

# Fantasma Games

## Förutsättningar för att producera en hit

Människor har fascinerats av spel sedan urminnes tider och klassiska casinospel tros ha sitt ursprung flera hundra år tillbaka i tiden. Casinospel lever kvar än idag och den snabba tekniska utvecklingen har inneburit nya möjligheter för marknaden. Det stigande användandet av smartphones och digitaliseringen världen över driver hög tillväxt inom online casino. Pandemin har påskyndat omställningen från offline till online ytterligare och mycket talar för en fortsatt hög tillväxttakt. På den här marknaden vill Fantasma Games utmana. Kalqyl bedömer att Fantasma står inför en spännande resa med hög förväntad tillväxt på en lukrativ marknad. Detta genom att producera onlinespel som sticker ut från mängden och via distributionskanaler som når flera marknader.

Fantasma är ett svenskt bolag som utvecklar och säljer spel till den globala onlinecasinomarknaden. Bolaget skiljer sig från konkurrenter genom egenproducerade spel med influenser från dataspelvärlden. Med nytänk, kreativitet och innovation lever bolaget efter devisen "Slots beyond gambling - heavily inspired by gaming".

Bolaget gjorde IPO på Nasdaq First North den 23 mars 2021 och handlas under ticker \$FAGA. Nyligen har avtal tecknats för speldistribution på mycket intressanta marknader som Nordamerika och Asien. Dessa avtal har potential att bidra med stark tillväxt.



### Key stats

Lista	First North
Ticker	FAGA
VD	Jacob Sachs
Aktiekurs	37,70 SEK
Börsvärde	108 MSEK
Enterprise value	91 MSEK
Insiderägande	36 %
Antal aktier	2 756 596
Sektor	Kommunikation



### Analytiker

Pontus Fredriksson

[pontus@kalqyl.se](mailto:pontus@kalqyl.se)

Twitter: @silwerskold

## Historia och verksamhet

Fantasma är en spelstudio som grundades 2016 med en vision att producera spel som konkurrerar med spel från de allra största aktörerna. Bolaget skapar slotspel som är riktade mot online casino med inspiration från gaming, i syfte att göra spelandet mer underhållande. Fantasma distribuerar spelen via partners och Europa är den största marknaden. Många välkända operatörer i Sverige erbjuder bolagets spel.



De första spelen släpptes 2017 på den asiatiska marknaden, men de fick inget större genomslag. Bolaget insåg att det behövdes ökad kunskap avseende operatörerna, spelarna och distributörerna för att lyckas. Flera nyckelpersoner rekryterades och Fantasma inledde en ny fas i bolagets utveckling, med syfte att rusta bolaget för framtida utveckling. Blickarna vändes samtidigt mot den europeiska marknaden.

En ny strategi som bolaget benämner "Slots beyond gambling" implementerades 2018, och innebär att alla spel som produceras ska erbjuda något unikt med inspiration från dataspelsvärlden. En unik spelupplevelse med progression i spelen har varit något som Fantasma lyckats väldigt bra med.

Det första spelet som lanserades utifrån den nya strategin var Flower Fortunes som lanserades på den europeiska marknaden 2019. Spelet blev en framgång jämfört med tidigare lanseringar och följdes senare upp av fler lyckade spelsläpp. Heroes Hunt är bolagets mest framgångsrika spel och nådde lönsamhet redan efter 135 dagar.



År 2020 präglades av stark tillväxt på grund av lyckade lanseringar och pandemin. Bolaget växte organiskt med 264 % jämfört med året innan.

Under mars 2021 genomfördes en börsintroduktion på Nasdaq First North. Inför noteringen genomfördes en nyemission på 21 miljoner kronor och som blev kraftigt övertecknad.

Bolaget har avtal med flera stora och mycket intressanta distributörer. Samarbetet med Relax Gaming utgör grunden för distributionen i Europa. Qtech Games och Golden Matrix är två ledande speldistributörer på den asiatiska marknaden och via dessa kan Fantasma nå ett stort nätverk av operatörer i Asien, men även på andra tillväxtmarknader.

Scientific Games är en av världens största distributörer och den ledande plattformen för distribution av spel i både USA och Kanada, men de har även ett stort nätverk av operatörer i Europa. Fantasma kommer med det här avtalet få möjlighet att släppa spel hos nya operatörer så som Draftkings, Pokerstars, Bet365, 888, Paddypower och Ladbrokes. En rad nya speltitlar förväntas presenteras i USA med start höst 2021. Distributionsavtalen med Qtech Games, Golden Matrix och Scientific Games har tecknats efter börsnoteringen.

