

# AKTIEANALYS

FULL COVERAGE



## FANTASMA GAMES

*Redo för nya marknader med starkt momentum*

2022-05-18

Analytiker: Anton Flygare

**Analyst Group grundades 2014**, en tid då informationen att tillgå gällande små- och medelstora bolag ansågs vara bristfällig. Därför valde Analyst Groups grundare att starta upp en analystjänst med visionen att belysa och sprida korrekt information för att ge bättre stöd i investeringsbeslut.

**Idag är Analyst Group** ett snabbväxande analyshus med huvudsäte i Stockholm och med filial i Lund. Vi arbetar utifrån värdeorden engagemang, passion och förtroende, med ambitionen att skriva korrekta och objektiva analyser. Därför erbjuder vi två typer av analys. Vi erbjuder dels bolag som vi anser intressanta, att på uppdrag, utföra analyser mot ersättning. Samtidigt tillhandahåller vi oberoende analyser på bolag som vi anser har särskilt intressant investeringsidé.

**Vår vision** är att vara den bästa informationslänken mellan de många investerarna och företagen.

Som länk mellan investerare och företag ger vi stöd i investeringsbeslut, kapitalallokering och kommunikationsvägar.

---

Vi tror på att hjälpa företag och investerare att bättre förstå varandra

# FANTASMA GAMES

## REDO FÖR NYA MARKNADER MED STARKT MOMENTUM

Ag

Fantasma Games AB ("Fantasma" eller "Bolaget") utvecklar och producerar spel till den globala casinomarknaden online. Bolaget publicerade nyligen sin rapport för perioden Q1-22 vilken visade siffror som tyder på en fortsatt stark tillväxtresa. Spelintäkterna för kvartalet uppgick till 4,1 (1,1) MSEK vilket innebär en ökning med 279 %. Givet den fortsatt starka tillväxten, vilket är i linje med vår tidigare prognos, estimerar Analyst Group ett EBITDA-resultat om 13 MSEK år 2024. Med en applicerad *forward*-multipel om 10x EV/EBITDA ger det ett potentiellt *nuvärde* om 44 SEK per aktie.

### ▪ Delårsrapporten visar på ett starkt momentum

I den nyligen publicerade Q1-rapporten syns tecken på en växande popularitet för Fantasmas spel hos de spelande slutkonsumenterna. Den totala spelomsättningen, som visar de totala insatserna i Bolagets produkter, växte med 61 % till 1 056 MSEK och resulterade i en total spelbehållning om 38 MSEK (23). Under det första kvartalet publicerades dels nya spel, dels återlanseringar av historiskt populära spel på nya marknader. I takt med en växande spelportfölj fortsätter även *long-tail* spelbehållningen att växa (spelbehållningen från spel äldre än 6 månader). Under det första kvartalet 2022 uppgick denna andel av spelbehållningen till 73 %. Denna tillväxt ses som en viktig del i Bolagets förmåga att framgent öka den egna totala spelbehållningen.

### ▪ Nya avtal med operatörer och distributörer

Fantasma har genom en lång erfarenhet och stort kunnande etablerat flera nära relationer till ledande distributörer och operatörer inom den globala iGaming marknaden, såsom Scientific Games och Kindred. Genom den breda räckvidden har Bolaget en stark plattform för fortsatt expansion på nya, och befintliga marknader. Under det första kvartalet 2022 knöts ytterligare operatörer till Bolaget, bland annat Gamesys Group plc, en av de största aktörerna i Storbritannien, Flutter och BetMGM, en av Nordamerikas största aktörer. Dessa operatörer bidrog till nya intäktsrekord under Q1-22 och förväntas bidra positivt till Fantasmas omsättning framgent, vilket siffrorna för april om 30 MSEK i total spelbehållning är ett kvitto på.

### ▪ Fortsatt expansion på attraktiva marknader

Framgent förväntas den fortsatta expanderingsen i Nordamerika ytterligare påverka Bolaget positivt och med Fantasmas unika position och samarbeten med stora aktörer som Scientific Games och BetMGM förväntas spelsläpp och återlanseringar av historiskt väl presterande spel bidra till ett fortsatt momentum. Den presenterade Q1-rapporten ligger i linje med Analyst Groups tidigare estimat och efter mindre justeringar antas ett framtida EBITDA-resultat om ca 13 MSEK år 2024.

AKTIEKURS 18,2 kr

VÄRDERINGSINTERVALL

BEAR  
23 kr

BASE  
44 kr

BULL  
56 kr

| FANTASMA GAMES AB                          |                                  |             |             |             |
|--|----------------------------------|-------------|-------------|-------------|
| Senast betalt (2022-05-05)                 | 18,2                             |             |             |             |
| Antal Aktier (st.)                         | 3 034 090                        |             |             |             |
| Market Cap (MSEK)                          | 55,1                             |             |             |             |
| Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK)              | -5,7                             |             |             |             |
| Enterprise Value (MSEK)                    | 49,4                             |             |             |             |
| V.52 prisintervall (SEK)                   | 65,0 – 16,0                      |             |             |             |
| Lista                                      | Nasdaq First North Growth Market |             |             |             |
| UTVECKLING                                 |                                  |             |             |             |
| 1 månad                                    | -17,9 %                          |             |             |             |
| 3 månader                                  | -24,2 %                          |             |             |             |
| 1 år                                       | -52,2 %                          |             |             |             |
| YTD  | -39,2 %                          |             |             |             |
| HUVUDÄGARE (KÄLLA: BOLAGET PER 2021-12-31) |                                  |             |             |             |
| Fredrik Johansson                          | 16,3 %                           |             |             |             |
| Swedbank Försäkring                        | 10,5 %                           |             |             |             |
| Nordnet Pensionsförsäkring                 | 9,6 %                            |             |             |             |
| Karl Lindstedt                             | 7,3 %                            |             |             |             |
| Christina Andersson                        | 6,7 %                            |             |             |             |
| VD OCH ORDFÖRANDE                          |                                  |             |             |             |
| Verkställande Direktör                     | Fredrik Johansson                |             |             |             |
| Styrelseordförande                         | Björn W Ericsson                 |             |             |             |
| FINANSIELL KALENDER                        |                                  |             |             |             |
| Delårsrapport Q2 2022                      | 2022-08-10                       |             |             |             |
| PROGNOS (BASE), MSEK                       |                                  |             |             |             |
|  | 2021                             | 2022E       | 2023E       | 2024E       |
| Nettoomsättning                            | 7,8                              | 22,6        | 27,9        | 34,1        |
| <b>Totala intäkter</b>                     | <b>14,0</b>                      | <b>29,4</b> | <b>35,2</b> | <b>42,0</b> |
| <b>Bruttoresultat</b>                      | <b>12,3</b>                      | <b>26,2</b> | <b>32,0</b> | <b>38,6</b> |
| Bruttomarginal                             | 88,0 %                           | 89,2 %      | 90,8 %      | 92,1 %      |
| Rörelsekostnader                           | -16,9                            | -24,3       | -25,0       | -26,0       |
| <b>EBITDA</b>                              | <b>-4,7</b>                      | <b>2,0</b>  | <b>7,1</b>  | <b>12,7</b> |
| EBITDA-marginal                            | Neg.                             | 6,9 %       | 20,1 %      | 30,2 %      |
| Av- och nedskrivningar                     | -2,6                             | -4,4        | -5,8        | -6,4        |
| <b>Nettoresultat</b>                       | <b>-7,4</b>                      | <b>-2,3</b> | <b>1,0</b>  | <b>5,0</b>  |
| Nettomarginal                              | Neg.                             | Neg.        | 1,9 %       | 12,0 %      |
| P/S  | 3,9                              | 1,9         | 1,6         | 1,3         |
| EV/S                                       | 3,5                              | 1,7         | 1,4         | 1,2         |
| EV/EBITDA                                  | Neg.                             | 24,3        | 7,0         | 3,9         |

