

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.

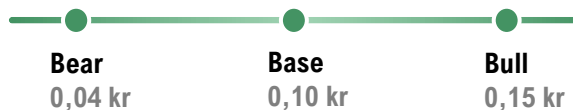
iCandy levererade enligt våra estimat

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.

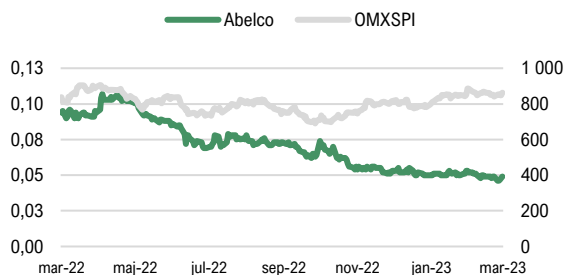
VÄRDERINGSINTERVALL



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

Introduktion

Innehållsförteckning

Introduktion	2
Kommentar Q4	2-5
Investeringsidé	6
Bolagsbeskrivning	7
Överblick över topp fem största innehaven	8-9
Övriga portföljbolag	10
Portföljbolagen, en djupdykning	11-12
Marknadsanalys	13-15
Värdering	16-18
Bull & Bear	19
VD-intervju, Johan Rooth	20
Ledning & Styrelse	21
Appendix	22-24

OM BOLAGET

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.

VD OCH ORDFÖRANDE

Verkställande Direktör Johan Rooth

Styrelseordförande Kenneth Arnström

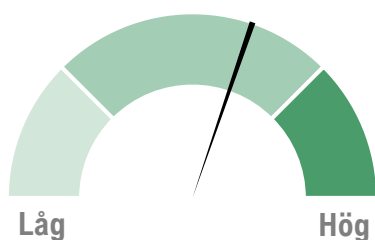
ANALYTIKER

Namn Christoffer Jennel

Telefon +46 731 58 95 55

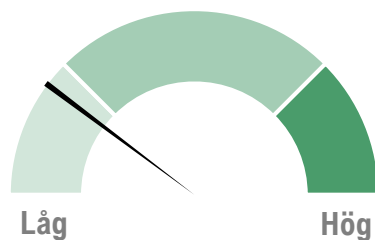
E-mail christoffer.jennel@analystgroup.se

Värde drivare



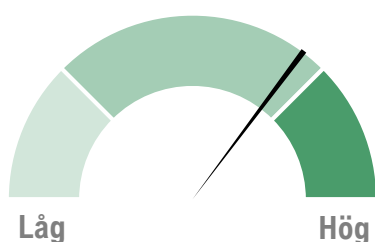
Viktiga värde drivare för Abelco kommande kvartal bedöms i synnerhet utgöras av iCandy, AFG, Rightbridge och Vopy. iCandy har efter förvärvet av b.la. Lemon Sky tagit stora operationella kliv framåt samt positionerat sig för att utveckla AAA-spel till exempelvis Metaverse och genom ett betydligt större team som blivit ett resultat av genomförda förvärv kan iCandy växla upp produktionstakten avsevärt framgent. Listningen av Rightbridge under H2-22 är ett kvitto på hur Abelcos Venture Building-modell skapar aktieägarvärde, där Rightbridge har gått från att endast vara en idé till ett noterat miljöbolag, och anses utgöra en trigger även framgent.

Lönsamhet



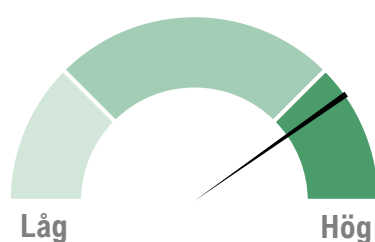
Abelco har historiskt visat röda siffror på sista raden men har sedan sammanslagningen med Fatfish Global Ventures under H2-19 visat vinst kontinuerligt, med Q2-21 och Q2-22 som undantag. Abelco tenderar dock att uppvisa negativt operationellt kassaflöde, detta eftersom värdeförändringar i portföljbolagen 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



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.

Risk



Sedan sammanslagningen med Fatfish under H2-19 har Abelco expanderat balansräkningen kraftigt, vari moderbolagets finansiella tillgångarna samt det egna kapitalet har nära tredubblats, 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.

Abelco redovisar ett nettoresultat för Q4-22 uppgående till -35,6 MSEK, vilket förklaras av en nedgång i de noterade innehaven, i synnerhet Rightbridge Ventures. För helåret uppgick nettoresultatet till -110,4 MSEK, också förklarat av en nedgång i de noterade innehaven, men avser orealiserade värdeförändringar av finansiella tillgångar och är därmed en redovisningsteknisk effekt för utveckling av Abelcos noterade innehav. Omsättningen under Q4-22 uppgick till 1,7 MSEK (2,2), och för helåret 2022 till 5,6 MSEK (4,8), där omsättningsökningen mot föregående år är en effekt av en ökad debitering av rådgivning till portföljbolagen. Vid utgången av Q4-22 uppgick substansvärdet i Abelcos portfölj till 294 MSEK, motsvarande en minskning om -75 MSEK, eller -20 %, jämfört med portföljvärdet vid utgången av år 2021, vilket, givet utvecklingen på de finansiella marknaderna under år 2022 samt Abelcos inriktning på tillväxtbolag, får ses vara en marknadsmässig utveckling.

Kassan i moderbolaget Abelco uppgick vid utgången av Q4-22 till 7,3 MSEK och bolagets operativa *burn rate* uppgick till ca -0,6 MSEK/månad under Q4-22. Under det fjärde kvartalet har Abelco tillförts ca 8 MSEK, före emissionskostnader, genom en företrädesemission som tecknades till totalt 80 %. Genom emissionstillskottet ges Abelco ytterligare verktyg för att dels säkerställa fortsatt stark tillväxt inom portföljbolagen, dels såväl identifiera som exekvera på nya investeringsmöjligheter framgent. Vidare har Abelco amorterat ned 1,5 MSEK av moderbolagets räntebärande skulder och samtidigt refinansierat resterande lånestruktur med långivaren Modelio Equity om 8,5 MSEK fram till och med 30 juni 2023, vilket genomfördes den 20 december 2022. Abelco har sammantaget minskat den verksamhetsmässiga risken genom det stärkta rörelsekapitalet. Däremot, givet senast rapporterad kassa och månatlig *burn rate*, bedömer Analyst Group att Abelco kan komma att behöva avyttra innehav eller delar av innehav under H1-23 för att kunna återbetala lånet, om inte en ytterligare refinansiering genomförs. Det ska samtidigt understrykas att Abelco har kommunicerat att bolaget kontinuerligt ser över eventuella avyttringar för att skapa aktieägarvärde, vilket skulle stärka den finansiella profilen ytterligare.

Ett utmanande marknadsklimat har medfört ett lägre substansvärde under år 2022.

Abelcos portföljvärde, Q4-19 till Q4-22



iCandy presterade i linje med våra omsättningsestimater för helåret 2022

iCandy presenterade den 31 januari 2023 bolagets Q4-22, i vilken omsättningen uppgick till 7,7 MAUD, vilket var ca -14 % lägre än Q3-22 då omsättningen uppgick till ca 9 MAUD. Anledningen bakom den lägre sekventiella omsättningen härrörs, enligt iCandy, till långsammare fakturering till följd av decemberhelgerna. En positiv datapunkt från rapporten var dock att iCandys dotterbolag Lemon Sky, som ett resultat av stark efterfrågan, har stärkt upp humankapitalet under det fjärde kvartalet med ca 20 %, vilket särskiljer iCandy från flertalet andra tillväxtbolag vilka under dels år 2022, dels inledningen av år 2023, har annonserat större uppsägningar. Detta, tillsammans med att Lemon Sky har en full orderbok för de kommande tre åren, gör att Analyst Group bedömer att iCandy kan fortsätta visa stark tillväxt under år 2023. För helåret 2022 uppgick intäkterna (oreviderar) till 31,5 MAUD vilket var mer eller mindre i linje med våra estimat (29,1 MAUD). Framöver ser vi goda möjligheter för iCandy att exekvera på befintlig orderbok givet ökad personalstyrka samt att successivt addera nya intäktsströmmar genom exempelvis utvecklingstjänster inom animering till global TV, filmströmning samt innehållsleverantörer. Detta estimeras i sin tur ge stöd till fortsatt god omsättningstillväxt och därigenom medföra starkare kassaflöde och ökad lönsamhet i takt med att bolaget växer in i sin kostnadskostym.

Rightbridge har haft en volatil resa som nykomling på börsen

E-sport- och gamingbolaget Rightbridge började den 20 oktober 2022 att handlas under eget namn med tickern RIGHTB efter det omvända förvärvet av Agilit i juni 2022. Under Q4-22 samt under inledningen av år 2023 har Rightbridge förvärvat danska E-sportsorganisationen Tricked, ingått kommersiellt medieavtal med MAS Innovation, lanserat en användargenererad turneringsplattform och digitalt token genom portföljbolaget ESPL för att nämna några saker. Bolaget har därtill redogjort bolagets första Q3-rapport, vilken uppvisade en nettoomsättning om ca 8 MSEK för perioden jan-sep 2022, vilket motsvarade en tillväxt om 68 % jämfört med helåret 2021, drivet organiskt samt genom förvärv. Vidare uppgick det justerade EBITDA-resultatet under samma period till -5,7 MSEK, motsvarande en EBITDA-marginal om ca -71 %, vilket tyder på en förbättring jämfört med år 2021 då den justerade EBITDA-marginalen uppgick till ca -151 %. Trots att nya kommersiella avtal och samarbeten har presenterats, utvecklades Rightbridges aktie väldigt svagt under Q4-22, vilken föll ca 90 %. Aktien har däremot studsat upp under inledningen av år 2023 och är upp ca 20 %. Analyst Group ser positivt på de kommersiella och operativa framgångar som Rightbridge nått under Q4-22 samt hittills under år 2023, men bedömer samtidigt att en förhållandevis begränsad finansiell transparens per dags dato i kombination med att bolaget, på koncernnivå, redovisar förlust, är bidragande faktorer till den negativa utvecklingen sedan det omvända förvärvet. Rightbridge har dock på kort tid etablerat ett intressant ekosystem inom E-sport- och gamingindustrin, där fortsatta kommersiella framgångar, utvinning av synergier mellan portföljbolaget och en växande adresserbar marknad väntas ge stöd för stark omsättningstillväxt och förbättrade marginaler, vilket bedöms kunna ge stöd till aktiekursen framgent.

