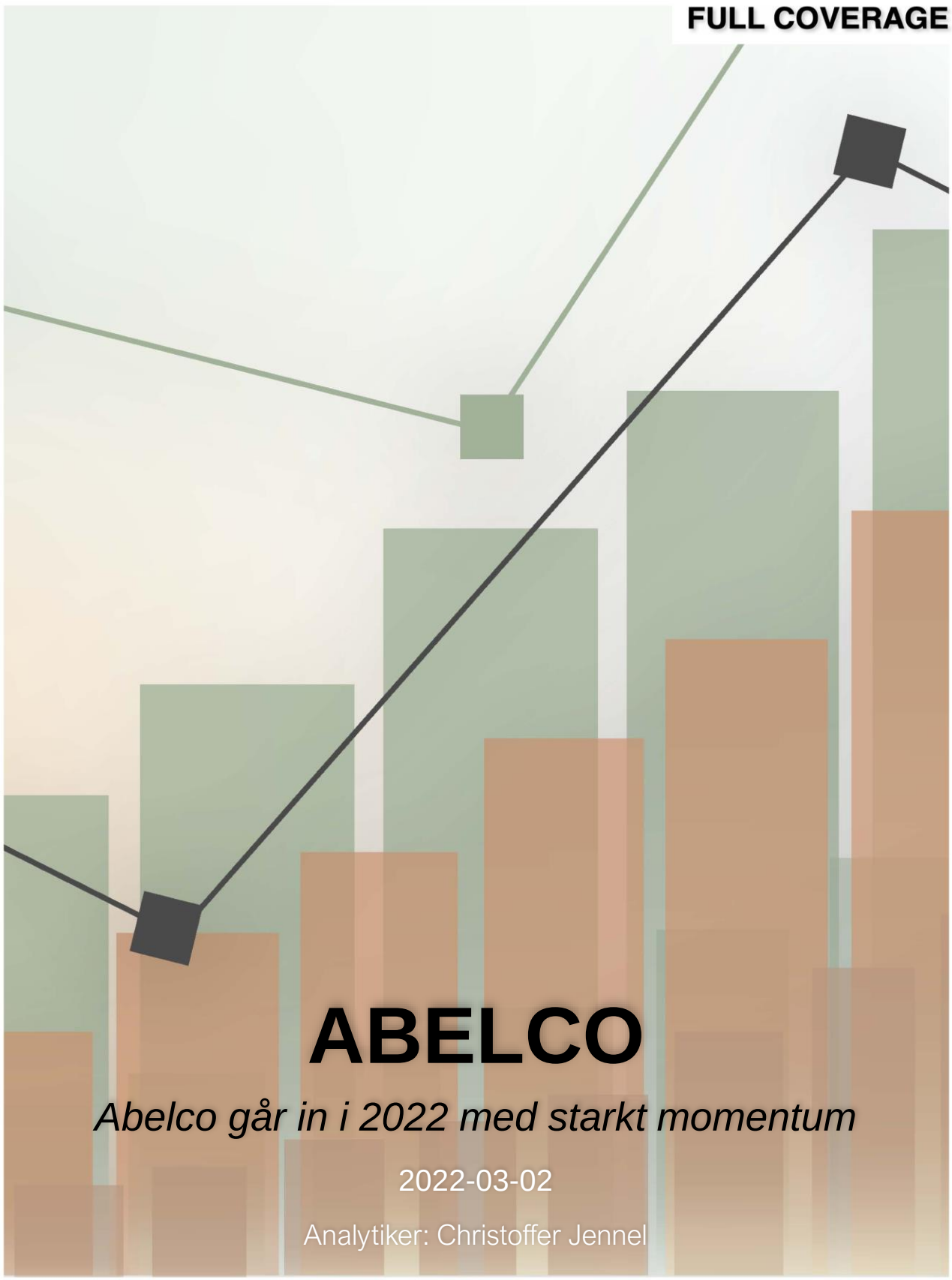


AKTIEANALYS

FULL COVERAGE



ABELCO

Abelco går in i 2022 med starkt momentum

2022-03-02

Analytiker: Christoffer Jennel



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

INNEHÅLL

Abelco Investment Group AB ("Abelco" eller "Bolaget") är ett investmentbolag som investerar i digitaliserade tillväxtbolag vars primära fokus är inom vertikalerna Gaming/E-sport, E-handel och Fintech. Abelco ämnar ge bolagen de investerar i verktyg och expertis vilket bidrar till att vidareutveckla deras verksamhet och skapa rätt förutsättningar för en attraktiv exit, exempelvis genom en IPO. Därtill kan Abelco starta egna bolag för att uppnå synergier med redan existerande nätverk för att nå ut till en specifik kundkrets eller bransch där Bolaget ser utvecklings- och tillväxtpotential. Abelcos aktie är noterad på NGM Nordic SME sedan 2017. För mer information, se www.abelco.se.

INNEHÅLLSFÖRTECKNING

Introduktion	4
Kommentar Q4-21	5
Investeringsidé	6
Bolagsbeskrivning	7
Portföljbolagen, en överblick	8
Portföljbolagen, en djupdykning	9-10
Marknadsanalys	11-13
Värdering av Abelco	14-16
Bull & Bear	17-18
Ledning & Styrelse	19
Appendix	20

VÄRDEDREVARE

7 av 10

Viktiga värde drivare för Abelco kommande kvartal bedöms i synnerhet utgöras av iCandy, Fatberry, Rightbridge och Vopy. iCandy har med senaste förvärvet av Lemon Sky tagit stora operationella kliv framåt och senaste spelsläppet av *Claw Stars* mötte stor framgång, och fler spellansering är att vänta. Fatberry har och kommer fortsätta bredda produktportföljen och med en stundande expansion till den thailändska marknaden väntas den exponentiella tillväxt som bolaget hittills uppvisat kunna upprätthållas. Rightbridge och Vopy står därtill inför en kommande notering i början av 2022.

HISTORISK LÖNSAMHET

3 av 10

Abelco har historiskt visat röda siffror på sista raden men har sedan sammanslagningen med Fatfish Global Ventures under H2-19 visat vinst kontinuerligt, med Q2-21 som undantag. Abelco tenderar dock att uppvisa negativt operationellt kassaflöde, detta eftersom värdeförändringar i portföljbolagen får å ena sidan en positiv/negativ effekt på resultatet, men å andra sidan ingen effekt på kassaflödet. Dock har Bolaget en låg *burn rate* och kassan kan stärkas antingen genom att Abelco gör en Exit, erhåller utdelning från portföljbolagen eller reser kapital via aktiemarknaden.

LEDNING & STYRELSE

6 av 10

Sammanslagningen med Fatfish innebar att många värdefulla nyckelpersoner tillträdde i Abelcos styrelse och ledning, vilka förväntas att bidra med värdefull expertis och erfarenhet. VD Johan Rooth har lång erfarenhet inom tech-branschen, den vertikal Abelco primärt fokuserar på, samt innovationsbolag och start-up bolag. Kin Wau Lau, som sitter i styrelsen och även har ett operativt ansvar för den Sydostasiatiska marknaden, har många års erfarenhet av att notera bolag på börsen, vilket Abelco avser att göra med flertalet portföljbolag.

RISKPROFIL

5 av 10

Sedan sammanslagningen med Fatfish under H2-19 har Abelco expanderat sin balansräkning kraftigt, vari de finansiella tillgångarna samt det egna kapitalet har ökat med över sex gånger, vilket sänker riskprofilen. Riskprofilen höjs något då de marknader som Abelcos portföljbolag är aktiva på, i många fall, kan ses som marknader med relativt högre affärsmässig risk, samt att det operationella kassaflödet är negativt. Mer offentliggjord information om portföljbolagen hade dock förbättrat riskprofilen och således betyget.

Analyst Groups betygsättning utgår från fyra huvudparametrar där varje huvudparameter består av ett flertal underparametrar med individuell betygsättning, vilka summerar till ett viktat slutbetyg för varje huvudparameter.

Värde drivare, Historisk Lönsamhet och Ledning & Styrelse sträcker sig från 1 till 10, där 10 är högsta betyg.

Riskprofil sträcker sig från 1 till 10, där 10 är att anse som högst risk.

ABELCO (ABIG)

ABELCO GÅR IN I 2022 MED STARKT MOMENTUM



Abelco har visat att Bolagets investeringsstrategi, tillika inriktning, skapar aktieägarvärde och sedan sammanläggningen med Fatfish Global Ventures under Q4-19 har portföljens värde ökat med över 110 %. Med fokus på investeringar inom branscher som Fintech, E-handel och E-sport/Gaming är Abelco exponerade mot marknader i hög tillväxt, där portföljinnehav som bl.a. iCandy, RightBridge, Fatberry och iSecrets driver Abelcos värdering. Genom en *Sum of the Parts*-värdering av hela Abelcos portfölj, där ett justerat substansvärde om 314 MSEK anses rättfärdigat i ett Base scenario, motiveras ett värde per aktie om 0,17 kr.

■ Värdeökning i iCandy stärkte resultatet

För det fjärde kvartalet 2021 redovisade Abelco ett nettoresultat om 36,9 MSEK, primärt förklarat av en större värdeökning i iCandy's aktie som mellan Q3-Q4-21 steg med ca 40 %. Vidare förbättrades rörelseresultatet, vilket uppgick till -932 tSEK (-4,7), och förklaras dels av att Rightbridge inte längre konsolideras in i resultaträkningen, givet att Abelcos andel understiger 50 %, dels interna kostnadseffektiviseringar. Abelco har därtill även amorterat ned Bolagets räntebärande skulder med ca 5 MSEK Q-Q, vilka uppgick till 37 MSEK vid utgången av Q4-21.

■ Noteringar av portföljbolag i korten

Abelcos portföljbolag Rightbridge Ventures och Vopy har som ambition att noteras bolagets aktier under 2022, vilket Analyst Group anser utgör två starka triggers i närtid. De förväntade noteringarna skulle öka antalet noterade bolag i portföljen och således innebära fler likvida tillgångar samt ökad transparens, något som skulle tala för en reducerad substansrabatt på sikt. Rightbridge har haft en händelserikt 2021 och exekverat på uttalad förvärvsstrategi, med sju bolag i portföljen per dags dato, vilka verkar inom olika delar i E-sportens ekosystem. I den senaste emissionen från december 2021 värderades Vopy till 572 MSEK och bolaget har under 2021 lagt grunden för format, produkterbjudande, intäktsmodell och organisation. Under 2022 är bolagets mål att skala upp bemanningen, användare på plattformen och intäkter, där just intäkter väntas genereras under Q2-21, med flera kundavtal redan påskrivna.

■ iCandy tar steget mot Metaverse

År 2021 var en transformativt år för iCandy som efter förvärvet av spelstudio Lemon Sky formade en av de största spelutvecklarna i Sydostasien¹ samt det största spelbolaget på den australienska börsen². Genom de ytterligare förvärven under Q1-22 av Gameconomy och Storms har iCandy införskaffat ytterligare kompetens *in house* samtidigt som dessa markerar ett ytterligare steg i iCandys strategi att skapa den ledande integrerade globala spelplattformen för Metaverse. Den sammanslagna enhet kommer att kunna växla upp produktionstakten avsevärt och inneha värdefull *know how* för att utveckla AAA-spel till bl.a. Metaverse.