# INVESTERINGSIDÉ

## Bevisad affärsmodell med brett nätverk genererar stabila intäkter

Fantasma Games genomförde under år 2021 ett grundläggande arbete för att möjliggöra högre tillväxt framgent, genom att bl.a. teckna nya distributionsavtal och vidareutveckla tidigare släppta spel för återlansering. Bland annat har Bolaget tecknat avtal med noterade Scientific Games, en världsledande USA-baserad distributör med helhetslösningar för land- och onlinebaserade slottar som har verksamhet i alla delstater som genomgått legalisering av iGaming. Utöver avtalet med Scientific Games har Fantasma Games en stor räckvidd även i Europa genom avtal med bland annat Relax Gaming, som förvärvades av Kindred under 2021. Under det första kvartalet 2022 ingicks nya samarbeten med operatörer såsom Gamesys, en av Storbritanniens största aktörer, Flutter Entertainment, samt en av USA:s största aktörer BetMGM. Till följd av en stadigt växande mängd operatör- och distributionsavtal slog Fantasma rekord i spelintäkter under första kvartalet 2022 och inbringade spelintäkter om 4,1 MSEK, motsvarande en ökning med 279 % jämfört med samma period föregående år, och genom fortsatt expansion på nya och befintliga marknader förväntas ett fortsatt starkt momentum. Bolaget har slutit avtal med över 200 operatörer, och fler väntas ansluta i samband med att fler stater i USA legaliserar iGaming, samtidigt som den Europeiska marknaden växer.

**ÖVER 200  
ANSLUTNA  
OPERATÖRER**

Efter den redovisade tillväxten under Q1-22 förväntas en fortsatt spelutveckling i kombination med återlanseringar av historiska succéer bära frukt under 2022, vilket syns dels i den första delårsrapporten, dels i rekordsiffror om 30 MSEK i spelbehållning från april månad. Framgent förväntas Fantasma lansera 6-8 spel per år, återlansering av tidigare produkter innebär dessutom att Bolaget kan återanvända väl presterande spel på nya marknader för att således förlänga *long-tail* perioden, vilket är den period som ett spel når 6 månader efter lansering där spelen inbringar intäkter på en jämnare nivå. I takt med nya lanseringar diversifieras även spelportföljen ytterligare och minskar den spelrelaterade risken.

## Bra nätverk och ett gediget *Track Record* ger ett *First Mover Advantage*

Fantasmas grundare och VD Fredrik Johansson har mångårig erfarenhet av casinomarknaden från bland annat ComeOn! och LeoVegas. Fredrik är även Fantasmas största aktieägare och äger 16,3 % av de utestående aktierna. Utöver Fredriks position äger även Bolagets ledande spelutvecklare Tianzhi Zhou 3,7 %, samt styrelseledamot Christina Andersson 6,7 % (Per 2021-12-31). Totalt uppgår insynsägandet till ~40 % och Analyst Group anser att detta tillför förtroende för verksamheten och ökar ledningens incitament att öka aktieägarvärdet framgent. Andra nämnvärda aktieägare är Betssons VD Pontus Lindwall 3,2 %, samt Knutsson & Lundström via KL Capital, tidigare storägare i NetEnt samt idag aktiva i bl.a. Betsson och Cherry Casino. Tack vare den stora erfarenheten från spelmarknaden inom ledning och ägande, samt det nätverk som därav följer, anser Analyst Group att Fantasma har ett *First Mover Advantage* vid lanseringar på nya geografiska marknader. Ett exempel på detta är lanseringen i USA som genomförs med väletablerade Scientific Games vilket möjliggör exponering mot en konservativ marknad som kännetecknas av att föredra stora och väletablerade aktörer.

**STORT  
INSYNSÄGANDE**

## Viktigt att ta höjd för regulatoriska risker

En överhängande risk på den snabbväxande iGaming-marknaden är nya regleringar och lagar. Ett exempel i närtid är den nederländska regeringens lagstiftning som infördes under 2021 och som begränsar antalet aktörer på marknaden. För marknaden som helhet innefattar detta inte nödvändigtvis att spelandet minskar, utan enbart att det blir färre och ”seriösare” operatörer som distribuerar spelen till slutkonsumenterna. Detta innebär även att den regulatoriska risken minimeras för bolag likt Fantasma Games som ej har egen direktkontakt med slutkonsumenter.

**REGULATORISKA  
RISKER**

### HIGHLIGHTS

1

Accelererad  
produktionstakt,  
6-8 spellanseringar  
per år

2

Samarbeten med  
ledande aktörer både i  
Europa och  
Nordamerika

3

Återlansering av spel  
innebär kortsiktig  
boost av spelintäkter

4

Högt insynsägande

5

Regulatoriska risker  
motverkas genom  
stort nätverk av  
operatörer

Var vänlig ta del av våra ansvarsbegränsningar i slutet av rapporten

# BOLAGSBESKRIVNING

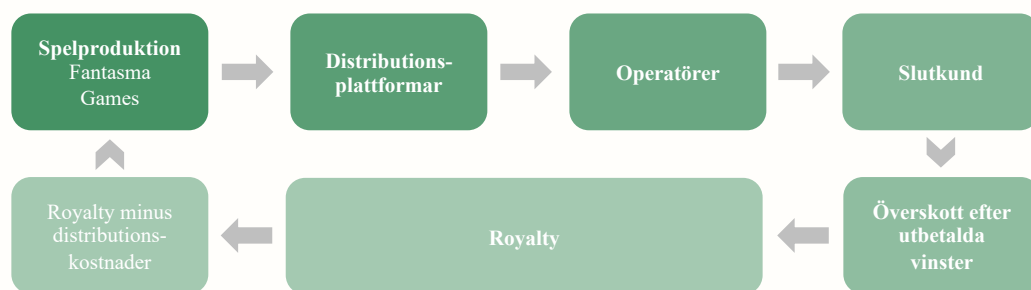
Fantasma Games grundades 2016 av nuvarande VD Fredrik Johansson. Bolaget utmärker sig från dess konkurrenter med ett riktat fokus och en ambition att utveckla spel enligt devisen ”Slots beyond gambling”. Den uttalade devisen präglar hela organisationen som med nytänk, innovation och kreativitet, anknuter tydliga influenser från dataspelsvärlden till sina slotsspel, allt för att kunna erbjuda den bästa möjliga spelupplevelsen för slutkunderna. Bolaget består utav en liten och fokuserad organisation med en djup spelförståelse, där 75 % av kostnaderna härleds direkt till utvecklingen av spel. Fantasma kapitaliserar på en välutvecklad infrastruktur, där Bolaget med en nära relation till ett flertal ledande distributörer, når ut till slutkonsumenter via över 200 operatörer.

## URVAL AV OPERATÖRER



## Nära relation till distributörer möjliggör en lönsam intäktsmodell.

Grafik över Bolagets intäktsmodell



Källa: Bolaget

## Förvärvet av Wiener Games stärker Bolagets produktionskapacitet

Fantasma Games slutförde förvärvet av den bulgariska spelutvecklaren Wiener Games OOD i november 2021 mot en köpeskilling bestående av kontanter samt aktier i Fantasma, motsvarande totalt ca 7 MSEK. Kopplat till förvärvet gick Svea Ekonomi in som ägare i Fantasma via en riktad nyemission. Wiener Games är en väletablerad utvecklare av casinospel och producerar 20-25 spel per år åt tredje part och omsatte år 2021 ca 6,5 MSEK, förvärvet är således en viktig del för att kunna möta det ökande intresset för Fantasma Games spelkatalog. Vad gäller finansiering så pågår inlösen av TO1 under perioden 10 maj 2022 till 24 maj 2022, där Fantasma, vid fullt nyttjande av TO1, kan tillföras ca 7,8 MSEK före emissionskostnader.

