

Fantasma Games

Mangold Insight - Uppdragsanalys - Uppdatering 2021-05-24

MANGOLD

Fortsatt chans till vinst

Fantasma Games, utvecklaren av digitaliserade kasino-spel, inledde året med 69 procent ökning i nettoomsättning jämfört med samma period året innan. Tillväxten har till stor del drivits av samarbetet med Relax Gaming som under kvartalet utökades till 19 nya operatörer och lanseringen av det nya kasino-spelet Elemento. EBITDA-resultatet exklusive övriga rörelseintäkter visade dock ett något sämre resultat än väntat till följd av högre personalkostnader. Möjligheterna för bolaget att förbättra EBITDA-marginalen genom utökad spelproduktion och räckvidd anses däremot som goda och Mangold ser således fortsatt uppsida i aktien.

Partnerskap ger utökad räckvidd

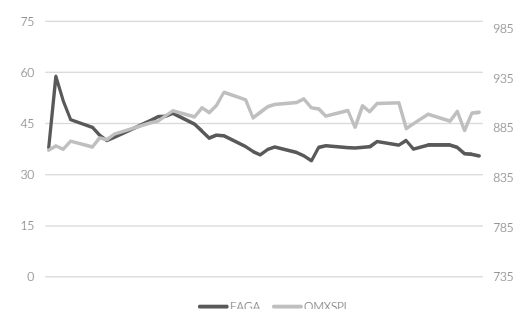
Fantasma har under kvartalet signerat viktiga partnerskap med speldistributörerna Scientific Games och Qtech Games för främst den amerikanska respektive den asiatiska marknaden. Bolaget är därmed på god väg att nå sitt strategiska mål om att nå ut till över 250 operatörer på tre kontinenter till och med 2023.

Uppsida i aktien

Mangold upprepar riktkursen 60,00 kronor per aktie på 12 månaders sikt, motsvarande en uppsida om cirka 65 procent. Riktkursen motiveras av bolagets nya samarbetsavtal som väntas förbättra spridningen av spel utan att medföra några ytterligare kostnader. EBITDA-marginalen förväntas således förbättras över tid i takt med att bolaget ökar sin nettoomsättning.

Information

Rek/Rikt Kurs (kr)	60,00
Risk	Hög
Kurs (kr)	36,10
Börsvärde (Mkr)	99,5
Antal aktier (Miljoner)	2,8
Free float	82%
Ticker	FAGA
Nästa rapport	2021-08-11
Hemsida	fantasmagames.com
Analytiker	Anton Gomez



Kursutveckling %

	1m	IPO	12m
FAGA	-3,5	4,4	N/A
OMXSPI	0,7	9,5	48,7

Nyckeltal

	2020	2021P	2022P	2023P	2024P
Nettoomsättning (mkr)	4,5	9,9	17,9	28,6	40,0
EBIT (mkr)	-0,5	-1,6	3,0	10,6	17,2
Vinst före skatt (mkr)	-0,6	-1,6	2,9	10,5	17,1
EPS (kr)	-0,20	5,66	3,54	2,53	1,87
EV/Försäljning	22,4	10,2	5,7	3,5	2,5
EV/EBITDA	749,2	-93,2	28,8	9,1	5,7
EV/EBIT	neg	neg	34,0	9,6	5,9
P/E	neg	neg	43,8	12,1	7,5

Ägarstruktur

	Antal aktier	Kapital
Fredrik Johansson	492 166	17,85%
Swedbank Försäkring	272 420	9,88%
Nordnet Pensionsförsäkring	260 388	9,45%
Karl Lindstedt	220 000	7,98%
Christina Andersson	203 420	7,38%
Martin Fagerlund	193 716	7,03%
Oliver Jönsson	189 483	6,87%
Björn Wilhelm Ericsson	118 000	4,28%
Totalt	2 756 596	100,0%

Fantasma Games - Investment case

Goda chanser till vinst

Mangold upprepar Köp i Fantasma Games med riktkursen 60,00 kronor per aktie på 12 månaders sikt. Det motsvarar en uppsida om 65 procent från dagens kurs. Givet basscenariot väntas Fantasma redovisa en nettovinst under 2022.

