



HACKSAW

2026-07-29 13:06 UTC

AKTIEBRIEF

Aktiebrief: Hacksaw AB

1. Bolaget i korthet

Hacksaw är en B2B-leverantör av spelinhåll och spelteknik till iGaming-branschen (onlinekasino). Bolaget utvecklar digitala slots, skraplotter och instant win-spel och distribuerar dem via sin egen RGS-plattform (Remote Gaming Server) till onlinekasinooperatörer — både privata och statligt ägda. Kunderna är alltså andra företag (B2B), inte privatpersoner.

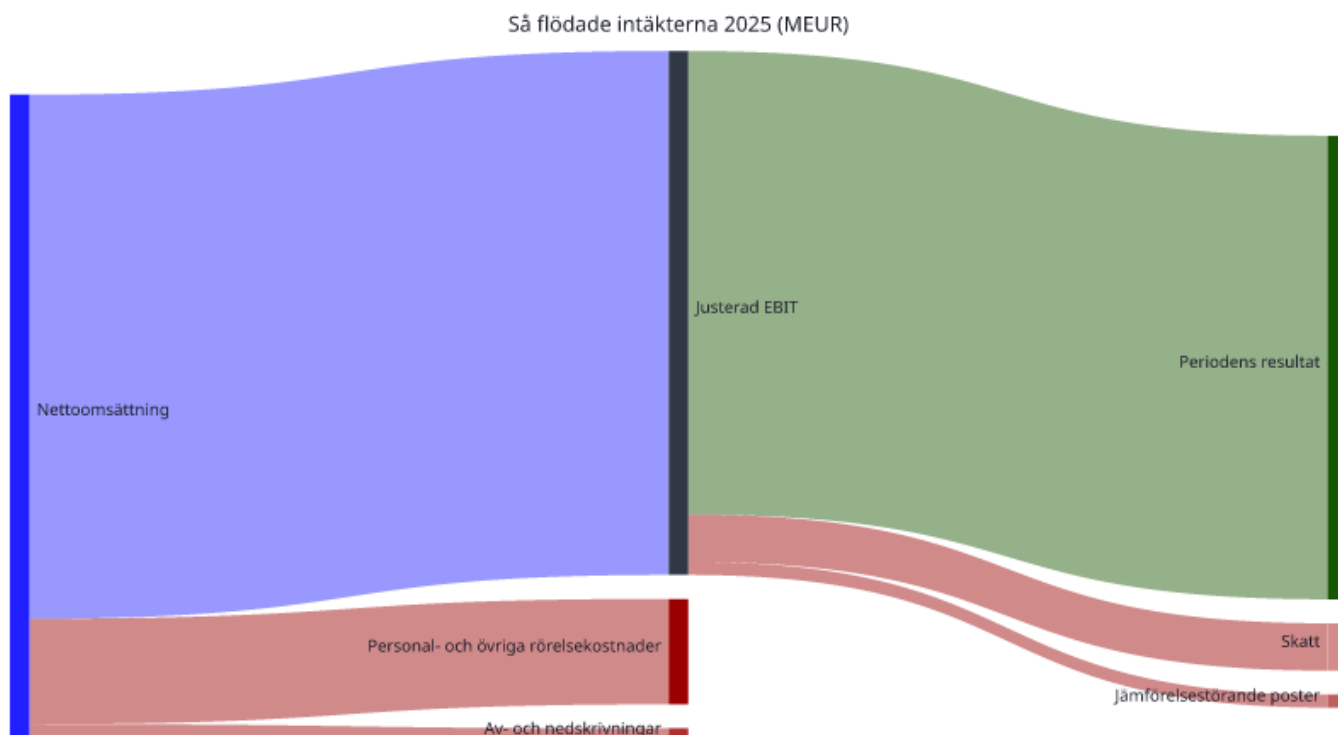
Verksamheten grundades 2018 på Malta med fokus på att bygga RGS-plattformen och lanserade sina första spel året därpå, med en förskjutning från skraplotter mot videoslots. Den noterade koncernmodern Hacksaw AB (publ) börsnoterades på Nasdaq Stockholm den 25 juni 2025 och ingår i Large Cap-segmentet under kortnamnet HACK. Sedan 1 januari 2026 rapporterar bolaget i euro, medan aktien handlas i SEK.

