



EVOLUTION

2026-07-21 04:30 UTC

AKTIEBRIEF

Aktiebrief: Evolution

1. Bolaget i korthet

Evolution är en B2B-leverantör av online casino som utvecklar, producerar, marknadsför och licensierar live casino- och slotspel (RNG) till speloperatörer, bolaget säljer alltså inte till slutspelare, utan till de operatörer som i sin tur äger kundrelationen. Kunderna finns i Europa, Nord- och Sydamerika samt Asien, och portföljen omfattar omkring 870 operatörer.

Bolaget grundades 2006 i Stockholm med visionen att flytta det landbaserade casinot online. Aktien började handlas på Nasdaq First North Premier i mars 2015 och flyttades till Nasdaq Stockholms huvudlista i juni 2017, där den handlas i large cap-segmentet under tickern EVO. Verksamheten har breddats från renodlat live casino till att även omfatta slots och RNG, till stor del genom förvärv (bland annat NetEnt 2020), och grundarna Jens von Bahr och Fredrik Österberg är fortsatt bland de största ägarna via Österbahr Ventures.

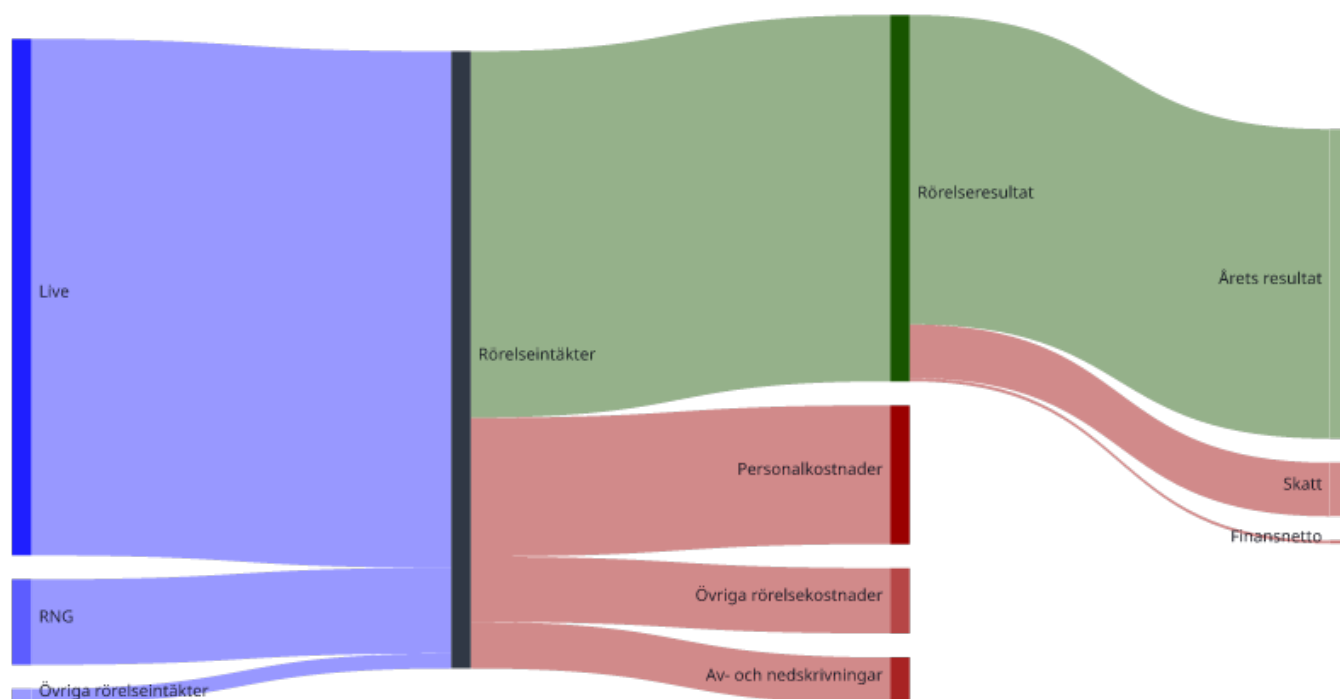
HUVUDKONTOR	GRUNDAT	MARKNADSVÄRDE	ANSTÄLLDA
Stockholm	2006	~140 MD- SEK PER JULI 2026	~22 900 Q2'26

2. Affärsmodell — så tjänar bolaget pengar

Evolutions intäktsmodell bygger till största delen på provision: bolaget tar en andel av operatörernas spelöverskott (GGR, Gross Gaming Revenue) som genereras via dess spel. Ovanpå provisionen tillkommer månatliga avgifter för dedikerade bord (egna bord med operatörens varumärke, språk och miljö) samt mindre intäkter som uppstartsavgifter. Intäkterna delas i två speltyper: Live casino, som är kärnan, och RNG (slots och datorgenererade bordsspel).

