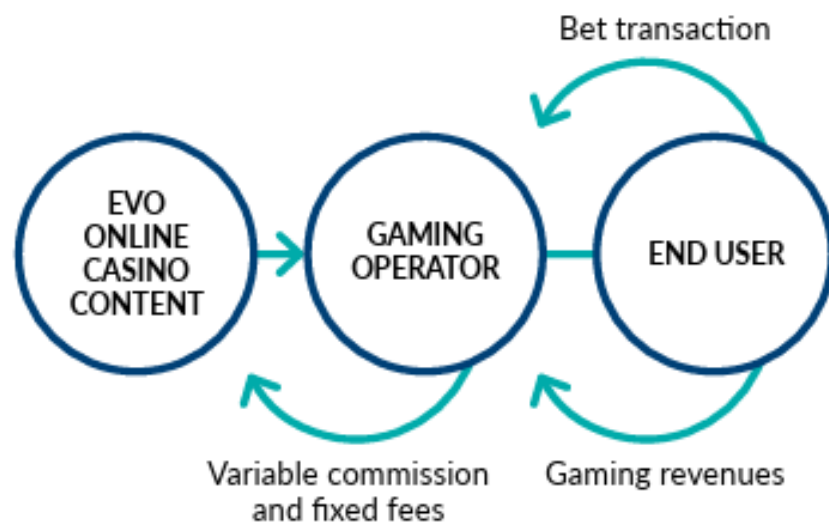
Nyckelhändelser under 2025

Under 2025 så har expansionen fortsatt mot sydamerika och asien där dem första studiona öppnades i brasilien och filipinerna.

Det stora återköpsprogrammet genomfördes där 500 miljoner EUR värt av aktier återköpts samtidigt som 7 miljoner aktier har markulerats för att öka vinsten per aktie.

Evolutions affärsmodell bygger på att utveckla och producera spel för onlinecasinon på en B2B-basis. Evolution säljer sin plattform med spel till operatörer som i sin tur har direkt kontakt med spelaren. Intäktsmodellen bygger på mestadels på provisionsavgifter på både live och RNG casino. Avgiften som Evolution tar baseras på en procentuell del av operatörernas vinster genererat via Evolutions spel. Det finns även andra intäkter via spelen som tex. VIP tjänster, dedikerade spelbord och andra små tjänster. Evolutions styrka ligger i den enorma hävstången som skapas av skalbarheten, där en dealer i en studio kan deala för tusentals spelare samtidigt.

Personalkostnaderna är den största operativa kostnaden som Evolution har. Ungefär 60-70% av de operativa kostnaderna kommer från personalkostnader. Dock är det viktigt att beakta marginalerna där EBITDA-marginalen under 2025 landade på 66,9% på helårsbasis. Evolution har som mål att dela ut minst 50% av vinsten och därmed ge tillbaks till aktieägarna.



Evolution har under 2025 producerat över 110 nya spel och under 2026 har de gått ut med att de ska producera 116 nya spel under året. Samtidigt som de lansera fler spel så har de ökat mängden live spelbord från 1700 under 2024 till 2000 i slutet av 2025. Evolutions studios ligger runt om i världen. I Europa finns dem bland annat i Armenien, Bulgarien, Georgien, Lettland, Litauen och Malta. I Nordamerika finns det i bland annat British Columbia, Michigan och Pennsylvania. Sydamerika finns det studios i både Argentina och Colombia.

Evolution Job Shop återfinns i Riga, Lettlands huvudstad. Det är bolagets egna tillverkningslager och där utvecklas det prototyper och idéer till nya spel. Job Shop utvecklades under 2020 som en del av den tekniska verksamheten och gör det möjligt för att fortsätta snabb, högkvalitativ utveckling av prototyper och produktion av Evolutions egna FoU team.

Evolutions spelportfölj är gigantisk. Live casino delas upp i Live roulette, Craps, Blackjack, Baccarat, Super Sic bo & Dragon Tiger och Poker. Det finns en otrolig mängd olika slotsmaskiner. Game Shows som är en av dem stora unika skalfördelarna består av: Crazy Time, Lightning Storm. Ice Fishing, Fireball Roulette, Funky Time, Marble Race och mycket mer. Du finner även first person RNG spel i olika format som roulette och blackjack.

Licenser, certifikat och ackrediteringar. Evolution besitter en mängd olika licenser för att få verka på olika marknader. Totalt sätt har dem över 40 stycken olika licenser som gör att de kan bedriva sin verksamhet på den globala nivån, det är även en av dem stora regulatoriska riskerna som bär med sig i denna bransch.

Den globala online spelmarknaden genererade en intäkt på 78 662 miljoner USD år 2024.

Det förväntas att växa till 153 566 miljoner USD vid år 2030. Det betyder att mellan åren 2025 till 2030 kommer marknaden förväntas att växa med en CAGR på 11.9%. Det finns fortfarande en trend i form av digitalisering där höghastighets nätverk och ökad spelarintresse på nätet driver marknadstillväxten.

Europa står för det största marknadsandelen med över 41%, samtidigt så växer den Amerikanska marknaden starkt som drivs mestadels av teknologiska framsteg och ökad mobilanvändning. Den största delen av marknaden är sportsbetting med en intäktsandel på över 50% under 2024. Den andra delen av marknaden består av casino, poker, bingo och andra spel.