Riktkurs 60,00 kronor per aktie

Marknadsutveckling och trender

Marknaden för online-kasino har under de senaste åren växt till följd av digitalisering och lättade regler kring spellagstiftning. Länder med hög internetmognad såsom Sverige har således kommit längre i sin användning av online-spelande där cirka 50 procent av intäkterna generas digitalt. Det kan jämföras med endast 12 procent på global nivå. Tillväxten för online-kasinos väntas därmed att växa i en snabbare takt om 8,6 procent per år jämfört med marknadstillväxten om 3,1 procent. Baserat på dessa estimat väntar sig spelkonsulten H2GC att den totala spelmarknaden ska vara värd 473 miljarder euro 2024, varav 73 miljarder utgör Fantasmas marknad.

Spelmarknaden väntas vara värd 473 miljarder euro 2024

Affärsmodell

Fantasmas intäktmodell liknar den av ett traditionell spelutvecklare där kunderna har ett konto hos en operatör som sedan betalar en royalty till spelutvecklaren baserat på de intäkter som spelet genererar. Bolaget har på så sätt inga kostnader för spellicenser eller regelefterlevnad och kan därmed lägga all tid på spelutveckling. Störst intjäning sker oftast två månader efter lansering följt av en lägre och stabilare nivå av intjäning. Allteftersom bolaget lanserar fler spel väntas antalet existerande spel att utgöra en större del av intäktsfördelningen. Mangold ser positivt på Fantasmas affärsmodell då varje spel som lanseras fortsätter generera intäkter samtidigt som nya spel lanseras.

Affärsmodell som minimerar regulatorisk risk och optimerar intjäning

Finansiella och strategiska mål

Bolaget har tydliggjort strategiska mål om att nå över 250 operatörer på tre kontinenter till 2023 där minst 50 procent av spelen ska gå med vinst inom 180 dagar efter lansering. Detta har hittills endast varit möjligt med Fantasmas populäraste spel, Heroes Hunt. Att nå 250 operatörer anses genomförbart då bolaget redan lyckats ingå i samarbeten med 150 operatörer under två års tid. Bolaget har även som mål att lansera sex till åtta nya spel per år. Utöver det har bolaget finansiella mål om 30 procents tillväxt, positiva kassaflöden och en EBITDA-marginal om 50 procent till 2023. Vi anser att dessa mål är överkomliga och att omsättningstillväxten framför allt kan vara högre i närtid, drivet av framtida spellanseringar och nya partnerskap med operatörer.

Mål att nå över 250 operatörer på tre kontinenter till 2023

Inget kapitalbehov i närtid

Vid noteringen av Fantasma under 2021 tillskrevs bolaget 17,3 miljoner kronor efter kostnader genom en emission av nya aktier och teckningsoptioner. Erbjudandet övertecknades kraftigt till 1 269 procent och därigenom har bolaget säkrat finansiering för expansion. Mangold antar att bolaget inte behöver ta in något kapital i närtid utan kan finansiera sin tillväxt organiskt.

Börsnotering gav stabil kassa

Fantasma Games - Uppdatering

Fortsatt chans till vinst

Kasinospelutvecklaren Fantasma Games rapporterade under det första kvartalet en ökad nettoomsättning om drygt 1,1 miljoner kronor (635 tusen kronor), motsvarande en ökning om 69 procent jämfört med samma period året innan. Det är avsevärt mycket högre än bolagets finansiella mål om 30 procent omsättningstillväxt per år. EBITDA-resultatet exklusive övriga rörelseintäkter kom dock in på -2,5 miljoner kronor och var lägre än samma jämförelsekvartal på grund av ökade personalkostnader från konsultuppdrag och nyanställningar. Möjligheterna att förbättra EBITDA-marginalen under kommande kvartal anses däremot som goda då ökade personalresurser är nödvändigt för utvecklandet av nya kasino-spel och således intäkter.