HUVUDKONTOR	GRUNDAT	MARKNADSVÄRDE	ANSTÄLLDA
Malta	2018	~20,5 MD-SEK PER JULI 2026	308 Q2'26

2. Affärsmodell — så tjänar bolaget pengar

Hacksaw är ett rörelsedrivande innehålls- och teknikbolag och behandlas därför enligt en operativ modell. Intäkterna kommer huvudsakligen från intäktsdelning: operatörer integrerar sig en gång mot Hacksaws RGS-plattform, får tillgång till hela spelkatalogen och betalar en andel av spelöverskottet (GGR, Gross Gaming Revenue) för det som spelas. Modellen har två motorer — spel utvecklade av Hacksaws egen studio och spel som tredjepartsstudior bygger och lanserar på plattformen OpenRGS, där Hacksaw tar en andel av intäkterna från partnerinnehållet.

Modellen är kapitallätt. Mekaniken bakom det är att ett spel byggs en gång och sedan distribueras digitalt till fler operatörer och marknader utan nämnvärd extra kostnad; det finns inget fysiskt lager och ingen kapitalbindning i produktion. Den huvudsakliga investeringen är aktiverad spelutveckling samt certifieringar och licenser i nya jurisdiktioner (3,0 MEUR i Q2'26). Det förklarar den skalbarhet som ger en justerad rörelsemarginal på 82% och att kassaflödet ligger nära rörelseresultatet. Intäkterna följer den samlade spelaktiviteten hos operatörernas slutkunder; det finns en viss säsongsvariation, men den kvartalsvisa datan visar en sekventiell intäktsökning i varje kvartal de senaste två åren.



3. Senaste rapporten — finansiell och operationell översikt

OMSÄTTNING	JUSTERAD EBIT	RESULTAT PER AKTIE
59,3 MEUR	48,4 MEUR	0,158 EUR
+31 % Y/Y (Q2'25)	82 % MARGINAL	+42 % Y/Y (Q2'25)

Under Q2'26 (1 april–30 juni 2026) ökade omsättningen till 59,3 MEUR (Q2'25: 45,4), motsvarande +31 % rapporterat och +33 % valutajusterat. Ökningen drevs av bakkatalogen av spel, nylanseringar och en växande kundbas; det genomsnittliga antalet spelrundor per dag ökade 15 % mot Q2'25. Bolaget lanserade 17 egenutvecklade spel (Q2'25: 11) och ytterligare 17 spel via tredjepartsstudior på OpenRGS. Kommersiellt stängdes 106 avtal under kvartalet, varav 63 med nya kunder, och innehållet finns nu i över 40 lokalt licensierade marknader.

Justerad rörelsemarginal (EBIT) var 48,4 MEUR med en marginal på 82 % (Q2'25: 82 %). Rörelseresultatet justerades för 0,8 MEUR i jämförelsestörande poster, som främst avsåg börsnoteringen och avgångsvederlag till den tidigare koncernchefen. Rörelsekostnaderna ökade till 10,9 MEUR (8,3), i huvudsak från fler anställda inom spelutveckling och distribution samt högre av- och nedskrivningar kopplade till aktiverad spelutveckling. Periodens resultat blev 45,7 MEUR (32,0) och resultatet per aktie 0,158 EUR (0,111); den effektiva skattesatsen var 5,1 % (6,5).

Kassaflödet från den löpande verksamheten uppgick till 43,1 MEUR (26,9). Investeringar i immateriella tillgångar (aktiverad utveckling, certifieringar, patent och varumärken) var 3,0 MEUR (1,5) och är den post där bolagets faktiska utvecklingsutgifter till stor del hamnar — den kan variera mellan kvartal. Vid periodens slut hade Hacksaw likvida medel på 99,4 MEUR och ingen räntebärande skuld; soliditeten var 82,3 % per 30 juni 2026. Antalet anställda var 308 (304 heltidsekvivalenter). Den utdelning om 0,40 EUR per aktie (totalt cirka 116 MEUR) som årsstämman beslutade betalades ut i maj.