Avslutningsvis anser Analyst Group att Abelco har lyckats prestera relativt väl under år 2022 jämfört med andra tillväxtbetonade marknadsindex. Vidare anser Analyst Group att kommunicerad omstrukturering genom transaktion av portföljbolaget ASEAN Fintech Group, där det indonesiska *off the shelf* - bolaget PT Prime Digital Nusantara ("PT Prime") förvärvat AFG med egna aktier, utgör en spännande trigger framöver. Transaktionen rör sig om en s.k. *share swap*, vilket innebär att Abelco bibehåller sin aktieägarandel om 20 %, men skillnaden blir att AFG (framöver PT Prime) blir ett registrerat bolag i Indonesien, vilket är det folkrikaste landet inom ASEAN-området¹. Vidare är aktiemarknaden i Indonesien i hög grad växande, i synnerhet inom tech-sektorn, vilken AFG verkar inom, och stöds av flera högprofilerade tech-IPO:s i Indonesien de senaste åren såsom Bukalapak, GoTo och Traveloka. För att listas i Indonesien behöver ett bolag vara etablerade under indonesisk lagstiftning, varför denna omstrukturering av AFG stärker tillväxtutsikterna för AFG:s verksamhet i Indonesien samt möjliggör en potentiell börsnotering i landet, vilket således skulle medföra en mer likvid portfölj för Abelco framgent.

¹ ASEAN - Association of Southeast Asian Nations, en politisk och ekonomisk union bestående av tio medlemsländer i Sydostasien.

Abelco är för närvarande det investmentbolag med högst substansrabatt, vilket Analyst Group anser är anmärkningsvärt givet de framsteg som Abelco påvisat sedan sammanslagningen med Fatfish i slutet av år 2019. Noterbart är även att medan investmentbolag med ett Market Cap över 5 000 MSEK har gått från att ha en genomsnittlig substansrabatt om 5,6 % i Q2-22 till en substanspremie om 5,1 % i Q4-22, handlas investmentbolag med ett Market Cap under 5 mdSEK till en något högre genomsnittlig substansrabatt om ca 28 % (25 %), trots ett stärkt risksentiment. Vi anser att Abelco länge har handlats till en omotiverat hög substansrabatt i förhållande till de framsteg som bolaget kontinuerligt uppvisat, varför *risk-rewarden* i aktien bedöms vara fortsatt attraktiv.

Investmentbolag	Rabatt (+)/premie (-)	Market Cap
Abelco	73,5%	97
Bure Equity	-21,2%	19 067
Byggmästare A J Ahlström	12,3%	2 186
Creades	-27,8%	11 736
Fastator	52,0%	758
First Venture	45,1%	139
Flat Capital	15,5%	297
Industrivärden C	10,7%	122 599
Investor	12,0%	620 395
Karolinska Development	56,2%	524
Kinnevik	-16,5%	43 110
Latour	-31,6%	141 788
Linc	-36,6%	4 213
Lundbergföretagen	4,8%	118 147
NAXS	25,3%	733
Nordic Asia Investment Group	-11,9%	212
Spiltan	-11,8%	7 531
Svolder	-13,9%	6 856
Traction	13,6%	3 728
VEF	42,6%	2 414
VNV Global	51,1%	2 954
Öresund	-12,7%	5 718
Genomsnitt	10,5%	50 691
Median	11,4%	3 971
Genomsnitt för investmentbolag under 5 mdSEK	28,2%	
Genomsnitt för investmentbolag över 5 mdSEK	-5,1%	

INVESTERINGS- STRATEGI SOM SKAPAR AKTIEÄGAR- VÄRDE

ADRESSERAR MARKNADER SOM VÄNTAS VÄXA TVÄSIFFRIG FRAMÖVER

0,10 KR I BASE SCENARIO

Abelco har visat prov på god fingertoppkänsla

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 under H2-19 ökat med över 130 % i värde och det noterade spelutvecklingsbolaget iCandy har sedan Abelco gick samman med Fatfish Global Ventures den 14 september 2019 stigit med över 50 %, efter att ha varit upp över 500 % under slutet av år 2020. Därutöver uppvisade det tidigare direktägda, numera indirekt ägda, Malaysiska Insurtech-bolaget Fatberry en exponentiell tillväxt under år 2021 där bolaget överträffade uppsatta omsättningsmål med 60 %.

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.

Har bevisat att Bolagets Venture Builder-modell skapar aktieägarvärde

Utöver att i investera i techbolag kan Abelco, genom att kapitalisera på redan befintliga nätverk och portföljbolag, välja att bygga egna bolag, s.k. ventures, i syfte att nå ut till specifika kundkretsar eller branscher där Bolaget ser utvecklings- och tillväxtpotential. Under mars 2020 bildade Abelco E-sport- och gamingbolaget Rightbridge med fokus på att verka som konsoliderande aktör inom sektorns fragmenterade värdekedja och därigenom uppnå en högre grad av effektivitet samt accelerera de förvärvade bolagen såväl tillväxt som lönsamhet. Rightbridge blev under H2-22 ett listat bolag på handelsplattformen First North, vilket således bevisar att Abelco, med kostnadseffektiva medel, kan etablera solida bolag vilka kan nå hela vägen fram till en noterad miljö. Genom Bolagets Venture Builder-modell och som grundare av Rightbridge, har Abelco utvecklat värdet i Rightbridge från en idé till ett idag listat mångmiljonbolag.

Substansvärdering av Abelco

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 värde om 0,10 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.

Risker relaterade till innehav

En av de främsta riskerna i Abelco är den framtida utvecklingen av portföljinnehaven i allmänhet och utvecklingen av iCandy och AFG i synnerhet, vilka tillsammans utgör ca 77 % av det rapporterade substansvärde under februari 2022. Då iCandy är ett noterat bolag, och där AFG har ambitionen att noteras framöver, medför en nedgång i aktiekursen stor påverkan på Abelcos substansvärde. Parallellt är de segment/marknader som Abelco investerar inom i regel konkurrensutsatta och präglas av snabba förändringar inom teknologi samt ständiga förbättringar. Därav är det av vikt att portföljbolagen kontinuerligt uppdaterar och utvecklar nya samt befintliga plattformar, vilket i sin tur är associerat med utvecklingsarbete, vilket kan vara såväl omfattande som komplext och därmed medföra förseningar som hämmar tillväxten samt lönsamheten. Då Abelco investerar i bolag som befinner sig i en tidig fas och är beroende av externt kapital för att kunna utveckla verksamheten, kan framtida kapitalanskaffningar medföra att Abelcos ägarandel späds ut, givet att Abelco inte kan eller avser att delta i en sådan kapitalrunda.

Abelco.

At a glance

3 sektorer

Fintech, E-handel och
E-sport/gaming

12 bolag

Varav 4 listade

Europa → Asien

Skandinavisk
innovation med asiatisk
tillväxt

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 vertikalerne 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 långsiktig aktieägarvärde. Finansieringen av nya bolag kan ske på olika sätt beroende på möjligheterna, där kortare bryggglån 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

Överblick över topp fem största innehaven

ASEAN



43 %

Fintech

av Abelcos substansvärde

Initial investering, år	2022
Totalt värde (MSEK)	82,3
Andel av portföljen	43,2 %
Andel av utestående aktier	20 %
Värdeutveckling 2023	-54 %

<https://www.aseanfintechgroup.com/>

ASEAN Fintech Group ("AFG") är ett venturebolag som positionerat sig som en regional fintechbusiness-builder med en stark förvärvs- och investeringsstrategi. AFG bygger ett integrerat ekosystem inom Fintech över vertikalerne Payments, Lending/BNPL och Insurtech.

Väsentliga händelser år 2023

- *Share Swap* med PT Prime i syfte att omlokalisera bolaget till Indonesien för ytterligare tillväxt samt utforska en potentiell möjlig börsnotering i landet.
- AFG:s dotterbolag SF Direct Sdn Bhd erhåller ett villkorat godkännande för att bedriva utlåningsverksamhet inom digitala valutor.

iCandy



34 %

Gaming/ Digital Entertainment

av Abelcos substansvärde

Initial investering, år	2019
Totalt värde (MSEK)	65
Andel av portföljen	34,0 %
Andel av utestående aktier	14 %
Värdeutveckling 2023	-8 %

<https://www.icandy.io/>

iCandy Interactive Limited är en av de största spelutvecklarna i Australien, Nya Zeeland och Sydostasien, vilka skapar mobil-, konsol-, PC- och Web 3.0-spel åt en community överstigande 370 miljoner. Genom bolagets dotterbolag är iCandy en ledande aktör på marknaden inom utveckling av spel och infrastruktur för Web 3.0 och Metaverse.

Väsentliga händelser år 2023

- Rapporterat det fjärde kvartalet år 2022, där bolaget uppvisade en nettoomsättning om ca 7,7 MAUD, vilket var en minskning med 1,3 MUAD Q-Q. För helåret uppgick nettoomsättningen till 31,5 MAUD (oreviderat), motsvarande en tillväxt om ca 1 550 %, primärt drivet av genomförda förvärv. Efter justering av förvärvskostnader uppgick nettoresultatet till 1,5 MAUD
- Dotterbolaget Gameeconomy har genomfört ett namn- och profilbyte till Hashcode studio Sdn Bhd.

Rightbridge



10 %

Gaming/Digital Entertainment

av Abelcos substansvärde

Initial investering, år	2020
Totalt värde (MSEK)	19
Andel av portföljen	9,7 %
Andel av utestående aktier	31 %
Värdeutveckling 2023	15 %

<https://www.rightbridge.se/>

Rightbridge Ventures AB ("RBV") är ett roll up- och investmentbolag som förvärvat och förvaltar bolag inom E-sport och gaming-industrin. RBV har en unik roll som compunder inom industrin genom att bolaget arbetar med riskhantering likt ett investmentbolag, men samtidigt arbetar med portföljhantering som ett operationellt bolag. RBV har sedan Bolaget grundades år 2020 investerat i och byggt åtta bolag inom E-sportens ekosystem, vilka delas in i två huvudsegment: Metaverse och Infrastruktur.

Väsentliga händelser år 2023

- Rapporterat det fjärde kvartalet år 2022, där bolaget uppvisade en nettoomsättning om ca 3 MSEK (proforma), med ett justerat EBITDA-resultat om -5,8 MSEK. För helåret uppgick nettoomsättningen till 8,4 MSEK och det justerade EBITDA-resultatet till -12,2 MSEK.
- Portföljbolaget ESPL lanserar den användargenererade turneringsplattformen ESPL ARENA samt listar \$ARENA, ett digital token.
- Portföljbolaget 1337 esport tecknar kommersiellt avtal med YBVR.