AKTIEKURS | 0,095 kr

VÄRDERINGSINTERVALL
BEAR
0,094 kr

BASE
0,17 kr

BULL
0,21 Kr

ABELCO INVESTMENT GROUP AB

Senast betalt (2022-03-01)	0,095
Antal Aktier (st.)	1 825 261 557
Market Cap (MSEK)	173,4
Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK)	30,9
Enterprise Value (MSEK)	204,3
V.52 prisintervall (SEK)	0,09 – 0,14
Lista	NGM Nordic SME

UTVECKLING

1 månad	-15,2 %
3 månader	22,8 %
1 år	-15,9 %
YTD	-18,8 %

HUVUDÄGARE (ABELCOS HEMSIDA)

Fatfish Group Ltd	39,8 %
Futur Pension	3,6 %
Charles Randquist	3,1 %
Olsten Förvaltning AB	0,7 %
Henrik Ramström	0,6 %

VD OCH ORDFÖRANDE

Verkställande Direktör	Johan Rooth
Styrelseordförande	Kenneth Arnström

FINANSIELL KALENDER

Delårsrapport 1 2022	202-05-27
----------------------	-----------

Abelcos portföljvärde har stigit kraftigt under 2021

Förändring i Abelcos rapporterade substansvärde under 2021.


Jan 2021
247,7 MSEK

 Rapporterat
substansvärde

+49 %
Dec 2021
368,9 MSEK

 Rapporterat
substansvärde

¹ I termer av antalet anställda.

² I termer av omsättning, lönsamhet, antal anställda och nedladdningar.

KOMMENTAR-Q4

36,9 MSEK
NETTO-
RESULTAT
Q4-21

Abelco redovisar ett nettoresultat för det fjärde kvartalet 2021 uppgående till 36,9 MSEK, och förklaras primärt av en större värdeökning i iCandy's aktie, som mellan perioden Q3-Q4-21 har stigit med ca 40 %. Vidare uppgick rörelseresultatet till -932 tSEK för Abelco-koncernen under Q4-21, vilket är en väsentlig förbättring jämfört med motsvarande period föregående år då rörelseresultatet uppgick till -4,7 MSEK. Förklaringen bakom rörelseresultatsförbättringen kan delvis härledas till att Rightbridge inte längre konsolideras in i resultaträkningen givet att Abelcos andel i bolaget understiger 50 %. Vid utgången av Q4-21 uppgick substansvärdet i Abelcos portfölj till 368,9 MSEK, där även Rightbridges värdeökning i senaste kapitalrundan bidrar till det ökade substansvärdet Q-Q.

iCandy växlar upp

iCandy's fjärde kvartal har varit händelserikt, präglad av flertalet förvärv och framgångsrika kapitalanskaffningar i syfte att finansiera förvärven och accelerera tillväxtsatsningarna. Förvärvet av Lemon Sky har vi vid tidigare tillfällen kommenterat, tillika kapitalanskaffningarna, men genom de ytterligare förvärven av Gameconomy och Storms har iCandy införskaffat ytterligare kompetens *in house* samtidigt som dessa markerar ett ytterligare steg i iCandys strategi att skapa den ledande integrerade globala spelplattformen för Metaverse.

Q4-21 rapporten kan vi utläsa att iCandy erhöll inbetalningar från kunder om 358 000 AUD, motsvarande 2,4 MSEK, vilket är avsevärt lägre än både Q3-21 (4,8 MSEK) och Q4-20 (8,9 MSEK), vilket Analyst Group bedömer är en effekt att iCandys spel har tappat i popularitet, varför det blir viktigt framgent att iCandy lyckas utveckla nya värdedrivande spel, något vi anser att nyligen gjorda förvärv kommer att understödja. En positiv datapunkt å andra sidan är att iCandy även i det fjärde kvartalet uppvisade positivt kassaflöde, motsvarande 0,14 MSEK, samtidigt som förvärvade Lemon Sky's oreviderade siffror för helåret 2021 visar på en 21 % högre omsättning än den prognos som kommunicerades vid förvärvstillfället i slutet av november 2021, uppgående till 15,5 MAUD (106 MSEK) med en vinst efter skatt om 2,7 MAUD (18 MSEK). Med samlade krafter blir iCandy inte enkom det största noterade gamingbolaget* på australienska börsen, utan kan, genom kombinerad expertis, ta fram spel för metaverse i AAA-kvalité, vilket Analyst Group bedömer kommer vara en stark tillväxt drivare och vi kommer därför att följa den utvecklingen noga kommande kvartal.

Kommande notering av Rightbridge utgör stark trigger

I samband med Rightbridges senaste förvärv av e-sportsorganisationen- och akademien Team Singularity i mitten av december 2021 värderades bolaget till 178,4 MSEK, vilket motsvarar en ökning om ca 33 MSEK sedan utgången av Q3-21. Rightbridge står inför en stundande notering, vilken förväntas ske under Q1-22, och har på kort tid skapat ett dynamiskt ekosystem genom bolagets portfölj av bolag inom gaming- och Esportsindustrin, som fram till dags dato är sju till antalet. Genom att etablera ett ekosystem inom gaming och E-sport, som framöver väntas stärkas ytterligare genom nya förvärv och realiserade synergier, ämnar Rightbridge att kapitalisera på den volym och intresse som industrin lockar, vilken ger varumärken och företag åtkomst till såväl Millenials som Generation Z, en demografisk grupp som alltmer vänder sig bort från traditionell och social media. Vi ser med stor tillförsikt på Rightbridges framtid och anser att de har en intressant positionering inom gaming och E-sport som väntas medföra värde till Abelcos aktieägare framöver.

Sammanfattande ord

När vi blickar tillbaka på Abelcos 2021 kan vi konstatera att bolagets investeringsstrategi, tillika inriktning, har gett goda resultat. Substansvärdet har stigit med 48 % under året, från 247,7 MSEK till 368,9 MSEK, vilket framför allt härleds till värdeökningar i den onoterade delen av Abelcos portfölj. Analyst Group anser att Abelco har, med bakgrund av de framsteg som portföljbolagen har gjort under 2021, ett starkt momentum som väntas fortgå även under 2022, där det ska bli extra spännande att få följa utvecklingen i iCandy, Fatberry och Rightbridge, vilka samtliga har tagit stora operationella kliv för att kapitalisera på den ökade digitaliseringen och starka trenderna i respektive bransch.

178,4 MSEK
SENASTE
VÄRDERING I
RIGHTBRIDGE

STARKT
MOMENTUM I
PORTFÖLJEN

INVESTERINGSIDÉ

INVESTERINGS-
STRATEGI
SOM SKAPAR
AKTIEÄGAR-
VÄRDE

ADRESSERAR
MARKNADER
SOM VÄNTAS
VÄXA
TVÅSIFFRIG
FRAMÖVER

DOLT VÄRDE I
FATBERRY



TVÅ BÖRS-
NOTERINGAR I
KORTEN



0,17 KR
I BASE
SCENARIO

Abelco har visat prov på god fingertoppkänsla och förmåga att bygga bolag som ger värde

Abelco har sedan sammanslagningen med Fatfish Global Venture i Q4-19 bevisat att investeringsstrategin, tillika inriktningen, medför aktieägarvärde enligt Analyst Group. Med ett primärt fokus inom vertikalerna Gaming/E-sport, E-handel och Fintech, har Abelco visat en fingertoppkänsla i att dels investera tidigt i, eller bygga bolag, inom dessa digitaliserade tillväxtsektorer och kapitalisera på de synergier, existerande nätverk och den breda kompetens som finns i Bolaget. Flera av bolagen i portföljen har Abelco antingen varit med i ett tidigt skede eller byggt från grunden, däribland iCandy, Fatberry, Vopy och Rightbridge, varav samtliga har genererat stark aktieägarvärde. Fintech-bolaget Vopy har sedan Abelco initiala investering i H2-19 ökat med över 300 % i värde och det noterade spelutvecklingsbolaget iCandy har sedan Abelco gick samman med Fatfish Global Ventures den 14 september 2019 stigit med över 400 %, därutöver har Fatberry uppvisat exponentiell tillväxt under 2021 var bolaget överträffade uppsatta omsättningsmål med 60 %. Rightbridge etablerades av Abelco under Q1-20 i syfte att identifiera och förvärva innovativa digitala bolag inom e-sport och gaming, där värderingen har gått från 0,5 MSEK till 178,4 MSEK i och med den senaste emissionen i Q4-21.

Portföljbolagen verkar inom snabbväxande digitala marknader

Abelco har exponering mot megatrenderna inom tech och digitalisering, där portföljbolagen gynnas av de starkt växande industrierna inom bl.a. Fintech, E-handel och E-sport/Gaming. Samtliga av dessa marknader värderas till flera miljarder och förväntas uppvisa tvåsiffrig årstillväxt under de kommande åren, vars tillväxt primärt drivs av den övergripande digitaliseringen som sker globalt, där förändrade konsumentbeteenden gör att alltmer tjänster, handel, och underhållning går från den fysiska världen till den digitala världen.

Dolda värden och noteringar i korten medför starka triggers

Abelcos portfölj består vid utgången av Q4-21 av 21 bolag, varav tre är listade, vilka är iCandy Interactive, Quickbit och Cloudaron. Medan de noterade bolagens marknadsvärde uppdateras kontinuerligt allt eftersom aktiekursen i respektive stiger eller sjunker, upptas de onoterade bolagen till Abelcos anskaffningsvärde eller dess senaste värdering, varför Analyst Group menar att det finns dolda värden i Abelco. Fatberry, vilka är ett malaysiskt insurtechbolag, är ett exempel på ett dolt värde i Abelcos portfölj. Fatberry värderades till ca 18 MSEK i samband med en kapitalanskaffning under Q1-21, men Analyst Group ser ett betydligt högre värde givet Fatberrys utveckling under 2021. Under 2021 omsatte InsurTech-bolaget ca 40 MSEK och överträffade därmed markant de uppsatta målen om en försäljning om 25 MSEK. Med ett breddat produkterbjudande, expansion till ytterligare regioner i Sydostasien och en produkt som är helt rätt i tiden, talar det för att Fatberrys exponentiella tillväxt kan fortsätta även framgent, där vi estimerat en omsättning om 67,8 MSEK år 2022, motsvarande en tillväxt om 70 %. Utifrån en konservativ applicerad P/S-multipel om 2,5x på 2022 års prognostiserade omsättning, estimerar Analyst Group att Fatberrys marknadsvärde uppgår till 170 MSEK.

Rightbridge, ett investeringsbolag inom E-sport/gaming, och Fintechbolaget Vopy är två onoterade bolag i portföljen som står inför kommande börsnoteringar där respektive väntas noteras i början av 2022, vilket Analyst Group anser utgör starka triggers i Abelco. Genom att Abelco ökar antalet noterade bolag i portföljen skapas samtidigt fler likvida tillgångar och ökad transparens, vilket talar för att substansrabatten kan komma att reduceras på sikt.