Regionala skillnader är stora. Den amerikanska marknaden växte fort under 2024 med ökning av legalitet av online spel och betting. Europa som under 2024 stod för 41% av marknadsandelarna fortsätter vara stark andelar framöver, främst på grund av tillgängligheten av stabilt nätverk och ökad mobilanvändning. Dock har Europas marknad präglats starkt av regulatoriska ramverk som hämmar tillväxten. Europas marknads antas fortsatt vara starkt driven av konsumentengagemang och avancerad digital infrastruktur som drivs av digitalisering, virtuell verklighet och kryptobaserade transaktioner. Storbritannien fortsätter att vara en av dem stora Europeiska marknaderna där ca 40% av Storbrittantiens vuxna befolkning deltar i någon form av online betting.

Den Asiatiska marknaden präglas av hårdare reguleringar men populariteten att spela på online casino och e-sports betting ökar. Tillväxten i Asien drivs mestadels av länder som Kina, Indien och Japan. Det stora problemet för den Asiatiska marknaden är främst de starka regulatoriska krafterna som staterna besitter i dessa länder. I Kina är det mestadels förbjudet att betta och spela på online casino. Dock så utnyttjas det mycket VPNs och Kryptobaserade transaktioner för att komma runt dessa regleringar. Indiens marknad växer exponentiellt, drivs starkt av ökad mobilanvändning, internettillgänglighet och intresse för betting och online casino.

Mellanöstern och afrikas marknad växer inte lika mycket som de andra men sakta men säkert med ökad internet tillgänglighet och att befolkningen börjar använda datorer och telefoner så kan marknaden ta fart. Mellanöstern besitter dock stora restriktioner av religiösa skäl vilket är en svår marknad att komma åt. Turkiet besitter samma hårda regulatoriska ramverk och är ett svårt område att komma åt för ett spelbolag.

Sammanfattningsvis så kommer marknaden fortsätta vara hårt reglerad med en årlig tillväxt med 11.9% i snitt som drivs främst av ökad tillgänglighet av internet och ökad mobilanvändning.

iGaming branschen kommer inte riskfritt fram och drabbas ständigt av regulatoriska och geopolitiska risker. Först och främst är iGaming branschen historiskt anti-cyklisk då människor tenderar att dra ner stora köp vid tuffa tider men behåller dem små utgifterna för underhållning. Samtidigt är Evolution nästintill skuldfritt vilket gör att dem inte påverkas mycket av ränteförändringar vilket därmed sänker operativa risken.

Cyberattacker har blivit allt vanligare och varit en av dem stora riskerna under 2025. Tillfälliga avbrott i streamingtjänsterna eller attacker mot specifika spelsajter slår direkt mot intäkterna. Evolution har mött detta problem med att göra stora investeringar mot säkerhet och att arbeta med lokala och globala myndigheter. Cyberattackerna sker främst i Asiatiska marknaden där Evolutions produkter har kapats och distribueras illegalt vilket kommer med stora intäktsbortfall och kostsamma motåtgärder.

Den regulatoriska risken är den största för Evolution. När marknader går från oreglerad till reglerad brukar det införas skatter och striktare regler för marknadsföring vilket kan sänka marginalerna för just den marknaden. Detta gör det tufft att uppbehålla dem starka marginalerna som Evolution har. Samtidigt så kan länder besluta att blockera iGaming helt vilket då gör att enorma intäktströmmar försvinner över en natt. Under 2025 så har Evolution haft stora problem med ring-fencing, vilket betyder att länder och regioner har krav på att servrar och personal måste finnas fysiskt inom landets gränser. Det innebär att komplexiteten att bedriva verksamheten ökar samtidigt som nya kostnader kommer fram och pressar marginalerna.

Dem geopolitiska riskerna kommer främst på grund av att en stor del av den operativa verksamheten ligger i Baltikum och nära gränsen till Ryssland/Ukraina vilket skapar osäkerhet för personal och verksamheter som ligger där. Även den geopolitiska spänningen mellan väst och Kina kryddar på riskerna. Hur Kina väljer att reglera sin marknad och hur snabba dem är på att göra det beror mycket på hur läget ser ut i omvärlden.

Evolution påverkas även av valutaeffekter. Evolution rapporterar i euro men har stora intäkter i USD och GBP och en mängd mindre lokala valutor vilket gör att dem kan slås hårt under tider då andra valutor bli svaga etc.



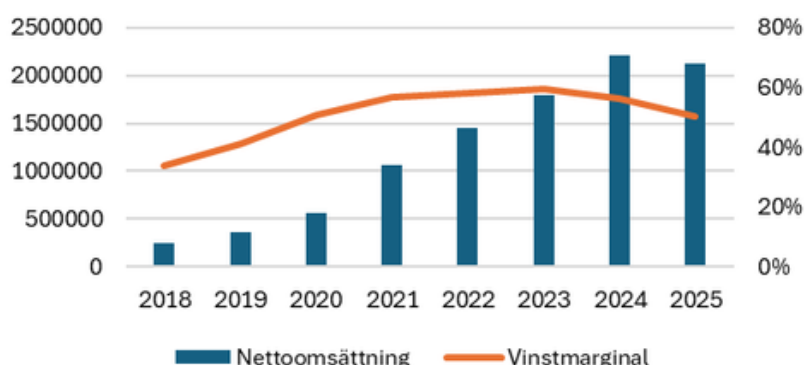
Evolution har haft en stark tillväxt period mellan 2018 till 2024. Med en CAGR på 30,92% i nettoomsättning mellan 2018 och 2025. Evolution har inte minst sagt varit en tillväxt maskin.