Modellen är kapitallätt men personal- och studiotung. Den enskilt största kostnaden är personal, omkring 88% av de anställda arbetar vid borden som dealers och värdar, följt av produktutveckling och lokalkostnader för studiorna. Eftersom samma bord och spel kan strömmas till många operatörer samtidigt är skalbarheten hög: när volymen växer på en befintlig studio faller en stor del av merintäkten ned till resultatet, vilket förklarar den höga rörelse- och EBITDA-marginalen och den starka kassagenereringen. Balansräkningen är i praktiken skuldfri med nettokassa. Verksamheten har en säsongprofil där fjärde kvartalet normalt är starkast till följd av högre slutanvändaraktivitet.

Intäkts- och resultatflöde 2025 (MEUR)



3. Senaste rapporten — finansiell och operationell översikt

NETTOOMSÄTTNING	EBITDA	VINST PER AKTIE
517,8 MEUR	341 MEUR	1,27 EUR
1,2%Y/Y (Q2'25)	65,9% MARGINAL	+4,1% Y/Y (Q2'25)

Under Q2'26 uppgick nettoomsättningen till 517,8 MEUR (Q2'25: 524,3), en nedgång med 1,2% i euro men en ökning med 2,4% i konstant valuta, skillnaden beror i hög grad på en svag dollar som håller tillbaka de rapporterade siffrorna. EBITDA blev 341,0 MEUR med en marginal på 65,9% (Q2'25: 65,9), periodens resultat 251,4 MEUR (248,3) och vinst per aktie 1,27 EUR (1,22). För första halvåret 2026 var nettoomsättningen 1 030,8 MEUR (1H'25: 1 045,2) och resultatet 503,4 MEUR.

Regionalt vände Europa, bolagets största marknad, till kvartalsvis tillväxt på 3,5% efter flera kvartals nedgång, medan Latinamerika växte 26,3% y/y och Nordamerika 9,5% y/y. Asien var undantaget med en nedgång på 3,7% q/q, där ökad cyberbrottslighet fortsatt skapar volatilitet. Bland händelserna under och efter kvartalet lanserades Monopoly Live i fyra amerikanska delstater inom det globala exklusiva partnerskapet med Hasbro, en andra studio öppnades i Michigan och närvaron i Alberta i Kanada utökades i juli sedan provinsen reglerat sin marknad. Bolaget uppger att kostnadskontrollen är fortsatt fast och att kassaflödet förbättras.

Kapitalstrukturen präglas av nettokassa och stark kassagenerering. I maj 2026 beslutade styrelsen om ett återköpsprogram på 2 miljarder euro och tecknade samtidigt en revolverande kreditfacilitet (RCF) på 300 MEUR som reserv. Ingen utdelning föreslogs för räkenskapsåret 2025, kapitalet återförs istället via återköp. I juli nåddes även en förlikning på 4,75 MGBP med den brittiska spelmyndigheten som avslutade en licensgranskning, och avtalet om att förvärva Galaxy Gaming nådde slutet av sin överenskomna fullföljandeperiod, varefter endera parten kan säga upp affären; bolaget uppger att utfallet inte är väsentligt för verksamheten.

"

Sammantaget är jag nöjd med kvartalet. Intäkter och marginal rör sig i rätt riktning jämfört med första kvartalet, kostnadskontrollen är fortsatt stark, kassaflödet förbättras och vi fortsätter att expandera på nyckelmarknader samtidigt som vi levererar på vår produktplan.

Martin Carlesund
— vd, Evolution AB · Q2'26-rapport

4. Marknad och trender

Evolution verkar på marknaden för online casino, ett av de snabbast växande segmenten inom spel. Enligt de marknadsdata bolaget hänvisar till uppgick den totala globala spelmarknaden till omkring 635 BEUR i spelöverskott 2025, varav landbaserat spel utgjorde merparten. Online casino (live, RNG-bord och slots) har vuxit med i genomsnitt cirka 21% per år de senaste fem åren och uppskattas ha växt omkring 13% under 2025. Andelen online av hela casinomarknaden var 44% 2025, vilket illustrerar att den strukturella förflyttningen från fysiskt till digitalt spel fortfarande pågår.