## URVAL AV SPEL



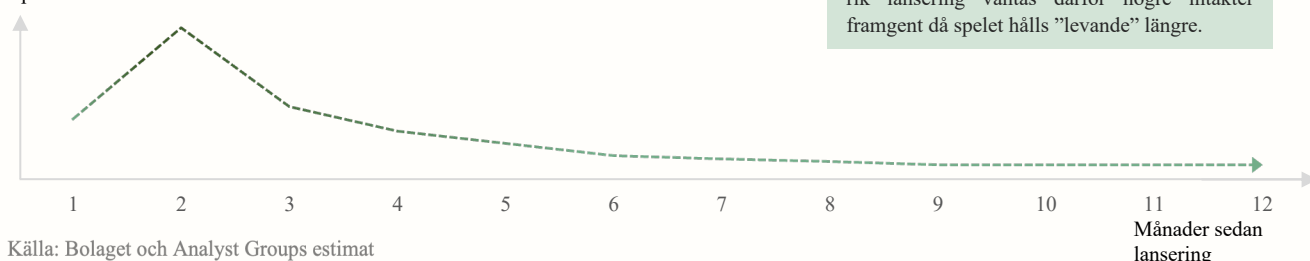
## Konkurrenskraftiga spel med inspiration från dataspelsvärlden

För att attrahera slutkonsumenter, och urskilja sig från konkurrenter, tillhandahåller Fantasma kreativa och nytänkande spel med inspiration från dataspelsvärlden. Dessa spel tillhandahålls därefter till distributörer som i sin tur kan erbjuda slutkonsumenter spelen via operatörplattformar. Detta möjliggör en skalbar intäktsmodell för Fantasma utan kostnader efter spelutvecklingen, i kombination med ”long tails”, medför detta stabila kassaflöden flera år efter produktionen av spelen. Bolaget har idag 19 aktiva spel på den globala marknaden med välkända titlar såsom Heroes Hunt, Medallion Megaways och Wins of Nautilus.

## Intäkter från spel når generellt sin topp två månader efter lansering.

Illustration av spelöverskott per månad sedan lansering

Spelöverskott



Källa: Bolaget och Analyst Groups estimat

Intäkter från spel når generellt sin kulmen cirka två månader efter lansering. Vid en framgångsrik lansering väntas därför högre intäkter framgent då spelet hålls ”levande” längre.

# MARKNADSANALYS

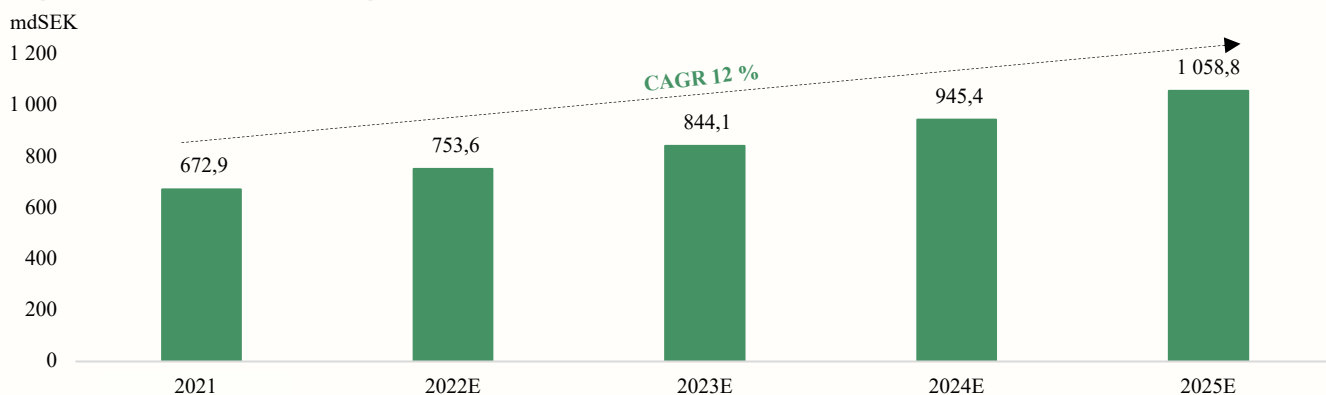
## En marknad som genomgår en industriell förändring

Fantasma Games är aktiva inom den globala marknaden för iGaming, en marknad som just nu genomgår en stor industriell förändring, drivet av en förflyttning från fysiska casinon till nätbaserade. En ökad användning av smartphones har medfört att casinospelande blivit betydligt mer tillgängligt för slutkonsumenter, och i de delar av världen med ett högt internetanvändande, syns ofta en stark korrelation till en hög andel nätbaserat spelande. Utvecklingen har kommit långt i Fantasma's hemmamarknad, Sverige, där över 50 % av det totala casinospelandet estimeras ske online, på en global nivå estimeras samma siffra uppgå till 12 %. Driven utav digitaliseringen, och påskyndat av den globala pandemin vilket resulterat i ett ökat "hemmasittande", förväntas den globala marknaden för iGaming växa framgent med en CAGR om 12 % mellan åren 2021-2025 och då uppgå till över 1 000 mdSEK år 2025.

**STARK  
UNDERLIGGANDE  
MARKNADS-  
TILLVÄXT**

**Underliggande marknad växer med en CAGR om 12 % per år.**

Prognostiserat marknadsvärde för iGaming



Källa: ResearchAndMarkets

## Stor potential på den amerikanska marknaden

Den amerikanska casinomarknaden är en av världens största marknader och omsatte 496 mdSEK under år 2021, enbart 7 % av den totala omsättningen var däremot hänförlig till det nätbaserade spelandet, i relation sker 50 % av det totala casinospelandet i Sverige online. Anledningen till att den låga andelen av spelandet sker online, är bland annat på grund av olika regleringar i olika stater. Innan 2018 var nätbaserat casinospelande förbjudet över hela USA, men i och med en omröstning i kongressen beslutades det att varje enskild stat själva ska reglera det nätbaserade spelandet. I nuläget är det enbart sju delstater som har legaliserat onlinecasino, emellertid har utvecklingen mot legalisering tagit fart till följd av Coronapandemin, där digitaliseringen accelererats. Den tydliga utvecklingen mot digitalt spelande har gått ännu fortare sett till onlinebaserad sportbetting, där 18 stater i nuläget tillåter online sportsbetting, och ytterligare 4 förväntas legalisera spelande inom närtid. Marknaden för iGaming förväntas följa i samma fotspar som sportbetting, vilket väntas resultera i en betydande skillnad i marknadsandelar för nätbaserade bolag kontra fysiska casinon framgent.

Den amerikanska spelmarknaden är på grund av dess varierande regleringar sedd som konservativ mot nya aktörer. Detta skapar en hög inträdesbarriär på marknaden, där den amerikanska spelpubliken vänder sig till stora välkända distributörer och operatörer. För att lyckas på den snabbt växande marknaden är det således av stor vikt för nya aktörer att etablera distributionsavtal med dessa välkända distributörer. Inom detta område ligger Fantasma i framkant, med redan slutna avtal med bl.a. Scientific Games, som är aktiv inom samtliga stater som legaliserat iGaming, samt BetMGM, för vilka Fantasma exklusivt lanserat två spel på den Nordamerikanska marknaden. Dessa samarbeten med ledande aktörer förväntas bidra till ett starkt varumärke på den Nordamerikanska marknaden framgent.