Substansvärdering av Abelco

Utifrån en Sum of the Parts-värdering (SOTP) av samtliga portföljbolagen samt tillägg av en försiktig substansrabatt för Abelco som helhet, har ett justerat substansvärde om 314 MSEK kunnat härledas, vilket motsvarar ett värde om 0,17 kr per aktie i ett Base scenario. Substansvärdet påverkas i samband med kursförändringar i de noterade bolagen och/eller om ny information avseende de onoterade bolagen tillkommer som kan utgöra grund för värdering.

BOLAGSBESKRIVNING

SEED-TO- EXIT VENTURE BUILDING MODELL

Abelco ett investmentbolag som investerar i digitala tillväxtbolag i Skandinavien såväl som Sydostasien. De marknader som Abelco främst fokuserar på är tech och digitalisering, där vertikaler Fintech, Gaming/E-sport samt E-handel är Bolagets huvudfokus. Abelco ämnar investera i bolag, noterade såväl som onoterade, med förutbestämd kravprofil, där bolagen ska ha en färdig produkt eller en möjlighet att bli marknadsledande inom sin vertikal samt ha listningspotential. Abelco har ett tydligt verksamhets- och affärsutvecklingsfokus i sina portföljbolag med syfte att vara värdeskapande och därmed ge förutsättningar för en tydlig s.k. exit-horisont. Målsättningen är på så vis att skapa kortsiktig såväl som långsiktigt aktieägarvärde. Finansieringen av nya bolag kan ske på olika sätt beroende på möjligheterna, där kortare bryggån till längre låneåtaganden samt emissionsgarantier till direkta investeringar är de vanligaste formerna.

Investeringsstrategi

Abelcos benämner sin investeringsstrategi som en *Seed-to-Exit Venture Building*-modell vilken grundar sig i tre huvudsakliga steg;

- 1 **Investeringsfasen**, som är det första steget, kan se ut på olika vis. Abelco kan antingen identifiera bolag med lovande teknik eller affärsmodeller och kapitalisera på en sådan investering, eller ta en mer aktiv roll i ett bolag där de ser potential att ta en ledande roll i sin vertikal och därmed bistå med stöd i produkt- och marknadsstrategi. Vidare kan Abelco göra s.k. *Seed och Series A*-investeringar, vilket är investeringar i start-ups i tidiga skeden.
- 2 **Tillväxtfasen** handlar för Abelcos del om att hjälpa till att utveckla tillväxtstrategier i portföljbolaget. Därtill tillhandahåller Abelco företags- och ledningskompetens för att accelerera tillväxten. Målsättningen är också att utveckla samt bistå med stöd för att kunna genomföra både en nationell och/eller internationell expansion för portföljbolaget.
- 3 Sista fasen är **IPO/Exit** vari Abelco har, som kommunicerat ovan, en målbild om att portföljbolagen uppnått en attraktiv position för att t.ex. genomföra en börsintroduktion. Abelco stöttar portföljbolagen i både IPO- och M&A-processen och kan med hjälp av sitt egna breda investeringsnätverk inom både Skandinavien och Sydostasien nå rätt aktörer. Abelco har ett nära samarbete med kapitalmarknadsinstitutioner för att på så vis kunna genomföra en effektiv försäljningsprocess t.ex. då genom en notering av portföljbolaget.

Abelcos investeringsfilosofi

Investeringsfas, tillväxtfas och IPO/Exit



Källa: Abelco

PORTFÖLJBOLAGEN: EN ÖVERBLICK

FINTECH



Vopsy är ett norskt Fintechbolag som huvudsakligen är fokuserade på telekombranschen, där bolagets plattform möjliggör för globala aktörer att skapa sin egna neobank (digitala bank). Plattformen är byggd på blockchain-teknologi vilket tillåter att mycket stora transaktionsvolymen kan hanteras betydligt snabbare än dagens alternativ.

Ägarandel: ~3 %



Quickbit är ett Fintechbolag vars kompetens återfinns inom utveckling av tekniska lösningar för kryptovalutor och blockchain. (4,8 %)

Ägarandel: 3,2 %



Smartfunding Pte Ltd erbjuder en *Peer-to Peer*-utlåningsplattform för investerare och företag.

Ägarandel: 26,2%



Fatberry Sdn Bhd erbjuder en digital plattform som gör det möjligt för konsumenter att enkelt jämföra, anpassa och köpa försäkringar i Malaysia.

Ägarandel: 32,3%



iCandy Interactive Limited utvecklar och publicerar mobilspel samt produkter inom digital underhållning. Bolaget har en spelportfölj av mobilspel som har spelats av mer än 350 miljoner spelare och rankades som det 25:e mest snabbväxande företaget i Australien 2020

Ägarandel: 14,9 %¹



Lunch Actually Pte Ltd är en asiatisk dejtingplattform.

Ägarandel: 1,7 %



Rightbridge Ventures AB ("RBV") bidrar med kapital och kunskap för att ge företag inom den digitala underhållningsindustrin, med fokus på spel och E-sport, förutsättningar att växa.

Ägarandel: 48,1 %



iSecrets AB är en e-handelsplattform inom mobiltillbehör som är verksam i Norden. Bolaget har sålt mer än 5 miljoner mobilska och mobiltillbehör

Ägarandel: 45,7 %



Ve Global UK Limited tillhandahåller en plattform som sammanlänkar digital marknadsföring, kunders engagemang på ens hemsida samt remarketing för att optimera kunders upplevelse på hemsidan och öka företags *Conversion Rate*

Ägarandel: 0,1 %



iFashion Group Pte Ltd tillhandahåller en plattform vars fokus ligger i att investera och förvärva e-handelsbolag för olika modellstilar i Sydostasien

Ägarandel: 16,4 %



Hotel Insider tillhandahåller en tjänst för hotell-reservationer av kvalitetshotell till företag och privatpersoner till konkurrenskraftiga priser

Ägarandel: 3,0 %



Cloudaron Group Bhd erbjuder en digital plattform för att hjälpa företag och start-ups i deras molnomvandlingsresa.

Ägarandel: 5,3%



Beam Storage Pte Ltd erbjuder en conciergelager-app som erbjuder lagerhållning och logistik tjänster för B2B och B2C

Ägarandel: 4,0 %

ÖVRIGA INVESTERINGAR

¹ Abe

PORTFÖLJBOLAGEN: EN DJUPDYKNING



Hur Fatberrys plattform fungerar i praktiken

Steg 1

Välj vilken typ av försäkring du vill ha, varpå du får utlämna information avseende objektet du vill försäkra till Fatberry.

Steg 2

Fatberry tar sedan fram flertalet prisförslag från olika aktörer.

Steg 3

Användaren slutför processen genom att betala och får sedermera ett kvitto på att transaktionen fullgjorts.

Fatberry är ett malaysiskt InsurTech-bolag som har utvecklat en digital plattform som möjliggör för konsumenter att enkelt jämföra, anpassa och köpa försäkringar i Malaysia, där bolaget idag befinner sig i en stark tillväxtfas med siktet inställt på att bli en ledande försäkringsplattform i landet. Majoriteten av användarna vänder sig till Fatberry för att köpa bilförsäkring, en marknad som i Malaysia värderas till ca 2 mdUSD. Bolaget har under 2021 breddat produkterbjudandet och erbjuder idag bil-, motorcykel- och Covid 19-försäkringar, men är därtill i startgroparna att erbjuda hälso-, hem- och reseförsäkring. I Q4-21 meddelade Fatberry att bolaget utökar verksamheten till Thailand genom förvärvet av MooMoo Non-Life Insurance Broker, vilket innebär att Fatberry har genomfört bolagets första regionala expansion. Under 2021 omsatte Fatberry 39,9 MSEK, vilket var 60 % högre än det uppsatta målet för 2021 om 25 MSEK. Med ett breddat produkterbjudande, expansion till ytterligare regioner i Sydostasien och en produkt som är helt rätt i tiden, talar det för att Fatberrys exponentiella tillväxt kan fortsätta även framgent, där vi estimerat en omsättning om 67,8 MSEK år 2022, motsvarande en tillväxt om 70 %.

Fatberry i siffror och marknaden i Malaysia

40 MSEK

OMSÄTTNING
2021

+30 M

INVÄNARE
MAYLAISIA

#11

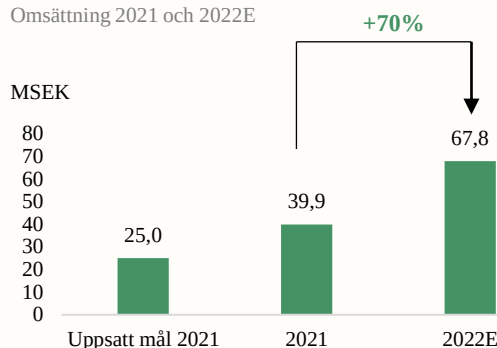
AVTAL MED
FÖRSÄKRINGSBOLAG

~20 mdSEK

BILFÖRSÄKRINGS-
MARKNADEN I
MAYLAISIA

Fatberry har uppvisat kraftig tillväxt under 2021.

Omsättning 2021 och 2022E



Källa: Abelco

iSecrets

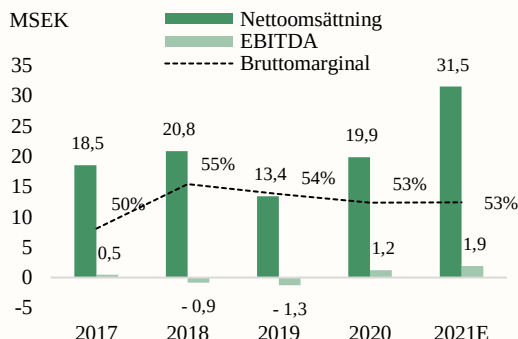


iSecrets

Erbjuder delvis egna modeller, men nu går det att skräddarsy sitt egna skal

iSecrets estimeras visa stark tillväxt framgent, där det nya avtalet med Fyndiq väntas bidra positivt.

Nettoomsättning, EBITDA och bruttomarginal 2017-2021E



iSecrets säljer mobiltillbehör inom den nordiska marknaden. Under år 2020 växte omsättningen med 48 % Y-Y, och bolaget vände dessutom till vinst under år 2020, motsvarande 0,5 MSEK. Under år 2021 har iSecrets stöpt om sin affärsmodell, genom att arbeta mer med *white label*-lösningar via distributörer, och under Q3-20 tecknades ett avtal med e-handelsaktören Fyndiq som möjliggör bland annat distribution av iSecrets nya produkt inom print- och logistiklösningar, så kallat "Print on Demand". Avtalet gäller i två år, med en automatisk förlängning, och innebär en stor försäljningspotential för iSecrets där enbart detta avtal beräknas resultera i en årlig försäljning omkring 20-40 MSEK. Med hänsyn till försäljningsökningen under år 2020, avtalet med Fyndiq och renodlingen av affärsmodellen, estimerar Analyst Group en nettoomsättning om 31,5 MSEK år 2021¹.



RBV värderades till 178,4 MSEK i den riktade nyemissionen i samband förvärvet av Team Singularity i slutet av Q4-21.