## Vision och affärsidé

Fantasmas vision är att förse slutkunden med en exceptionell spelupplevelse. Affärsidén är att "Fantasma skall via distributionspartners, tillgängliggöra slots som är överraskande bra och därigenom skapa en position på marknaden som gör Bolaget till ett självklart val för alla operatörer."

Bolaget ska på ett kostnadseffektivt sätt producera spel som är "Slots beyond gambling" till en global marknad. Spelen distribueras via externa partners och deras plattformar.

## Finansiella och strategiska mål

Bolaget har en finansiell målsättning att öka omsättningen i genomsnitt med 30 % per år (CAGR) fram till 2023. Denna tillväxt, i kombination med en liten och kostnadseffektiv organisation ska generera en god EBITDA-marginal. Målsättningen är att vara kassaflödespositiva och upprätthålla en EBITDA-marginal om 50 % senast år 2023.

De strategiska målen innebär att nå över 250 kvalitativa operatörer på tre kontinenter år 2023. Vid analystillfället uppgår siffran till ungefär 200 operatörer i över 50 länder. Kalqyl bedömer sannolikheten som mycket stor att målet uppnås, och troligtvis redan före uttalad tidpunkt. Distributionen är väldigt skalbar och bolaget har flera avtal med olika distributörer, samtidigt som Fantasma är duktiga på att öka antalet operatörer inom det befintliga nätverket. Kan bolaget fortsätta att attrahera fler nya spelare per operatör kommer det leda till en hög tillväxt, vilket kommer vara en viktig faktor för framtida lönsamhet.

Det andra strategiska målet är att minst 50 % av spelen som produceras ska vara lönsamma inom 180 dagar från lansering. Det är en offensiv målsättning och det går inte att prognostisera på förhand om ett spel kommer bli stort, men genom att implementera tidigare uppskattade element i spelen ökar sannolikheten. Målsättningen kommer tvinga bolaget att prioritera spelanalys och utvärdering. Fantasma har idag hundratusentals utövare varje månad som spelar deras spel och bolaget samlar in stora mängder data från spelen som de sedan analyserar.

Andra viktiga faktorer för att producerade spel ska bli lönsamma inom 180 dagar är att upprätthålla en hög effektivitet och kvalitet i spelutvecklingen. En hög effektivitet sänker produktionskostnaderna vilket ökar möjligheterna till god avkastning på investerat kapital (ROI). I praktiken finns det ingen gräns för hur mycket tid som kan användas för att utveckla spel, och i många fall blir nyttan avtagande ju mer tid som spenderas. Vissa spel kommer naturligt vara mer kostsamma, men för varje spel som lanseras ökar kunskapsnivån. Ökade kunskaper har bidragit till en kontinuerlig effektivisering av spelproduktionen. Kalqyl ser att ROI är en viktig faktor som Fantasma redan har stort fokus på för att skapa lönsamhet.

Kalqyl bedömer att tillväxten kan bli hög kommande år drivet av nya spellanseringar och geografisk expansion på en växande global marknad. Inom kort kommer Fantasma lansera spel på den snabbt växande amerikanska marknaden och Kalqyl ser att avtalet med Scientific Games har en mycket stor potential att bidra med stark tillväxt. Spelen kommer finnas tillgängliga hos välkända och redan etablerade operatörer med stora kundbaser.

Samarbetsavtalen med Relax Gaming, Qtech och Golden Matrix bidrar med ytterligare räckvidd till låg kostnad på marknader som tidigare varit begränsade. Distributionsavtalen med Qtech Games, Golden Matrix och Scientific Games har tecknats efter börsnoteringen och det är positivt eftersom det är ytterligare tecken på att bolaget producerar spel som uppskattas och efterfrågas.

Den globala spelmarknaden präglas dessutom av en konsolideringstrend och Fantasma gör ständigt löpande utvärderingar över bolag i branschen som de kan uppnå synergier med. I ett positivt scenario estimerar Kalqyl att tillväxten kan bli tresiffrig i närtid.



## Tillväxtstrategi

Bolaget har en aggressiv tillväxtplan för att exekvera marknadspotentialen som finns. Strategin bygger på att producera underhållande spel till låg kostnad, vilket i sin tur skapar förutsättningar för att skala upp verksamheten både genom ökad räckvidd och förvärv.