Ett väsentligt händelse under perioden var ledningsskiftet: styrelseledamoten Ana Vrabic Verdir utsågs till tillförordnad koncernchef efter den tidigare koncernchefen. Efter kvartalet säkrade Hacksaw en leverantörsregistrering i Alberta, Kanada, inför att marknaden öppnar. Bolaget stänger många operatörs- och marknadsavtal per kvartal, så enskilda lanseringar utgör normal verksamhet snarare än särskilda händelser. Ledningen uppger att marknaden väntas fortsätta växa och att bolaget avser att fortsätta ta marknadsandelar genom produktinnovation och ökad monetisering.

”

Under kvartalet har vi ökat vår takt för egna spellanseringar från fyra till fem spel per månad, vilket speglar vår nya normaliserade nivå.

Ana Vrabic Verdir
— tf koncernchef, Hacksaw AB · Q2'26-rapport

4. Marknad och trender

Hacksaw verkar på marknaden för spelinnehåll till onlinekasino — ett B2B-led i iGaming-värdekedjan där leverantörer förser operatörer med slots och andra kasinospel. Marknaden är global, digital och fragmenterad på innehållssidan, med ett stort antal studior som konkurrerar om plats i operatörernas spellobbyer. Två strukturella krafter driver den: en fortsatt förskjutning av spelande från fysiska kasinon till online och mobil, och en successiv omreglering där allt fler länder och delstater inför licenssystem som öppnar för licensierade leverantörer.

Just regleringsvågen är den enskilt viktigaste strukturella drivkraften specifikt för Hacksaw. Varje ny reglerad marknad — USA:s delstater, Latinamerika (bland annat Brasilien), och nya provinser i Kanada som Alberta — utvidgar den adresserbara basen av licensierade operatörer som Hacksaw kan sälja innehåll till, samtidigt som den höjer inträdeströskeln genom certifieringskrav som gynnar leverantörer med resurser att certifiera sig brett. Bolaget uppger att innehållet nu finns i över 40 lokalt licensierade marknader.

Konkurrensen kommer från andra innehållsleverantörer snarare än från operatörerna. Bland de större motparterna finns Pragmatic Play, Play'n GO (svenskt), Push Gaming och Relax Gaming samt Evolution-koncernen, som äger

studior som NetEnt, Red Tiger, Nolimit City och Big Time Gaming. Geografiskt är intäkterna spridda över flera valutor och regioner, utan att något enskilt land stod för mer än 10 % av insatserna under 2025.

- Omreglering: nya licensmarknader (USA, Latinamerika, Kanada) utvidgar den adresserbara operatörsbasen.
- Kanalskifte: fortsatt övergång från landbaserat spel till online och mobil.
- Certifieringskrav: höjda regulatoriska trösklar gynnar leverantörer som kan certifiera sig i många jurisdiktioner.
- Plattformsdynamik: aggregerings- och tredjepartsplattformar (som OpenRGS) samlar innehåll och skapar nätverkseffekter.
- Innehållstakt: operatörernas efterfrågan på ett kontinuerligt flöde av nya speltitlar.