**ENDAST  
7 % AV DET  
AMERIKANSKA  
CASINO-  
SPELANDET  
SKER ONLINE**

**REGLERING  
PÅ DEN  
AMERIKANSKA  
MARKNADEN**

# FINANSIELL PROGNOIS

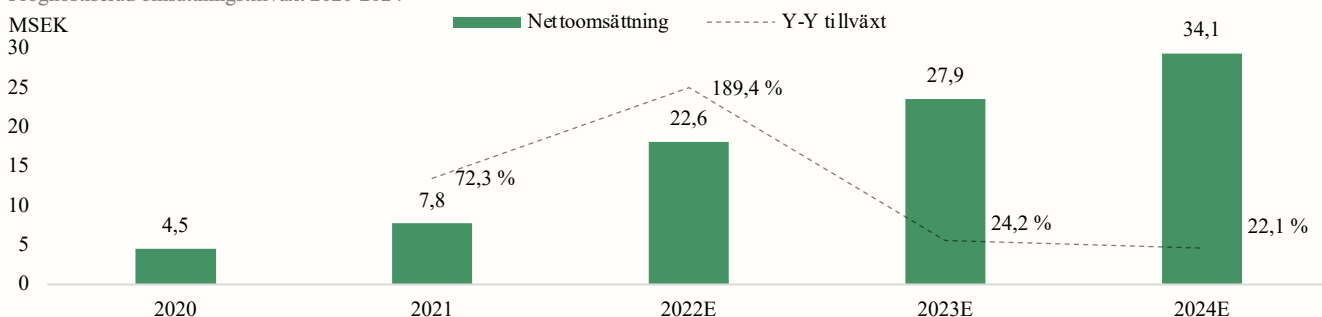
## Stark omsättningstillväxt till följd av en utökad spelkatalog och bred räckvidd

Fantasma har i dagsläget 19 aktiva spel, som inbringar en stabil ström av intäkter, med en låg kostnad efter produktion. Efter flertalet viktiga investeringar i produktionen, samt genom ingångna distributionsavtal under år 2021 och första kvartalet 2022, förväntas spelkatalogen fortsätta utökas och framgent estimeras Fantasma lansera 6-8 spel per år. Bolaget har samtidigt en tydligt uttalad strategi att ytterligare öka räckvidden och nå ut till 250 operatörer år 2023 vilket förväntas att öka det genomsnittliga spelöverskottet per spel. Dessutom förväntas den prognostiserade omsättningstillväxten drivas av det nyligen genomförda förvärvet av Wiener Games, vilket slutfördes under november 2021. Under helåret 2021 omsatte Wiener Games totalt 6,5 MSEK, i redovisade siffror för 2021 erhöles däremot enbart intäkter från perioden efter förvärvet i november om 0,7 MSEK. Synergieffekter genom Wiener Games produktionskapacitet, i kombination med Fantasma distributionsnätverk, förväntas driva omsättningstillväxten i båda bolagen framgent. Med en skalbar och beprövad affärsmodell, förväntas den utökade spelutvecklingen, i kombination med den utökade räckvidden, leda till en estimerad omsättningstillväxt om 66 % CAGR mellan år 2020-2024, i ett Base scenario.

**~66 % CAGR**  
2020-2024E

### Omsättningstillväxt om 66 % CAGR mellan åren 2020-2024 till följd av en accelererad spelutveckling och utökad räckvidd.

Prognostiserad omsättningstillväxt 2020-2024



Källa: Analyst Groups estimat

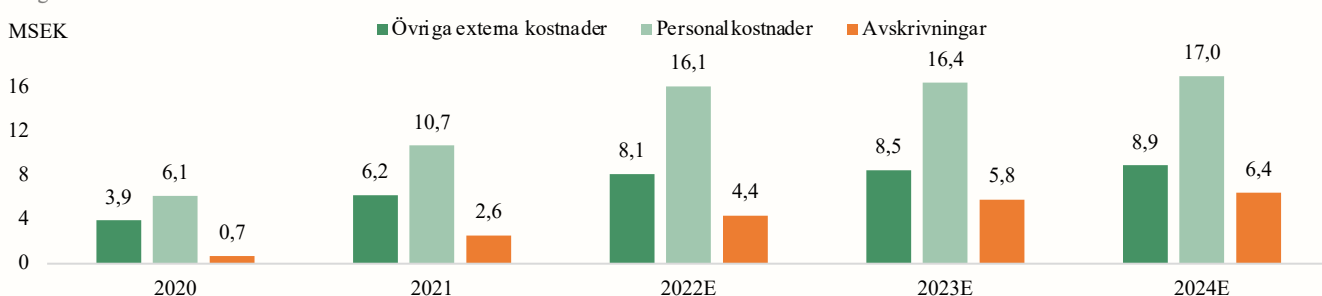
## Stora investeringar genomförda under år 2021 borgar för tillväxt

Under 2021 genomgick Fantasma en expansiv fas där stora investeringar genomfördes för att utöka organisationens produktionskapacitet. Fantasma organisation växte från 8 personer år 2020 till 15 personer år 2021. Investeringarna i organisationen innebär att Fantasma står på en stabil bas för att möta den kommande efterfrågan på spel till den globala casinomarknaden online, framgent har Bolaget som målsättning att bibehålla en relativt liten och fokuserad arbetsgrupp för att effektivisera spelutvecklingen. Övriga kostnadsdrivare härleds till utökade CapEx-investeringar i verksamheten, kopplade till effektivisering av spelproduktionen. Dessa investeringar i verksamheten förväntas leda till totala avskrivningar om 6,4 MSEK år 2024. Med bakgrund till detta, förväntas totala OPEX växa från 19,5 MSEK (139 % av totala intäkter) år 2021, till 32,4 MSEK (77 % av totala intäkter) år 2024.

**PERSONAL-  
OCH CAPEX-  
INVESTERINGAR  
ÄR FRÄMSTA  
KOSTNADS-  
DRIVARNA**

### Investeringar för att utöka, samt effektivisera, spelutvecklingen är nödvändigt för framtida tillväxt.

Prognostiserade rörelsekostnader 2020-2024E



Källa: Analyst Groups estimat

# FINANSIELL PROGNOSE

## Ny post i resultaträkning kopplat till distributionskostnader

Under år 2021 redovisas en ny post i Bolagets resultaträkning kopplat till distributionskostnader (kostnad för sålda tjänster). Posten innehåller externa kostnader för distribution samt certifiering och förväntas växa i takt med Bolagets utökade produktionsapparat och antalet nya spel som lanseras på marknaden av Fantasma samt Wiener Games.

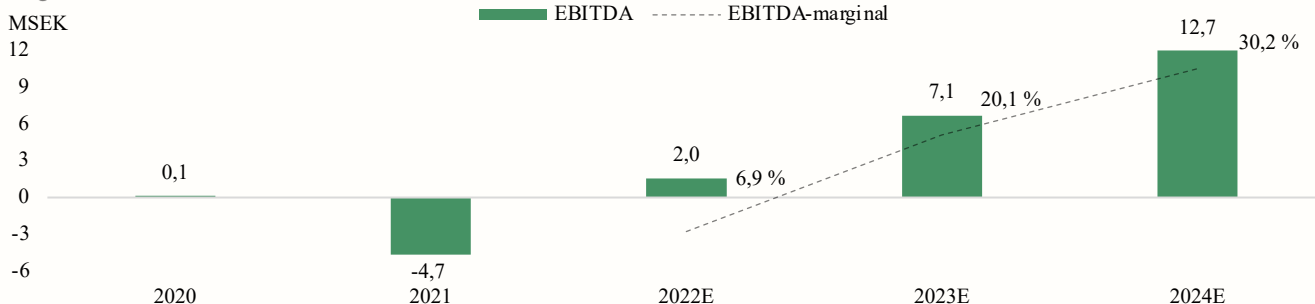
## Investeringar i verksamheten förväntas bära frukt under 2022

Med bakgrund till estimerade intäkter och kostnader som presenterats, förväntas Bolagets investeringar i organisation och produktion bära frukt redan under år 2022 där Analyst Group estimerar en positiv EBITDA-marginal om 7 %. Under Q1-22 presenterade Bolaget rekord-siffror både sett till totala intäkter och spelbehållning vilket är ett kvitto på att Fantasma fortsätter sin exponering in på nya marknader med ett starkt momentum, vilket även april-siffrorna visade på. Efter den tydliga kostnadsökningen 2020-2021 förväntas Bolaget stå på en stabil grund, med en koncentrerad och agil organisation, redo att möta den förväntade efterfrågan på Bolagets spel. Framgent förväntas EBITDA-marginalen stiga till följd av dels en noterbar skalbarhet kopplad till en *long tail*-effekt, med låga kostnader efter produktion, dels i takt med den växande spelkatalogen. Framgent estimeras detta leda till en EBITDA-marginal om 30,4 % år 2024, i ett Base scenario.