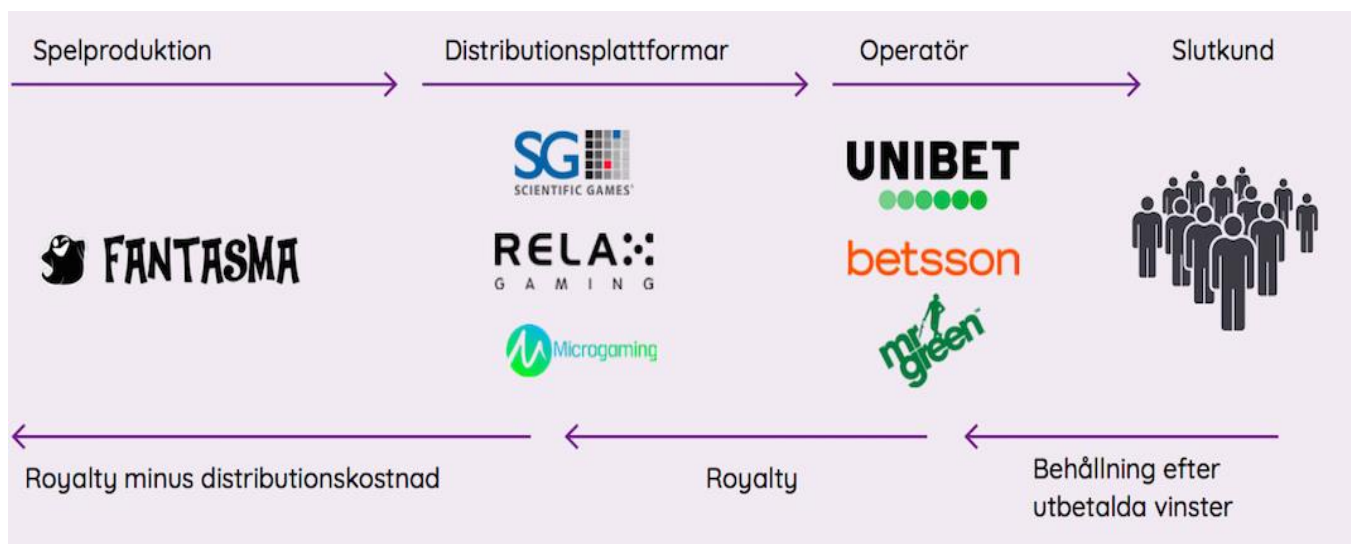
### Maximera räckvidd

Idag finns bolagets spel hos ungefär 200 operatörer, på 50 marknader och spelas av 100 000-tals kunder. För att öka denna siffra har Fantasma lokaliserat flera faktorer som alla ska öka räckvidden och därmed bolagets omsättning. Bolaget kommer implementera egna tekniska lösningar som ska göra det ännu enklare för fler distributörer på olika marknader att plocka upp spel. Detta kommer leda till en geografisk expansion och bolaget tittar aktivt efter fler distributionsavtal på den asiatiska marknaden. För att öka räckvidden kommer de också fokusera på att bygga starkare relationer till fler operatörer, eftersom det kommer leda till att operatörer vill plocka upp fler spel och ge dem bättre exponering, samt plats. Idag har Fantasma flera exklusiva samarbeten med operatörer som involveras i spelproduktionen, där operatören i fråga betalar en förskottsbetalning för att få tillgång till spel innan marknaden. Nyligen lanserades spelet Bounty Showdown tillsammans med Kindred Group och Unibet.

### Förvärv

Spelmarknaden har präglats av en konsolideringstrend som intensifierats den senaste tiden bland operatörer, spelutvecklare och distributörer. Under 2020 och 2021 har Evolution, den svenska leverantören av livecasino förvärvat slotsproducenterna Netent och Big Time Gaming. Den här konsolideringstrenden vill Fantasma vara en del av och bolaget gör löpande utvärderingar över andra bolag och tillgångar i branschen. Fantasma letar efter andra bolag att förvärva och som skulle kunna öka i värde genom Fantasmas kostnadseffektiva räckvidd. Förvärvsobjekt kan också agera hjälpmotor och katalysator för den egna produktionen. Ambitionen är att göra förvärv och potentiellt kan det ske redan under 2021 om priset är rimligt. Bolaget har en kassa på ~ 17 MSEK.