Nettoomsättningen ökade med 69 %

FANTASMA GAMES - KVARTALSDATA

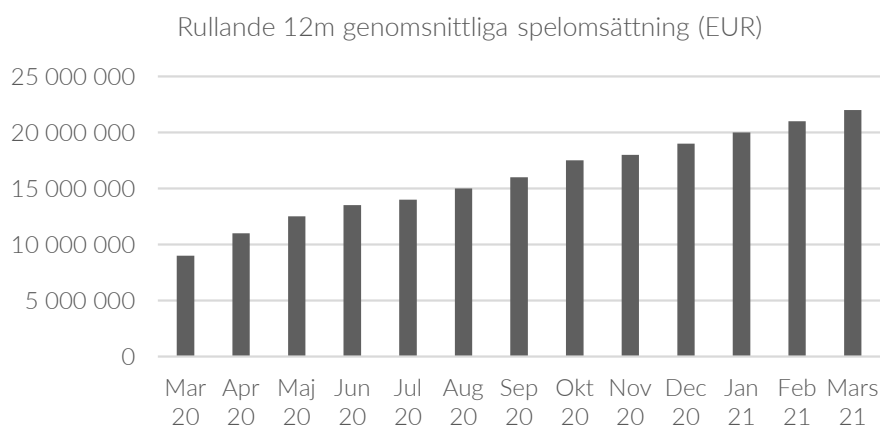
(tkr)	Q1 2020	Q1 2021	FY 2020	FY 2021P
Nettoomsättning	635	1 072	4 515	9 933
EBITDA (ex. övriga rörelseintäkter)	-1 298	-2 461	-5 561	-791

Källa: Fantasma Games, Mangold Insight

Spelomsättningen fortsätter växa

Parallellt med en ökad nettoomsättning fortsätter även den rullande tolv månaders genomsnittliga spelomsättningen att växa med cirka 7 procent per år. Det resulterade i en spelomsättning om drygt 65 miljoner euro under det första kvartalet och trenden pekar på fortsatt tillväxt.

Fantasmas spelomsättning växer med drygt 7 % per år



Källa: Fantasma Games

Fantasma Games - Uppdatering forts.

Partnerskap ger räckvidd

Fantasma tecknade under det första kvartalet ett distributionsavtal med speldistributören Scientific Games Corporation partnerprogram OGS (Open Gaming System). Avtalet löper initialt under fyra år och innebär att operatörer från USA, Kanada, Europa och Sydamerika, till exempel Draft Kings, Golden Nugget och Pokerstars får tillgång till nya Fantasma spel från och med hösten 2021. Potentialen som avtalet medför, inte minst i den amerikanska marknaden, anses vara väldigt stor och Mangold ser därmed positivt på den omsättningstillväxt som väntas presenteras under andra halvan av året.

Tecknat avtal med Scientific Games för bl.a Nord-och Sydamerika

Utöver det tecknades även ett avtal Qtech Games, en av de ledande asiatiska speldistributörerna, för speldistribution i Asien, Östeuropa och Latinamerika där Fantasma hittills haft en begränsad räckvidd. Partnerskapet innebär att bolagets spelportfölj kommer göras tillgänglig för operatörer på dessa marknader utan att medföra några ytterligare kostnader. Avtalet sträcker sig preliminärt till slutet av 2021 och förnyas därefter löpande fram till dess att någon part väljer att avbryta samarbetet. Möjligheterna för Fantasma att se tillväxt inom dessa marknader i närtid anses därmed vara goda, framför allt bolagets populäraste spel Heroes Hunt.

Ingått partnerskap med Qtech Games för Asien och tillväxtmarknader

En stor del av tillväxten under året bedöms däremot komma från bolagets samarbete med speldistributören Relax Gaming som under perioden gick live med 19 nya operatörer. Fantasma väntas således vara på god väg att nå sina strategiska mål att växa från 150 till 250 operatörer till och med 2023.

Relax Gaming gick live med 19 operatörer

Nylanserade spel

Sedan publiceringen av den förra analysen har bolaget även lanserat två nya kasino-slots vid namn Golden Castle och Elemento. Golden Castle är ett 6x6 (kolumn x rad) som inkommerar den nya funktionen Titanways som möjliggör stora objekt att interagera med mindre objekt för att således trigga bonusar. Elemento är i stället ett cluster-spel med en 9x9 layout. Spelet utvecklades tillsammans med spelproducenten, tillika bolagets rådgivare, Mats Westerlund och har mottagits väl av spelare och operatörer på marknaden. Fortsätter Fantasma i denna takt bedöms bolaget ha goda möjligheter att nå sitt mål att producera och lansera 6 till 8 spel per år.