Ägarandel: ~48%

RightBridge Ventures (RBV) ämnar förvärva tillväxtbolag med 1) en tydlig global affärsmodell och fungerande teknologi som kan utnyttja de synergier som Abelcos övriga portföljbolag medför, 2) har kortsiktiga finansieringsbehov lösta och 3) ett starkt kärteam samt potentialen att börsnoteras i närtid, där början av år 2022 är senast kommunicerat. Målet är att skapa ett ekosystem genom hela värdekedja inom E-sport, från spelstudios och amatörspelare till proffsspelare och förläggare.

RBV har under 2021 kapitaliserat på bolagets strategi, vari bolaget förvärvat andelar i flera E-sportsbolag, b.l.a. Lilmix, ESPL, Team Singularity och Epulze. För att accelerera tillväxten ytterligare har RBV tecknat avtal med externa aktörer, däribland förvärvat licensrättigheter för att bedriva en turnering- och mediaplattform för den nordiska marknaden.

E-sport i siffror

11 %

ÅRLIG
MARKNADS-
TILLVÄXT
2019-2024

+474 M

GLOBAL
E-SPORTSPUBLIK

40 MUSD

STÖRSTA UTDELADE
PRISPOTTEN INOM
E-SPORT

+11,8 mdSEK

ESTIMERAS
OMSÄTTAS INOM
MARKNADEN 2022

¹ Givet att 2021 års siffror ännu inte har kommunicerats, kvarstår Analyst Groups estimat för 2021 tills vidare.

PORTFÖLJBOLAGEN: EN DJUPDYKNING



**+350
MILJONER
UNIKA
ANVÄNDARE**

**43,2 MDUSD
SPELINTÄKTER
I KINA 2020**

**POSITIONERAD
FÖR ATT
KAPITALISERA
PÅ
METAVERSE-
TRENEN**

iCandy Interactive är ett australienskt noterat spelbolag som utvecklar och publicerar mobilspele och digital underhållning till en global publik. iCandy investerar även i andra spelstudios och några av bolagets dotterbolag är b.la. Nextgamer, Joyseed, Inzen Studio och Lemon Sky. Bolaget tillhandahåller en bred spelportfölj som har spelats av över 350 miljoner unika användare världen över. Spelen som iCandy publicerar är i regel av en Freemium-modell, vilket innebär att spelen är gratis att ladda ned samt spela, varför intäktssmodellen bygger på in-app purchases (IAP) och marknadsföring i spelen (IAA), men intäkter genereras även när bolaget publicerar spel åt andra spelstudios.

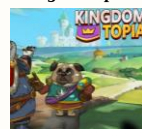
iCandy har för avsikt att utöka distributionskanalerna för sina mobilspele där Kina är primär marknad som iCandy vill ta sig in på, då Kina är världens största spelmarknad. Under 2020 uppgick de årliga intäkterna inom den kinesiska spelindustrin till ca 43,2 mdUSD, motsvarande en tillväxt om 20,7 % Y-Y, där ca 75 % av intäkterna härrör sig från mobilsektorn. iCandy har hittills ingått partnerskap med 9Games (en enhet inom Alibaba) och Ohayoo, som är Kinas ledande spelutgivare, för distribuering av några av iCandy's mobilspele på den kinesiska marknaden, såsom succéspelen *Masketeers* och *Claw Stars*.

iCandy förvärvade under Q4-21 animationsstudio Lemon Sky, verksamma inom spel och Game Art, vilket innebär att iCandy kommer att utgöra en av Sydasiens största spelutvecklare. Den sammanslagna koncernen kommer att kunna realisera flertalet synergier, däribland kommer Lemon Sky kunna bistå med content till iCandys spel så att de tillsammans kan skapa AAA-spel till b.la. Metaverse, samtidigt som iCandy, genom ett betydligt större team, kan öka produktstakten signifikant. Genom de ytterligare förvärven under Q1-22 av Gameconomy och Storms har iCandy införskaffat ytterligare kompetens *in house* samtidigt som bolagen markerar ett ytterligare steg i iCandys strategi att skapa den ledande integrerade globala spelplattformen för Metaverse.

Genom att tillsammans skapa en av Sydasiens största spelutvecklare medförs att iCandy får ökad internationell kännedom vilket kommer vara av stor vikt för framtida spelprojekt med ledande branschaktörer.

Analyst Group estimerar iCandys omsättning under 2021 (proforma) till ca 153 MSEK med hänvisning till de förvärv som genomförts, vilket kan jämföras med 24,4 MSEK som iCandy omsatte på fristående basis år 2020.

Kingdomtopia



**+50 000
NEDLADDNINGAR**

Rocky Rampage



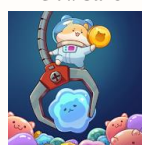
**+100 000
NEDLADDNINGAR**

Masketeers



**+1 MILJON
NEDLADDNINGAR**

Claw Stars



**+1 MILJON
NEDLADDNINGAR**



**ESPL AMATEUR
CHAMPIONSHIP
2020:
CALL OF DUTY**



Esports Players League (ESPL) är en global plattformslieferantör som bedriver ett e-sportsturneringsnätverk för amatörer samt en mediaplattform. Turneringarna arrangeras i huvudsakligen i fyra regioner; Sydasiens, Sydasiens, Latinamerika samt Europa, och ESPL har hittills slutit partnerskap med företag i 15 länder, b.la. i Malaysia, Indonesien, Indien och Pakistan. Ett avtal som sticker ut som särskilt intressant är det som slöts med PayTM, som är ett av Indiens snabbast växande spelbolag. Avtalet innebär att PayTM kommer introducera sina användare för de turneringar som släpps av ESPL. Bolaget har även samarbeten med Oppo samt den malaysiska mobiloperatören Digi Telecommunications Sdn Bhd, ett dotterbolag till Telenor Group, för att organisera den första stora E-sportsturneringen i Malaysia.

Genom ESPL:s onlineplattform har fler än 76 E-sportsturneringar arrangerats, med ett genomsnittligt deltagande om 650 spelare per turnering, och under år 2020 hade bolagets plattform över 20 000 matcher, med över 11 miljoner tittare i över 15 länder.

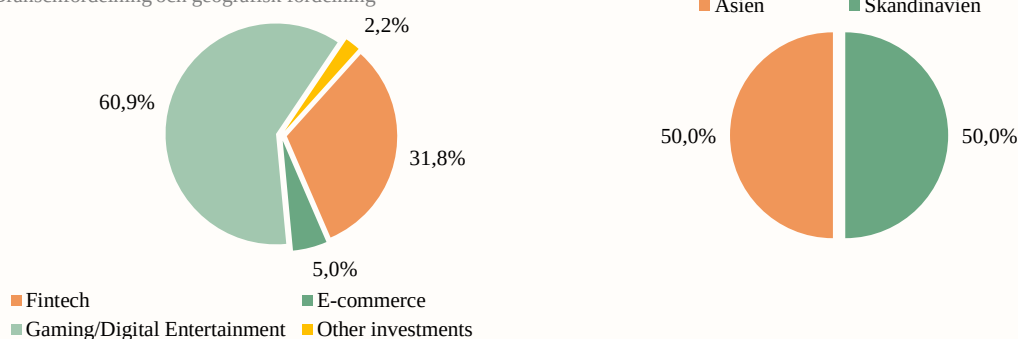
E-sportsmarknaden förväntas växa med en CAGR om 11 % mellan 2019-2027, och nå en storlek över 1,6 mdUSD år 2024. Givet generellt höga bolagsvärderingar inom E-sportsbranschen, där värderingarna för E-sportsaktörer verksamma inom visningsmedia ofta baseras på tittarsiffror i t.ex. turneringarna, då de faktiska intäkterna ännu är relativt låga, så kan ESPL utgöra ett innehav med stor potential framgent, om bolaget kan fortsätta öka sin tittarbas. Detta möjliggör i sin tur att ESPL kan generera högre annonsintäkter via bolagets mediaplattform, givet det ökade värdet som en större tittarbas medför till varumärken som söker exponering mot primärt Millennials och Generation Z.

MARKNADSANALYS

Abelco investerar primärt i digitaliserade bolag som verkar inom starkt växande marknader, där branscherna Fintech, E-handel och Gaming/E-sport utgör ca 61 % av Abelcos exponering. Geografiskt sett är hälften av portföljbolagen verksamma i Skandinavien medan den andra hälften är verksamma i Asien.

Portföljbolagens branschfördelning samt geografiska närvaro

Branschfördelning och geografisk fördelning



Fintechmarknaden väntas nå en storlek om 237 mdUSD år 2027

Det som prognostiseras driva tillväxten inom Fintechmarknaden är ökad popularitet inom digitala betalningslösningar, främst drivet av de större Tech-företagens (Apple, Google, Amazon, Facebook m.m.) fokus på utveckling av finansiella tjänster. Vidare förväntas ökade investeringar inom Blockchain-teknologin inverka positivt på tillväxten, hänförligt till den ökade effektivitet inom datahantering som tekniken innebär. En exponentiell tillväxt inom E-handeln och de positiva effekterna som Covid-19 medför till digitaliseringen förväntas således driva tillväxt inom Fintechmarknaden, då ökad E-handel leder till ökad anpassning av finansiella tjänster.

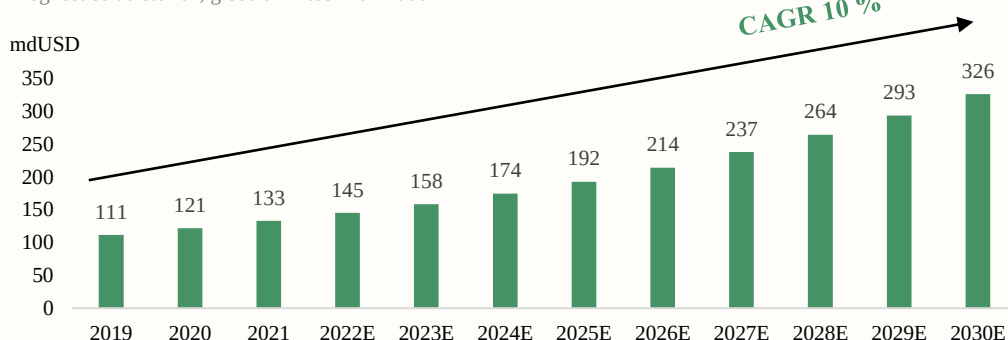
Den starka underliggande tillväxten på Fintechmarknaden i kombination med ett ökat fokus på finansiella tjänster bland marknadsaktörer är något som portföljbolaget Vopy kan kapitalisera sig på, som under Q1-21 fusionerades med Abelcos andra portföljbolag Conax. Vopy erbjuder finansiella tjänster i form av mobila banklösningar som ämnar ge konsumenter och företag ett nytt sätt att genomföra finansiella transaktioner på, via en bekväm, effektiv samt säker infrastruktur. Med en stark underliggande efterfrågan kan Vopy enkelt skala upp sin verksamhet och öka sina intäkter varpå en större marknadsandel kan tas. Vopys plattform är därtill integrerad med Conaxs blockchainteknologi som möjliggör bland annat att blockchaintransaktioner kan göras med en hastighet om maximalt 300 millisekunder.