5. Tillväxt drivare och risker

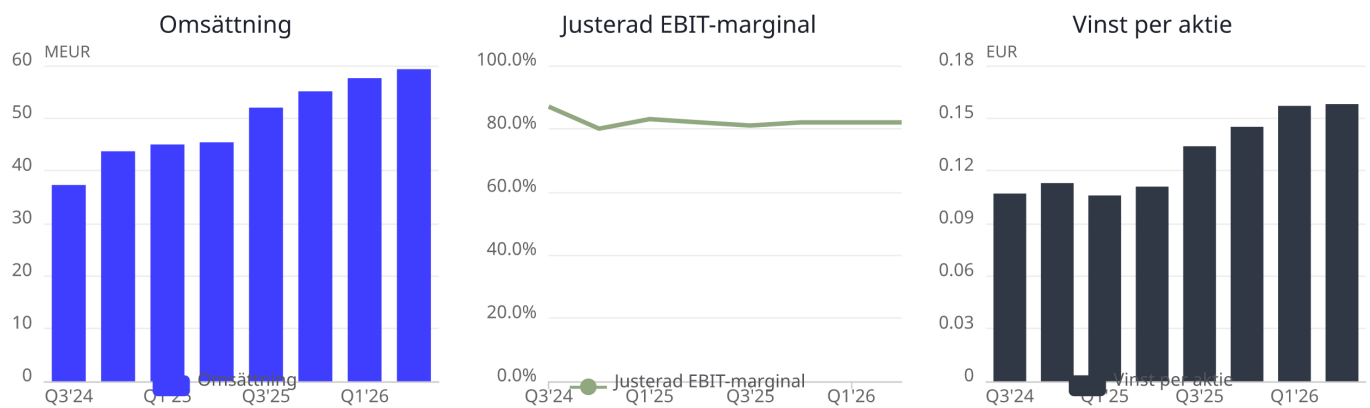
Tillväxt drivare

- Inträde i nyreglerade marknader (Alberta, Slovenien, Paraguay m.fl.) som utvidgar kundbasen.
- OpenRGS-plattformen: 11 tredjepartsstudior ger intäkter från partnerinnehåll och nätverkseffekter.
- Höjd egen lanseringstakt till fem spel per månad, vilket bygger på bakkatalogen.
- Ökad monetisering och stigande antal spelrundor (+15 % y/y i Q2'26) på befintlig katalog.
- Kommersiell expansion: 106 avtal i Q2'26, varav 63 nya kunder.

Risker

- Regelverksrisk: ändrade lagar och spelregleringar i enskilda länder kan påverka framtida intäkter — branschens centrala riskfaktor.
- Skatterisk: verksamhet i flera jurisdiktioner (bl.a. Malta) med pågående skatteprövningar kan ge oväntade skattekonsekvenser.
- Koncentrationsrisk: de tio största spelen stod för 49 % av GGR i Q2'26 och största kunden för 13 %.
- Valutarisk: intäkter i flera valutor mot kostnader främst i EUR och SEK ger transaktionsexponering (rapporterad tillväxt 31 % mot 33 % valutajusterat i Q2'26).
- Nyckelpersons- och konkurrensrisk: beroende av att behålla talang och en hög innehållstakt på en fragmenterad marknad.

6. Finansiell utveckling — KPI:er



7. Finansiella mål

Hacksaw har inte kommunicerat några formella numeriska mål för omsättningstillväxt eller marginal. Bolaget uttrycker en kvalitativ ambition om att fortsätta växa i takt med marknaden och ta marknadsandelar genom produktinnovation och ökad monetisering. Det enda formaliserade finansiella målet är kapitalallokeringspolicyn:

- **Kapitalåterföring:** minst 75 % av nettoresultatet ska återföras till aktieägarna via utdelning, återköp eller en kombination. Uppfyllt — den ordinarie utdelningen för 2025 om 0,40 EUR per aktie (totalt cirka 116 MEUR) motsvarar 81 % av 2025 års resultat. Ingen extraordinär komponent ingår.
- **Återköpsmandat:** stämman har bemyndigat styrelsen att återköpa upp till 10 % av aktiekapitalet (kvalitativt bemyndigande, inte ett beslutat återköp).
- **Kapitalstruktur:** ingen räntebärande skuld och soliditet 82,3 % per 30 juni 2026 — verksamheten är egenfinansierad.

8. Potentiella triggers (kommande 6–12 månader)

- Tillsättning av permanent koncernchef — bolaget leds för närvarande av en tillförordnad chef, och en rekrytering kan påverka strategibilden.
- Q3'26-rapporten — fokus blir om intäktstakten och den valutajusterade tillväxten håller i sig, om marginalen ligger kvar kring 82 % efter fortsatta rekryteringar, och första bidraget från nyöppnade marknader.
- Ramp-up i nya reglerade marknader — Alberta (Kanada), Slovenien och Paraguay går från godkännande till faktiska intäkter.
- Nya partnerstudior på OpenRGS — antalet studior (11 idag) är en mätbar drivkraft för intäkter från partnerinnehåll.
- Genomförande av återköp inom det beviljade mandatet på upp till 10 %.
- Nytt LTIP-förslag — det tidigare förslaget drogs tillbaka och ska ersättas, vilket avgörs på bolagsstämma.
- Fortsatt bevisning av den höjda lanseringstakten (fem egna spel per månad) och monetiseringen av bakkatalogen.