Den enskilt viktigaste drivkraften för Evolution är just denna migration från landbaserat till online casino, förstärkt av mobilt spelande, 76% av operatörernas spelöverskott via bolagets plattform genererades via mobila enheter i det senaste kvartalet. Geografiskt är Europa störst mätt på kundlokalisering, medan Asien är stort mätt på var slutspelarna befinner sig; Nordamerika växer i takt med att fler delstater och kanadensiska provinser reglerar online casino. Bolaget beskriver sin position i live casino som marknadsledande, medan RNG-marknaden är mer fragmenterad med fler leverantörer. Bland konkurrenterna finns Playtech och Pragmatic Play inom live casino, och ett bredare fält inklusive Play'n GO och Hacksaw Gaming inom slots/RNG.

- Migration av landbaserat casino till online, med en fortsatt låg onlineandel som ger flerårig tillväxtbana.
- Ökat mobilt spelande som breddar slutanvändarbasen.

- Reglering av nya marknader (delstater i USA, kanadensiska provinser) som öppnar nya intäktsområden, men som också kan höja skatter och krav.
- Produktinnovation, där egenutvecklade game shows fungerar som konverteringsverktyg för nya spelarter.
- Konsolidering och konkurrens: låga inträdesbarriärer men höga barriärer för att lyckas i storskaligt live casino.

5. Tillväxt drivare och risker

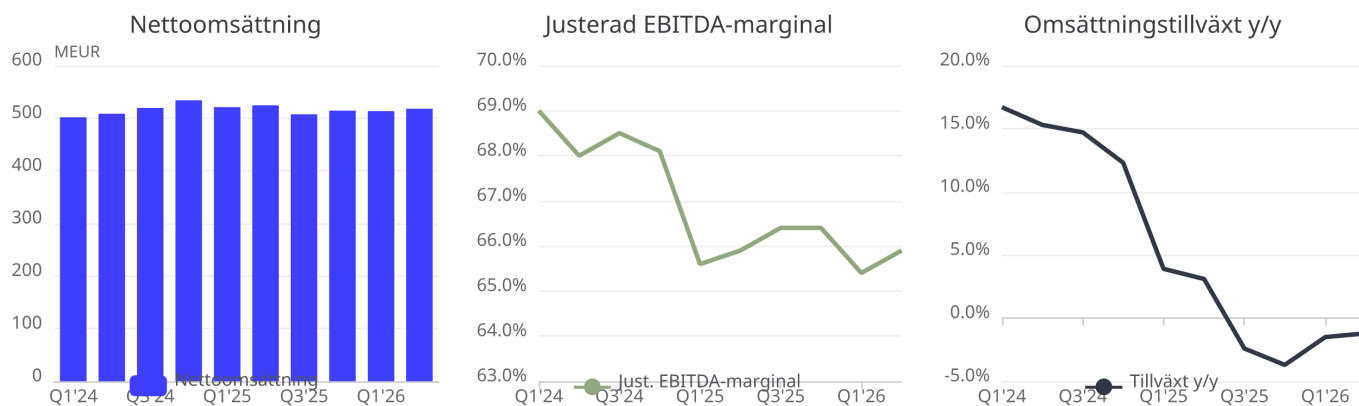
Tillväxt drivare

- Strukturell tillväxt i online casino och fortsatt migration från landbaserat spel.
- Produktinnovation och det globala exklusiva Hasbro-partnerskapet (MONOPOLY-baserat innehåll som Monopoly Live, Monopoly Roulette och Roll'em).
- Geografisk expansion, särskilt i Nordamerika (nya delstater/provinser, andra studion i Michigan) och Latinamerika.
- Marknadsledande position i live casino med skalfördelar och operativ komplexitet som höjer trösklarna för konkurrenter.
- Stark kassagenerering och nettokassa som finansierar återköp och förvärv.