vopy

**VOPY KAN
KAPITALISERA
PÅ FINTECH-
TRENEN**

Den globala Fintechmarknaden väntas växa med ca 10 % fram tills år 2027

Prognostiserad storlek, globala Fintechmarknaden



Källa: The Business Research Company, 2020

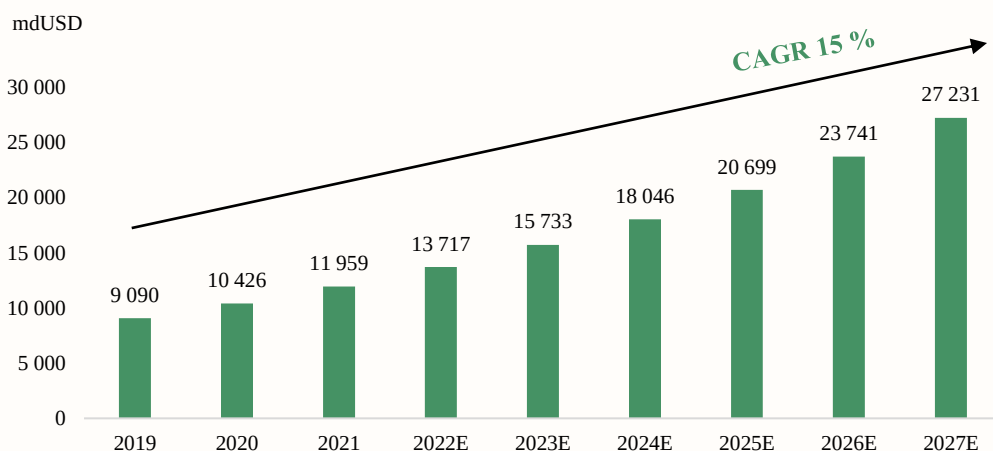
MARKNADSANALYS

E-handelsmarknaden förväntas visa fortsatt stark tillväxt

E-handelsmarknaden har fått en skjuts uppåt i termer av tillväxt som en effekt av pandemin, vilket har lett till att fler konsumenter mer eller mindre helt övergått till onlineshopping, då flertalet fysiska butiker har tvingats hålla stängt under pandemin. En annan faktor som väntas driva marknadstillväxten framgent är ett ökad antal smartphoneanvändare globalt, då fler konsumenter blir bekanta med teknologin, varpå efterfrågan för E-handel kan öka. Implementationen av 5G förväntas därtill att få en positiv påverkan på marknadstillväxten, eftersom det möjliggör bättre uppkoppling och därmed digital upplevelse för användaren. Vidare prognostiseras en ökning av antalet små- och medelstora företag som också driver upp efterfrågan och tillväxten i marknaden framgent. Abelco har totalt fyra portföljbolag som exponeras mot denna marknad, varav tre är skandinaviska. iSecrets är en av dessa och kan dra nytta av den starka trenden inom E-handel, där bolaget tillhandahåller en E-handelsplattform inom mobiltillbehörigheter och har sålt mer än 5 miljoner mobilskal och tillhörigheter. En ökad penetration av smartphoneanvändare globalt kan komma stärka efterfrågan på bolagets produkter och därmed driva tillväxt och lönsamhet, vilket också är Abelcos målsättning för iSecrets under närmaste kvartalen. Ledningen i Abelco har under 2020 observerat att Covid-19 förändrat konsumenters beteende och påskyndat övergången från offline till onlineköp, och Bolaget tror att denna förändring i konsumenternas beteende kommer att vara långvarig och fortsätta framgent, vilket därmed borde kunna gynna portföljbolaget iSecrets.

Den globala E-handelsmarknaden väntas växa med ca 15 % fram tills år 2027.

Prognostiserad storlek, globala E-handelsmarknaden



Källa: Grand View Research, 2020

iSecrets
SÅLT MER
ÄN 5
MILJONER
MOBILSKAL

E-HANDELS-
MARKNADEN
VÄNTAS
VÄXA MED
EN CAGR OM
15 %

MARKNADSANALYS

E-sport och mobilspel förväntas visa stark tillväxt

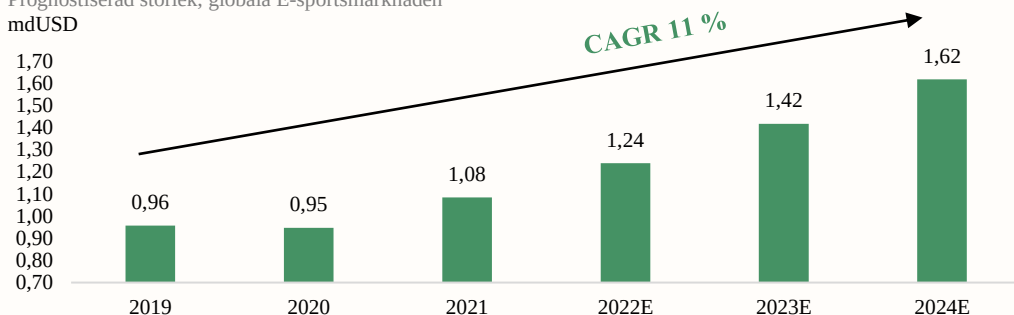
Med bakgrund av de effekter som Covid-19 medförde, b.l.a. flertalet inställda fysiska event, uppvisade E-sportmarknaden en negativ tillväxt under 2020. Att marknaden krympte under 2020, trots att antalet spelare och E-sportstittare ökade kraftigt, förklaras av att sponsorintäkter än idag utgör en betydande majoritet av totala intäkterna på marknaden, vilka minskade under pandemiåret. Under 2021 har dock E-sportmarknaden återhämtat sig starkt och växte med 14 % Y-Y, till ett marknadsvärde om 1,1 mdSEK. År 2024 väntas marknaden värderas till 1,6 mdUSD år 2024, motsvarande en CAGR om 11,1 % under perioden 2019-2024, i synnerhet drivet av en ökad popularitet för videospel, teknologiska framsteg och ökad antal av e-sportsevent med enorma prispengar. Mobil E-sport förväntas även vara en stark drivare för tillväxten på E-sports-marknaden, givet b.l.a. dess låga inträdesbarriärer och framsteg inom Cloud Gaming samt 5G. Abelco är exponerad mot E-sportmarknaden via portföljbolaget Rightbridge, vilka har innehav i sju bolag inom E-sportens ekosystem.



**E-SPORTS-MARKNADEN
VÄNTAS
VÄXA MED
EN CAGR OM
11 %**

Den globala E-Sportmarknaden väntas växa med ca 11 % årligen fram tills 2024.

Prognostiserad storlek, globala E-sportmarknaden
mdUSD



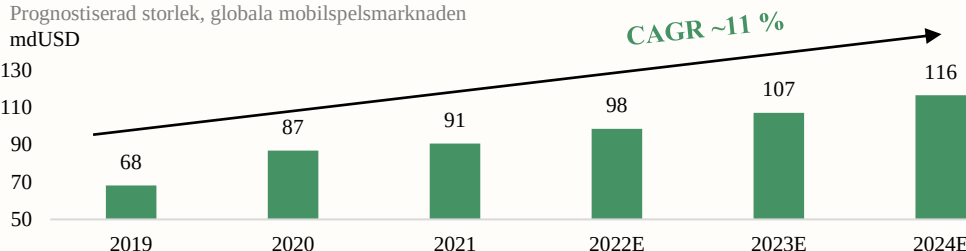
Källa: Newzoo, 2021

**MOBILSPELS
MARKNADEN
VÄNTAS
VÄXA MED
EN CAGR OM
11 %**

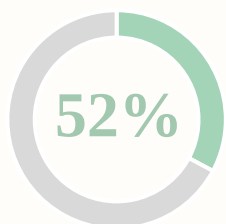
Under 2021 värderades den globala mobilspelsmarknaden till ca 90,6 mdUSD och utgjorde 52 % av totala spelindustrin. Mobilspel har, och förväntas fortsätta, vara det snabbast växande segmentet inom spelindustrin, med en estimerad årlig tillväxt mellan 2019-2024 uppgående till ca 11 %. Det finns många anledningar bakom detta, däribland faktorer som att allt fler människor i världen använder sig utav en smartphone, en ökande penetration i utvecklingsländer samt växande medelklass i bl.a. Indien, att mobilspel kan spelas var- och närsomhelst samt att mobilspel har lägre utveckling- och förvaltningskostnader. Utrullningen av 5G väntas även ge ytterligare bränsle till mobilspelsmarknaden då det innebär snabbare och mer tillförlitlig, tillika responsiv, anslutning till internet och molntjänster, vilket ger stöd för nya trender som exempelvis Cloud Gaming. Asien står för en stor del av tillväxten på mobilspelsmarknaden, där mobilspelandet i Asien i dagsläget representerar ca 55-60 % av intäkterna från hela spelmarknaden. Motsvarande siffra i USA är 35-40 %. Abelco är, i linje med deras strategi, exponerad mot den asiatiska marknaden via sitt portföljbolag iCandy. Abelco har kommunicerat att ett stort fokus ska riktas mot iCandy, i syfte att utveckla bolaget ytterligare och därmed öka iCandys intäkter och etablera en ännu starkare position inom mobilspelsmarknaden.

Den globala mobilspelsmarknaden väntas växa med ca 11 % årligen fram tills år 2024.

Prognostiserad storlek, globala mobilspelsmarknaden
mdUSD



Källa: Newzoo, 2021



Mobilspelsmarknadens andel av totala spelindustrin år 2021

VÄRDERING AV ABELCO

Base scenario: Sum of the parts-värdering

För att värdera Abelco och därmed få fram ett substansvärde är det av intresse att värdera varje enskilt portföljbolag, för att härleda ett så rättvisande värde som möjligt för Abelco. För respektive huvudmarknad som Abelco exponeras mot har en urvalsgrupp av jämförbara bolag inom samma bransch sammansatts, från vilken värderingsmultiplar har kunnat sammanställas. Då flera av Abelcos portföljbolag verkar inom snabbväxande marknader och det faktum att flertalet bolag inte visar positiva rörelseresultat utgår värderingen av innehaven från P/S-multiplar varpå bolagsvärden kan härledas. I de fall där data avseende omsättning för portföljbolag saknats, och P/S-multiplen därmed ej kunnat appliceras, har Abelcos egna värderingar av portföljbolagen applicerats, i kombination med Analyst Groups egna antaganden och uppskattningar utifrån tillgängliga marknadsobservationer. Vid bristfällig information om enskilda portföljbolag som dessutom endast utgör en, för Abelco, låg ägarandel, har värdet 0 tillämpats på portföljbolaget.