Vinstmarginaler har ökat sedan 2018 och hade en topp under 2023 på 59,5%. sedan dess har marknaden varit tuff och pressat marginalerna. Under denna perioden har Evolution gått igenom stora förvärv av bland annat NetEnt, Big Time Gaming och Nolimit City vilket har skapat tillväxt genom expansion.

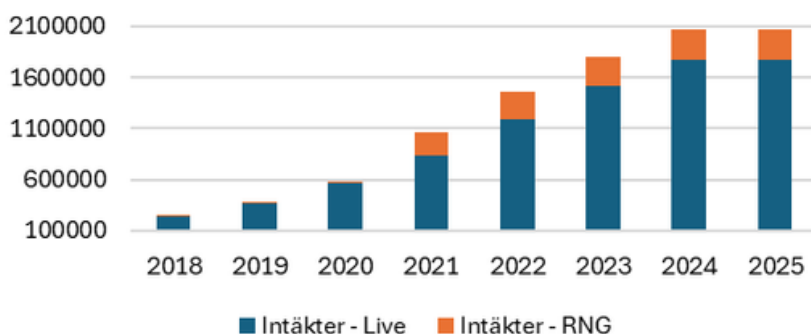
Intäktskanalerna domineras av live - intäkter. Nästan hela omsättningen består av intäkter från live casino och game shows. 85% av intäkterna under 2025 kom från live intäkter. Samtidigt så har RNG intäkterna stadigt ökat, med en CAGR på 5,2% mellan 2021 och 2025. Live intäkterna har tagit en baksmäll och haft negativ tillväxt från 2024 där dem minskat med -0,18% samtidigt som RNG intäkterna växte med 2,30%.

Evolutions kassaflöde är den starkaste i branschen. Det operativa kassaflödet har sedan 2018 vuxit med en CAGR på 37,19% vilket skapas av den starka marginalerna. Från det starka kassaflödet har det delats ut med en stadig ökning. Evolution har som mål att ge tillbaks minst 50% av vinsten i form av utdelning tillbaks till aktieägarna. Samtidigt har kassaflödet använts till stora återköpsprogram vilket skapar stort värde för aktieägarna. Under 2024 köptes det tillbaka till ett värde av 678 miljoner EUR och under 2025 köptes det tillbaka till ett värde av 500 miljoner EUR.

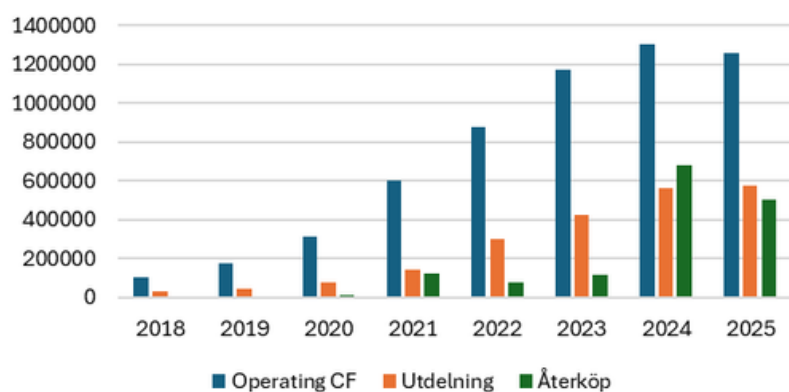
Nettoomsättning



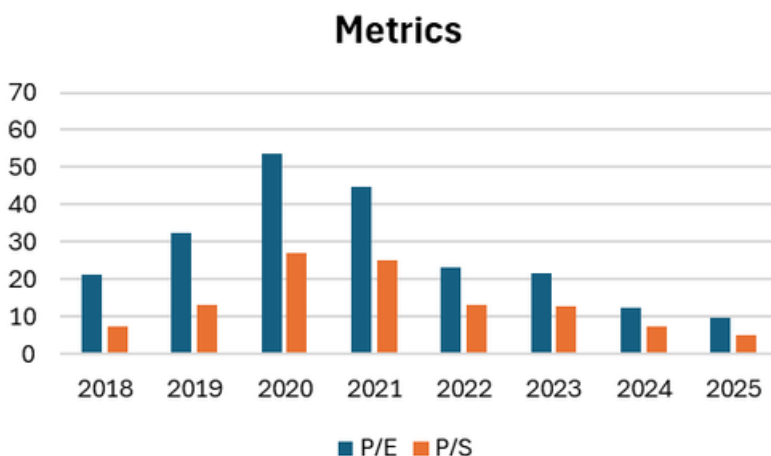
Intäktskanaler



Kassaflödet

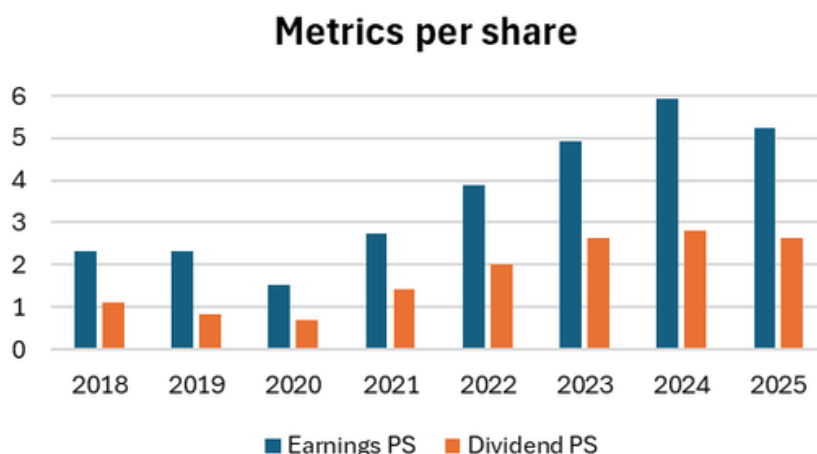


Evolution handlas fär tillfälligt på ett historiskt lågt P/E tal. Vid det nuvarande tillfället handlas Evolution till ett P/E tal på 9,72 vilket är substantiellt lägre än det historiska talet på 27,31. Det innebär att förväntningarna på framtida tillväxt är låg och att investerare är rädda för ännu hårdare regleringar och pressade marginaler. Historiskt sett på Stockholmsbörsen har det varit ett genomsnitts P/E - tal på 17. Det gör att Evolution värderas lågt på börsen.