Två nya slots: Golden Castle och Elemento

Fantasma Games - Prognos och värdering

Fortsatt god tillväxt

Fantasmas samarbetsavtal med Scientific Games och Qtech väntas bidra positivt till en ökad tillväxt under 2021 och framförallt under efterföljande år. Mangold räknar därmed att nettoomsättningstillväxten fortsätter i linje med det som presenterades i initialanalysen om 120 procent. Till följd av en högre personalkostnad väntas dock EBITDA-marginalen utvecklas en procent svagare under varje år givet de övriga antaganden som presenterades i den förra analysen. Vidare justeringen gjordes även kring rapporteringen av transaktionskostnaderna för IPO:n som föranledde skillnaden i EBITDA-marginal för 2021.

Nettoomsättningstillväxten väntas fortgå i linje med initialanalysen

FANTASMA - PROGNOSEN

(mkr)	2020	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P
Nettoomsättning	4 515	9 933	17 879	28 607	40 050	54 067	59 474
Tillväxt %	264%	120%	80%	60%	40%	35%	10%
EBITDA %	3%	-11%	20%	39%	44%	48%	49%
EBITDA % (Initialanalys)	3%	-28%	21%	40%	45%	49%	50%

Källa Mangold Insight

Upprepad riktkurs

Mangold värderar Fantasma Games med en DCF-modell och ett avkastningskrav om 12,2 procent. Den justerade EBITDA-marginalen indikerar en marginell skillnad i motiverat värde och vi väljer därför att upprepa riktkursen om 60,00 kronor per aktie. Det motsvarar en uppsida från dagens kurs om cirka 65 procent.

Riktkurs 60,00 kronor

FANTASMA GAMES - DCF

(tkr)	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P
EBIT	-1 587	2 972	10 575	17 164	25 463	28 757
Fritt kassaflöde	-3 711	981	6 655	12 381	18 098	21 635
Terminalvärde						232 630

Antaganden	Diskränta	Tillväxt	Skatt
	12,2%	3%	22%

Riktkurs

Enterprise value	164 879
Equity value (tkr)	163 255
Riktkurs per aktie (kr)	59,22

Källa: Mangold Insight

Fantasma Games - SWOT

Styrkor

- Unik nisch inom slots
- Bevisad spelproduktion
- Samarbeten med 150 operatörer

Svagheter

- Liten aktör med konkurrens från spelgiganter
- Ej lönsamma

Möjligheter

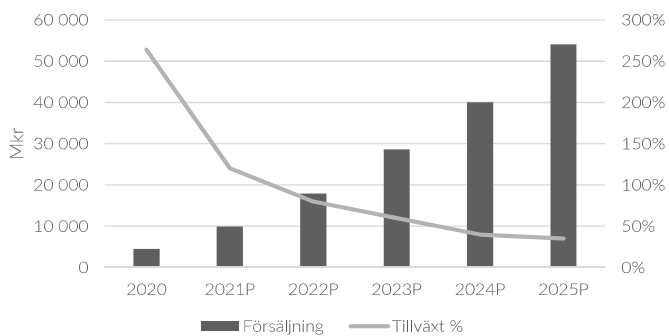
- Ökad räckvidd till fler operatörer och marknader
- Förvärv kan öka bolagets intjäning och vertikaler
- Uppköpskandidat

Hot

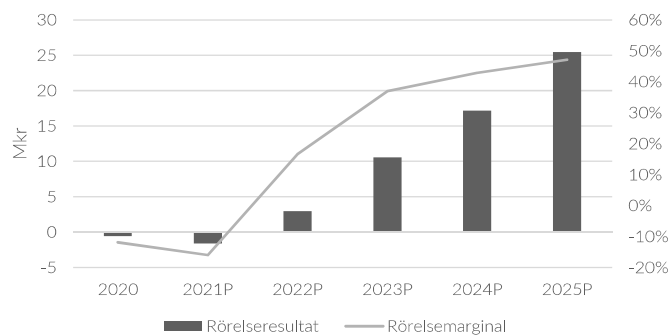
- Brist på partnerskap med speloperatörer
- Regulatoriska krav som begränsar bolagets intjäningsförmåga