**ESTIMERAD  
EBITDA-  
MARGINAL OM  
~30 % ÅR 2024**

### Investeringar i organisation och spelproduktion förväntas leda till en positiv EBITDA-marginal år 2022.

Prognostiserad EBITDA 2020-2024



| Base scenario MSEK                | 2020        | 2021        | 2022E       | 2023E       | 2024E       |
|-----------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Nettoomsättning                   | 4,5         | 7,8         | 22,6        | 27,9        | 34,1        |
| Aktiverat arbete för egen räkning | 5,7         | 6,2         | 6,7         | 7,3         | 7,8         |
| Övriga rörelseintäkter            | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         |
| <b>Totala intäkter</b>            | <b>10,2</b> | <b>14,0</b> | <b>29,4</b> | <b>35,2</b> | <b>42,0</b> |
| Kostnad sålda tjänster            | 0,0         | -1,7        | -3,2        | -3,3        | -3,3        |
| <b>Bruttoresultat</b>             | <b>10,2</b> | <b>12,3</b> | <b>26,2</b> | <b>32,0</b> | <b>38,6</b> |
| Bruttomarginal                    | 100,0%      | 88,0%       | 89,2%       | 90,8%       | 92,1%       |
| Övriga externa kostnader          | -3,9        | -6,2        | -8,1        | -8,5        | -8,9        |
| Personalkostnader                 | -6,1        | -10,7       | -16,1       | -16,4       | -17,0       |
| Övriga rörelsekostnader           | 0,0         | -0,1        | -0,1        | -0,1        | -0,1        |
| <b>EBITDA</b>                     | <b>0,1</b>  | <b>-4,7</b> | <b>2,0</b>  | <b>7,1</b>  | <b>12,7</b> |
| EBITDA-marginal                   | 1,3%        | Neg.        | 6,9%        | 20,1%       | 30,2%       |
| Avskrivningar                     | -0,7        | -2,6        | -4,4        | -5,8        | -6,4        |
| <b>EBIT</b>                       | <b>-0,5</b> | <b>-7,2</b> | <b>-2,3</b> | <b>1,3</b>  | <b>6,3</b>  |
| EBIT-marginal                     | Neg.        | Neg.        | Neg.        | 4,0%        | 16,2%       |
| Finansiella poster                | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         |
| <b>EBT</b>                        | <b>-0,6</b> | <b>-7,2</b> | <b>-2,3</b> | <b>1,3</b>  | <b>6,3</b>  |
| Skatt                             | 0,0         | -0,2        | 0,0         | -0,3        | -1,3        |
| <b>Nettoresultat</b>              | <b>-0,6</b> | <b>-7,4</b> | <b>-2,3</b> | <b>1,0</b>  | <b>5,0</b>  |
| Nettomarginal                     | Neg.        | Neg.        | Neg.        | 2,9%        | 12,0%       |

Källa: Analyst Groups estimat



# VÄRDERING

| Relativvärdering  | Marknadsvärde  |                | Finansiella värden 2024E |                 | Värderingsmultiplar 2024E |            |     |
|-------------------|----------------|----------------|--------------------------|-----------------|---------------------------|------------|-----|
|                   | Bolag          | Market Cap     | Enterprise Value         | EBITDA-marginal | 20-24E Intäkts CAGR       | EV/EBITDA  | P/E |
| Acroud            | 278,8          | 454,8          | 36,8%                    | 29,1%           | 3,7                       | 5,3        | 1,3 |
| Angler Gaming     | 579,8          | 520,1          | 17,3%                    | 4,4%            | 5,2                       | 0,6        | 0,9 |
| Better Collective | 8 066,1        | 9 233,4        | 35,1%                    | 38,7%           | 7,4                       | 8,8        | 2,6 |
| LL Lucky Games    | 87,8           | 71,1           | 12,9%                    | 322,0%          | 8,3                       | 18,7       | 1,4 |
| Spiffbet          | 24,9           | 23,4           | 7,6%                     | 86,6%           | 1,4                       | 14,7       | 0,1 |
| <b>Median</b>     | <b>278,8</b>   | <b>454,8</b>   | <b>17,3%</b>             | <b>38,7%</b>    | <b>5,2</b>                | <b>8,8</b> | 1,3 |
| <b>Medel</b>      | <b>1 807,5</b> | <b>2 060,6</b> | <b>21,9%</b>             | <b>96,2%</b>    | <b>5,2</b>                | <b>9,6</b> | 1,3 |
| Fantasma Games    | 55,1           | 49,4           | 30,2%                    | 42,4%           | 3,9                       | 11,0       | 1,2 |

Källa: Bloomberg och Analyst Groups estimat

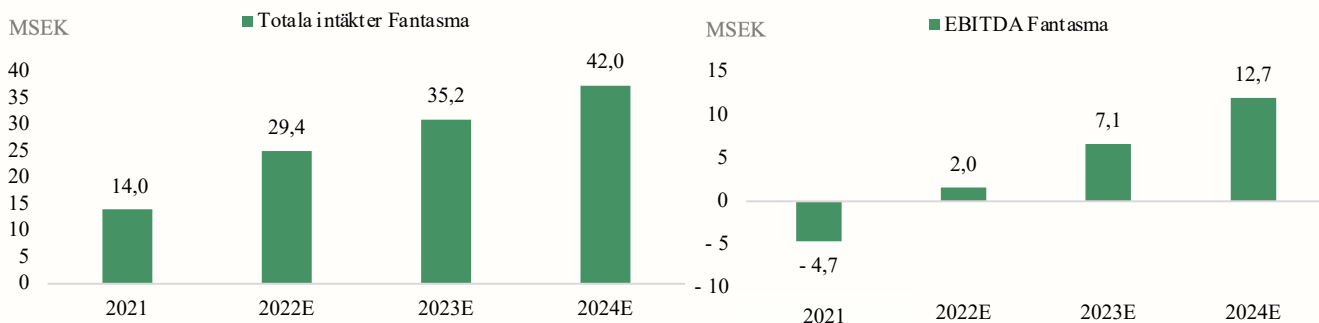
## Base scenario

Analyst Group har valt att härleda värderingen utifrån 2024 års prognos, eftersom Fantasma Games då förväntas befinna sig ett ”mognare” stadie. Genom en relativvärdering presenterad ovan, har Fantasma rörelsemarginal och intäktsstillväxt satts i relation till liknande aktörer på marknaden. De *peers* som används är bolag inom onlinegambling, med en liknande kärnverksamhet och kapitalstruktur jämfört med Fantasma. Relativvärderingen belyser Fantasma intäktsstillväxt samt EBITDA-marginal, där Analyst Group anser att Fantasma bör handlas till en premie gentemot det breda genomsnittet i ovan tabell på grund av följande faktorer:

- Enligt Analyst Groups estimat bedöms Fantasma beprövade och lönsamma affärsmodell resultera i en EBITDA-marginal om 30 % år 2024, samma jämförelsetal utifrån ovan tabell visar ett medianvärde om 17 %.
- Fantasma estimeras växa med en total intäktsstillväxt om 42 % CAGR mellan åren 2020-2024. Samma jämförelsetal i ovan tabell visar ett medianvärde om 39 %.

Fantasma utmärker sig genom starka jämförelsetal vad gäller både tillväxt och lönsamhet. Fantasma uppvisar även en mycket stark marginaltillväxt, illustrerad i grafen nedan, till följd av att en allt större andel av de totala intäkterna härstammar från spel i ett long-tail stadie. Enligt den senaste Q1-rapporten uppgår intäkterna från denna andel i dagsläget till 73 % av de totala intäkterna och framgent förväntas denna andel öka ytterligare till följd av dels nyutvecklade spel, dels återlanseringar på nya marknader.