9. Vanliga frågor från investerare

10. Vad säger optimisten? / Vad säger pessimisten?

Vad säger optimisten?

Marknaden växer strukturellt när spelande flyttar online och allt fler jurisdiktioner reglerar. Varje ny licensmarknad utvidgar Hacksaws adresserbara kundbas och gynnar leverantörer som kan certifiera sig brett.

Affärsmodellen är kapitallätt och mycket skalbar: spel byggs en gång och distribueras digitalt, vilket ger en rörelsemarginal kring 82 % och kassaflöden nära resultatet.

OpenRGS adderar en plattformsdimension med nätverkseffekter — fler studior och mer innehåll gör plattformen mer värdefull utan att Hacksaw själv måste bygga varje titel.

Balansräkningen är skuldfri med stor kassa, vilket ger utrymme för både utdelning, återköp och fortsatta investeringar i tillväxt.

Vad säger pessimisten?

Verksamheten är helt beroende av spelreglering. Skärpta regler, högre spelskatter eller marknadsstängningar i enskilda länder kan snabbt påverka intäkterna.

Skatteexponeringen i flera jurisdiktioner, inklusive Malta, med pågående prövningar, skapar osäkerhet kring den låga effektiva skattesatsen.

Intäkterna vilar på ett fåtal toppspel och stora kunder; de tio största spelen stod för 49 % av GGR, och tillväxten kräver att bolaget löpande producerar nya vinnare.

Konkurrensen från större innehållshus som Evolution, Pragmatic Play och Play'n GO är hård, och ett ledningsskifte med tillförordnad chef tillför osäkerhet kring exekveringen.

Ordlista — förkortningar och begrepp

- **B2B (Business-to-Business):** försäljning till andra företag. Hacksaw säljer innehåll till operatörer, inte till spelarna direkt, vilket gör operatörernas efterfrågan avgörande.
- **EBIT:** rörelseresultat före finansnetto och skatt. Visar hur lönsam kärnverksamheten är; Hacksaws justerade EBIT-marginal ligger kring 82 %.
- **EBITDA:** rörelseresultat före av- och nedskrivningar. För Hacksaw ligger det nära EBIT eftersom av- och nedskrivningarna är små.

- **EPS (Earnings Per Share):** vinst per aktie. Mäter hur mycket av resultatet som tillfaller varje aktie.
- **GGR (Gross Gaming Revenue):** spelöverskott, dvs. insatser minus utbetalda vinster. Hacksaws intäkter är en andel av operatörernas GGR, så måttet styr bolagets omsättning.
- **iGaming:** onlinespel om pengar (kasino, betting). Den bransch där Hacksaws kunder verkar.
- **Jämförelsestörande poster:** engångsposter som redovisas separat för jämförbarhet — här främst börsnoterings- och avgångskostnader.
- **LTIP (Long-Term Incentive Programme):** långsiktigt incitamentsprogram för anställda. Kan ge utspädning men används för att behålla nyckelpersoner.
- **Konstant valuta (valutajusterat):** tillväxt rensad för valutaeffekter. Visar den underliggande volymtillväxten när flera intäktsvalutor räknas om.
- **OpenRGS:** Hacksaws öppna plattform där tredjepartsstudior bygger och lanserar spel mot intäktsdelning — en tillväxt- och nätverkseffektmotor.
- **RGS (Remote Gaming Server):** den tekniska plattform som kör och distribuerar spelen. Operatörer integrerar en gång och når hela katalogen.
- **Soliditet:** eget kapital i förhållande till balansomslutningen. Hög soliditet (82,3 %) visar att verksamheten är egenfinansierad.

Källor

- Hacksaw AB — Delårsrapport januari–juni 2026 (Q2'26), publicerad 21 juli 2026. Länk
- Hacksaw AB — Bokslutskommuniké januari–december 2025 (Q4'25), publicerad februari 2026.
- Hacksaw AB — Pressmeddelande: Alberta-licens, 13 juli 2026. Länk
- Hacksaw AB — Pressmeddelande: nytt LTIP-förslag ersätter tidigare, 12 juni 2026. Länk
- Hacksaw AB — Om Hacksaw, investor relations, www.hacksawgroup.com.



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.**