Risker

- Regulatorisk risk: nationell reglering, sänkt kanalisering och bolagets egna ring-fencing-åtgärder i Europa håller tillbaka intäkter; licensgranskningar (som UK Gambling Commission) kan ge sanktioner.
- Kundkoncentration: de fem största kunderna stod för 39% av nettoomsättningen 2025 och den största för 12%.
- Beroende av personal: cirka 88% av de anställda arbetar vid borden, och personalomsättning samt tillgång till kompetens påverkar driften.
- Konkurrens: låga inträdesbarriärer i live och en fragmenterad RNG-marknad kan pressa priser och andelar.
- Cyberbrottslighet och valuta: cyberbrott skapar volatilitet i Asien, och eftersom bolaget rapporterar i euro men har intäkter i bl.a. dollar ger valutarörelser en transaktionseffekt på rapporterad tillväxt.

6. Finansiell utveckling — KPI:er



7. Finansiella mål

- **Tillväxtmål (formellt, medellång–lång sikt):** att växa snabbare än den totala globala online casino-marknaden. Ej uppfyllt på rapporterade tal, marknaden uppskattas ha växt ~13% 2025 medan Evolutions nettoomsättning var i stort sett oförändrad (0,4% helåret 2025) och 1,4% under 1H'26; i konstant valuta var Q2'26 dock +2,4%.
- **Utdelningspolicy (formell):** att över tid dela ut minst 50% av koncernens nettovinst. Avvikelse för 2025, ingen utdelning föreslogs (mot 2,80 EUR per aktie för 2024). Styrelsen bedömer att kapitalet just nu kan återföras mer värdeskapande via återköp än via kontantutdelning.
- **Kapitalallokeringsramverk (formellt, antaget 2024):** nettokassa över tid, 100% av överskottskapital återförs (utöver M&A), i huvudsak genom återköp. Konkret genomslag: ett återköpsprogram på 2 miljarder euro som inleddes i maj 2026, uppbackat av en RCF på 300 MEUR.

Bolaget kommunicerar inget formellt marginalmål utöver ambitionen om lönsam tillväxt; den justerade EBITDA-marginalen låg på 65,9% i Q2'26.

8. Potentiella triggers (kommande 6–12 månader)

- **Q3'26-rapport den 23 oktober 2026:** fokus blir om Europa fortsätter den kvartalsvisa återhämtningen efter +3,5% i Q2, om Asiens cyberbrottsrelaterade volatilitet stabiliseras, och hur den konstant-valuta-tillväxten utvecklas.
- Kommersiellt genomslag för Hasbro/MONOPOLY-innehållet (Monopoly Live i fler delstater, Monopoly Roulette och Roll'em), nya titlar vars intäktsbidrag ännu inte syns fullt ut.
- Nordamerikansk reglering: Alberta live sedan juli, iGaming-lag i Maine och potentiellt fler delstater, samt den andra Michigan-studion i drift.
- Takten i återköpsprogrammet på 2 miljarder euro och en eventuell extra bolagsstämma för indragning av återköpta aktier.
- Utfallet för Galaxy Gaming-affären, där endera parten kan säga upp avtalet efter att fullföljandeperioden löpt ut.

- Fortsatt återhämtning i Asien om bekämpningen av cyberbrott ger stabilare volymer.
- Valutaeffekten: en vändning i EUR/USD skulle lyfta den rapporterade tillväxten, som i dag ligger klart under tillväxten i konstant valuta.

9. Vanliga frågor från investerare

10. Vad säger optimisten? / Vad säger pessimisten?

Vad säger optimisten?

Online casino är en strukturellt växande marknad där spelandet fortsätter flytta från fysiska lokaler till nätet och mobilen. Med en onlineandel på 44% av casinomarknaden finns en flerårig tillväxtbana kvar att ta del av.

Evolution är marknadsledande inom live casino, där storskalig drift, operativ komplexitet och ett brett spelbibliotek höjer trösklarna för konkurrenter, en position som byggts upp under 20 år.

Kassagenereringen är stark och balansräkningen skuldfri med nettokassa, vilket möjliggör ett återköpsprogram på 2 miljarder euro som minskar antalet aktier och möjliggör förvärv utan finansieringsrisk.

Det finns optionsvärde i det exklusiva Hasbro-partnerskapet, i fortsatt reglering av Nordamerika och i RNG-portföljen, som alla kan bredda både spelar- och operatörsbasen över tid.

Vad säger pessimisten?

Regleringen är en tveeggad kraft. Sjunkande kanalisering och bolagets egna ring-fencing-åtgärder pressar intäkterna i Europa, och licensgranskningar som den brittiska kan leda till sanktioner och löpande efterlevnadskostnader.