## Affärs- och intäktmodell



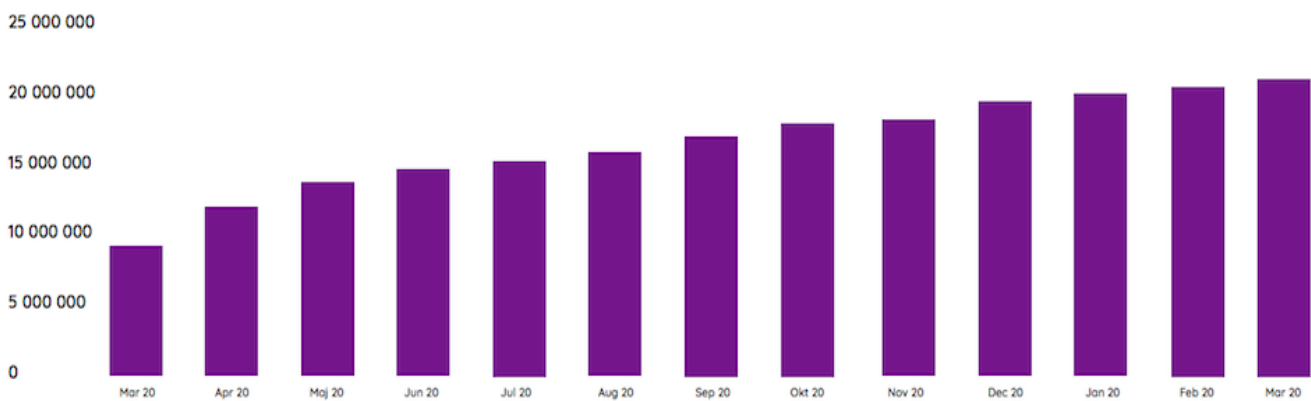
Bolaget producerar slotspel som distribueras via externa partners distributionsplattformar. Plattformarna är integrerade mot operatörer som erbjuder spelen till sina kunder. Fantasma erhåller en royalty från operatörerna och en mindre del av denna summa betalar bolaget till distributören. Ersättningen till distributören är standardiserad, men kan skilja sig något beroende på plattform och marknad.

Fantasma har ingen egen plattform. Det bedömer Kalqyl som positivt, eftersom det innebär att bolaget kan arbeta i små team med låga rörliga kostnader där allt fokus ligger på att producera underhållande spel. Inga kostnader behöver spenderas på utveckling av plattform, underhåll och drift, samt regelefterlevnad och licenser.

## Historisk spelomsättning

Bolagets spelomsättning är stigande tack vare god spelproduktion. I senaste kvartalet (Q1-21) ökade spelomsättningen till 65 MEUR, motsvarande en ökning med 47 % jämfört med motsvarande period föregående år. Ökningen medförde att nettoomsättningen ökade med 69 %. Vid analystillfället har bolaget producerat och lanserat totalt 14 spel, varav 3 under 2021. Om bolaget ska nå målet om 6-8 spellanseringar per år fram till 2023 bör minst 3 nya speltitlar lanseras innan årets slut. Fantasma har tidigare kommunicerat att en rad nya speltitlar förväntas presenteras under hösten.

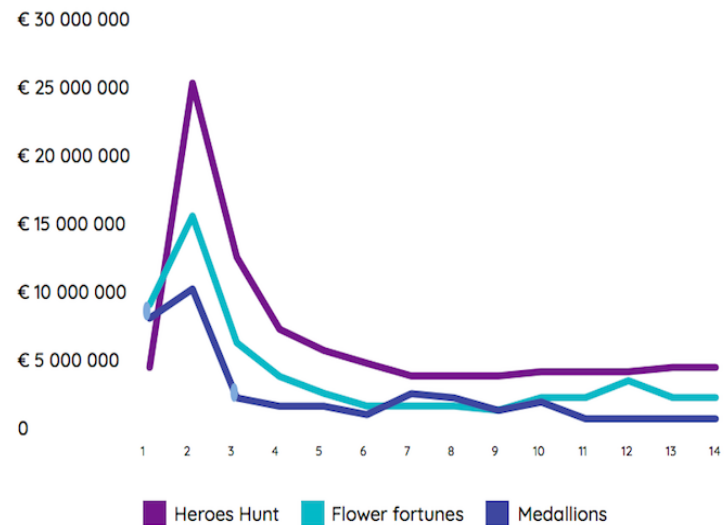
Rullande 12-månaders genomsnittlig spelomsättning (EUR)