Kollar man på P/S talet ser vi en liknande resa. Historisk sätt så har Evolution handlats till ett P/S tal på 13,91 medans det nuvarande 4,99 är mycket lägre. Det berättar liknande det som P/E talet gör att förväntningarna på tillväxt är väldigt låga och det inprisas stora risker.

Kollar vi på hur det ser ut i förhållande till hur många aktier det finns ser vi ett fint mönster. Vinst per aktie har ökat från 2020 till 2025 med en CAGR på 28,25% och ligger nuvarande på 55,42 kr/aktien. Utdelning per aktie har lika så haft en stark tillväxt där under samma period mellan 2020 och 2025 vuxit med en CAGR på 31,21% där under 2024 delades ut 32 kr/aktien. Evolution har under sin tillväxt fas varit duktiga med att ge tillbaks till sina aktieägare genom att generera stark vinst och ge en duktig utdelning.



Värderingsmodell - "Base Case" DCF



Discounted Cash Flow modellen bygger på ett "Base Case" med låg tillväxt och marginaler som hålls uppe vid nuvarande nivåer. Antaganden är baserade på historiska värden, men även den nuvarande situationen med låg tillväxt och pressade maringaler som vi ser under 2025. Motiverade värdet i ett "base case" resulterade till 788,88 SEK, en ökning med +39,72% från dagens aktiekurs.

- Antaganden i DCF-Modellen
- 0,5% tillväxt i Live - intäkter
 - 2,0% tillväxt i RNG - intäkter
 - 66% EBITDA marginal
 - 59% EBIT marginal
 - 50% Vinstmarginal
 - 16% Effektiv skattesats
 - 6,5% NWC av omsättning
 - 7,0% Capex av omsättning

EVOLUTION - Discounted Cash Flow

(Thousands EUR)

	2025A	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
Intäkter - Live	1 772 579	1 781 442	1 790 349	1 799 301	1 808 297	1 817 339
Intäkter - RNG	293 961	299 840	305 837	311 954	318 193	324 557
Omsättning	2 118 207	2 081 282	2 096 186	2 111 255	2 126 490	2 141 896
Opex	-700 867	-707 636	-712 703	-717 827	-723 007	-728 244
EBITDA	1 417 340	1 373 646	1 383 483	1 393 428	1 403 484	1 413 651
D&A	-160 034	-145 690	-146 733	-147 788	-148 854	-149 933
EBIT	1 257 306	1 227 956	1 236 750	1 245 640	1 254 629	1 263 718
Skatt	-184 328	-	-	-	-	-
Vinst	1 062 096	1 040 641	1 048 093	1 055 627	1 063 245	1 070 948
Vinstmarginal	50,1%	50,0%	50,0%	50,0%	50,0%	50,0%
Capex	-	145 690	146 733	147 788	148 854	149 933
NWC-change	-	135 283	136 252	137 232	138 222	139 223
FCF	-	1 289 146	1 298 378	1 307 711	1 317 148	1 326 690
Factor	-	0,90	0,82	0,74	0,67	0,61
Discounted FCF	-	1 166 648	1 063 351	969 226	883 457	805 301

WACC	10,5%
PGR	1,8%
Terminal Value	15 523 799
Discounted TV	9 422 944
PV of CF	4 887 982
EV	14 310 927
Net Debt	-671 632
Minority Interest	0
Equity Value	14 982 559
Motivated stockprice	781,88 kr

WACC/PGR	1,4%	1,6%	1,8%	2,0%	2,2%
10,0%	800,3	813,4	827,1	841,5	856,7
10,25%	778,8	791,0	803,8	817,3	831,4
10,5%	758,4	769,9	781,9	794,4	807,6
11,5%	687,1	696,1	705,4	715,1	725,3
12,5%	628,6	635,8	643,2	650,9	658,9

Evolutions starka kassaflöden och stora marginaler gör att värderingen går upp. Samtidigt som Evolution har en stark kassa och inprincip skuldfria gör att värdet går upp. Även fast modellen räknar in en relativ hög WACC och en låg PGR fortsätter modellen att visa stor uppsida från dagens kurs. Ifall vi kollar på känslighets matrisen så ifall PGR ökar och WACC minskar kan potentialen gå upp mot en kurs på 856,7 SEK. Samtidigt finns det en nedsida på andra hållet ner till 628,6 SEK. Fortfarande är dock den känsliga modellen högre än dagens kurs vilket motiverar att det finns en uppsida.

DCF modellen innan baseras på en låg tillväxt samtidigt som marginalerna hålls uppe. Det är i detta fall viktigt att jämföra olika scenarion mot varandra eftersom det finns så starka regulatoriska risker på iGaming marknaden.