Tillväxten har stannat av: rapporterad nettoomsättning har fallit flera kvartal i rad och den underliggande tillväxten i konstant valuta är låg, långt under marknadens uppskattade ~13%.

Intäkterna är koncentrerade till några få kunder och marknader, och cyberbrottsligheten i Asien skapar en volatilitet som bolaget ännu inte fullt ut fått bukt med.

Konkurrensen tilltar med låga inträdesbarriärer i live och en fragmenterad RNG-marknad, vilket över tid kan pressa både priser och marknad-sandelar och därmed den höga marginalen.

Ordlista — förkortningar och begrepp

•

B2B (Business-to-Business): försäljning till andra företag i stället för till konsumenter. Evolution levererar spel till operatörer, inte till slutspelare, vilket gör operatörerna till kunder.

- **EBITDA:** rörelseresultat före av- och nedskrivningar. För Evolution visar det den löpande lönsamheten i studio-driften innan investeringar i studios och spel skrivs av.
- **GGR (Gross Gaming Revenue):** operatörernas spelöverskott, dvs. insatser minus utbetalda vinster. Evolutions provision beräknas som en andel av detta, så bolagets intäkt följer hur mycket slutspelarna förlorar hos operatörerna.
- **Kanalisering:** andelen av spelandet som sker hos licensierade operatörer i en reglerad marknad. Sjunkande kanalisering flyttar volym till olicensierade sajter och minskar Evolutions lagliga intäktsbas.
- **Konstant valuta:** tillväxt rensad för valutakursförändringar. Skillnaden mot rapporterad tillväxt visar hur mycket av utvecklingen som beror på växelkurser snarare än volym.
- **Live casino:** casinospel som strömmas i realtid från en studio med riktiga dealers. Det är Evolutions kärnprodukt och största intäktskälla.
- **M&A (företagsförvärv och samgåenden):** köp eller sammanslagning av bolag. Evolution har breddat sig från live casino till slots/RNG bl.a. genom förvärv.
- **RCF (revolverande kreditfacilitet):** en kreditram som kan utnyttjas vid behov. Evolutions RCF på 300 MEUR fungerar som reserv medan bolaget genomför det stora återköpsprogrammet.
- **Ring-fencing:** tekniska åtgärder för att stänga ute spel från marknader där innehålllet inte får erbjudas. De sänker intäkter på kort sikt men beskrivs av bolaget som en efterlevnadsåtgärd på lång sikt.
- **RNG (Random Number Generator):** datorgenererade spel som slots och First Person-bordsspel. Det är Evolutions näst största speltyp och en mer fragmenterad, konkurrensutsatt marknad än live.
- **Rörelsemarginal:** rörelseresultat i procent av intäkterna. Visar hur stor andel av försäljningen som blir kvar efter samtliga rörelsekostnader.
- **Vinst per aktie (EPS):** periodens resultat delat på antalet aktier. Påverkas både av resultatet och av det pågående återköpsprogrammet som minskar antalet aktier.

Källor

- Evolution AB — Delårsrapport januari–juni 2026 (Q2'26), publicerad 2026-07-17. Länk
- Evolution AB — Delårsrapport januari–mars 2026 (Q1'26), publicerad 2026-04-22.
- Evolution AB — Årsredovisning 2025 (affärsmodell, marknad, riskfaktorer, mål och utdelningspolicy).
- Evolution AB — "The Board of Directors has resolved on EUR 2 billion Share Buyback Program", 2026-05-18. Länk

- Evolution AB — "Evolution agrees GBP 4.75 million settlement with UK Gambling Commission", 2026-07-15. Länk
- Aktiekurs och marknadsvärde per 2026-07-20 (Nasdaq Stockholm, ticker EVO).



CONNECTING INVESTORS AND COMPANIES

Inderes democratizes financial information by connecting investors and listed companies. For investors, we are an investing community and a trusted source of financial information and equity research. For listed companies, we are a partner in delivering high-quality investor relations. Over 500 listed companies in Europe use our investor relations products and equity research services to provide better investor communications to their shareholders.

Our goal is to be the most investor-minded company in finance. Inderes was founded in 2009 by investors, for investors. As a Nasdaq First North-listed company, we understand the day-to-day reality of our customers.

Inderes Oyj
Porkkalankatu 5
00180 Helsinki
+358 10 219 4690

inderes.fi

Inderes Ab
Vattugatan 17, 5tr
Stockholm
+46 8 411 43 80

inderes.se

**inde
res.**