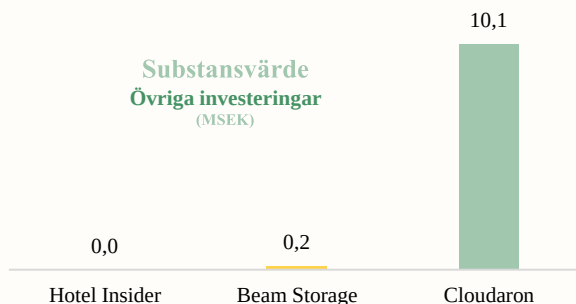
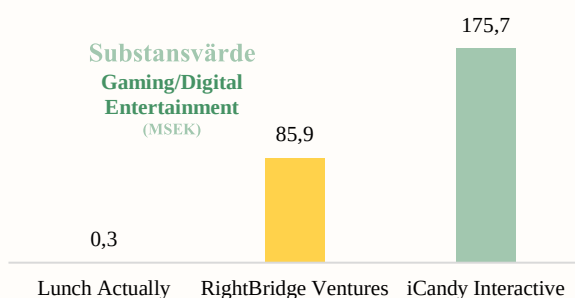
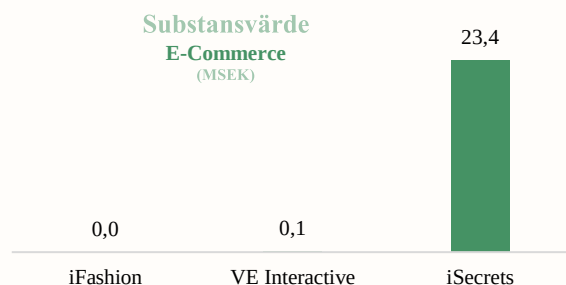
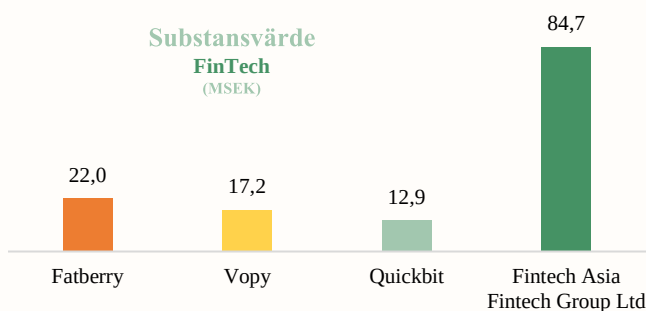
Totalt substansvärde om ca 430 MSEK (ej justerat) enligt Analyst Groups beräkningar i ett Base scenario.

Härledda substansvärden av Abelcos portföljinnehav per den 1 mars 2022.

Noterade bolag	Senaste kurs	Antal aktier	Växelkurs	Market Cap (MSEK)	Ägarandel	Motiverat värde/Substansvärde
iCandy	0,140	1 256 979 957	AUD/SEK=6,79	1194,89	14,92% ¹	175,70 ¹
Cloudaron	0,10	831 190 000	RM/SEK=2,30	191,2	5,30%	10,1
Quickbit	4,45	88 460 736	SEK	393,7	3,20%	12,60
Totalt						198,43

¹ Justerat ytterligare utspädning efter förvärven av Gameconomy och Storms. Det härledda substansvärdet på iCandy förklaras på s.15.

Onoterade bolag	Omsättning 2022E/ 2021E alt. senast rapporterad	P/S-multiplen	Market Cap (MSEK)	Senaste värdering	Ägarandel	Substansvärde (MSEK)
Vopy			575,25		2,99%	17,20
Fintech Asia Group Ltd ²			159,81		53,00%	84,70
Fatberry	68	2,5	169,58 ⁴		13,00% ³	22,04
iSecrets	32	1,5	46,88		45,73%	21,44
VE interactive	95	1,5	141,23		0,05%	0,07
iFashion				-	16,40%	0,00
RightBridge Ventures				178,40	48,14%	85,88
Lunch Actually				-	1,66%	0,30
Hotel Insider				-	3,00%	0,00
Beam Storage				4,00	4,00%	0,16
Totalt						231,80



Analyst Groups estimat

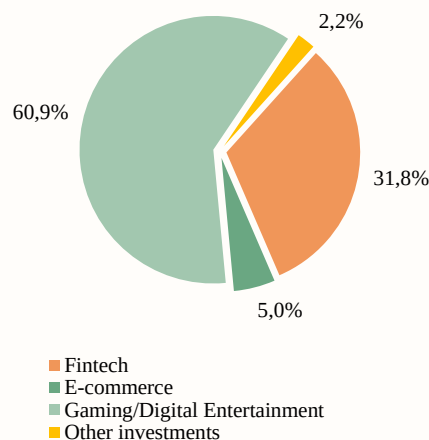
² Via Fintech Asia Group äger Abelco Fatberry, Smartfunding, Raja Premi och Kredito.

³ Utgör Abelcos egna direkta ägande i Fatberry, där ägande via Fintech Asia Group har exkluderats för att undvika dubbelräkning.

⁴ Fatberry har värderats högre än vad bolaget värderades till vid emissionen januari 2021, och uppvärderingen grundas i en applicerad P/S-multiplen på Fatberrys estimerade omsättning 2022. Härledd P/S-multiplen baseras på ett genomsnitt av uppskattade P/S-multiplar inom olika delsegment inom InsurTech, varvid en konservativ multiplen utifrån det har applicerats. Tabell återfinns i appendix.

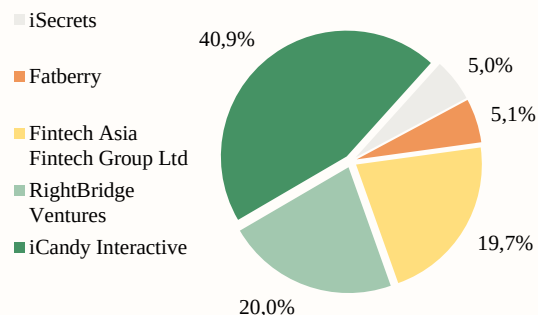
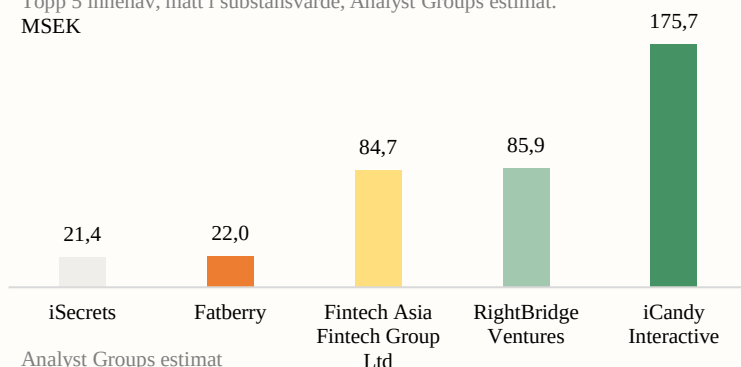
VÄRDERING AV ABELCO

Analyst Group bedömer att Abelco är ett investmentbolag med flera intressanta innehav, framförallt då flera av Bolagets innehav är aktiva på snabbväxande marknader, med stor tillväxtpotential. Analyst Group ser iCandy, och Rightbridge-ägda ESPL, som särskilt intressanta innehav. iCandy har likheter med bolag såsom G5 Entertainment, i den mån att Bolaget producerar ett liknande typ av spel och som är av en freemium-intäktsmodell. iCandy har därutöver lyckats bra med att nå ut till en bred publik med flera av sina spel som har spelats av över 350 miljoner unika användare. Senaste förvärvet av Lemon Sky under Q4-21 är enligt Analyst Group en *Game Changer*, vilket inte enbart innebär att iCandy formar ett av Sydostasiens största spelutvecklare utan även medför synergier i termer av *know how* för att utveckla AAA-spel till Metaverse och möjligheten att öka produktionstakten av spel signifikant. Med de ytterligare förvärven av Gameeconomy och Storms under Q4-21 har iCandy införskaffat såväl viktig teknologi som ytterligare kompetens in house, och markerar således ett ytterligare steg i iCandys strategi att skapa den ledande integrerade globala plattformen för Metaverse. ESPL befinner sig fortfarande i en relativt sett tidig fas, men expanderar i dagsläget kraftigt till nya marknader, och givet att bolaget kan fortsätta växa *user reach* inom E-sport framgent, samt på sikt börja generera annonsintäkter från bolagets mediaplattform, finns det potential för en stor uppvärdering ESPL, och därmed Rightbridge, de kommande åren.



iCandy Interactive och Rightbridge Ventures bedöms utgöra störst andel av Abelcos totala substansvärde.

Topp 5 innehav, mätt i substansvärde, Analyst Groups estimat.
MSEK



Utifrån härledda substansvärden i tabellen på föregående sida är det tydligt att segmenten FinTech och Gaming/Digital Entertainment står för en betydande värdeandel av Abelcos innehav, där bolag som Vopy, Fatberry, RightBridge och iCandy sticker ut inom respektive segment. Av dessa bolag är iCandy det största innehavet, följt av RightBridge, och Analyst Group bedömer att dessa bolag kommer utgöra en stor del av Abelcos portfölj även framgent, då vi ser goda möjligheter för tillväxt i respektive bolag. iCandy står inför lansering av ett flertal av sina spel i Kina, vari kapitalanskaffningen som genomfördes i samband med förvärvet av Lemon Sky även möjliggör för bolaget att accelerera tillväxten framgent, samtidigt som förvärvet per se, i kombination med förvärven av Storms och Gameeconomy, gör iCandy väl positionerat för att skapa AAA-spel och *Casual*-spel till den växande Metaverse-industrin. Analyst Group har estimerat iCandys omsättning under 2021 (proforma¹) till ca 153 MSEK med hänvisning till de förvärv som genomförts, och givet de synergier som kan realiseras, den ökade produktionskapaciteten samt införskaffad kompetens som behövs för att utveckla AAA-spel till b.l.a. Metaverse, estimeras en omsättning om 214,2 MSEK för år 2022, motsvarande en omsättningstillväxt om 40 %. Givet en applicerad målmultipel om 5,5x¹ ger det ett bolagsvärde om 1,2 mdSEK, där Abelcos ägarandel² motsvarar 175,7 MSEK.

Rightbridge bedöms fortsätta kunna generera tillväxt och aktieägarvärde genom ytterligare förvärv framgent och realisera synergier i portföljbolagen, vilket bolaget har varit framgångsrika med fram till dags dato, vars värdering har gått från 0,5 MSEK, i samband med att Abelco etablerade bolaget, till 178,4 MSEK i samband med senaste emissionen i Q4-21.

¹ Vilket motsvarar en rabatt mot genomsnittet för peer-gruppen (tabell återfinns i appendix) och motiveras b.l.a. av att den nybildade koncernen är relativt obeprövad, vilket medför integrationsrisker, samt i viss mån bristfällig information om förvärven.

² Ägarandel har uppskattats till 14,92 % efter ytterligare utspädningsseffekt till följd av förvärven av Gameeconomy och Storms.