### Stark marginaltillväxt till följd av en större spelportfölj och utökade intäkter från long-tail stadiet.



Källa: Analyst Groups estimat

**44 SEK**  
PER AKTIE  
ETT BASE  
SCENARIO

I det rådande marknadsläget anser Analyst Group att lönsamhet bör premieras av marknaden och att därmed Fantasma bör handlas till en premie. I proportion till lönsamhetsmättet EBITDA-marginal, motiveras en målmultipel om ~10x EV/EBITDA på 2024 års prognos. För att Fantasma ska värderas till 10x EV/EBITDA *forward* på 2024 års prognos, skulle det motsvara ett Enterprise Value (EV) idag, d.v.s. nuvärde, om 127 MSEK. Med hänsyn till aktuell nettokassa motsvarar det ett Market Cap om 133 MSEK, vilket utifrån ca 3m utestående aktier innebär ett värde per aktie om 44 kr i ett Base scenario.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> Utgår från antalet aktier före en eventuell inlösnings av TO1

# BULL & BEAR

## Bull scenario

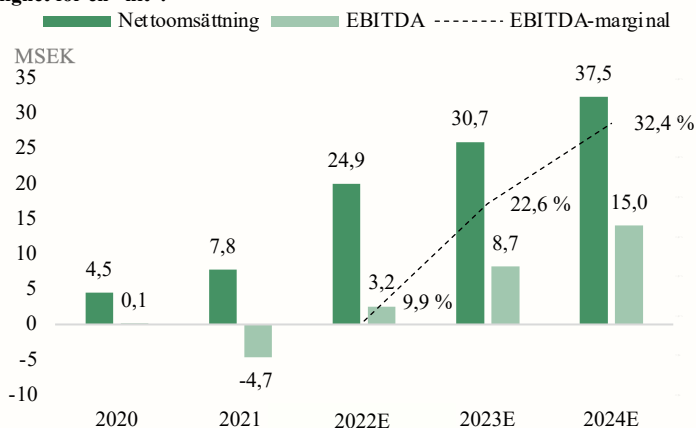
I ett Bull scenario förväntas Fantasma öka sin omsättning i högre takt genom att dels knyta an nya distributionsavtal för att öka räckvidden, dels genom att producera spel i en snabbare takt (8-10 spel-lanseringar per år). Tack vare en utökad spelproduktion stiger även möjligheten för Bolaget att utveckla en *hit*. En hit är inom spelbranschen känd som en stor spelsuccé som via ett mycket gott kundbemötande har möjlighet att under en period inbringa ett mycket stort spelöverskott och därefter generera intäkter under lång tid i *long tail*-stadiet. I ett Bull scenario, motiveras en *forward*-multipel om 11x EV/EBITDA. Baserat på ett EBITDA-resultat om 15 MSEK för 2024 års prognos, resulterar det i ett nuvärde om 56 SEK per aktie.<sup>1</sup>

**56 SEK**  
PER AKTIE I  
ETT BULL  
SCENARIO

### I ett Bull scenario estimeras en utökad produktionstakt samt ökad möjlighet för en "hit".

Estimerad nettoomsättning och EBITDA-resultat, Bull scenario

| Bull scenario MSEK     | 2020        | 2021        | 2022E       | 2023E       | 2024E       |
|------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Nettoomsättning        | 4,5         | 7,8         | 24,9        | 30,7        | 37,5        |
| <b>Totala intäkter</b> | <b>10,2</b> | <b>14,0</b> | <b>32,3</b> | <b>38,7</b> | <b>46,1</b> |
| Kostnad sålda tjänster | 0,0         | -1,7        | -3,3        | -3,4        | -3,5        |
| <b>Bruttoresultat</b>  | <b>10,2</b> | <b>12,3</b> | <b>29,0</b> | <b>35,5</b> | <b>42,7</b> |
| Bruttomarginal         | 100,0%      | 88,0%       | 89,7%       | 91,2%       | 92,4%       |
| <b>EBITDA</b>          | <b>0,1</b>  | <b>-4,7</b> | <b>3,2</b>  | <b>8,7</b>  | <b>15,0</b> |
| EBITDA-marginal        | 1,3%        | Neg.        | 9,9 %       | 22,6 %      | 32,4 %      |
| <b>EBIT</b>            | <b>-0,5</b> | <b>-7,2</b> | <b>-1,4</b> | <b>2,7</b>  | <b>8,2</b>  |
| EBIT-marginal          | Neg.        | Neg.        | Neg.        | 7,5 %       | 19,3%       |
| <b>Nettoresultat</b>   | <b>-0,5</b> | <b>-7,4</b> | <b>-1,4</b> | <b>2,1</b>  | <b>6,6</b>  |
| Nettomarginal          | Neg.        | Neg.        | Neg.        | 5,5 %       | 14,2 %      |



Källa: Analyst Groups estimat

## Bear scenario

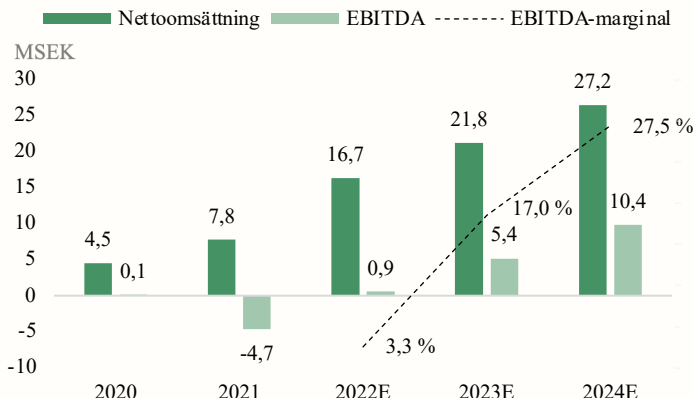
I ett Bear scenario förväntas Fantasma's marginaler öka i en lägre takt till följd av sämre intäktsstillväxt, i kombination med bibehållna rörelsekostnader som tynger resultatet. Dessutom finns det risk att de tänkbara synergierna mellan Fantasma och Wiener Games inte får lika stort genomslag. Då Fantasma ser stora tillväxtnöjligheter på den amerikanska marknaden är det även tagit i beaktning i ett Bear scenario att avregleringen i flera stater tar längre tid än väntat, vilket på kort sikt sänker tillväxutsikterna på dessa marknader. I ett Bear scenario, vid en lägre lönsamhet, bör Fantasma handlas till en lägre multipel, varför en målmultipel om 6x EV/EBITDA appliceras i scenariot. Baserat på ett EBITDA-resultat om 10 MSEK för 2024 års prognos, resulterar det i ett motiverat nuvärde om 23 SEK per aktie.<sup>1</sup>

**23 SEK**  
PER AKTIE I  
ETT BEAR  
SCENARIO

### I ett Bear scenario estimeras lägre marginaler till följd av uteblivna synergieffekter samt fördröjda avregleringar på den amerikanska marknaden.

Estimerad nettoomsättning och EBITDA-resultat, Bear scenario

| Bear scenario MSEK     | 2020        | 2021        | 2022E       | 2023E       | 2024E       |
|------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Nettoomsättning        | 4,5         | 7,8         | 20,4        | 25,1        | 30,7        |
| <b>Totala intäkter</b> | <b>10,2</b> | <b>14,0</b> | <b>26,5</b> | <b>31,7</b> | <b>37,8</b> |
| Kostnad sålda tjänster | 0,0         | -1,7        | -3,0        | -3,1        | -3,2        |
| <b>Bruttoresultat</b>  | <b>10,2</b> | <b>12,3</b> | <b>23,4</b> | <b>28,6</b> | <b>34,6</b> |
| Bruttomarginal         | 100,0%      | 88,0%       | 88,6%       | 90,2%       | 91,6%       |
| <b>EBITDA</b>          | <b>0,1</b>  | <b>-4,7</b> | <b>0,9</b>  | <b>5,4</b>  | <b>10,4</b> |
| EBITDA-marginal        | 1,3%        | Neg.        | 3,3 %       | 17,0 %      | 27,5 %      |
| <b>EBIT</b>            | <b>-0,5</b> | <b>-7,2</b> | <b>-3,3</b> | <b>-0,1</b> | <b>4,3</b>  |
| EBIT-marginal          | Neg.        | Neg.        | Neg.        | Neg.        | 12,5 %      |
| <b>Nettoresultat</b>   | <b>-0,5</b> | <b>-7,4</b> | <b>-3,3</b> | <b>-0,1</b> | <b>3,4</b>  |
| Nettomarginal          | Neg.        | Neg.        | Neg.        | Neg.        | 9,1 %       |



Källa: Analyst Groups estimat

<sup>1</sup> Utgår från antalet aktier före en eventuell inlösning av TO1

# LEDNING & STYRELSE

---



## **Fredrik Johansson, CEO och Styrelseledamot**

Utbildning och erfarenhet: BSc i handel och finans vid Griffith University. Fredrik har mer än 10 års erfarenhet inom spelbranschen från roller hos exempelvis ComeOn och LeoVegas. Fredrik är en av medgrundarna till Fantasma och har varit med sen starten 2016, Fredrik har även grundat bolagen MyChance, Shogun Media och Simple Trade Pty Ltd. Utöver rollen som CEO sitter Fredrik även med i styrelsen i Fantasma.