Överblick över topp fem största innehaven

iSecrets



5 %

E-commerce av Abelcos substansvärde

Initial investering, år	2017
Totalt värde (MSEK)	10
Andel av portföljen	5,0 %
Andel av utestående aktier	46 %
Värdeutveckling 2023	- %

<https://isecretsstore.com/>

iSecrets AB är en e-handelsplattform inom mobiltillbehör som är verksam i Norden. Bolaget har sålt mer än 5 miljoner mobilskal och mobiltillbehör. iSecrets är positionerat som en motor mot flera handelsplatser och marknader. iSecrets har en print-on-demand lösning där flera andra bolag kan integrera sina produkter. Under år 2022 har iSecrets riktat om stora delar av verksamheten till B2B-segmentet genom lanseringen av den nya hemsidan Basara.se, vilken möjliggör för personer att skapa och driva sin egen E-handelsbutik bestående av personifierade produkter, där Basara tillhandahåller lösningar inom sälj, logistik och betalning.

Väsentliga händelser år 2023

- Inga väsentliga nyheter har presenterats YTD.

Cloudaron



3 %

Fintech av Abelcos substansvärde

Initial investering, år	2019
Totalt värde (MSEK)	589
Andel av portföljen	3,3 %
Andel av utestående aktier	2,8 %
Värdeutveckling 2023	-37 %

[Vopy.com](https://vopy.com)

Cloudaron Group Bhd tillhandahåller molnlagring inom SaaS-segmentet och IT-strukturer. Bolaget har flera större offentliga kunder, vilka erbjuder abonnemangstjänster. Cloudaron är ett listat bolag på LEEP-Market i Malaysia.

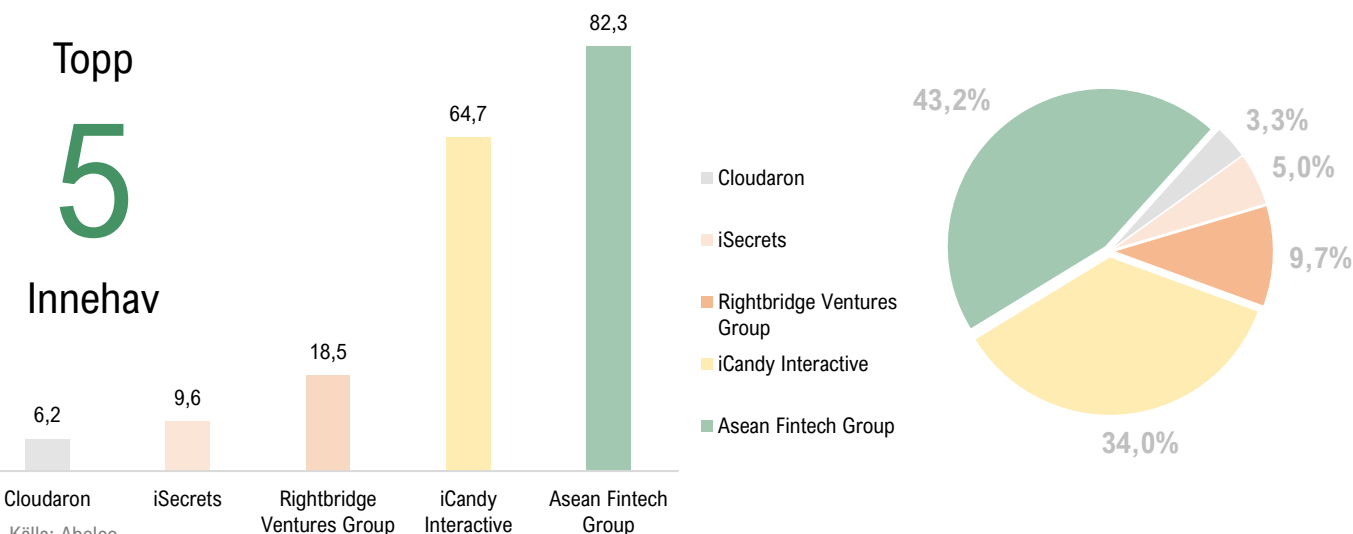
Väsentliga händelser år 2023

- Inga väsentliga nyheter har presenterats YTD.

Abelcos fem största innehav mätt i kronor (MSEK) och procent av substansvärdet.

Fem största innehavens värde och andel av portföljen.

MSEK



Övriga portföljbolag

quickbit

% av substansvärde	2,2 %
Ägarandel	3,2 %
Totalt värde (MSEK)	4,1
Värdeutveckling 2023	10,8 %

Quickbit är ett Fintechbolag vars kompetens återfinns inom utveckling av tekniska lösningar för kryptovalutor och blockchain. Quickbit tillhandahåller kryptotjänster inom B2B och B2C, där bolaget inom B2B-segmentet möjliggör för E-handlare att ta betalt i kryptovaluta och inom B2C ger Quickbit möjligheten för privatpersoner att köpa, sälja, skicka och förvara kryptovalutor. Quickbits intäkter är inte beroende av värdeutveckling av kryptovalutor, då intäkterna genereras genom avgifter baserat på transaktionsvolym.

LUNCH Actually

% av substansvärde	0,2 %
Ägarandel	1,7 %
Totalt värde (MSEK)	0,3
Värdeutveckling 2023	- %

Lunch Actually Pte Ltd grundades år 2004 i Singapore och tillhandahåller en dejtingapp, vilken är tillgänglig för nedladdning i Singapore, Malaysia, Hong Kong, Indonesien och Thailand, har som vision att vara världens mest effektiva dejtingtjänst som kopplar ihop kvalificerade singlar på ett omtänksamt och bekvämt sätt.

BAIT LOVE

% av substansvärde	0,2 %
Ägarandel	15,0 %
Totalt värde (MSEK)	0,4
Värdeutveckling 2023	- %

Baitlove är en digital platform/community inom sportfiske vilka tillhandahåller ett flertal egenutvecklade digitala tjänster såsom podcast, nyheter inom sportfiskevärlden och showrooms, med fler planerade tjänster inom de närmsta åren.

Ve

% av substansvärde	0,1 %
Ägarandel	0,1 %
Totalt värde (MSEK)	0,1
Värdeutveckling 2023	- %

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.

ifashion group

% av substansvärde	0,0 %
Ägarandel	16,4 %
Totalt värde (MSEK)	0
Värdeutveckling 2023	- %

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

Vopy

% av substansvärde	2,2 %
Ägarandel	2,8 %
Totalt värde (MSEK)	4,1
Värdeutveckling 2023	- %

Vopy är ett svenskt Fintechbolag med visionen att bli en världsledande teknikleverantör inom Embedded Finance-lösningar. Genom Vopys molnbaserade infrastruktur kan företag erbjuda sina kunder omedelbara, säkra och kostnadsfria transaktioner samt betalkort, finansieringslösningar och lojalitetsprogram.

BEAM

% av substansvärde	0,1 %
Ägarandel	4,0 %
Totalt värde (MSEK)	0,2
Värdeutveckling 2023	- %

Beam Storage Pte Ltd tillhandahåller conciergelösningar samt lageroch logistiktjänster för B2B och B2C. Bolaget erbjuder tjänsten för företag som har kontor men som även har behov av förvaring av material och dylikt, exempelvis Hertz biluthyrning.

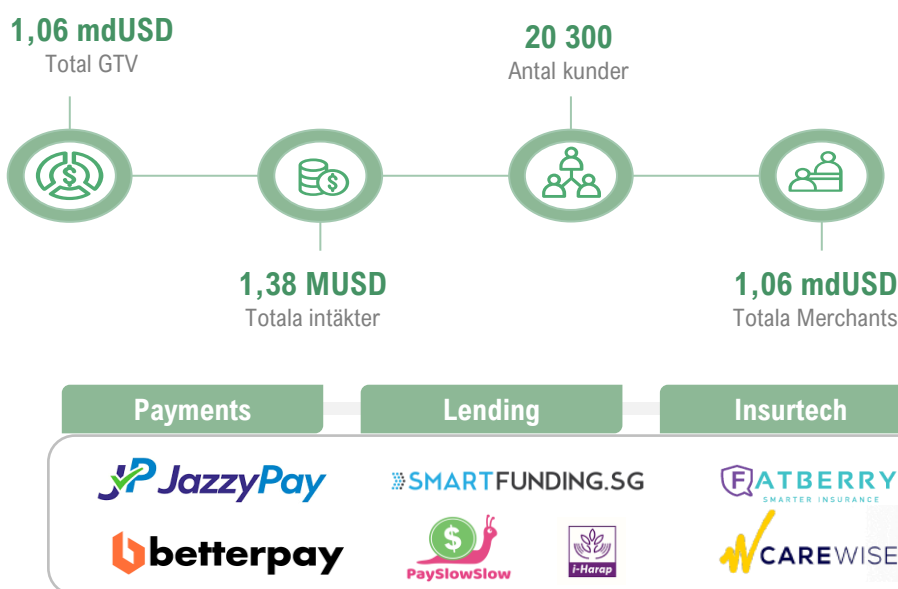
Portföljbolagen: En djupdykning



ASEAN Fintech Group ("AFG") är en venture builder vilka bygger en integrerad värdekedja inom Fintech genom innovation, nätverk och skala utifrån tre vertikaler; Payments, Lending/BNPL och Insurtech. AFG innehar flertalet olika regulatoriska finansiella licenser vilka ökar interoperabiliteten inom gruppen och genom att på så vis bygga ett sömlöst ekosystem inom fintech, ämnar AFG bli en *one-stop* leverantör vilka ska tillgodose de ekonomiska behoven hos moderna konsumenter som blir allt mer digitala. AFG investerar i regel mellan 51-100 % i bolag och hjälper därefter entreprenörerna att påskynda tillväxten genom tillträde till olika marknader, licenser samt omfattande nätverk av fonder och talanger. AFG har ett uttalad mål och strategi om att fortsätta växa och bredda sin portfölj genom olika transaktioner. Nyckelmarknader för AFG är Singapore, Malaysia, Indonesien och Kuala Lumpur. Under Q1-23 genomförde AFG en s.k. *share swap* med det indonesiska off the shelf-bolaget PT Prime Digital Nusantara vilket innebär att bolaget blir en registrerat bolag i Indonesien och därigenom stärker tillväxtutsikterna för AFG:s verksamhet i Indonesien samt möjliggör en potentiell börsnotering i landet.