Bolagets utvärderingar har visat att spelomsättningen är som högst de två första månaderna efter lansering. Därefter planar omsättningen ut för att sedan ett halvår senare gå in i en fas som bolaget benämner "long tail". Fasen innebär att intäkterna från det aktuella spelet ligger på en lägre, men jämn nivå månad för månad i flera år framåt. Något som är viktigt att poängtera är att intäkterna avtar, men aldrig dör. En faktor som påverkar vilken nivå ett spel hamnar på efter sex månader är genomslagskraften de två första månaderna. Ju högre genomslagskraft, desto fler spelare återvänder med jämna mellanrum för att spela.

Nya lanseringar av spel är positivt för Fantasma då trenden hittills har visat på att fler spel genererar högre intäkter. Spel som lanseras idag har också visat sig generera en högre spelomsättning jämfört med för bara ett år tillbaka. Detta tyder på att bolagets spelproduktion har utvecklats. I takt med att spelportföljen växer kommer fler spel gå in i den fas som benämns "long tail" och höja andelen återkommande intäkter per månad (MRR). Under Q4 2020 kom 41 % av intäkterna från spel som var äldre än sex månader, och i Q1-21 uppgick siffran till 52 %. Andelen har blivit högre och det är positivt eftersom återkommande intäkter reducerar risk.

Game turnover per månad sedan lansering



## Marknadspotential

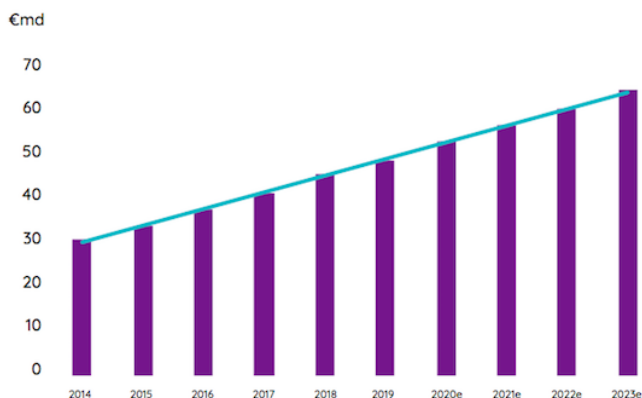
Den snabba tekniska utvecklingen har inneburit nya möjligheter för den globala spelmarknaden. Det stigande användandet av smartphones och digitalisering världen över, samt omregleringar på flera tongivande marknader driver hög tillväxt inom online casino. Pandemin har också agerat som katalysator och skyndat på omställningen från landbaserat spelande till online. Den globala spelmarknaden för online har växt snabbt historiskt och framgent förväntas den växa med 8,6 % årligen fram till 2023. Marknaden omfattar operatörer, leverantörer och distributörer.

I Norden har de flesta tillgång till internet. Det har resulterat i att andelen casinospel som sker via mobilen är över 50 % av den totala spelvolymen för flera operatörer på den nordiska marknaden. Andra orsaker som också leder till att fler övergår till att spela online är den höga underhållningskvalitén i kombination med säkrare betalningsalternativ.

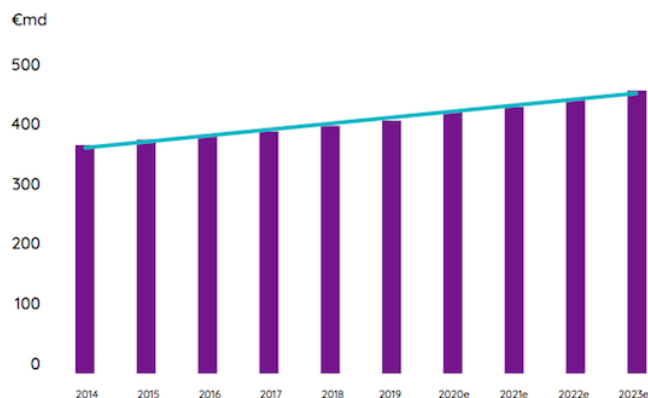
Online utgör omkring 25 % av den europeiska spelmarknaden idag, medan marknadspenetreringen på den totala globala spelmarknaden endast är 12 %. Det finns mycket som talar för att den globala spelmarknaden kommer nå samma andel som i Norden, vilket betyder att marknadstillväxten globalt kan bli uthållig.



