

År 2022 har till stor del präglats av låg riskvilja och ett återhållsamt klimat för kapitalanskaffningar, varför EPTI under Q2-22 har vidtagit försiktighetsåtgärder genom att justera ned värderingar i onoterade innehav som bedöms ha en ökad risk för lägre värderingar. I ett osäkert marknadsläge, där flera snabbväxande och olönsamma bolag upplever svårigheter att anskaffa kapital, ser Analyst Group det som extra fördelaktigt för portföljbolagen att ingå i EPTI:s ekosystem, genom att ta del av operativt stöd och ett brett nätverk av kapitalstarka investerare, för att möjliggöra fortsatt tillväxt. Genom en *Sum of the Parts* (SOTP)-värdering av nuvarande portföljbolag, i kombination med tillämpad substansrabatt samt investeringsbart kapital, härleds ett motiverat värde per aktie om 5,1 kr i ett Base scenario för EPTI.

#### ■ Stabil tillväxt under god kostnadskontroll

Under Q2-22 levererade EPTI en nettoomsättning om 47,4 MSEK (8,1), vilket motsvarar en tillväxt om 483 % Y-Y, samtidigt är det en minskning om 12 % Q-Q, till följd av att EPTI inte längre är majoritetsägare i Apotekamo, Bruker, Workamo och D1 Technologies, vilka under det första kvartalet tillförde Bolaget en nettoomsättning om 15,9 MSEK som inte tas upp i andra kvartalets omsättning. På pro forma-basis, inklusive nämnda innehav, uppgår nettoomsättningen till 70,5 MSEK under Q2-22, motsvarande en tillväxt om 30 % Q-Q. Detta, i kombination med en kostnadsminskning om 28 % Q-Q, bidrog till att EBITDA-resultatet vände till positivt under Q2-22 och uppgick till ca 0,6 MSEK.

#### ■ Attraktiv risk-reward gentemot substansvärde

Med hänsyn till dagens börsvärde om ca 246 MSEK, samt rapporterat substansvärde vid utgången av juni 2022 om 699 MSEK, handlas EPTI idag till en substansrabatt om 65 %<sup>1</sup>. Givet att Bolaget skulle förvärfvas till aktuellt börsvärde, motsvarar det ungefär värdet av portföljbolagen Adhype och EPTI Factory tillsammans, vilka värderas till 12x EBITDA-resultatet (R12), något som Analyst Group dessutom ser som en konservativ värdering med hänsyn till bl.a. att Adhype har levererat en genomsnittlig EBITDA-tillväxt de senaste tre åren om 58 %. Resterande portföljbolag skulle således erhållas gratis, vilket innefattar 23 innovativa bolag med goda förutsättningar för att växa inom EPTI:s bevisade ekosystem. Således anser Analyst Group att nuvarande börsvärde fortsatt bjuder in till en attraktiv investeringsmöjlighet med god *risk-reward*.

#### ■ Uppdaterat värderingsintervall

Med Q2-rapporten presenterad anser vi att EPTI utvecklas i god takt med ökad organisk tillväxt och stigande lönsamhet. Samtidigt, med hänsyn till ett fortsatt utmanande marknadsklimat med ökad riskaversion, tillika riskpremie, för i synnerhet snabbväxande småbolag som ännu inte är lönsamma, presenterar vi därför ett uppdaterat värderingsintervall i samband med denna analysuppdatering.

AKTIEKURS | 2,30 kr

VÄRDERINGSINTERVALL

BEAR  
2,21 kr

BASE  
5,12 kr

BULL  
6,66 kr

EPTI AB			
Senast betalt (2022-09-09) (SEK)	2,30		
Antal Aktier (st.)	106 813 536		
Market Cap (MSEK)	245,7		
Investeringsbart kapital (MSEK)	30,6		
Enterprise Value (MSEK)	264,5		
V.52 prisintervall (SEK)	n.a.		
Lista	Nasdaq First North Growth Market		
UTVECKLING			
1 månad	-29,5 %		
3 månader	-38,2 %		
1 år	n.a.		
YTD	-71,1 %		
HUVUDÄGARE (KÄLLA: HOLDINGS)			
1. Arli Mujkic	47,1 %	6. Mps Holding	3,4 %
2. Allanova AB	6,7 %	7. Sebastian Nyaiesh	2,3 %
3. Nordnet Pension	4,2 %	8. Avanza Pension	2,3 %
4. Måns P. Söderlind	3,6 %	9. Felix Granander	1,7 %
5. Tord Lendau	3,5 %	10. William Moulod	1,5 %
VD OCH ORDFÖRANDE			
Verkställande Direktör	Arli Mujkic		
Styrelseordförande	Hans Isoz		
FINANSIELL KALENDER			
Kvartalsrapport #3 2022	2022-11-17		
VÄRDERING (BASE SCENARIO)	Motiverat substansvärde per 2022-08-31	Andel av Portföljen	
Gaming (tSEK)	82 851	10,8%	
Fintech (tSEK)	34 805	4,5%	
Marketplace (tSEK)	95 365	12,4%	
SaaS (tSEK)	173 012	22,5%	
Service (tSEK)	350 827	45,7%	
Investeringsbart kapital	30 613	4,0%	
Substansvärde (tSEK)	736 860		
Substanspremie (+) / Substansrabatt (-)	-30 %		
Investeringsbart kapital (tSEK)	30 613		
Motiverat börsvärde (tSEK)	546 415		
<b>Pris per aktie (SEK)</b>	<b>5,12</b>		

<sup>1</sup> Baserat på EPTI:s börsvärde (2022-09-09) om 246 MSEK, samt Bolagets rapporterade substansvärde om 699 MSEK vid utgången av Q2-22.

# 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 **EPTI AB** (vidare Bolaget) har inte haft någon möjlighet att påverka de delar där Analyst Group har haft åsikter om Bolaget, framtida värdering eller annat som skulle kunna tänkas utgöra en subjektiv bedömning. De delar som Bolaget har kunnat påverka är de delar som är rent faktamässiga och objektiva.

Analytiker äger inte aktier i bolaget.

## Upphovsrätt

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