ASEAN at a glance (2021)

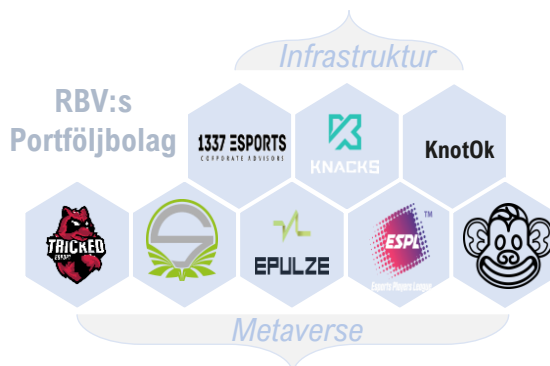
ASEAN:s Portföljbolag



RIGHTBRIDGE VENTURES

RightBridge Ventures (RBV) RBV har sedan grundandet år 2020 investerat i, och byggt, flertalet E-sport- och gamingbolag, vilka på flera sätt kompletterar varandra, i allt från försäljning och kundförvärv till teknologi och *community management*. Förvärv är, och kommer fortsätta vara, en viktig pusselbit för att kapitalisera på den fragmenterade värdekedjan inom E-sport och gaming, samtidigt som ytterligare förvärv kommer stödja synergipusslet som RBV ska exekvera på mellan portföljbolagen. Det som särskiljer RBV från andra *compounds* är Bolagets arbete med riskhantering, likt ett investmentbolag, samtidigt som RBV verkar operativt i merparten av portföljbolagen för att tillföra bolagsstruktur, kompetens och tillgång till kapital som behövs för att skala upp verksamheterna. RBV:s portföljbolag har på kort tid ingått flera kommersiella kontrakt med större varumärken, vilket inte enbart vidimerar RBV:s arbete med det s.k. synergipusslet, utan även baddar för fortsatta framgångar framgent givet starka referenskunder.

E-sport i siffror



Portföljbolagen: En djupdykning



**+360 MILJONER
UNIKA
ANVÄNDARE**

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

**SKA UTVECKLA
METAVERSE-
SPEL OCH NFT:S
ÅT FROYO
GAMES**

iCandy Interactive är ett australienskt noterat spelbolag som utvecklar och publicerar mobilspel, digital underhållning och Web 3.0-spel till en global publik. iCandy investerar även i andra spelstudios och några av bolagets dotterbolag är b.l.a. Nextgamer, Storms, Inzen Studio och Lemon Sky. Bolaget tillhandahåller en bred spelportfölj som har spelats av över 360 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 intäktsmodellen 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 mobilspel där Kina är primär marknad för expansion, då Kina är världens största spelmarknad. iCandy har hittills ingått partnerskap med 9Games (en enhet inom Alibaba) och Ohayoo, som är Kinas ledande spelutgivare, för distribuering av några av iCandys mobilspel på den kinesiska marknaden.

iCandy genomförde förvärvet av animationsstudio Lemon Sky under Q1-22, verksamma inom spel och Game Art, vilket innebär att iCandy kommer att utgöra en av Sydostasiens största spelutvecklare, med över 600 heltidsanställda. 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.l.a. Metaverse, samtidigt som iCandy, genom ett betydligt större team, kan öka produktstakten signifikant. Genom de ytterligare förvärven under H1-22 av Gameconomy, Storms och Flying Sheep Studios 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 Sydostasiens största spelutvecklare medförs att iCandy får ökad internationell kännedom vilket kommer vara av stor vikt för framtida spelprojekt med ledande branschaktörer.

Förvärven möjliggör även nya intäktsströmmar för iCandy, vilket det strategiska partnerskapet med Froyo Venture Lab, företaget bakom Froyo.Games, påvisar. I enlighet med partnerskapet, vilken sträcker sig över sju år, ska iCandy utveckla en pipeline av Metaverse- och NFT-orienterade videospel åt Froyo Games, vilka sedan ska kommersialiseras och publiceras av Froyo Games. Det första Metaverse- och NFT-projektet av totalt nio som iCandy ska utveckla åt Froyo, *The Misfits*, garanterar iCandy intäkter om 4 MAUD (29 MSEK), oavsett kommersiell framgång.

iCandys Roadmap 2024

Top 3

Web 3.0
spelteknologigrupp i Asien

+1 mdUSD

Värdering
(målsättning år 2024)

iCandys portföljbolag



2022

En överblick



221 MSEK

Omsättning



10,5 MSEK

Resultat efter skatt¹



123 MSEK

Kassa, Q4-22



1 550 %

Tillväxt Y-Y, drivet av förvärv



Skuldfritt

Har inga räntebärande skulder



4 förvärv

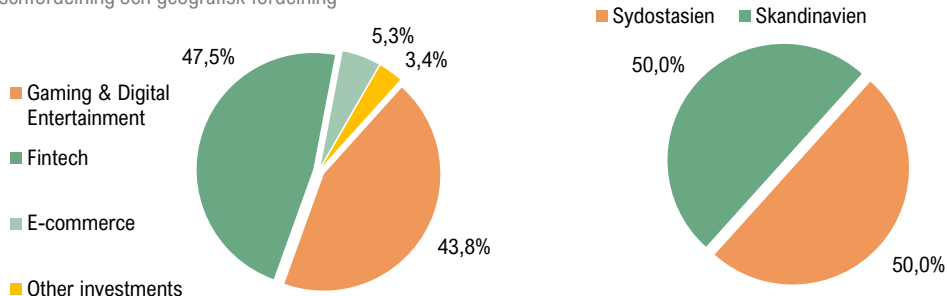
Genomförda under år 2022

¹ Justerat för förvärvsrelaterade kostnader, vilka är av engångskaraktär.

Abelco investerar primärt i digitaliserade bolag som verkar inom starkt växande marknader, där branscherna Fintech, E-handel och Gaming/E-sport, varav sistnämnda utgör ca 48 % av Abelcos exponering. Geografiskt sett är 50 % av portföljbolagen verksamma i Skandinavien och resterande 50 % i Sydostasien.

Portföljbolagens branschfördelning samt geografiska närvaro

Branschfördelning och geografisk fördelning



Källa: Abelco

Fintechmarknaden väntas nå en storlek om 700 mdUSD år 2030

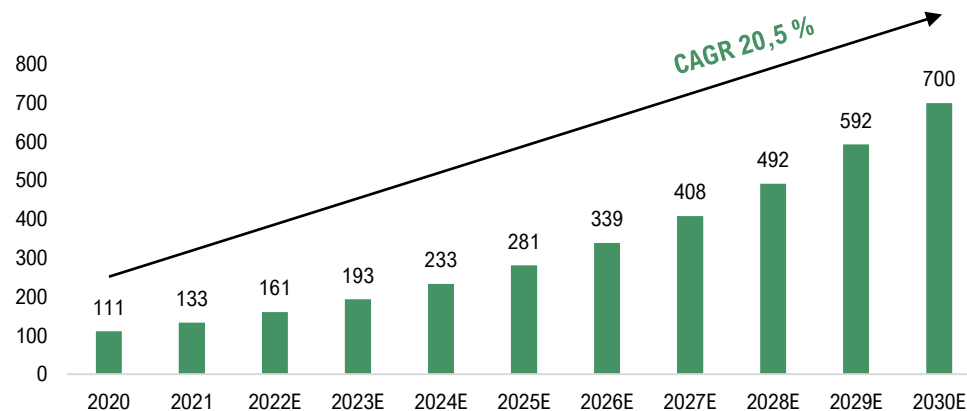
Det som prognostiseras driva tillväxten inom Fintechmarknaden är ökad popularitet inom digitala betalningslösningar, främst drivet av de större Tech-företagens (Apple, Google, Amazon, Facebook m.m.) fokus på utveckling av finansiella tjänster. Vidare förväntas ökade investeringar inom Blockchain-teknologin 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 portföljbolagen Asean Fintech Group, genom underliggande portföljbolag, och Vopy kan kapitalisera sig på. 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 blockchainteknologi som möjliggör bland annat att blockchain-transaktioner kan göras med en hastighet om maximalt 300 millisekunder.

Den globala Fintechmarknaden väntas växa med ca 20,5 % fram tills år 2030.

Prognostiserad storlek, globala Fintechmarknaden

mdUSD



Källa: GlobeNewswire, 2022



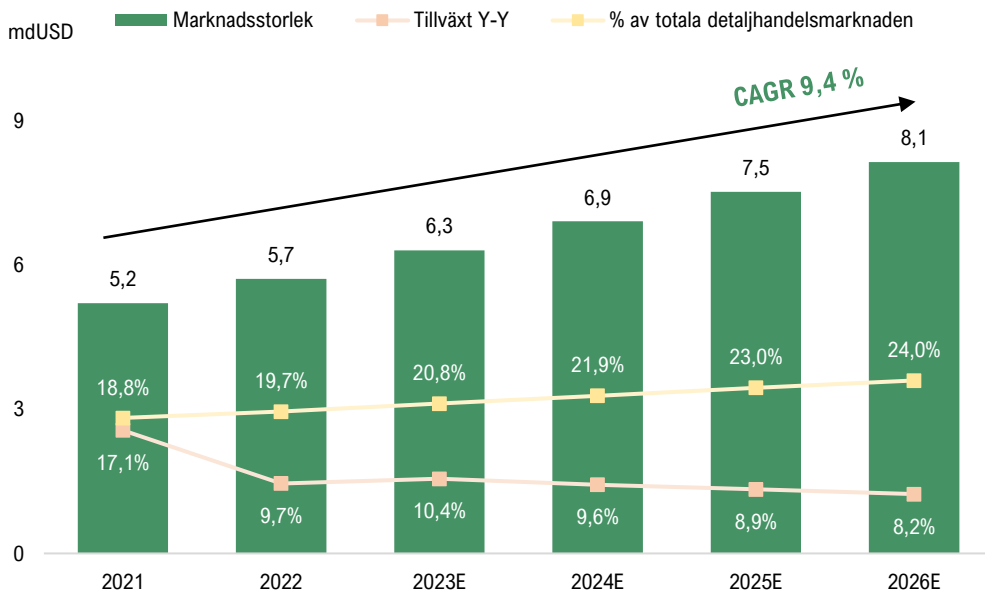
**VOPY OCH AFG
KAN KAPITALISERA
PÅ DEN STARKT
VÄXANDE
FINTECH-
MARKNADEN**

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, vilket likväl driver upp efterfrågan och tillväxten på 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, med över 5 miljoner sålda mobilskal och tillhörigheter, samt en plattform som möjliggör för privatpersoner att driva egna E-handelsbutiker. En ökad penetration av smartphoneanvändare globalt samt en fortsatt ökad digitalisering kan komma stärka efterfrågan på bolagets produkter och därmed driva såväl ökad tillväxt som lönsamhet, vilket också är Abelcos målsättning för iSecrets under närmaste kvartalen

Den globala E-handelsmarknaden väntas växa med ca 9 % fram tills år 2026.