Ägande: 495 166 aktier (16,3 %) och 14 902 teckningsoptioner



## **Björn W Ericsson, Styrelseordförande**

Utbildning, övriga uppdrag och erfarenhet: Master of Laws vid Uppsala Universitet. Björn har tidigare erfarenhet från seniora roller inom spelindustrin från bland annat Quickspin, Svenska Spel och bertil.com. Björn har suttit med som ordförande i styrelsen sen 2019 och utöver sitt uppdrag i Fantasma är Björn även ordförande i twICEme.

Ägande: 118 000 aktier (3,9 %)



## **Christina Andersson, Styrelseledamot**

Erfarenhet och övriga uppdrag: Christina har tidigare erfarenheter från seniora positioner inom spelbranschen hos Quickspin, United Industries Stockholm samt Svenska Spel. Utöver sin nuvarande position som styrelseledamot i Fantasma är även Christina Partner i LiveLounge Holding Ltd, samt aktiv som styrelseledamot i bolagen Gidde AB, Gidde Nybro samt Stiftelsen för Förändring.

Ägande: 203 420 (6,7 %)



## **Martin Fagerlund, Styrelseledamot**

Utbildning, övriga uppdrag samt erfarenhet: MSc i företagsekonomi vid Stockholms Universitet. Martin har över 10 års erfarenhet inom juridik och finans, han har tidigare arbetat vid Mannheimer Swartling samt är en av medgrundarna till firman Fagerlund Hallberg. Utöver sin aktiva roll som styrelseledamot i Fantasma är Martin även aktiv som styrelseledamot vid bland annat Vaccinova, Impilo samt Dumbo.

Ägande: 166 716 aktier (5,5 %)



## **Johan Königslehner, Styrelseledamot**

Utbildning och erfarenhet: MSc i datateknik vid Kungliga Tekniska Högskolan. Johan har över 10 års erfarenhet från ledande befattningar inom iGaming industrin som bland annat CEO hos Dumarca Gaming. 2018 grundade Johan bolaget Glitnor Group och är fortfarande aktiv som konsult inom bolaget.

Ägande: 1 019 (0,0%)

# APPENDIX

| Base scenario MSEK                | 2020        | 2021        | 2022E       | 2023E       | 2024E       |
|-----------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Nettoomsättning                   | 4,5         | 7,8         | 22,6        | 27,9        | 34,1        |
| Aktiverat arbete för egen räkning | 5,7         | 6,2         | 6,7         | 7,3         | 7,8         |
| Övriga rörelseintäkter            | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         |
| <b>Totala intäkter</b>            | <b>10,2</b> | <b>14,0</b> | <b>29,4</b> | <b>35,2</b> | <b>42,0</b> |
| Kostnad sålda tjänster            | 0,0         | -1,7        | -3,2        | -3,3        | -3,3        |
| <b>Bruttoresultat</b>             | <b>10,2</b> | <b>12,3</b> | <b>26,2</b> | <b>32,0</b> | <b>38,6</b> |
| Bruttomarginal                    | 100,0%      | 88,0%       | 89,2%       | 90,8%       | 92,1%       |
| Övriga externa kostnader          | -3,9        | -6,2        | -8,1        | -8,5        | -8,9        |
| Personalkostnader                 | -6,1        | -10,7       | -16,1       | -16,4       | -17,0       |
| Övriga rörelsekostnader           | 0,0         | -0,1        | -0,1        | -0,1        | -0,1        |
| <b>EBITDA</b>                     | <b>0,1</b>  | <b>-4,7</b> | <b>2,0</b>  | <b>7,1</b>  | <b>12,7</b> |
| EBITDA-marginal                   | 1,3%        | Neg.        | 6,9%        | 20,1%       | 30,2%       |
| Avskrivningar                     | -0,7        | -2,6        | -4,4        | -5,8        | -6,4        |
| <b>EBIT</b>                       | <b>-0,5</b> | <b>-7,2</b> | <b>-2,3</b> | <b>1,3</b>  | <b>6,3</b>  |
| EBIT-marginal                     | Neg.        | Neg.        | Neg.        | 4,0%        | 16,2%       |
| Finansiella poster                | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         |
| <b>EBT</b>                        | <b>-0,6</b> | <b>-7,2</b> | <b>-2,3</b> | <b>1,3</b>  | <b>6,3</b>  |
| Skatt                             | 0,0         | -0,2        | 0,0         | -0,3        | -1,3        |
| <b>Nettoresultat</b>              | <b>-0,6</b> | <b>-7,4</b> | <b>-2,3</b> | <b>1,0</b>  | <b>5,0</b>  |
| Nettomarginal                     | Neg.        | Neg.        | Neg.        | 2,9%        | 12,0%       |

| Bull scenario MSEK                | 2020A       | 2021E       | 2022E       | 2023E       | 2024E       |
|-----------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Nettoomsättning                   | 4,5         | 7,8         | 24,9        | 30,7        | 37,5        |
| Aktiverat arbete för egen räkning | 5,7         | 6,2         | 7,4         | 8,0         | 8,6         |
| Övriga rörelseintäkter            | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         |
| <b>Totala intäkter</b>            | <b>10,2</b> | <b>14,0</b> | <b>32,3</b> | <b>38,7</b> | <b>46,1</b> |
| Kostnad sålda tjänster            | 0,0         | -1,7        | -3,3        | -3,4        | -3,5        |
| <b>Bruttoresultat</b>             | <b>10,2</b> | <b>12,3</b> | <b>29,0</b> | <b>35,3</b> | <b>42,7</b> |
| Bruttomarginal                    | 100,0%      | 88,0%       | 89,7%       | 91,2%       | 92,4%       |
| Övriga externa kostnader          | -3,9        | -6,2        | -8,9        | -9,3        | -9,8        |
| Personalkostnader                 | -6,1        | -10,7       | -16,9       | -17,2       | -17,8       |
| Övriga rörelsekostnader           | 0,0         | -0,1        | -0,1        | -0,1        | -0,1        |
| <b>EBITDA</b>                     | <b>0,1</b>  | <b>-4,7</b> | <b>3,2</b>  | <b>8,7</b>  | <b>15,0</b> |
| EBITDA-marginal                   | 1,3%        | Neg.        | 9,9%        | 22,6%       | 32,4%       |
| Avskrivningar                     | -0,7        | -2,6        | -4,6        | -6,1        | -6,7        |
| <b>EBIT</b>                       | <b>-0,5</b> | <b>-7,2</b> | <b>-1,4</b> | <b>2,7</b>  | <b>8,2</b>  |
| EBIT-marginal                     | Neg.        | Neg.        | Neg.        | 7,5%        | 19,3%       |
| Finansiella poster                | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         |
| <b>EBT</b>                        | <b>-0,5</b> | <b>-7,2</b> | <b>-1,4</b> | <b>2,7</b>  | <b>8,2</b>  |
| Skatt                             | 0,0         | -0,2        | 0,0         | -0,5        | -1,6        |
| <b>Nettoresultat</b>              | <b>-0,5</b> | <b>-7,4</b> | <b>-1,4</b> | <b>2,1</b>  | <b>6,6</b>  |
| Nettomarginal                     | Neg.        | Neg.        | Neg.        | 5,5%        | 14,2%       |