VÄRDERING

Fatberry är ett portföljbolag som Abelco successivt redovisat mer transparent, och bolaget växer kraftigt enligt senaste rapporteringarna. I senaste emissionen, januari 2021, värderades Fatberry till ca 18 MSEK, men bolagets senaste framgångar tyder på att värderingen bör vara betydligt högre. Under 2021 uppgick omsättningen till ca 39,9 MSEK, vilket innebär att Fatberry kraftigt översteg det uppsatta försäljningsmålet om 25 MSEK för 2021 med 60 %. Analyst Group har, med bakgrund till ökad transparens kring bolagets omsättning och den tidigare värderingen, valt att uppvärdera Fatberry genom att applicera en konservativ P/S-multipel om 2,5x på 2022 års estimerade omsättning om 68 MSEK, vilket skulle motsvara ett bolagsvärde om ca 170 MSEK i ett Base scenario.

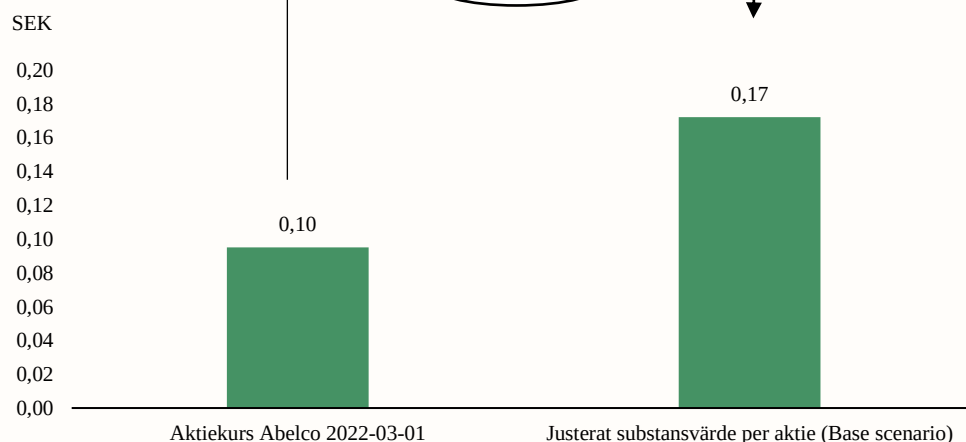
E-handelsaktören iSecrets omsatte ca 20 MSEK under år 2020 och har uppvisat en CAGR om ca 8 % under perioden 2018-2020. Bolaget har uppvisat en stabil bruttomarginal om +50 % senaste åren och vände till ett positivt nettoresultat under 2020 samt redovisade därtill en EBITDA-marginal om 6 %. iSecrets har under 2021 renodlat affärsmodellen och ämnar erbjuda en B2B2C (*Business-to-Business-to-Consumer*)-lösning med sitt produktsortiment genom E-handelslösningar gentemot samarbetspartners. Under H2-20 skrev iSecrets 2-årigt avtal med den ledande marknadsplatsen Fyndiq, som av motparten beräknades vara värd 20-40 MSEK per år, där iSecrets har integrerat bolagets Print-on-Demand-lösning i Fyndiqs system i form av en white label-lösning. Efter viss försening i integrationen meddelade Abelco i Q3-21 att integrationen var klar och att Print-on-Demand-lösning var officiellt lanserad på Fyndiqs marknadsplats, vilken har en aktiv användarbas på över 1,6 miljoner kunder. Givet Abelcos redovisningsmetod upptas iSecrets till anskaffningsvärde, som vid utgången av Q3-21 uppgick till 9,6 MSEK, vilket Analyst Group hävdar inte speglar det underliggande värdet av iSecrets. Givet att 2021 års siffror ännu inte har kommunicerats, kvarstår Analyst Groups estimat för 2021, motsvarande en nettoomsättning om 31,5 MSEK, där avtalet med Fyndiq väntas ha bidragit med ca 10 MSEK under 2021. Med en konservativ applicerad P/S-multipel om 1,5x, motiverat av bl.a. en relativt låg transparens kring bolaget, estimeras iSecrets bolagsvärde uppgå till ca 47 MSEK i ett Base scenario.

Från värderingen av respektive portföljbolag kan ett substansvärde för Abelco härledas, där Analyst Group anser att ett värde om 430 MSEK är motiverat idag. Givet bristen på tillgänglig information kring många av Abelcos portföljbolag, i kombination med att Abelco är ett relativt litet investmentbolag med ett flertal illikvida innehav, anser Analyst Group att en övergripande substansrabatt om 27 % är rättfärdigad i ett Base scenario. Substansrabatten speglar även det rådande börsklimatet, vilken kännetecknas av ökad riskaversion, tillika riskpremie. Sammantaget motiveras därmed en aktiekurs om 0,17 kr i ett Base Scenario, utifrån ett härlett marknadsvärde om 314 MSEK.

0,17 KR /AKTIE
BASE SCENARIO

Analyst Group ser ett motiverat substansvärde (justerat) om 314 MSEK i Abelco, motsvarande en aktiekurs om 0,17 kr

Aktiekurs, Base scenario



BULL & BEAR

Bull scenario

I ett Bull scenario antas det finnas stora dolda värden i Abelco, via innehav så som iCandy, Rightbridge, iSecrets, Fatberry, Vopy och Smartfunding.

I ett Bull scenario väntas iCandys senaste förvärv av Lemon Sky utgöra startskottet för flera år av kraftig tillväxt under lönsamhet, vari bolaget lyckas väl med integrationen och framgångsrikt realisera synergier, materiella såväl som operationella sådana. Med Lemon Sky tillåts iCandy erhålla diversifierade intäktsströmmar, men även erhålla viktig *know how* för att utveckla AAA-spel och ökad produktionskapacitet. Detta väntas resultera i att iCandy kan lansera nya framgångsrika spel i en högre takt än tidigare och i ett Bull scenario väntas en större andel av spelen nå kommersiell framgång, vilket Analyst Group tar höjd för genom att reducera applicerad substansrabatt på Abelco.

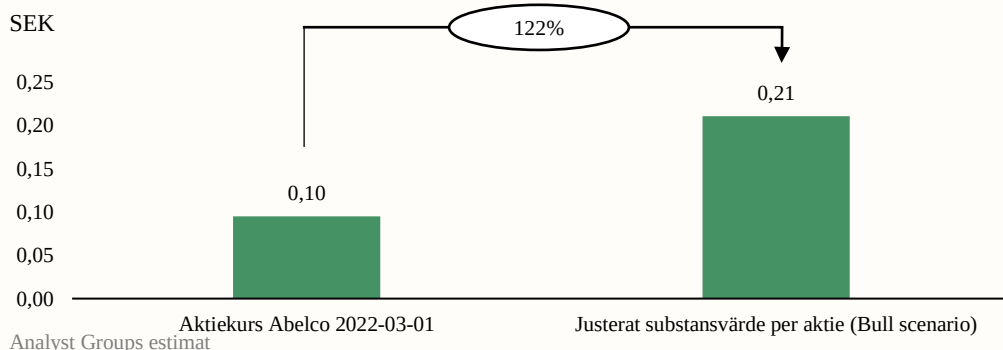
ESPL, vari Rightbridge äger 23 % i, har under år 2020 och 2021 slutit ett flertal avtal, och har nu breddat bolagets kundkrets i Latinamerika, Indien, Malaysia. Via dessa strategiska avtal tillåts ESPL nå ut till miljontals användare, där exempelvis turneringen som anordnades med den malaysiska operatören Digi nådde ca 850 000 människor i *user reach*. I ett Bull scenario förväntar vi oss att ESPL kan kraftigt bredda sin kundbas och kapitalisera på ytterligare via bolagets mediaplattform, vilken därmed får ett större värde för varumärken i att nå till den viktiga demografiska gruppen som Millennials och Generation Z utgör. Detta väntas således mynna ut i ökade annonsintäkter via mediaplattformen i ett Bull scenario.

I ett Bull scenario antas Rightbridge listas under år 2022, vilket bedöms skapa stort värde för Abelcos aktieägare. Rightbridge har under 2021 förvärvat andelar i sju bolag inom E-sport och gamingindustrin, och estimeras fortsätta göra förvärv framöver vilket bedöms vara värde drivande för Abelco kommande kvartal. Givet bristen på svenska E-sport-fokuserade noterade bolag, antas kommande börsnotering bli lyckosam, där intresset väntas vara starkt då det är svårt att få exponering mot E-sportmarknaden. Fintechbolaget Vopy är ett annat bolag som väntas noteras under 2022. Den sammanlagda bedömning av det anlitade konsultbolaget Bergenstråhle & Partners är att bolagsvärdet uppgår till ca 5,4 mdSEK, efter att ha tagit del av Vopys egna finansiella prognoser. Denna värdering överstiger Abelcos senast kommunicerad värdering av Vopy markant, men givet att Analyst Group ej har tillgång till några siffror gällande Vopy, väljer vi att inte göra några större förändringar i substansvärdet i ett Bull scenario annat än att reducera rabatten något. Däremot anser Analyst Group att detta utgör en betydande trigger som kan komma att generera högt aktieägarvärde.

I ett Bull scenario motiveras en högre värdering på ett flertal av Abelcos portföljbolag jämfört med i ett Base scenario, varför Analyst Group i ett Bull scenario anser att Abelco ska handlas till en lägre substansrabatt än vad som är angivet ett Base scenario, och en substansrabatt om 4 % appliceras därmed på Abelcos aktie. Utifrån ett härlett marknadsvärde om 385 MSEK motiveras en aktiekurs om 0,21 kr, i ett Bull scenario.

Följande är en illustration av potentiell uppvärdering av Abelcos aktie givet Analyst Groups estimat i ett Bull scenario

Värdering givet applicerad substansrabatt samt illustrerad uppsida



BULL & BEAR

Bear scenario

I ett Bear scenario antas det underliggande värdet i många av Abelcos onoterade innehav, i bolag som Fatberry, Rightbridge, iSecrets, Vopy och Smartfunding, vara lägre än vad som antas i ett Base scenario, samt därtill lägre än vad Abelco själva estimerar värdena för dessa bolag till.

iCandy inträde i Kina väntas, i ett Bear scenario, få ett svalt mottagande och bolagets spel får en låg spridning. Vidare kan det inte uteslutas att kommande spelsläpp blir lika framgångsrika som t.ex. *Maskeeters* och *Claw Stars*, vilket skulle innebära att iCandy får svårigheter att upprätthålla en hög tillväxt. Förvärvet av Lemon Sky väntas därtill innebära integrations-svårigheter vilket driver upp kostnadsbasen och därmed hämmar lönsamheten, varför en lägre värdering av iCandy har antagits¹.