Prognostiserad storlek, globala E-handelsmarknaden



Källa: Insider Intelligence, 2022



SÅLT MER ÄN
5 MILJONER
MOBILSKAL

E-HANDELS-
MARKNADEN
VÄNTAS VÄXA
MED EN CAGR
OM 9 %

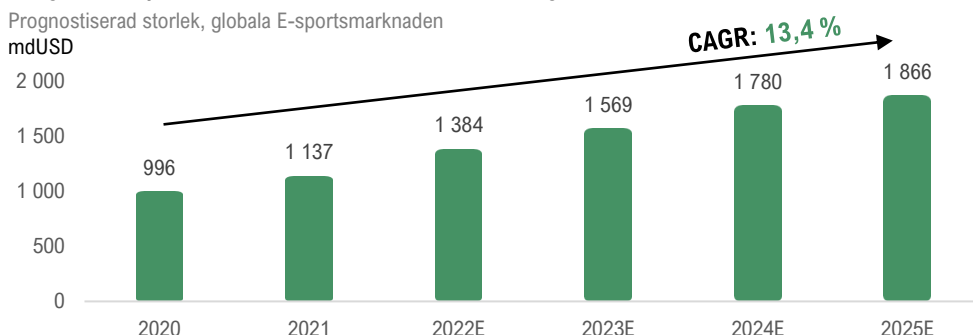
RIGHTBRIDGE
VENTURES

E-sport 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 år 2020. Att marknaden krympte under år 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 år 2021 återhämtade dock E-sportmarknaden sig starkt och växte med 14 % Y-Y, till ett marknadsvärde om 1,1 mdSEK. År 2025 väntas marknaden värderas till 1,9 mdUSD, motsvarande en CAGR om 13,4 % 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 åtta bolag inom E-sportens ekosystem.

Den globala E-Sportsmarknaden väntas växa med ca 13 % årligen fram tills 2025.

Prognostiserad storlek, globala E-sportsmarknaden
mdUSD



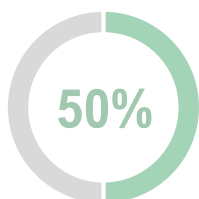
Källa: Newzoo, 2022

**E-SPORTS-MARKNADEN
VÄNTAS VÄXA MED
EN CAGR OM
13,4 %
FRAM TILL ÅR 2024**

Mobilspelsmarknaden har sedan år 2018 utgjort störst andel av spelindustrin i takt med marknadens höga tillväxt, jämfört med hela spelindustrin, och värderades till 98,4 mdUSD under år 2021, motsvarande en årlig tillväxt om 12,5 %, enligt analys- och marknadsundersökningsföretaget Newzoo. Den årliga tillväxten under år 2021 innebar en inbromsning från 2020 års kraftiga tillväxt om 30,1 %, vilken drevs av en ökad global spelaktivitet givet de fysiska restriktionerna som pandemin medförde. År 2022 var ett utmanande år för såväl spelbranschen som helhet, som mobilspel, efter flera år av stark tillväxt, och enligt Newzoo minskade mobilspelsmarknaden med -6,4 % Y-Y till 92,2 mdUSD, samtidigt som den breda spelindustrin föll ca 4,3 %. De bakomliggande orsaker till marknadsnedgången inom mobilspel under år 2022 har delvis varit den pågående transformationen inom mobilspelandet relaterat till integritet, i synnerhet på iOS-enheter, vilket har begränsat förmågan att såväl identifiera som spåra användare och har därmed medfört en motvind för förläggare, mobilspelsutvecklare och annonsörer. Vidare har spenderandet i mobilspel reducerats som en följd av andra konsumentprioriteringar efter att samhällena återöppnade efter pandemin samt minskad disponibel inkomst givet hög inflation. Både Newzoo och marknadsintelligensleverantören Sensor Tower estimerar dock att mobilspelsmarknaden återhämtar sig kommande år, även om dessa ser olika stark tillväxt i korten och mäter marknadsstorleken något annorlunda. Newzoo estimerar en årlig marknadstillväxt om ca 4 % mellan åren 2023-2025, där mobilspelsmarknaden väntas värderas till 103 mdUSD år 2025. Samtidigt estimerar Sensor Tower att mobilspelskonsumtionen på App Store och Google Play kommer uppgå till 117 mdUSD år 2026, motsvarande en CAGR om 5,6 % från år 2021.

Den globala mobilspelsmarknaden väntas värderas till 103 mdUSD år 2025, enligt Newzoo.

Mobilspelsmarknadens andel av totala spelindustrin, CAGR 2023-2025 och marknadsvärde år 2025, enligt Newzoo



Mobilspelsmarknadens andel
av totala spelindustrin år 2022

4% CAGR
Mobilspelsmarknaden
2023-2025 (Newzoo)

103 mdUSD
Mobilspelsmarknaden
år 2025 (Newzoo)

Base scenario: Sum of the parts-värdering

Vid utgången av Q4-22 har Abelco ett direkt ägande i fyra noterade bolag medan resterande nio är i onoterad miljö. Avseende de noterade bolagen, vilka är iCandy, Quickbit, Clouaron och Rightbridge, har Analyst Group, för det tre förstnämnda, genomfört en fristående värdering utifrån en kvalitativ bedömning i förhållande till jämförbara noterade bolag baserat på parametrar såsom företagets storlek, affärsmognad, geografifokus, tillväxt- och lönsamhetspotential och likviditet. Beträffande Rightbridge, har bolaget en kort operationell historik där även Analyst Group bedömer att tillgänglig information inte utgör tillräcklig grund för en fullgod värdering av bolaget, varför Analyst Group valt att applicera senaste noterade Market Cap. För värderingen av Abelcos onoterade innehav har Analyst Group valt att applicera olika värderingsmetodiker. I första hand ämnar Analyst Group värdera de onoterade bolagen utifrån en multipelvärdering, i vilken relevanta multiplar appliceras på de onoterade bolagens historiska och/eller estimerade nyckeltal. För att möjliggöra en multipelvärdering krävs det att observerbar, tillika aktuell, data finns tillgänglig. I de fall där Analyst Group bedömer att aktuell data ej finns att tillgå, används värderingsprincipen "senaste transaktion", vilken avser det pris som tillämpats i en nyligen genomförd ordnad transaktion för portföljbolaget i fråga, vilket därmed kan anses vara representativt för verkligt värde. Har ingen transaktion genomförts i ett portföljbolag sedan Abelco genomfört investeringar, tillämpas Abelcos egna anskaffningsvärde för portföljbolaget.

Värdering av de noterade innehaven

Analyst Groups syn på:



iCandy har på kort tid gått från att vara en mindre spelstudio som primärt utvecklade mobilspele, till ett fullskaligt spel- och webbplatser efter genomförda förvärv av Lemon Sky, Storms, Flying Sheep Studios och Gameconomy under år 2022. Genom förvärven har iCandy positionerat bolaget för att skapa AAA-spel och Casual-spel till den växande Metaverse-industrin. För helåret 2022 uppgick de oreviderade intäkterna till ca 31,5 MAUD (1,9) och det justerade EBITDA-resultatet till ca 6 MAUD (-2,1), vilket är en väsentlig ökning Y-Y, primärt drivet av genomförda förvärv. Givet en full orderbok för kommande tre år, stärkt human-kapital och därav produktionskapacitet samt realiserade synergier mellan portföljbolagen, estimerar Analyst Group en nettoomsättning om 39,4 MAUD för år 2023, motsvarande en årlig tillväxt om 25 %. Analyst Group ser även goda möjligheter för iCandy att addera nya intäktsströmmar genom t.ex. utvecklingstjänster inom animering till global TV, filmströmning samt innehållsleverantör, vilket väntas stödja den starka estimerade tillväxten. Givet en applicerad EV/S-multipel om 3,5x på 2023 års estimat¹, motiveras ett Market Cap, efter justering av nettoskuld, om nära 1 mdSEK, där en Abelcos ägarandel motsvarar ca 141 MSEK.

¹ Vilket motsvarar en premie mot genomsnittet för peer-gruppen (tabell återfinns i appendix) och motiveras bl.a. av att iCandy på kort tid lagt en solid grund för stark tillväxt framgent och realiserat flertalet synergier på kostnadsnivå, i kombination med att bolaget estimeras växa såväl omsättningen som EBITDA-resultatet i en högre takt än peer-gruppen.

Analyst Groups syn på: quickbit

Quickbit har under åren 2021-2022 fokuserat på att ta fram nya produktlanseringar och funktioner men även på geografisk expansion. Bolaget har bl.a. utökat antalet kryptovalutor på plattformen, stärkt konsumenterbjudandet genom produkter som Quickbit Card, Quickbit App och Earn Wallet samt lanserat bolagets konsumenterbjudande även i Finland. Bolaget lanserade sitt konsumenterbjudande på den nederländska marknaden under det andra kvartalet (brutet räkenskapsår) samt även Merchant-plattformen, QuickBit Checkout, vilken är en plug-and-play-lösning för E-handlare., i slutet av det andra kvartalet. Genom omförhandlingar av leverantörsavtal och förbättrad produktmix har Quickbit lyckats stärka bruttomarginalen senaste åren vilket, i kombination med övriga kostnadseffektiviseringar och initierade kostnadsbesparingsåtgärder, bäddat för stärkta marginaler framgent. Med en applicerad forward EV/EBIT-multipel om 10x på 2023/2024 års estimerad EBIT-resultat om 1,8 MEUR ser Analyst Group ett potentiellt Market Cap, efter justering av nettoskuld, om 180 MSEK, där Abelcos ägarandel motsvarar ca 5,8 MSEK.