| Bear scenario MSEK                | 2020A       | 2021E       | 2022E       | 2023E       | 2024E       |
|-----------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Nettoomsättning                   | 4,5         | 7,8         | 20,4        | 25,1        | 30,7        |
| Aktiverat arbete för egen räkning | 5,7         | 6,2         | 6,1         | 6,6         | 7,1         |
| Övriga rörelseintäkter            | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         |
| <b>Totala intäkter</b>            | <b>10,2</b> | <b>14,0</b> | <b>26,5</b> | <b>31,7</b> | <b>37,8</b> |
| Kostnad sålda tjänster            | 0,0         | -1,7        | -3,0        | -3,1        | -3,2        |
| <b>Bruttoresultat</b>             | <b>10,2</b> | <b>12,3</b> | <b>23,4</b> | <b>28,6</b> | <b>34,6</b> |
| Bruttomarginal                    | 100,0%      | 88,0%       | 88,6%       | 90,2%       | 91,6%       |
| Övriga externa kostnader          | -3,9        | -6,2        | -7,3        | -7,6        | -8,0        |
| Personalkostnader                 | -6,1        | -10,7       | -15,3       | -15,5       | -16,1       |
| Övriga rörelsekostnader           | 0,0         | -0,1        | -0,1        | -0,1        | -0,1        |
| <b>EBITDA</b>                     | <b>0,1</b>  | <b>-4,7</b> | <b>0,9</b>  | <b>5,4</b>  | <b>10,4</b> |
| EBITDA-marginal                   | 1,3%        | Neg.        | 3,3%        | 17,0%       | 27,5%       |
| Avskrivningar                     | -0,7        | -2,6        | -4,1        | -5,5        | -6,1        |
| <b>EBIT</b>                       | <b>-0,5</b> | <b>-7,2</b> | <b>-3,3</b> | <b>-0,1</b> | <b>4,3</b>  |
| EBIT-marginal                     | Neg.        | Neg.        | Neg.        | Neg.        | 12,5%       |
| Finansiella poster                | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         |
| <b>EBT</b>                        | <b>-0,5</b> | <b>-7,2</b> | <b>-3,3</b> | <b>-0,1</b> | <b>4,3</b>  |
| Skatt                             | 0,0         | -0,2        | 0,0         | 0,0         | -0,9        |
| <b>Nettoresultat</b>              | <b>-0,5</b> | <b>-7,4</b> | <b>-3,3</b> | <b>-0,1</b> | <b>3,4</b>  |
| Nettomarginal                     | Neg.        | Neg.        | Neg.        | Neg.        | 9,1%        |

# DISCLAIMER

---

## Ansvarsbegränsning

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

## Intressekonflikter och opartiskhet

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

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

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

## Bull and Bear- Rekommendationer

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

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

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

## Övrigt

Denna analys är en så kallad uppdragsanalys. Detta innebär att Analyst Group har mottagit betalning för att göra analysen. Uppdragsgivare **Fantasma Games AB** (vidare Bolaget) har inte haft någon möjlighet att påverka de delar där Analyst Group har haft åsikter om Bolaget, framtida värdering eller annat som skulle kunna tänkas utgöra en subjektiv bedömning. De delar som Bolaget har kunnat påverka är de delar som är rent faktamässiga och objektiva.

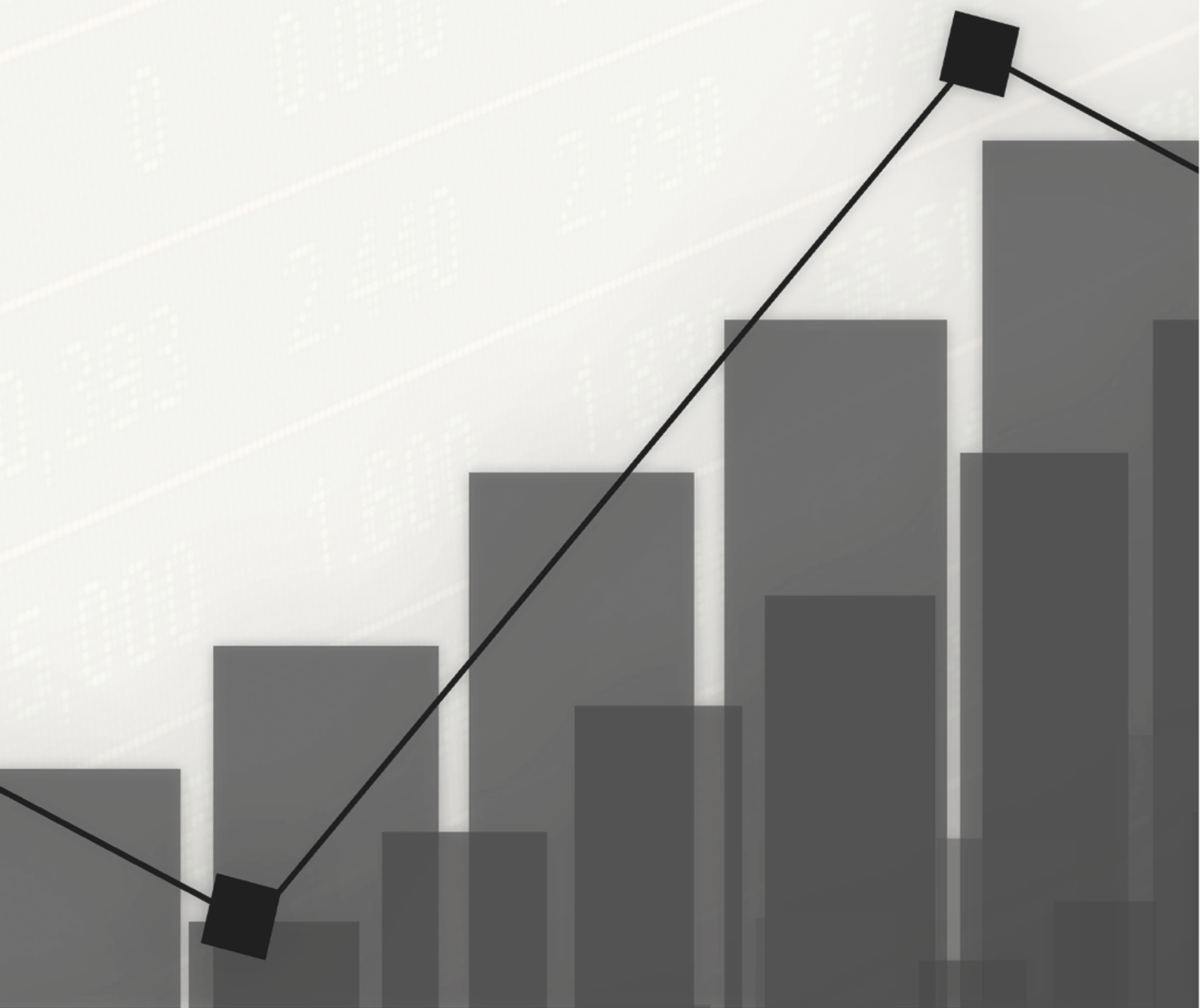
Analytiker äger inte aktier i bolaget.

## Upphovsrätt

Denna analys är upphovsrättsskyddad enligt lag och är AG Equity Research AB egendom (© AG Equity Research AB 2014-2022). Delning, spridning eller motsvarande till en tredje part är tillåtet under förutsättning att analysen delas i oförändrad form.



Analyst Group



**AG EQUITY RESEARCH AB**

Org.nr: 556999-0939 | Mail: [info@analystgroup.se](mailto:info@analystgroup.se)  
Riddargatan 12B, 114 35, Stockholm