I ett "Bear Case" där det återfinns en negativ tillväxt och pressade marginaler. **I ett "Bull Case" där tillväxten har tagit lite mer fart och marginalerna behålls.**

Antaganden:

- -0.75% tillväxt i Live - intäkter
- -0.50% tillväxt i RNG - intäkter
- 62% EBITDA marginal
- 55% EBIT marginal
- 48% Vinstmarginal
- 7,5% NWC av omsättning
- 8,0% Capex av omsättning

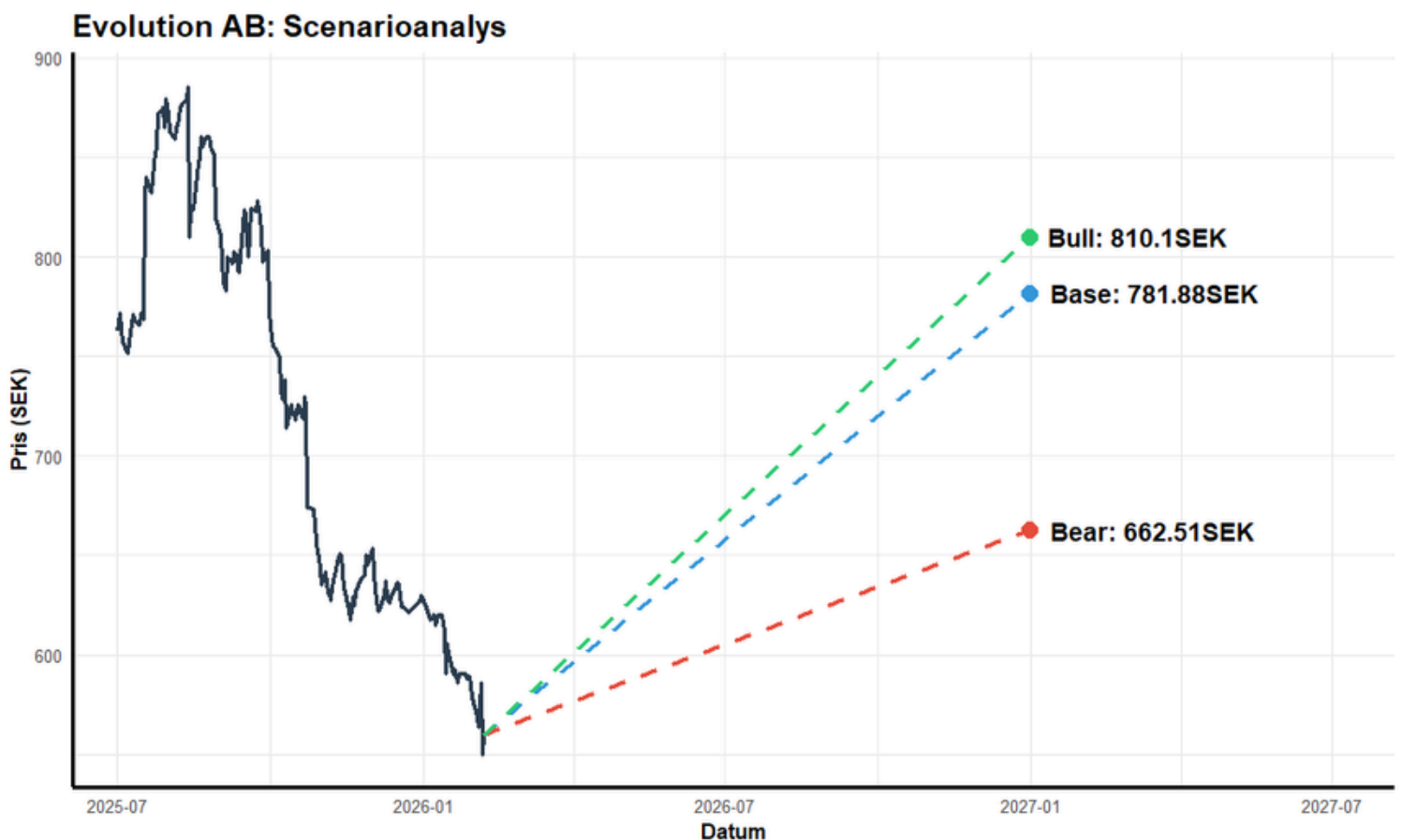
Den här modellens utfall resulterar i ett motiverat värde på 662,51 SEK

Antaganden:

- 1,00% tillväxt i Live - intäkter
- 2,50% tillväxt i RNG - intäkter
- 66% EBITDA marginal
- 59% EBIT marginal
- 50% Vinstmarginal
- 6% NWC av omsättning
- 6,5% Capex av omsättning

Den här modellens utfall resulterar i ett motiverat värde på 810,10 SEK

Grafen visualiserar hur den potentiella utvecklingen kan ske framöver utifrån de olika scenarion som producerats från DCF-modellen. Även "Bear case" scenariot är högre än dagens kurs vilket ger tydliga signaler att aktien är undervärderad.



