

Abelco Investment Group



Utmanade marknadsklimat medför goda investeringsmöjligheter

Noteringen av Rightbridge under H2-22 bevisar att Bolagets Venture Builder-modell skapar aktievärde, då Rightbridge har gått från att endast vara en idé under Q1-20 till ett listat mångmiljonbolag drygt 2,5 år senare. Med fokus på investeringar inom branscher såsom Fintech, E-handel och E-sport/Gaming är Abelco exponerade mot marknader i hög tillväxt, där portföljinnehav som bl.a. iCandy, RightBridge, och Asean Fintech Group driver Abelcos värdering. Utifrån en *Sum of the Parts*-värdering (SOTP) av samtliga portföljbolagen motiveras ett NAV om 268,4 MSEK och efter tillägg av en konservativ substansrabatt om 25 % för Abelco som helhet har ett justerat NAV om 201,3 MSEK kunnat härledas, vilket motsvarar ett potentiellt värde om 0,10 kr per aktie i ett Base scenario.

Redovisar lägre substansvärde under Q4-22

År 2022 präglades av ett oroligt omvärldsläge till följd av bl.a. Rysslands invasion av Ukraina, fallande BNP-tillväxt, skenande inflation och högre räntemiljö för att nämna några. Detta gav i sin tur ett negativt avtryck på aktiemarknaderna, där tillväxtaktier drabbades särskilt hårt. Abelcos rapporterade substansvärde under Q4-22 om 294 MSEK innebar en negativ utveckling om -20 % Y-Y. Givet att Abelcos investeringsportfölj primärt utgörs av mindre tillväxtbolag med fokus på digitalisering, anser Analyst Group att utvecklingen ändå får anses som marknadsmässig. Abelcos substansvärde har dock minskat ytterligare under inledningen av år 2023, och uppgick till ca 190,6 MSEK vid utgången av februari, framförallt drivet av den senaste transaktionen som genomfördes i AFG under Q1-23, vilket skedde till halverad värdering jämfört med Q2-22.

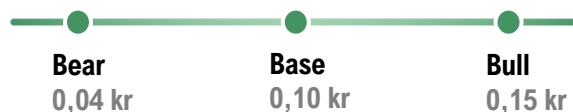
iCandy levererade enligt våra estimat

Under år 2022 uppgick iCandys nettoomsättning (oreviderat) till 31,5 MAUD, vilket var mer eller mindre i linje med våra estimat. Det justerade EBITDA-resultatet uppgick till ca 6 MAUD, motsvarande en justerad EBITDA-marginal om 18,4 %. Under åren 2021-2022 har iCandy genom genomförda förvärv, gått från att vara en mindre spelstudio som primärt utvecklade mobilspel, till ett heltäckande spel- och webbolag som positionerat sig för att skapa AAA-spel och *Casual*-spel inom Metaverse och Web 3.0-industrin. Med bl.a. en full orderbok för kommande tre år, stärkt humankapital och utvecklande av nya intäktströmmar, estimerar Analyst Group fortsatt stark tillväxt för iCandy under åren 2023-2024.

Justerat värderingsintervall

Givet en betydande minskning i värdering av dels AFG efter bolagets *share swap* med indonesiska PT Prime, dels Rightbridge, har Analyst Group valt att revidera ned värderingsintervallet. iCandy har däremot levererat under år 2022 i linje med våra estimat och med bakgrund av bolagets starka orderbok, ökad produktionskapacitet genom ökat humankapital samt goda möjligheter till att addera nya intäktströmmar, har vi dock höjt motiverat värde iCandy något. Abelco är, enligt Analyst Group, fortsatt tydligt undervärderade givet rådande substansrabatt.

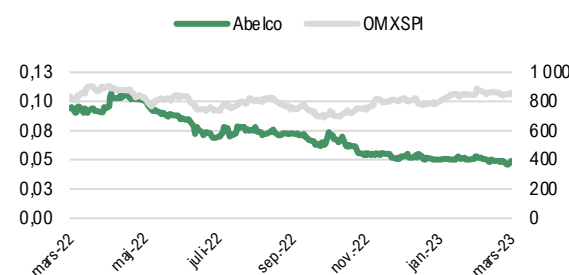
VÄRDERINGSINTERVALL



NYCKELDATA

Senast betalt (2023-03-08)	0,05
Antal Aktier (st.)	1 970 656 553
Market Cap (MSEK)	90,7
Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK)	1,2
Enterprise Value (MSEK)	91,8
Lista	Nordic SME Sweden
Kvartalsrapport 1 2023	2023-04-04

KURSENTVECKLING



HUVUDÄGARE (KÄLLA: HOLDINGS)

Fatfish Group Ltd	40,6 %
Avanza Pension	6,5 %
Charles Randquist	2,9 %
Johan Rooth	0,8 %
Lars-Olof Olsten	0,8 %

Abelcos portföljvärde har minskat med -20% Y-Y.

Förändring i Abelcos rapporterade substansvärde Y-Y

Abelco.

Dec 2021

369 MSEK

Rapporterat substansvärde

-20 %

Dec 2022

294 MSEK

Rapporterat substansvärde

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 fransäger 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.

Analytiker äger inte aktier i Bolaget.

Upphovsrätt

Denna analys är upphovsrättsskyddad enligt lag och är AG Equity Research AB egendom (© AG Equity Research AB 2014-2023). Delning, spridning eller motsvarande till en tredje part är tillåtet under förutsättning att analysen delas i oförändrad form.