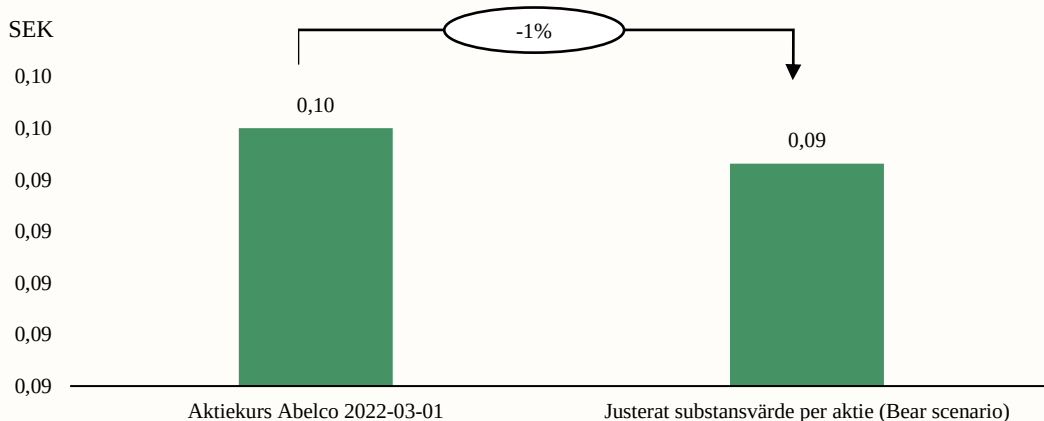
I ett Bear scenario antas noteringen av RightBridge bli försenad, och vid eventuella motgångar rent operativt och ett fortsatt kapitalbehov, kan det komma att sätta press på värderingen. ESPL väntas, i ett Bear scenario, få svårt att växa sin *user reach* de kommande åren, då bolaget får svårt att mäta sig mot mer kapitalstarka, och tillika större, aktörer. Även noteringen av Vopy antas i ett Bear scenario försenas, vilket kan innebära att Vopy behöver resa ytterligare externt kapital eftersom bolaget ännu inte genererar några intäkter, något som kan pressa ned värderingen.

I ett Bear scenario tillämpas en lägre värdering på ett flertal av Abelcos portföljbolag jämfört med i ett Base scenario, och de tänkbara dolda värdena i Abelco realiseras inte och/eller uppmärksammas inte av marknaden. Analyst Group anser att Abelcos aktie, i ett Bear scenario, då ska handlas till en högre substansrabatt än i ett Base scenario, varför en substansrabatt om 40 % appliceras på Abelcos aktie. Utifrån ett härlett marknadsvärde om 172 MSEK motiveras en aktiekurs om 0,094 kr i ett Bear scenario.

0,094 KR /AKTIE
BEAR SCENARIO

Följande är en illustration av potentiell nedvärdering av Abelcos aktie givet Analyst Groups estimat i ett Bear scenario

Värdering givet applicerad substansrabatt samt illustrerad nedsida



Analyst Groups estimat

¹ En P/S-multipel om 3x har applicerats på 2022 års estimerade omsättning om 25,9 MSEK.

LEDNING & STYRELSE



Johan Rooth, VD

Johan har ett förflutet inom bank och finans, men har de senaste åren varit verksam inom Tech-branschen. Därtill har Johan lång erfarenhet av innovationsbolag och bolag i tidiga faser, dels i roller som VD, styrelsemedlem, grundare och slutligen som investerare. Johan har även ett stort internationellt nätverk som kommer väl tillhanda för flera av bolagen i portföljen. Johan kommer närmst från rollen VD och koncernchef för Fatfish Global Ventures AB. Johan har en akademisk bakgrund inom ekonomi och kommunikation från Mittuniversitetet och Göteborgs universitet. *Aktieinnehav (andel av Bolaget): 9 789 278 st (0,54%)*



Eugene Khoo, VD för Finans- och Företagsfrågor

Eugene började sin karriär på PWC där han kvalificerade sig som auktoriserad revisor. Därtill har Eugene erfarenhet inom Investment banking, IPO-, finansiering- och M&A-transaktioner. Han har en förstaklassad examen inom tillämpad redovisning från Oxford Brookes University. *Aktieinnehav (andel av Bolaget): Eugene innehar inga aktier i Abelco Investment Group AB.*



Wah Yew Chaw, Ekonomichef

Wah Yew har omfattande erfarenhet av finans- och redovisningskontroll samt har arbetat på ledningsnivå med internationella och börsnoterade företag. Han har även erfarenhet av att hantera regional redovisning- och skatterapportering. *Aktieinnehav (andel av Bolaget): Wah innehar inga aktier i Abelco Investment Group AB.*



Erika Chai, Operationschef

Erika har tidigare varit operationschef på en ledande asiatisk bank med internationell verksamhet. Därutöver har hon arbetat på ledningsnivå för att säkerställa leverans av nya produkter och procedurer. Erika har även erfarenhet av att hantera personal- och regleringsprocesser. *Aktieinnehav (andel av Bolaget): Erika innehar inga aktier i Abelco Investment Group AB.*



Kenneth Arnström, Styrelseordförande

Kenneth har haft ledande internationella positioner i ledande företag inom FMCG och online på Diageo, Carlsberg och Swedish Match. Numera arbetar Kenneth för att leda konsumentdriven internationell förändring. *Aktieinnehav (andel av Bolaget): 5 872 173 st (0,35 %).*



Larry Gan, Styrelseledamot

Larry är auktoriserad revisor i Storbritannien och Malaysia och är ordförande samt styrelseledamot i flera börsnoterade företag i Storbritannien, Australien och Malaysia. Han är också tidigare Managing Partner Asia för Accenture. *Aktieinnehav (andel av Bolaget): Larry äger 14,4 % av aktierna i Fatfish Group, som i sin tur äger 50,1 % av Abelco. Total ägarandel i Abelco: 7,21 %.*



Kin Wai Lau, Styrelseledamot och operativt ansvarig för Sydostasien

Kin har en gedigen erfarenhet av att ta företag publikt, där han gjort över 6 IPO:er inom Tech och tog sitt första företag till börsnotering vid 28 års ålder. Kin har en MBA-examen från Oxford University samt en ingenjörskandidat-examen från University of Manchester. *Aktieinnehav (andel av Bolaget): Kin äger 3,77 % av aktierna i Fatfish Group, som i sin tur äger 50,1 % av Abelco. Total ägarandel i Abelco: 1,88%*

APPENDIX

Estimated Revenue Multiple of Public InsurTech Companies Worldwide in 2020, by subsector (Statista, 2020)		
	<i>P/S-multipel</i>	
Data & Analytics	5,7	
Brokerage	4,6	
Benefits admin/payroll	3,7	
Online Distribution	3,1	
Insurance software	2,6	
IT & BPO Service	1,6	
Genomsnitt	3,6	

Gaming/E-sport ¹	P/S	EV/S	EBITDA-marginal	Omsättningstillväxt Y-Y	EBITDA-tillväxt Y-Y	Market Cap (MSEK)
Fragbite	4,30	4,00	4,70%	2599,50%	207,40%	536
Qiiwi Games	1,90	0,90	-12,40%	-44,70%	-205,60%	111
Zordix	1,90	1,80	15,50%	5025,90%	949,60%	874
Game Chest	2,10	1,80	-12,60%	-22,40%	-209,80%	15
Nitro Games	8,60	8,40	-88,80%	117,10%	3,00%	231
5th Planet Games	22,10	20,30	-416,10%	242,50%	-96,70%	156
Roblox	15,30	14,20	-21,90%	107,70%	-88,70%	273 290
Zynga	3,70	3,80	10,50%	41,80%	229,20%	96 723
Genomsnitt, Peers	7,49	6,90	-24,58%	1008,43%	98,55%	321

¹ Data på peers är hämtat den 28 februari 2021.

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 **Abelco Investment Group 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.

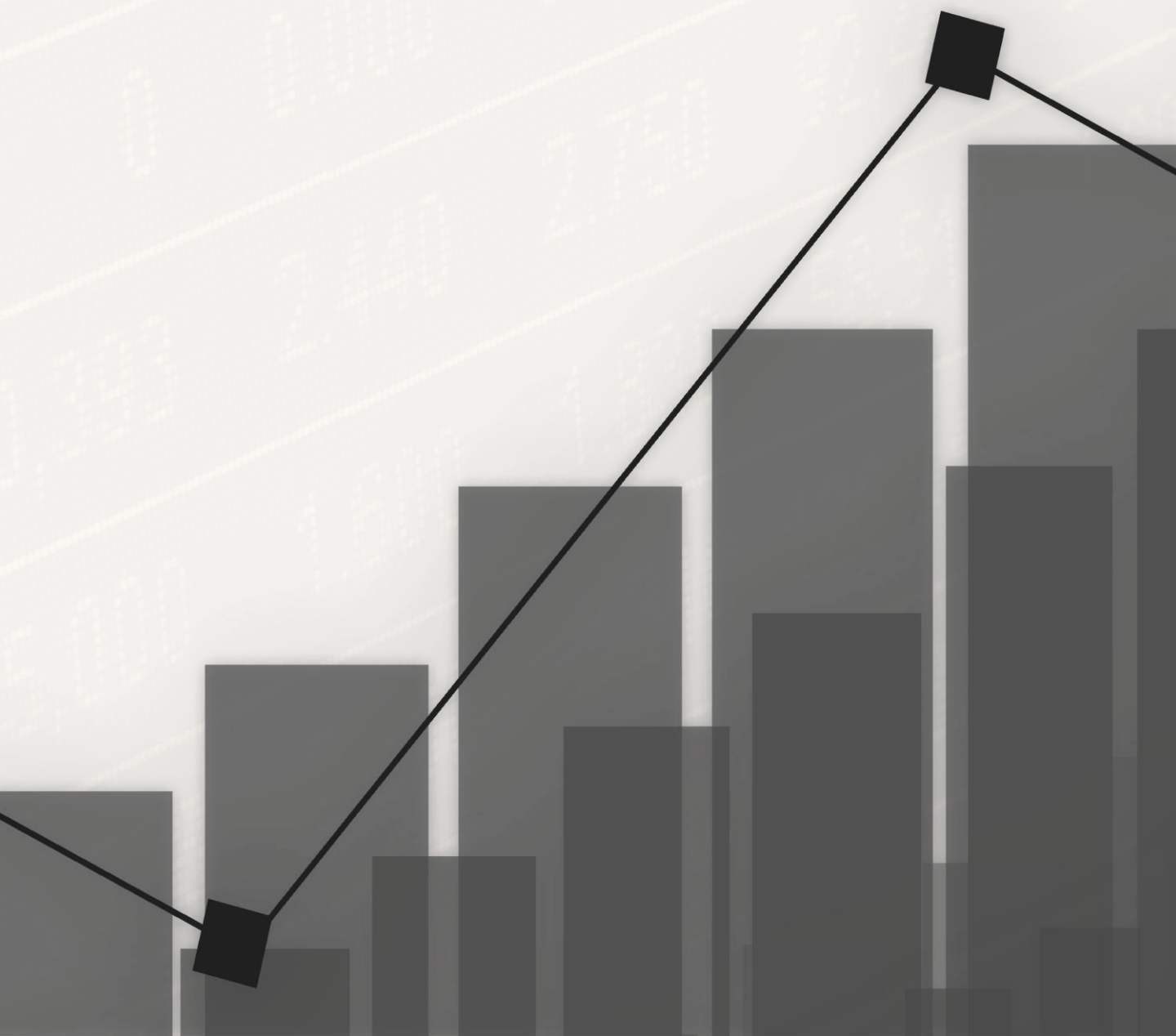
Analysen äger inte aktier i bolaget.

Upphovsrätt

Denna analys är upphovsrättsskyddad enligt lag och är AG Equity Research AB egendom (© AG Equity Research AB 2014-2021). 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
Riddargatan 12B, 114 35, Stockholm