Global online spelmarknad tillväxt



Global total spelmarknad tillväxt



\*H2 Gambling Capital (H2GC)

Branschens största riskfaktorer är regleringar, och det finns till exempel invändningar mot hur spel ska få marknadsföras. Spelberoende är också förekommande, och därför kan spelare i framtiden komma att begränsas med insättningar/storlek på spel. Nya spelrestriktioner på den svenska marknaden trädde i kraft under 2020 och under 2021 kom den svenska regeringen med nya besked om att införa striktare restriktioner för onlinespel. Att spela om pengar online har blivit allt vanligare när fler människor vistas hemma under rådande pandemi och restriktioner kan minska risken för spelmissbruk.

Stora och tongivande marknader som USA, Indien och Sydamerika befinner sig mitt i en omreglering. Onlinespel har länge varit förbjudet på den amerikanska marknaden, men sedan 2018 är det upp till varje delstat att besluta kring online casino. Det som talar för en ökad legalisering i USA är främst skattepengar. Flera delstater ser spel som en stor möjlighet att öka intäkterna på, samtidigt som en legalisering också kan reducera antalet illegala verksamheter som olagligt sysselsätter sig med spel. Kalqyl bedömer den amerikanska marknaden som extra intressant och lyfter upp Fantasma's avtal med Scientific Games som mycket spännande. Under hösten planerar bolaget att lansera sitt första spel på den amerikanska marknaden via distributionsavtalet och målsättningen framöver är att etablera starka relationer med de ledande operatörerna.

Det som är extra intressant med den amerikanska marknaden är storleken och konkurrenssituationen. En stat i USA kan vara större än många länder i Europa avseende omsättning och med tanke på att onlinespel fortfarande är nytt är konkurrensen mindre än på många övriga marknader. Inträdesbarriärer gör det svårare att komma in och därför kan bolagets avtal med Scientific Games potentiellt ge ett "first mover advantage". Inom de kommande fem till tio åren är det sannolikt att många fler delstater kommer ha legaliserat online casino.

## Konkurrens

Stora marknader med strukturell tillväxt lockar in många aktörer som vill ta del av omsättningen. Marknaden för slots är inget undantag och i prospektet skriver bolaget att det lanseras omkring 90 slots i månaden till operatörer runt om i världen. Det får betraktas som många och därför är det viktigt att som producent skilja sig från mängden. Bolagets spelstrategi är "Slots beyond gambling"



och med denna strategi ska Fantasma bygga en stark och unik position på marknaden genom att producera underhållande spel till låg kostnad.

Fantasma har valt en annorlunda spelstrategi jämfört med flertalet konkurrenter genom att hämta inspiration från gaming, i syfte att göra spelandet mer underhållande. Spelen innehåller bland annat olika valmöjligheter, karaktärer och objektsymboler som alla är inspirerade från dataspelsvärlden. Det finns också möjlighet till progression i spelen och spelaren kan ta sig vidare till olika nivåer som innehåller nya förutsättningar. Detta är faktorer som har resulterat i flertalet uppskattade spel med ett högt spelengagemang och unika samarbeten med operatörer. Fantasma får feedback från operatörerna om vilka element i spelen som fungerar bra och trender på marknaden. Ovanstående faktorer har resulterat i att flera av bolagets spel har ett högre snittspinn per omgång jämfört med vad som är ett normalt spelengagemang.

Större aktörer producerar omkring 30-50 slots per år, medan mindre aktörer som Fantasma producerar omkring 2-10 spel per år. Det som ofta skiljer en stor aktör från en mindre är produktionskostnaden per spel. I praktiken finns det ingen gräns för hur mycket resurser som kan användas på ett spel och i många fall finns det en avtagande nytta ju mer tid och pengar som används. Fantasmas produktionskostnad kan vara upp mot 10 gånger lägre jämfört med många konkurrenters, men de kan ändå ha en stor räckvidd.

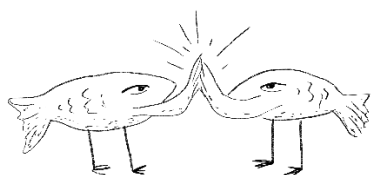
I slutänden är det operatören som väljer vilka spel som ska plockas upp och som erbjuds till slutkunden. Det innebär att ett dyrt spel inte alltid är förenat med framgång och Fantasma har därför goda möjligheter att konkurrera med producenter som har större ekonomiska muskler. Samtidigt betyder detta att varje producent av slots utgör konkurrens.