Fantasma Games - Appendix

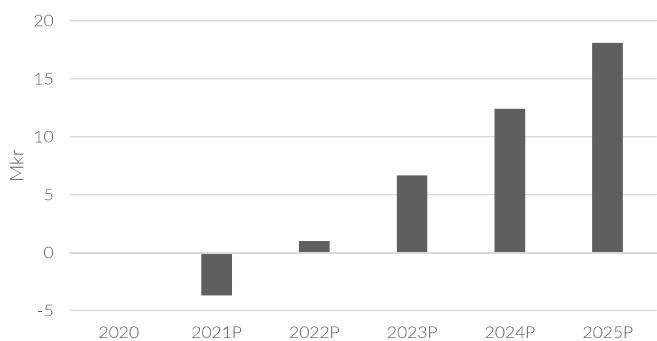
Fantasma Games - Försäljning och tillväxt



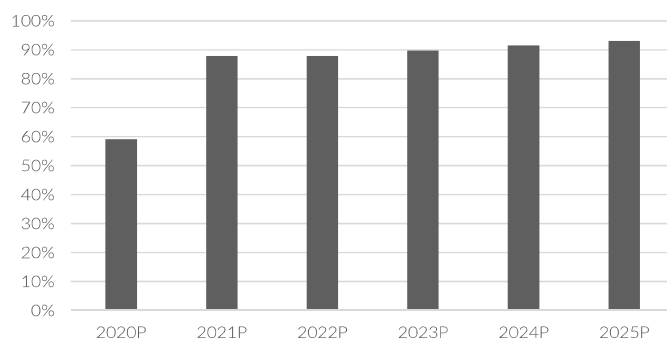
Fantasma Games - EBIT och marginal



Fantasma Games - Fritt kassaflöde



Fantasma Games - Soliditet



Resultaträkning och balansräkning

Resultaträkning (Tkr)	2019	2020	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P
Försäljning	1 278	10 211	9 933	17 879	28 607	40 050	54 067	59 474
Kostnad sålda varor	-2 740	-3 912	-3 973	-6 705	-9 154	-12 816	-17 302	-18 140
Bruttovinst	-1 462	6 299	5 960	11 175	19 453	27 234	36 766	41 334
Bruttomarginal	-118%	140%	60%	63%	68%	68%	68%	70%
Personal kostnader	-4 898	-6 116	-6 975	-7 589	-8 224	-9 376	-10 570	-11 808
Övriga kostnader	0	-48	-70	-76	-82	-94	-106	-118
Avskrivningar	0	-671	-502	-538	-571	-601	-627	-651
Rörelseresultat	-6 360	-536	-1 587	2 972	10 575	17 164	25 463	28 757
Rörelsemarginal	-512%	-12%	-16%	17%	37%	43%	47%	48%
Räntenetto	-3	-27	-57	-57	-57	-57	-57	-57
Vinst efter finansnetto	-6 363	-563	-1 643	2 915	10 519	17 107	25 406	28 700
Skatter	0	0	0	-641	-2 314	-3 764	-5 589	-6 314
Nettovinst	-6 363	-563	-1 643	2 274	8 205	13 344	19 817	22 386

Balansräkning (Tkr)	2019	2020	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P
Tillgångar								
Kassa o bank	587	260	13 750	14 661	21 245	33 556	51 583	73 146
Kundfordringar	267	163	1 089	1 959	3 135	4 389	5 925	6 518
Övriga omsättningstillgångar	680	671	684	698	712	726	741	756
Lager	0	0	980	1 470	2 006	2 107	2 844	2 982
Anläggningstillgångar	11	5 016	5 381	5 710	6 006	6 273	6 512	6 728
Totalt tillgångar	1 545	6 110	21 884	24 498	33 105	47 051	67 605	90 129
Skulder								
Leverantörsskulder	268	616	762	1 102	1 505	2 107	2 844	2 982
Skulder	1 119	1 884	1 884	1 884	1 884	1 884	1 884	1 884
Totala skulder	1 387	2 500	2 646	2 986	3 389	3 991	4 728	4 866
Eget kapital								
Bundet eget kapital	87	5 099	22 370	22 370	22 370	22 370	22 370	22 370
Fritt eget kapital	71	-1 489	-3 132	-858	7 346	20 690	40 507	62 893
Totalt eget kapital	158	3 610	19 238	21 512	29 716	43 060	62 877	85 263
Totalt skulder & eget kapital	1 545	6 110	21 884	24 498	33 105	47 051	67 605	90 129