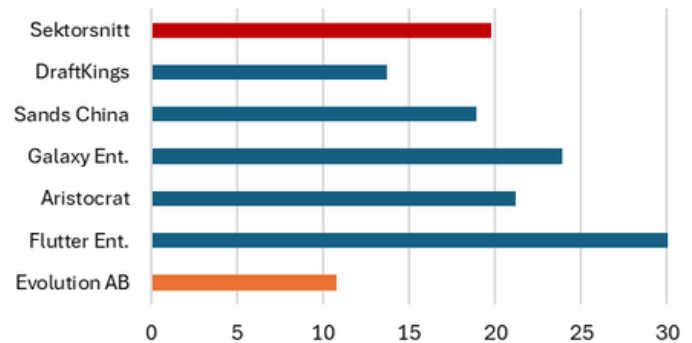
Enligt en multipelvärdering så är Evolution fortsatt undervärderat per sektorn. Ifall man kollar på hur Evolution mäter sig med andra aktörer på iGaming marknaden så har Evolution ett lågt börsvärde. Ifall de skulle ligga vid sektorsnittet så skulle Evolutions börsvärde nästan behövs dubblas. Flutter Ent. är det bolag som har högst börsvärde och är en amerikansk-irländsk iGaming operatör.

Kollar vi istället på hur Evolution mäter upp kring vilket P/E tal som de handlas för. Då ser vi att även här är Evolution lågt värderad och handlas på ett P/E tal som är mindre än hälften av sektorsnittet. DraftKings har ett negativt P/E tal**. Som tidigare nämnt så handlas Evolution till historiskt låga P/E tal och förväntningarna för framtida tillväxt är oerhört låg och regulatoriska risker är starka.

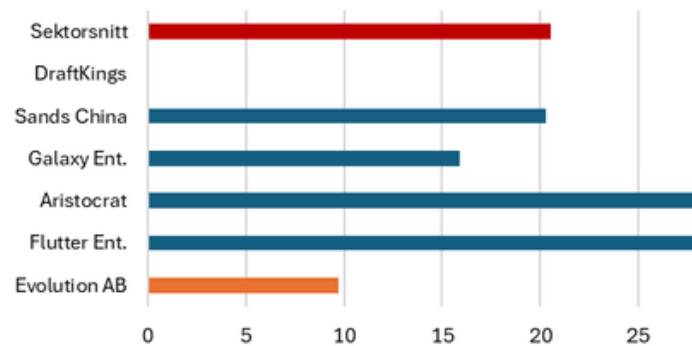
En multipel på EV/Sales så är Evolution på topp. Det mäter hur högt värderat bolaget är gentemot deras omsättning. Evolution är över sektorsnittet vilket betyder att Evolution är dyrt jämförelse med vad dem omsätter. Dock är detta ganska naturligt eftersom Evolutions största fördel är deras marginaler och skalbarhet.

När vi kollar på EV/EBITDA istället så ser vi att Evolution är långt under sektorsnittet. Detta är främst på grund av att Evolution har så starka marginaler. Det gör att de behåller så mycket av sin omsättning att de blir lågt värderad på denna multipel. Det är jämförbart med EV/Sales som visar att de är högt värderat utifrån deras omsättning

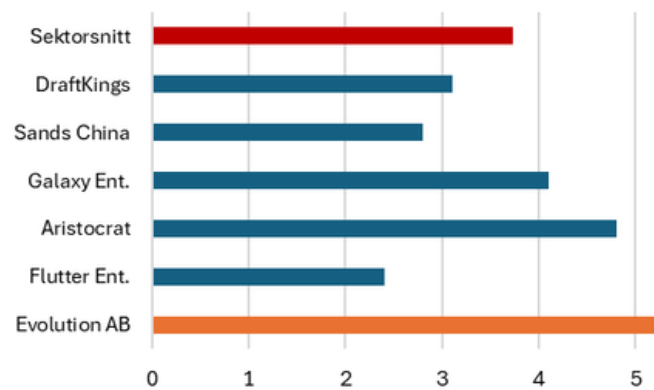
Market Cap (USD)