De svenska bolagen Thunderkick, Elk Studios och Quickspin är de största konkurrenterna till Fantasma, men även större aktörer så som NetEnt, Big Time Gaming och PlaynGo.

## Ledning och styrelse

Fredrik Johansson är grundare av Fantasma och aktiv som kommersiell chef. Johansson är också bolagets största ägare genom ett innehav på 465 166 aktier, motsvarande ~ 18 % av kapitalet. I ledningsgruppen och styrelsen finns också stora aktieinnehav (Jacob Sachs, tillförordnad VD, 22 902 aktier, Tianzhi Zhou, matematiker och producent, 112 098, Björn W Ericsson, styrelse, 118 000 aktier, Christina Andersson, styrelse, 203 420 aktier, och Martin Fagerlund, styrelse, 165 775 aktier.

Mats Westerlund är advisor för spelproduktionen och hans kunskap och erfarenhet är viktig för Fantasma. Westerlund är medgrundare av Quickspin och han har också stor erfarenhet från företag som Starburst, Mega Fortune och Gonzos Quest. Westerlund äger 60 000 aktier.



**Ägarlista**

Fredrik Johansson	17,9 %
Swedbank Försäkring	9,9 %
Nordnet pensionsförsäkring	9,4 %
Karl Lindstedt	8,0 %
Christina Andersson	7,4 %
Martin Fagerlund	7,0 %
Oliver Jönsson	6,9 %
Björn W Ericsson	4,3 %
Tianzhi Zhou	4,1 %
Engström Holdings AB	3,9 %

Det stora insiderägandet i Fantasma skickar positiva signaler och detta vill Kalqyl framhäva. Det går att konstatera att ledningen driver bolaget med "skin in the game" och incitamenten för deras styrande i bolaget ligger i linje med aktieägarna.

**Värdering**

Fantasma gjorde sin IPO på Nasdaq First North den 23 mars 2021 med en teckningskurs på 30 SEK. Aktien har stigit med ~ 26 % från teckningskursen och handlas vid analystillfället 28 juni 2021 till en kurs på 37,70 SEK. Fantasma är, liksom många andra mindre bolag som befinner sig i en tillväxtfas inte lönsamma ännu. Kalqyl bedömer att aktien kommer drivas av organisk omsättningstillväxt, förvärv, nya distributionsavtal och spellanseringar.

Fantasma är ett litet bolag och ett spel kan göra enorm skillnad. Kostnadsbasen utgörs främst av produktionskostnader och personal. Bolaget ser i dagsläget inget behov av större organisationen, men på sikt kommer organisationen troligtvis behöva utökas för att möjliggöra fler spellanseringar. Om bolaget får en "hit" som har stor framgång på marknaden kan det enskilda spelet ta bolaget till att bli kassaflödespositiva över en natt. Detta är inget som marknaden diskonterar idag enligt Kalqyl, och med tanke på räckvidden bolaget har finns förutsättningar för att skapa en hit. En hit kan också fortsätta att generera intäkter under lång tid och det finns exempel på spelproducenter som än idag får en betydande andel av sina intäkter från ett spel som lanserades för flera år sedan.

Nyligen köptes slotsutvecklaren Big Time Gaming av Evolution för en summa närmare 4,6 miljarder kronor. Big Time Gamings intäkter för kalenderåret 2020 uppgick till 33 miljoner euro med en EBITDA på 29 miljoner euro, motsvarande en EBITDA-marginal på ~ 88 %. Bolaget har en organisation som går att jämföra med Fantasma, och att de arbetar på ett liknande sätt är intressant. Kan Fantasma fortsätta producera spel som uppskattas av marknaden är potentialen stor.

**Försäljningsprognos**

Fantasma har en finansiell målsättning att öka omsättningen i genomsnitt med 30 % per år (CAGR) fram till 2023. Målet avseende EBITDA-marginal är 50 % år 2023. Om detta mål ska nås beror på hur stor organisationen behöver vara för att klara av den snabba tillväxten. Med en fortsatt slimmad organisation och kostnadseffektivitet, samt stor räckvidd på flera marknader har bolaget lagt en bra grund för detta mål. Kalqyl bedömer sannolikheten som stor att omsättningstillväxten är högre än det uppsatta omsättningsmålet. Nedanstående prognos är antaganden och bör därför inte ses som

beslutsunderlag för investering. Prognos är exklusive förvärv och om det sker behöver modellen uppdateras.