Källa: Mangold Insight

Disclaimer

Mangold Fondkommission AB ("Mangold" eller "Mangold Insight") erbjuder finansiella lösningar till företag och personer med potential, som levereras på ett personligt sätt med hög servicenivå och tillgänglighet. Bolaget bedriver i dagsläget verksamhet inom två segment: i) Investment Banking och ii) Private Banking. Mangold står under Finansinspektionens tillsyn och bedriver värdepappersrörelse enligt lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden. Mangold är medlem på NASDAQ Stockholm, Spotlight Stock Market och Nordic Growth Market samt derivatmedlem på NASDAQ Stockholm.

Denna publikation har sammanställts av Mangold Insight i informationssyfte och ska inte ses som rådgivning. Innehållet har grundats på information från allmänt tillgängliga källor vilka bedömts som tillförlitliga. Sakinnehållets riktighet och fullständighet liksom lämnade prognoser och rekommendationen kan således inte garanteras. Mangold Insight lämnar inte i förväg ut slutsatser och/eller omdömen i publikationen. Åsikter som lämnats i publikationen är analytikerns åsikter vid tillfället för upprättandet av publikationen och dessa kan ändras. Det lämnas ingen försäkran om att framtida händelser kommer vara i enlighet med åsikter framförda i publikationen.

Mangold frånsäger sig allt ansvar för direkt eller indirekt skada som kan grundas på denna publikation. Placeringar i finansiella instrument är förenade med ekonomisk risk. Att en placering historiskt haft en god värdeutveckling är ingen garanti för framtiden. Mangold frånsäger sig därmed allt ansvar för eventuell förlust eller skada av vad slag det må vara som grundar sig på användandet av publikationen.

Denna publikation får inte mångfaldigas för annat än personligt bruk. Dokumentet får inte spridas till fysiska eller juridiska personer som är medborgare eller har hemvist i ett land där sådan spridning är otillåten enligt tillämplig lag eller annan bestämmelse. För att sprida hela eller delar av denna publikation krävs Mangolds skriftliga medgivande.

Mangold kan genomföra publikationer på uppdrag av, och mot en ersättning från, det bolag som belyses i analysen alternativt ett emissionsinstitut i samband med M&A, nyemission eller en notering.

För utförandet av denna publikation kan läsaren utgå från att Mangold erhåller ersättning av bolaget. Det kan även föreligga ett uppdragsförhållande eller rådgivningssituation mellan bolaget och någon annan avdelning hos Mangold. Vid fullgörandet av sådana uppdrag kan Mangold i eget namn behöva utföra transaktioner med bolagets aktie eller relaterade instrument, till exempel om Mangold har uppdrag som likviditetsgarant. Mangold har riktlinjer för hantering av intressekonflikter och restriktioner för när handel får ske i finansiella instrument.

Mangold analyserade Fantasma Games senast 2021-04-23

Mangolds analytiker äger inte aktier i Fantasma Games.

Mangold äger aktier i Fantasma Games.

Mangold har utfört tjänster för Bolaget och har erhållit ersättning från Bolaget baserat på detta.

Mangold står under Finansinspektionens tillsyn.

Rekommendationsstruktur:

Mangold Insight graderar aktierekommendationer på tolv månaders sikt enligt följande struktur:

Köp – En uppsida i aktien på minst 20 procent

Öka – En uppsida i aktien på 10-20 procent

Neutral – En uppsida och nedsida i aktien på 0 till 10 procent

Minska – En nedsida i aktien på 10-20 procent