Finansiell utveckling

Prognoser (MAUD)	2022A	2023E	2024E
Nettoomsättning	31 479	39 348	45 251
Övriga rörelseintäkter	1 131	1 180	1 358
Totala intäkter	32 610	40 529	46 608
COGS	-13 614	-15 739	-16 743
Bruttoresultat	18 996	24 789	29 865
Bruttomarginal	58,25%	61,17%	64,08%
Justerad bruttomarginal	56,75%	60,00%	63,00%
SG&A	-12 984	-15 346	-16 743
EBITDA	6 012	9 444	13 123
EBITDA-marginal	19,10%	24,00%	29,00%

Aktuell data

Totalt marknadsvärde: 473 MSEK
 Värde i Abelco: 69 MSEK
 % av substansvärde 34,0 %

Härlett värde

Totalt marknadsvärde: 991 MSEK
 Värde i Abelco: 141 MSEK
 % av substansvärde 53 %

Finansiell utveckling

Prognoser (MEUR)	20/21	21/22	22/23E	23/24E	23/25E
Nettoomsättning	251	347	388	427	461
Tillväxt	-	38,35%	12%	10%	8%
Bruttoresultat	9,7	13,6	15,5	17,1	18,5
Bruttomarginal	3,86%	3,92%	4,00%	4,00%	4,00%
EBITDA	2,3	1,5	3,1	4,7	6,0
EBITDA-marginal	0,92%	0,43%	0,80%	1,10%	1,30%
EBIT	1,6	-0,9	0,9	1,8	2,8
EBIT-marginal	0,64%	-0,26%	0,23%	0,42%	0,61%

Aktuell data

Totalt marknadsvärde: 127 MSEK
 Värde i Abelco: 4 MSEK
 % av substansvärde 2,2 %

Härlett värde

Totalt marknadsvärde: 181 MSEK
 Värde i Abelco: 5,8 MSEK
 % av substansvärde 2,2 %

Analyst Groups syn på:



Cloudaron Group är Singapore-baserat SaaS-bolag vilka utvecklar och levererar molnbaserade lösningar i Malaysia och Singapore, samt övriga Asien- och Stilla-havsområdet. Produkterbjudandet består av IT-infrastruktur och trans-formationslösningar, inklusive datacenter, virtualisering, rådgivning och integration, supporttjänster samt en portfölj av mjukvaruapplikationer. Bland kunderna återfinns statliga myndigheter, företag inom hälso-, sjukvård-, utbildning- och finanssektorn, samt lokala återförsäljare. Bolaget har under den senaste femårsperioden uppvisat en stillastående omsättning, samtidigt som EBITDA-marginalen har haft en nedåtgående trend. För räkenskapsåret 2022/2023 har Analyst Group antagit en konservativ tillväxttakt om 2 %, vilket medför en estimerad omsättning om 146,4 MSEK. Givet en applicerad EV/S-multipel om 1,3x på 22/23 års prognoser, och hänsyn tagen till rådande kapitalstruktur, motiveras ett Market Cap om 213 MSEK, där Abelcos ägarandel motsvarar ca 9,5 MSEK.

Finansiell utveckling

Prognoser (brutet räkenskapsår) MSEK	20/21	21/22	22/23E	23/24E
Omsättning	124,1	143,6	152,2	159,8
Tillväxt	-19,1%	15,7%	6,0%	5,0%
Bruttoresultat	31,7	26,1	38,0	40,7
Bruttomarginal	25,5%	18,2%	25,0%	25,5%
EBITDA	11,4	2,8	4,6	8,8
EBITDA-marginal	9,1%	1,9%	3,0%	5,5%

Aktuell data

Totalt marknadsvärde: 119 MSEK
 Värde i Abelco: 6,2 MSEK
 % av substansvärde 3,3 %

Härlett värde

Totalt marknadsvärde: 158 MSEK
 Värde i Abelco: 8,4 MSEK
 % av substansvärde 3,1 %

Värdering av de onoterade innehaven

ASEAN Fintech Group, Vopy och iSecrets utgör störst andel av Abelcos onoterade del av portföljen. Insynen i respektive bolag är förhållandevis låg, där Analyst Group bedömer att observerbar data inte utgör tillräcklig grund för att värdera enskilt bolag för sig. Däremot har samtliga genomfört en kapitalanskaffning och/eller en transaktion under de senaste tolv månaderna, varför Analyst Group bedömer att rådande marknadsvärderingar för bolagen kan å ena sidan anses vara relativt rättvisande. Å andra sidan urholkas giltigheten av värderingarna med tiden då priset vid kapitalanskaffningen/transaktionen speglar de marknadsförhållanden som rådde på transaktionsdagen. Under kortare tider med hastiga/större marknadsrörelser minskar tillförlitligheten i prognostiserade nyckeltal för såväl onoterade bolag som noterade jämförbara bolag, då prognoserna inte uppdateras med samma hastighet som marknadsutvecklingen. Vid sådana enskilda extremhändelser anser Analyst Group att justering av den senaste värderingen utifrån den allmänna börsutvecklingen kan vara mer rättvisande.

I ett Base scenario används dock det marknadsvärde för vilken senaste transaktion skedde till, vilket b.l.a. innebär att Venture Builder-bolaget AFG har värderats i linje med senaste transaktionen, vilket skedde den 20 februari 2023 i form av en s.k. *share swap* med det indonesiska *off the shelf*-bolaget PT-Prime Digital Nusantara ("PT Prime"). Marknadsvärdet i den transaktionen, ca 412 MSEK, innebär en betydande värdeminskning jämfört med vad marknadsvärdet uppgick till 19 april 2022, ca 900 MSEK, i samband med att AFG förvärvade 87 % av aktierna i betalningsleverantören JazzyPay. Samtidigt genomfördes den senaste transaktionen till ett pris om 26,64 USD per aktie, vilket är något högre än Abelcos bokförda värde, tillika anskaffningsvärde, för AFG (24,8 USD per aktie) som upptogs i samband med förvärvet den 31 mars 2022 genom en *share swap* av Abelcos tidigare innehav i Fintech Asia Group.

Nedan illustreras AFG, iSecrets och Vopys senast rapporterade värde i Abelcos portfölj, vilket Analyst Group har applicerat i ett Base scenario givet att en transaktion för respektive nyligen ägt rum.

Abelcos portföljvärde i AFG, iSecrets och Vopy, (senast rapporterat)



82,3 MSEK
ASEAN Fintech Group

Abelco.



4,1 MSEK
Vopy Technology



9,6 MSEK
iSecrets

Källa: Abelco

För övriga noterade bolag¹ har en transaktion inte genomförts under de senaste tolv månaderna och då transparensen kring bolagen är låg samt att respektives andel av substansvärdet är under 0,1 %, har Analyst Group valt att ta upp bolagens anskaffningsvärden vid härledningen av Abelcos substansvärde.



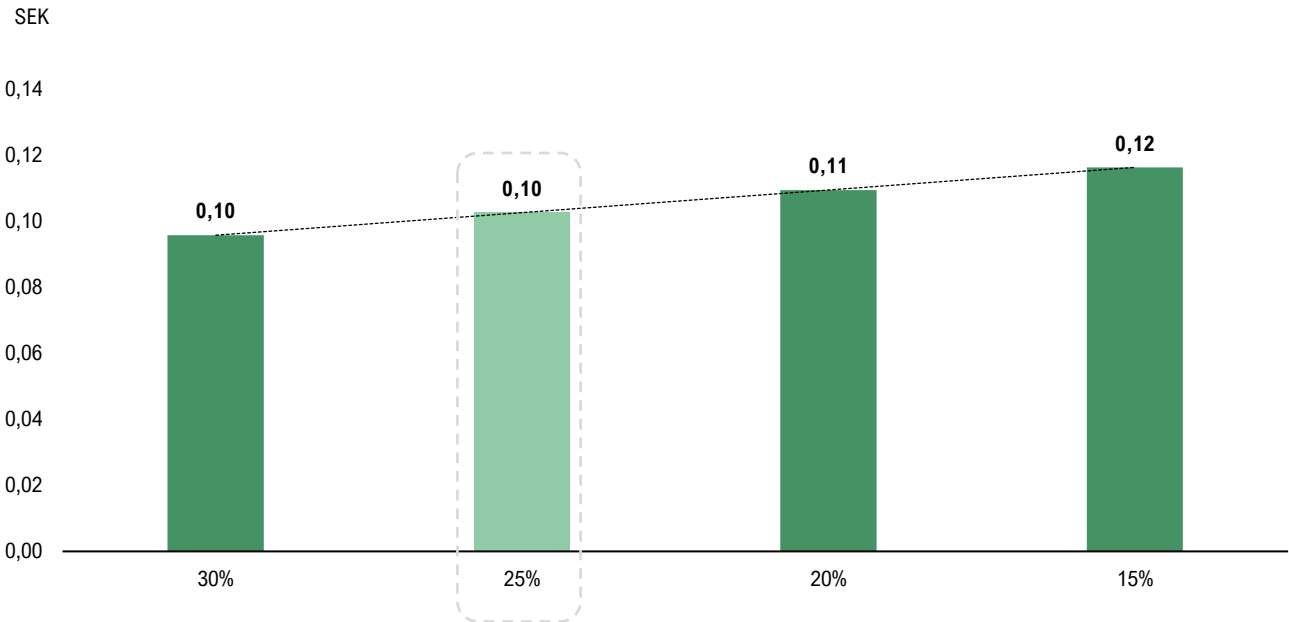
Sammanfattning värdering

Utifrån en *Sum of the Parts*-värdering (SOTP) av samtliga portföljbolagen motiveras ett NAV om 269,5 MSEK för Abelcos investeringsportfölj. 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 25 % är rättfärdigad i ett Base scenario. Med applicerad substansrabatt och hänsyn tagen till aktuell kapitalstruktur inom moderbolaget motiveras ett potentiellt värde per aktie om 0,10 kr i ett Base scenario, utifrån ett justerat NAV om 202,1 MSEK.

Kategori	Företag	Härlett värde Q4-22	Investeringar/ avyttringar	Förändring av härlett värde	Värdeförändring i %	Härlett värde Q2-22	Andel av portföljen	Ägarandel	Värderingsmetod
Gaming & Digital Entertainment	Rightbridge Ventures Group	17,4	-	-57,9	-78,0%	74,2	6,0%	31,3%	Verkligt värde
Gaming & Digital Entertainment	iCandy Interactive	141,0	-	10,1	7,6%	133,2	52,9%	14,2%	Intäktsmultipl
Fintech	Quickbit	5,8	-	-1,5	-21,1%	7,3	2,1%	3,2%	EBIT-multipl
Other investments	Cloudaron	8,4	-	2,0	32,4%	6,32	3,1%	5,3%	Intäktsmultipl
Fintech	Asean Fintech Group	82,3	-	-97,1	-54,1%	179,4	30,4%	20,0%	Senaste emission
Fintech	Vopy	4,1	-	-12,1	-74,7%	16,2	1,5%	2,8%	Senaste emission
E-Commerce	iSecrets	9,6	-	0,0	-0,3%	9,6	3,5%	45,7%	Anskaffningsvärde
E-Commerce	Baitlove	0,4	-	0,0	0,0%	0,4	0,1%	15,0%	Anskaffningsvärde
E-Commerce	iFashion	0,0	-	0,0	N/A	0,0	0,0%	16,4%	Nedskriven
Gaming & Digital Entertainment	Lunch Actually	0,3	-	0,0	0,0%	0,3	0,1%	1,7%	Anskaffningsvärde
Other investments	Beam Storage	0,2	-	0,0	25,0%	0,2	0,1%	4,0%	Anskaffningsvärde
E-Commerce	VE Interactive	0,1	-	0,0	98,7%	0,1	0,0%	0,1%	Anskaffningsvärde
Investeringsportfölj (MSEK)		269,6				427,1	100,00%		
Kassa, moderbolag (+)		7,3				3,7			
Totalt investeringsportfölj		276,9				430,8			
Räntebärande lån, moderbolag (-)		8,5				10,0			
NAV		268,4				420,8			
Antal aktier (i miljontal)		1 971				1 825			
Applicerad substansrabatt		25%				-25%			
Justerat NAV (MSEK)		201,3				315,6			
Motiverat pris per aktie		0,10				0,17			
Senaste kurs		0,05							
Uppsida (+) / nedsida (-)		112,8%							

Analyst Group ser ett motiverat NAV (justerat) om 201,3 MSEK i Abelco, motsvarande en aktiekurs om 0,10 kr.