### 2020

Nettoomsättning (tkr): 4 515

Tillväxt (%): 264 %

EBITDA: -5 561

EBITDA-marginal (%): -23 %

### 2021

Nettoomsättning (tkr): 9 030

Tillväxt (%): 100 %

EV/S: ~ 11,5x

EBITDA: -9 840

EBITDA-marginal (%): -9 %

EV/EBITDA: N/M

### 2022

Nettoomsättning (tkr): 18 060

Tillväxt (%): 100 %

EV/S: ~ 6x

EBITDA: 3 935

EBITDA-marginal (%): 21 %

EV/EBITDA: ~ 23x

### 2023

Nettoomsättning (tkr): 34 315

Tillväxt (%): 90 %

EV/S: ~ 3x

EBITDA: 17 158

EBITDA-marginal (%): ~ 50 %

EV/EBITDA: ~ 5

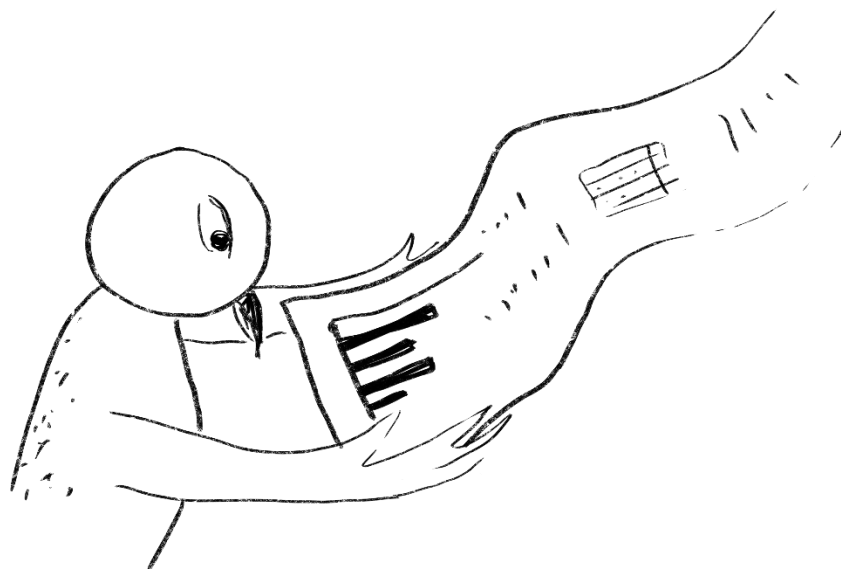
Bolaget är i starten av sin resa och har potential att växa snabbt kommande år genom både organisk- och förvärvsbaserad tillväxt. Detta kommer medföra att omsättningen ökar i rask takt med snabbt sjunkande EV/S och EV/EBITDA. Hög omsättningstillväxt är den viktigaste faktorn för att Fantasma ska bli kassaflödespositiva och det beräknar Kalqyl ske 2022. I takt med att bolaget växer är det rimligt att den organiska tillväxten minskar efter 2023.

## Risker

- Regulatoriska risker exempelvis gällande krav, legalisering och tillstånd.
- Konkurrensutsatt marknad.
- Bolaget är i en tidig fas där det kan ta längre tid att skapa lönsamhet än beräknat.
- Beroende av nyckelpersoner.

## Summering

- Ett bolag som har en tydlig plan och aggressiv strategi för tillväxt, och som verkar inom en lukrativ marknad med hög förväntad tillväxt.
- Bolaget har avtal med flera stora och mycket intressanta distributörer.
- Kostnadseffektiva.
- Ett spel som slår hårt på marknaden kan göra enorm skillnad.
- Stort insiderägande.
- Inget kapitalbehov i närtid.
- Okänd och illikvid aktie.



## Disclaimer

*Ingen på Kalqyl äger aktier i kundbolag på grund av eventuella intressekonflikter. Ingenting du läser på Kalqyl.se ska ses som investeringsrådgivning och det som presenterats i analysen kan vara felaktigt. Analysen är oberoende men finansierad.*