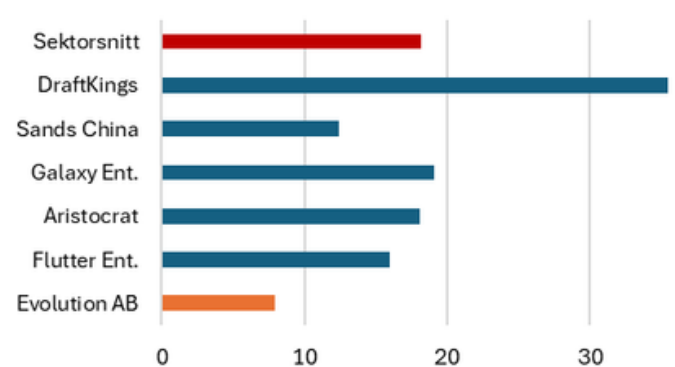
P/E



EV/Sales

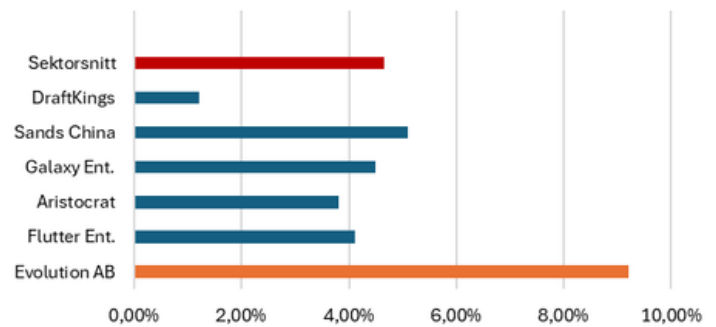


EV/EBITDA



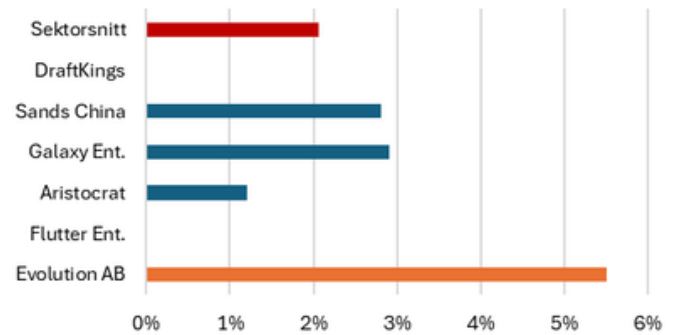
Två intressanta mått som är viktigt att jämföra med sektorn i Evolutions fall är FCF Yield och direktavkastning. FCF Yield visar hur mycket fritt kassaflöde som bolaget genererar i jämförelse med deras börsvärde. Evolution är en stark dominerande spelare i detta mått. Det visar att Evolution genererar starkt kassaflöde jämfört aktiepris. Det indikerar att Evolution är högst undervärderat och har stor kapacitet för utdelning och värdeskapande för aktieägarna.

FCF Yield



Om vi jämför hur direktavkastningen på sektorn är så är Evolution likaså den största aktören på marknaden. Med en direktavkastning på 5,73% vid dagens kurs delar Evolution ut mer än dubbelt så mycket som andra aktörer. Samtidigt finns det vissa bolag som inte gör det alls. Flutter Ent. som är det högst värderade iGaming bolaget på marknaden delar inte ut något till aktieägarna.

Dividend, %



Multipelvärderna visar att Evolution är en outlier jämförelse med sektorn. En undervärderad kassamaskin som ger tillbaka mycket till sina aktieägare. Flutter Ent. är den största operatören på iGaming marknaden och är det bolag som är högst värderat. Andra aktörer som Sands China och Galaxy Ent. som är två stora Asiatiska bolag som dominerar marknaden inom semesterorter och casino.

Ifall Evolution skulle handlas till sektorsnittet utifrån börsvärde skulle dem nästan dubblat aktiekurs från dagens 559,60 SEK till 1220 SEK. P/E talet visar samma historia där en potentiell dubblering av aktiekurs skulle krävas för att nå upp till sektorsnittet.



Evolution har gått från att vara en tillväxtmaskin till att vara en kassako som genererar enorma kassaflöden och vinster. Dagens värdering på 559,60 SEK visar att sentimentet för Evolutions framtid är låg. Dock visar bolaget att dem fortsätter generera stora kassaflöden och vinster vilket inte speglar aktiekursen.

DCF- modellerna visar att även i ett "Bear case" med negativ tillväxt så finns det en uppsida på 18,4% jämfört med dagens kurs. Det visar på ett stort värdegap i marknaden. Evolution är ett bolag som är högt undervärderat på marknaden enligt alla tre scenarios. Multipelvärderingarna visar lika så att Evolutions affärsmodell är exceptionellt utformad för att generera kassaflöden och skalbarhet. Undervärderat i både börsvärde, P/E tal samtidigt som dem ger tillbaks mest till aktieägarna i hela sektorn.

Riskerna i sektorn är stora och Evolution drabbas hårt av cyberattacker och regleringar. Evolution bemöter cyberattacker med stora investeringar i säkerhet och ökat samarbeten med myndigheter både lokalt och globalt. Den senaste tiden har ring-fencing blivit ett stort problem för Evolution vilket har pressat marginaler genom ökade kostnader. Marknaden förstår att växa och förväntas växa med CAGR på 11,9% till 2030 vilket drivs av höghastighetsnätverk, ökad digitalisering och popularitet av spelande.

Framtidsutsikterna är starka och drivs av tillväxt i sydamerika och asien vilket kommer förhoppningsvis generera mer tillväxt framöver. Samtidigt som framtiden är osäker kring regulatoriska risker så har ett potentiell uppköpskandidat trätt fram på marknaden de senaste åren. Kenneth Dart har under 2025 kommit upp till en ägarandel i Evolution som överstiger 20%. Kenneth Dart är en amerikansk-belzisk miljardär med en bas i Caymanöarna. I Augusti 2024 kom första flaggningen där han nådde upp till 5,3%, i December samma år kom han upp till 10,2%. Februari 2025 kom han upp till 15% och i Augusti 2025 så blev han största ägare i Evolution. Samtidigt som han investerat i Evolution så har han trätt in i Flutter Ent. där han kommit upp till ett 15% av aktierna. Ifall Kenneth Dart kommer upp i 30% av rösterna i Evolution så måste han lämna budplikt för att köpa upp Evolution. Ifall det blir aktuellt kommer det finnas en stor premie per aktie.

Evolutions framtid är intressant men inte riskfri. Potentialen för Evolution är hög samtidigt som förväntningarna är låga. På kort sikt är volatiliteten hög efter osäkerhet kring tillväxten i Asien och Europa men framtiden ser ljus ut med starka kassaflöden och fin utdelning. För att Evolutions ska återta sentimenten och återgå till en rättvis värdering krävs det att bolaget återta tillväxt och bibehåller sin marginaler. Samtidigt hade det varit bra att se ett återköpsprogram likt det i 2024 och 2025 med tanke på den stora kassan och för att skapa en trovärdighet till framtiden.

Om Evolution försätter att generera starka kassaflöden och håller kvar marginalerna samtidigt som återköpsprogram initieras och utdelning försätter att komma så finns det potential för både uppköp av Kenneth Dart och stor uppsida i aktiekurs.