Aktiekurs (Base scenario), samt illustration av aktiekurs vid olika applicerade substansrabatter.



Analyst Groups prognoser

Bull scenario

Följande är ett urval av potentiella värde drivare i ett Bull scenario

- I ett Bull scenario väntas b.l.a. 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.
- Portföljbolagen väntas tackla rådande omvärldsläge mer framgångsrikt än vad som antas i ett Base scenario, vilket, tillsammans med att adresserbara marknader fortsätter växa starkt, möjliggör en förbättrad finansiell utveckling under kommande år.

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 i ett Base scenario. Givet ett motiverat NAV om ca 323 MSEK i ett Bull scenario, innebär applicerad substansrabatt om 10 % ett justerat NAV om 291 MSEK, motsvarande en aktiekurs om 0,15 kr i ett Bull scenario.

Motiverat pris per aktie (Bull scenario)

Investeringsportfölj (MSEK)	324,5
Kassa, moderbolag (+) (MSEK)	7,3
Totalt investeringsportfölj (MSEK)	331,8
Räntebärande lån, moderbolag (-) (MSEK)	8,5
NAV (MSEK)	323,3
Antal aktier (i miljontal)	1 970,7
Applicerad substansrabatt	10,0%
Justerat NAV (MSEK)	291,0
Motiverat pris per aktie (SEK)	0,15
Uppsida (+) / nedsida (-)	207,6%

0,15 SEK
Bull scenario

Bear scenario

Följande är ett urval av potentiella hämmande faktorer i ett Bear scenario:

- Förvärvet av Lemon Sky, tillsammans med genomförda förvärv under H1-22, väntas därtill innebära integrationssvårigheter vilket antas uppta tid och operationellt fokus från ledningen samtidigt som det estimeras driva upp kostnadsbasen och därmed hämma lönsamheten, varför en lägre värdering av iCandy har antagits i ett Bear scenario¹.
- I ett Bear scenario bedöms RBV möta svårigheter att realisera på synergipusslet och skapa mervärde från genomförda förvärv, vilket följaktligen motiverar en lägre värdering givet lägre tillväxttakt, skalbarhet och uppnådda marginaler.
- Det rådande utmanande ekonomiska läget hämma efterfrågan inom de marknader vilka Abelcos portföljbolag verkar inom, d.v.s. E-handel, Fintech och E-sport/mobilspel. Följaktligen estimeras detta mynna ut i en lägre framtida tillväxt och lönsamhet.

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. Givet att Abelco investerar i tillväxtbolag i dels Norden, dels tillväxtmarknader, antas ett generellt sämre marknadsklimat i ett Bear scenario, vilket medför lägre värderingar för i synnerhet tillväxtaktier givet mer konservativa värderingsmultiplar. 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 45 % appliceras på Abelcos aktie. Givet ett härlett NAV om ca 150 MSEK i ett Bear scenario, innebär applicerad substansrabatt ett justerat NAV om 82,4 MSEK, motsvarande en aktiekurs om 0,04 kr i ett Bear scenario.

Motiverat pris per aktie (Bear scenario)

Investeringsportfölj (MSEK)	151,1
Kassa, moderbolag (+) (MSEK)	7,3
Totalt investeringsportfölj (MSEK)	158,5
Räntebärande lån, moderbolag (-) (MSEK)	8,5
NAV (MSEK)	150,0
Antal aktier (i miljontal)	1 970,7
Applicerad substansrabatt	45,0%
Justerat NAV (MSEK)	82,5
Motiverat pris per aktie (SEK)	0,04
Uppsida (+) / nedsida (-)	-12,8%

0,04 SEK
Bear scenario

¹ En P/S-multiplikation om 1,3x har applicerats på 2023 års estimerade omsättning om 240,7 MSEK.

VD-intervju, Johan Rooth



Det fjärde och sista kvartalet är nu stängt för år 2022 och ert substansvärde minskade med -20 % under året. Hur skulle du vilja summera år 2022 för Abelco? Vad är du nöjd med och vad hade ni kunnat göra bättre?

Det har ju varit ett turbulent år på alla sätt och vis, Även om vi inte påverkas direkt, så är vi ju påverkade indirekt på vissa ställen i portföljen. När hushållens konsumtion hålls tillbaka och kapitalmarknaden minskar kraftigt, så snurrar inte kugghjulen lika snabbt. Affärer blir svårare och många avvaktar för att se hur makroekonomin skall utvecklas och kapitalmarknaden och investeringarna är lite avvaktande. Men, det vi är nöjda med är ändå att vi listat bolaget RightBridge, trots rådande marknad. Det som annars sticker ut är ju så klart de listade till tillgångar i koncernen, som sjunkit som du nämner. Detta är ju en bokföringspost, då inget är avyttrat. Vi är också nöjda med att Abelco som moderbolag kan uppvisa ett bra resultat och att vi har stärkt den finansiella profilen. Vilket är positivt med tanke på hur året sett ut, makroekonomiskt.

Ni meddelade under Q1-23 en omstrukturering genom transaktion av ASEAN Fintech Group i form av en s.k. share swap med det indonesiska bolaget PT Prime Digital Nusantara. Kan du berätta mer om detta, bakgrunden till detta beslut samt vad dina förväntningar är efter denna omstrukturering?

Tror vi är ganska raka med syftet av omstruktureringen och transaktionen, det för att möjliggöra en framtida listning av bolaget. Sedan är marknaden för bolaget bättre i Indonesien. Det är såklart en värdejustering av bolaget. Men det är alltid svårt med share-swap's. Då de tidigare köpen av bolaget Jazzy pay gjordes på en högre värdering har vårt värde åkt lite jojo. Men det har hela tiden ökat från vårt anskaffningsvärde. Vilket är en bra nivå inför planerna med en notering. Sedan skall vi komma ihåg att bolaget skall komma på plats och hitta rätt väg. Så en notering kommer nog inte hända direkt. Det kommer ta en tid innan bitarna är på plats och skall fungera.

iCandy Interactive har utvecklats starkt under år 2022 efter bolagets transformativa förvärv av Lemon Sky i slutet av år 2021. Hur skulle vilja summera iCandys år och vad blir extra spännande att följa under år 2023 enligt dig?

iCandy har visat en mycket god tillväxt, där senaste rapporten var mycket positiv med LemonSky som flaggskepp. Det är väl lite otur att denna tillväxt kommer i ett sådant börs klimat som råder dock. Så spänningen med bolaget skall väl komma nu under 2023, om vi kan se en bättre marknad. När vi tittar på peer's och liknande bolag ser vi ett bolagsvärde som är både tre och fyra gånger så stort. iCandy behöver ha en bättre kommunikation med marknaden och en uppföljning så marknaden kan se hur bolaget tänker och arbetar operativt.

Ni genomförde en företrädesemission under Q4-22 vilken gav ett kapitaltillskott om ca 8 MSEK före emissionskostnaderna. Hur ska denna emissionslikvid användas under år 2023?

Ja, vi har ett lån som vi rullar och har varit lite för kostsamt, samtidigt som våra listade bolag haft en nedgång under året. Vi har varit lite baktunga och begränsade, där Abelco behöver sitta i förarsätet. Vi ser dock att vi fortsätter att sänka våra kostnader och börjar även kunna fakturera i större utsträckning. Men det finns planer på att vår e-handel skall ta flera steg, och hitta positioner. Sedan har vi även varit med och listat bolaget Rightbridge under året 2022 och vi ser nu över vilket nästa steg blir för Abelco under 2023, där jag tror tajming kommer vara viktigt med en mindre volatil marknad.



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): 12 843 848 st (0,70%)



Eugene Khoo, Finans- och operationschef

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.



Kenneth Arnström, Styrelseordförande

Kenneth Arnström har haft ledande internationella befattningar i marknadsledande företag inom bland andra FMCG och online på företag som Diageo Sweden AB, Expekt (Mangas Gaming Malta Ltd), Carlsberg Sverige AB och Swedish Match AB. Numera arbetar Kenneth för att leda konsumentdriven internationell förändring.

Aktieinnehav (andel av Bolaget): 6 059 673 st (0,33 %).



Larry Gan, Styrelseledamot

Gan Nyap Liou är auktoriserad revisor och certifierad managementkonsult. Han tillbringade 26 år hos Accenture, världens ledande konsultföretag. Han var Managing Partner för Accenture Asia, och mellan 1999 och 2003 förvaldade han företagets mångmiljarddollar VC-fond i Asien och Stillahavsområdet och genomförde investeringar i Kina, Japan, Australien och Singapore. Han har också haft många globala ledarroller och konsulterat om strategiska projekt för multinationella företag

Aktieinnehav (andel av Bolaget): Larry äger 14,4 % av aktierna i Fatfish Group, som i sin tur äger 39,81 % av Abelco. Total ägarandel i Abelco: 5,73 %.



Kin Wai Lau, Styrelseledamot

Lau Kin Wai är en tech-investerare och entreprenör med bred erfarenhet över Asien och Europa. Han grundade sitt första företag vid 23 års ålder och han har sedan dess byggt företag inom media, mjukvara och bioteknik. Han utsågs av media till en av de yngsta verkställande direktörerna för ett börsnoterat företag i Sydostasien när han tog sitt första företag till en framgångsrik börsintroduktion vid 28 års ålder. Totalt har han genomfört sex börsnoteringar inom tech.

Aktieinnehav (andel av Bolaget): Kin äger 3,77 % av aktierna i Fatfish Group, som i sin tur äger 39,81 % av Abelco. Total ägarandel i Abelco: 1,50%

Värdering			EV/Sales (x)				EV/EBITDA (x)			
Företag	Market cap (MSEK)	EV (MSEK)	LTM	2023E	2024E	2025E	LTM	2023E	2024E	2025E
Mag Interactive	475	438	1,2	1,0	0,9	0,8	4,9	11,0	7,8	5,3
G5 Entertainment	1 716	1 534	1,1	1,0	1,0	1,0	5,2	4,5	4,2	3,9
Stillfront Group	9 748	16 650	2,0	1,9	1,8	1,8	6,2	4,8	4,6	4,4
MTG	10 586	7 915	1,2	1,0	0,9	0,9	5,4	4,3	3,9	3,6
Ten Square Games	2 214	2 090	1,5	1,5	1,4	n.a.	6,7	6,4	6,1	n.a.
Roblox	262 356	241 512	10,4	7,0	6,2	5,4	N/A	65,3	51,2	41,2
High	262 356	241 512	10,4	7,0	6,2	5,4	6,7	65,3	51,2	41,2
75th percentile	10 377	14 466	1,9	1,8	1,7	1,8	6,2	9,8	7,4	5,3
Average	47 849	45 023	2,9	2,2	2,0	2,0	5,7	16,0	13,0	11,7
Median	5 981	5 002	1,4	1,3	1,2	1,0	5,4	5,6	5,4	4,4
25th percentile	1 840	1 673	1,2	1,0	0,9	0,9	5,2	4,6	4,3	3,9
Low	475	438	1,1	1,0	0,9	0,8	4,9	4,3	3,9	3,6

iCandy Interactive	466	342	1,5	1,2	1,1	N/A	8,0 ¹	5,1	3,7	N/A
--------------------	-----	-----	-----	-----	-----	-----	------------------	-----	-----	-----

Marginaler			Bruttovinst (%)				EBITDA (%)			
Företag	Market cap (MSEK)	EV (MSEK)	LTM	2023E	2024E	2025E	LTM	2023E	2024E	2025E
Mag Interactive	475	438	98,9	82,9	83,5	83,9	23,7	9,0	11,9	15,7
G5 Entertainment	1 716	1 534	66,9	67,6	68,9	69,5	21,1	23,8	25,1	26,0
Stillfront Group	9 748	16 650	76,2	76,7	77,2	77,3	36,1	37,0	36,9	37,1
MTG	10 586	7 915	72,5	n.a.	n.a.	n.a.	22,2	22,4	23,4	24,3
Ten Square Games	2 214	2 090	87,9	91,3	85,5	n.a.	22,7	24,0	22,8	n.a.
Roblox	262 356	241 512	75,4	69,9	71,1	74,4	12,4	-10,7	12,1	13,1
High	262 356	241 512	98,9	91,3	85,5	83,9	36,1	37,0	36,9	37,1
75th percentile	10 377	14 466	85,0	82,9	83,5	78,9	23,5	23,9	24,7	26,0
Average	47 849	45 023	79,6	77,7	77,2	76,3	23,0	17,6	22,0	23,2
Median	5 981	5 002	75,8	76,7	77,2	75,8	22,5	23,1	23,1	24,3
25th percentile	1 840	1 673	73,2	69,9	71,1	73,2	21,4	12,4	14,8	15,7
Low	475	438	66,9	67,6	68,9	69,5	12,4	-10,7	11,9	13,1

iCandy Interactive	466	342	58,3	61,2	64,1	N/A	18,4 ¹	23,3	28,2	N/A
--------------------	-----	-----	------	------	------	-----	-------------------	------	------	-----

Tillväxt			Omsättning (%)				EBITDA (%)			
Företag	Market cap (MSEK)	EV (MSEK)	LTM	2023E	2024E	2025E	LTM	2023E	2024E	2025E
Mag Interactive	475	438	21,1	32,1	6,9	11,2	30,7	-61,5	41,0	47,3
G5 Entertainment	1 716	1 534	6,4	2,0	2,4	2,7	-11,1	47,0	8,1	6,8
Stillfront Group	9 748	16 650	31,9	4,6	4,8	5,1	29,8	5,4	4,5	5,5
MTG	10 586	7 915	4,4	1,9	5,4	4,9	73,6	-7,9	10,0	8,8
Ten Square Games	2 214	2 090	-10,7	2,8	9,4	n.a.	-26,0	15,9	3,9	n.a.
Roblox	262 356	241 512	5,4	15,5	13,1	14,5	-47,1	-1,0	27,6	24,4
High	262 356	241 512	31,9	32,1	13,1	14,5	73,6	47,0	41,0	47,3
75th percentile	10 377	14 466	17,4	12,8	8,8	11,2	30,5	13,3	23,2	24,4
Average	47 849	45 023	9,8	9,8	7,0	7,7	8,3	-0,4	15,8	18,5
Median	5 981	5 002	5,9	3,7	6,1	5,1	9,4	2,2	9,0	8,8
25th percentile	1 840	1 673	4,7	2,2	5,0	4,9	-22,3	-6,2	5,4	6,8
Low	475	438	-10,7	1,9	2,4	2,7	-47,1	-61,5	3,9	5,5

iCandy Interactive	466	342	1 519,6	25,0	15,0	N/A	N/A	57,1	39,0	N/A
--------------------	-----	-----	---------	------	------	-----	-----	------	------	-----

¹ Justerat för förvärvsrelaterade kostnader, vilka är av engångskaraktär.

Appendix

BULL SCENARIO

Kategori	Företag	Härlett värde Q4-22	Investeringar/ avyttringar	Förändring av härlett värde	Värdeförändring i %	Härlett värde Q2-22	Andel av portföljen	Ägarandel	Värderingsmetod
Gaming & Digital Entertainment	Rightbridge Ventures Group	17,4	-	-56,8	-76,5%	74,2	5,4%	31,3%	Verkligt värde
Gaming & Digital Entertainment	iCandy Interactive	167,7	-	34,6	26,0%	133,2	51,7%	14,2%	Intäktsmultipl
Fintech	Quickbit	15,7	-	8,3	113,7%	7,3	4,8%	3,2%	EBIT-multipl
Other investments	Cloudaron	11,4	-	5,1	80,8%	6,32	3,5%	5,3%	Intäktsmultipl
Fintech	Asean Fintech Group	94,6	-	-84,8	-47,2%	179,4	29,2%	20,0%	Senaste emission
Fintech	Vopy	4,9	-	-11,3	-69,6%	16,2	1,5%	2,8%	Senaste emission
E-Commerce	iSecrets	11,5	-	1,9	19,6%	9,6	3,5%	45,7%	Anskaffningsvärde
E-Commerce	Baitlove	0,5	-	0,1	20,0%	0,4	0,1%	15,0%	Anskaffningsvärde
E-Commerce	iFashion	0,0	-	0,0	N/A	0,0	0,0%	16,4%	Nedskriven
Gaming & Digital Entertainment	Lunch Actually	0,4	-	0,1	20,0%	0,3	0,1%	1,7%	Anskaffningsvärde
Other investments	Beam Storage	0,2	-	0,1	50,0%	0,2	0,1%	4,0%	Anskaffningsvärde
E-Commerce	VE Interactive	0,1	-	0,1	138,5%	0,1	0,0%	0,1%	Anskaffningsvärde
Investeringsportfölj (MSEK)		324,5				427,1	100,00%		
Kassa, moderbolag (+) (MSEK)		7,3				3,7			
Totalt investeringsportfölj (MSEK)		331,8				430,8			
Räntebärande lån, moderbolag (-) (MSEK)		8,5				10,0			
NAV (MSEK)		323,3				420,8			
Antal aktier (i miljontal)		1 971				1 825			
Applicerad substansrabatt		10%				25%			
Justerat NAV (MSEK)		291,0				315,6			
Motiverat pris per aktie (SEK)		0,15				0,17			
Senaste kurs (SEK)		0,05							
Uppsida (+) / nedsida (-)		201,4%							



BEAR SCENARIO

Kategori	Företag	Härlett värde Q4-22	Investeringar /avyttringar	Förändring av härlett värde	Värdetförändring i %	Härlett värde Q2-22	Andel av portföljen	Ägarandel	Värderingsmetod
Gaming & Digital Entertainment	Rightbridge Ventures Group	17,4	-	-56,8	-76,5%	74,2	11,5%	31,3%	Verkligt värde
Gaming & Digital Entertainment	iCandy Interactive	57,2	-	-76,0	-57,1%	133,2	37,8%	14,2%	Intäktsmultipl
Fintech	Quickbit	1,7	-	-5,6	-76,9%	7,3	1,1%	3,2%	EBIT-multipl
Other investments	Cloudaron	7,0	-	0,6	10,0%	6,32	4,6%	5,3%	Intäktsmultipl
Fintech	Asean Fintech Group	57,6	-	-121,8	-67,9%	179,4	38,1%	20,0%	Senaste emission
Fintech	Vopy	2,9	-	-13,3	-82,3%	16,2	1,9%	2,8%	Senaste emission
E-Commerce	iSecrets	6,7	-	-2,9	-30,2%	9,6	4,4%	45,7%	Anskaffningsvärde
E-Commerce	Baitlove	0,3	-	-0,1	-30,0%	0,4	0,2%	15,0%	Anskaffningsvärde
E-Commerce	iFashion	0,0	-	0,0	N/A	0,0	0,0%	16,4%	Nedskriven
Gaming & Digital Entertainment	Lunch Actually	0,2	-	-0,1	-30,0%	0,3	0,1%	1,7%	Anskaffningsvärde
Other investments	Beam Storage	0,1	-	0,0	-12,5%	0,2	0,1%	4,0%	Anskaffningsvärde
E-Commerce	VE Interactive	0,1	-	0,0	39,1%	0,1	0,0%	0,1%	Anskaffningsvärde
	Investeringsportfölj (MSEK)	151,1				427,1	100,00%		
	Kassa, moderbolag (+) (MSEK)	7,3				3,7			
	Totalt investeringsportfölj (MSEK)	158,5				430,8			
	Räntebärande lån, moderbolag (-) (MSEK)	8,5				10,0			
	NAV (MSEK)	150,0				420,8			
	Antal aktier (i miljontal)	1 971				1 825			
	Applicerad substansrabatt	45%				25%			
	Justerat NAV (MSEK)	82,5				315,6			
	Motiverat pris per aktie (SEK)	0,04				0,17			
	Senaste kurs (SEK)	0,05							
	Uppsida (+) / nedsida (-)	-14,6%							

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.