Disclaimer

Detta material, inklusive analyser, rapporter och övriga publikationer framställda av Karlstad Finance Group ("KFG"), tillhandahålls uteslutande i informationssyfte och för allmän spridning. Innehållet ska inte, varken helt eller delvis, uppfattas som finansiell rådgivning, investeringsråd eller en uppmaning att genomföra en viss investering eller transaktion.

Den information och de uppgifter som ligger till grund för materialet anses vara tillförlitliga, men KFG lämnar inga garantier avseende dess fullständighet eller riktighet. Framåtblickande uttalanden, prognoser eller bedömningar som återges i materialet baseras på antaganden om framtida utveckling och är förenade med osäkerhet. Faktiskt utfall kan komma att väsentligt avvika från dessa antaganden.

Varje investeringsbeslut som fattas med utgångspunkt i information från KFG sker uteslutande på investerarens eget ansvar. Materialet bör endast betraktas som ett av flera beslutsunderlag vid investeringsbedömningar. Det åligger varje investerare att inhämta kompletterande information samt, i förekommande fall, rådgöra med en kvalificerad finansiell rådgivare innan beslut om investering fattas.

KFG, dess medlemmar eller närstående parter fransäger sig härmed allt ansvar för direkt eller indirekt förlust eller skada, oavsett orsak, som kan uppstå till följd av användning av material, analyser eller annan information som härrör från Karlstad Finance Group.

Analysen som har gjorts har baserats på Evolution AB årsredovisningar och kvartalsrapporter publicerade på Evolutions hemsida för Investerarare. Uttalande från bolaget och andra PM som är offentliggjorda har inkluderats.

<https://www.evolution.com/investors/reports/>

EVOLUTION - Resultaträkning		
<i>(EUR thousands)</i>	2024A	2025A
Intäkter (Live)	1775734	1772579
Intäkter (RNG)	287351	293961
Omsättning	2214143	2118207
Omsättningstillväxt, %	-	-4,3%
Personalkostnader	-437835	-476767
Övriga operativa kostnader	-214533	-224100
EBITDA	1561775	1417340
EBITDA- marginal	70,5%	66,9%
EBITDA tillväxt, %	-	-9,2%
Av- och nedskrivningar	-142222	-160034
EBIT	1419553	1257306
EBIT-marginal	64,1%	59,4%
EBIT tillväxt, %	-	-11%
Finansiella intäkter	19371	-10882
EBT	1438924	1246424
Inkomstsakt	-194909	-184328
Årets resultat	1244015	1062096
Vinstmarginal	56,2%	50,1%
Vinsttillväxt		-15%

EVOLUTION - Balansräkning		
<i>(EUR thousands)</i>	<i>2024A</i>	<i>2025A</i>
Tillgångar		
Anläggningstillgångar		
Immateriella anläggningstillgångar	2969923	3052422
Materiella anläggningstillgångar	251292	263034
Finansiella tillgångar	120663	130704
Summa Anläggningstillgångar	3340878	3446160
Omsättningstillgångar		
Kundfödringar	408985	447011
Aktuella skattefödringar	726601	740643
Kassa och bank	801474	817951
Summa Omsättningstillgångar	2005894	2075627
Totala tillgångar	5346772	5521787
Eget Kapital & Skulder		
Eget kapital		
Aktiekapital	650	650
Övrigt tillskjutet kapital	2429053	2432439
Reserver	-267301	-157307
Balanserad vinst inkl. årets resultat	1809433	1800677
Summa eget kapital	3971835	4016449
Skulder		
Uppskjutna skatteskulder	62976	61911
Långfristiga leasingkulder	77394	72830
Övriga långfristiga skulder	129869	55251
Summa långfristiga skulder	271849	193944
Leverantörsskulder	16053	10991
Aktuella skatteskulder	957241	1088894
Kortfristiga leasingkulder	16268	18238
Övriga kortfristiga skulder	113526	133271
Summa kortfristiga skulder	1103088	1251394
Totalt Eget kapital och skulder	5346722	5521787

EVOLUTION - Kassaflödesanalys		
<i>(EUR thousands)</i>	2024A	2025A
Kassaflöde från den löpande verksamheten (Operating CF)		
EBIT (Rörelseresultat)	1419553	1257306
Justeringar för poster inte inkluderat i kassaflödet	-5839	95402
Ränteintäkter	20959	11669
Räntekostnader	-371	-471
Betald inkomstskatt	-74419	-74978
Kassaflöde från den löpande verksamheten ex. rörelsekapital	1359883	1288928
Förändring i rörelsekapital (NWC)		
Förändring i kundfordringar	-62344	-139248
Förändring i leverantörsskulder	2480	-4605
Förändring i övrigt rörelsekapital	-1015	10142
Kassaflöde från den löpande verksamheten	1301004	1255217
Kassaflöde från investeringsverksamheten (Investing CF)		
Investeringar i immateriella tillgångar	-71395	-70231
Investeringar i materiella tillgångar	-65318	-64599
Förvärv av dotterbolag	-7583	-11191
Förändring i andra finansiella tillgångar	-103675	853
Kassaflöde från investeringsverksamheten	-247971	-145168
Kassaflöde från finansieringsverksamheten (Financing CF)		
Amortering av leasingskulder	-18272	-19452
Återköp av egna aktier	-677988	-500189
Teckningsoptioner (Warrants)	-59559	3386
Utdelning	-559266	-572494
Nyemission	77007	-
Kassaflöde från finansieringsverksamheten	-1238078	-1088749
Årets kassaflöde	-185045	21300
Likvida medel vid årets början	985756	801474
Likvida medel vid årets slut	801474	817951