

Abelco Investment Group



Längre kurspress ger attraktiv Risk-Reward

Med fokus på investeringar inom branscher såsom Fintech, E-handel och E-sport/Gaming är Abelco Investment Group ("Abelco" eller "Bolaget") exponerade mot marknader i hög tillväxt, där portföljnehav som bl.a. iCandy, RightBridge, och AFG driver Abelcos värdering. Rådande marknadsklimat har däremot varit missgynnsamt för flertalet branscher och företag, i synnerhet digitaliserade tillväxtbolag, vilket har haft en negativ inverkan på Abelcos substansvärde. Rådande substansrabatt medför däremot, enligt Analyst Group, en hög Risk-Reward och utifrån en *Sum of the Parts*-värdering (SOTP) av samtliga portföljbolagen motiveras ett justerat NAV om 150,1 MSEK efter tillägg av en konservativ substansrabatt om 25 %. Utifrån härlett NAV motiveras ett potentiellt värde om 0,076 kr per aktie (0,102) i ett Base scenario.

Substansvärdet uppgår till 169 MSEK vid utgången av Q2

Mindre tillväxtbolag med fokus på digitalisering som ännu inte genererar kassaflöden fortsätter att ha det relativt tufft på de finansiella marknaderna, bl.a. som en följd av den stigande räntemiljön och det osäkra makroekonomiska läget. Eftersom detta utgör Abelcos investeringsfokus har Bolagets noterade tillgångarna utvecklats negativt under H1-23 och vid utgången av Q2-23 uppgick substansvärdet till 169 MSEK, motsvarande en minskning om ca 43 % YTD. Den största påverkan på substansvärdet under H1-23 är hänfört till den genomförda s.k. *share swap* med PT Prime Digital Nusantara avseende portföljbolaget ASEAN Fintech Group under Q1-23, där syftet är att bl.a. öppna upp för en listning i Indonesien framöver.

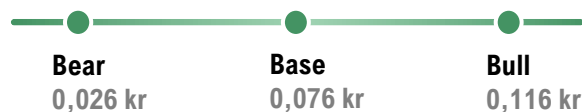
iCandy påverkas av en tillfälligt svagare marknad

Efter ett starkt H2-22 har det första halvåret varit svagare för iCandy, vilket till stor del kan härledas till kortsiktigt försämrade marknadsförhållanden inom Web3-industrin. Omsättningen under H1-23 uppgick till 9,9 MAUD, vilket i jämförelse med H2-22 samt H1-22 om 16,7 MAUD respektive 12,7 MAUD speglar denna marknadsmässiga motvind. Då iCandy investerade för en stark tillväxt under år 2023, har bolaget ökat kostnadskostymen vilket, givet den minskade omsättningen, har hämmat lönsamheten under H1-23. Bolaget har samtidigt en full orderbok för de kommande två åren och med fortsatta satsningar på *Work-For-Hire*-projekt, vilket är en viktig byggsten i tillväxtstrategin, finns goda förutsättningar för förbättrad tillväxt framgent.

Justerat värderingsintervall

Den finansiella utvecklingen i iCandy under H1-23 har understigit Analyst Groups estimat på såväl *top line* som EBITDA och även om vi ser starkare kvartal tillmötes, bedöms iCandy inte kunna nå våra prognoser under resterande halvår. Analyst Group har därför reviderat ned sina tillväxtförväntningar avseende iCandy under prognosperioden till följd av utvecklingen YTD och de försämrade marknadsförhållandena. Vidare har Analyst Group värderat ned Quickbit efter att bolaget under två efterföljande kvartal vinstvarnat samtidigt som bolaget har guidat för lägre intäktsnivåer framöver efter att bolaget framöver går in i en ny fas. Vidare har Cloudarons värde i Abelcos portfölj reviderats upp som ett resultat av en starkare uppvisad tillväxt än estimerat. De härledda värderingarna avseende de onoterade tillgångarna har förblivit densamma, men till följd av ovannämnda justeringar har värderingsintervallet reviderats ned i samtliga scenarion.

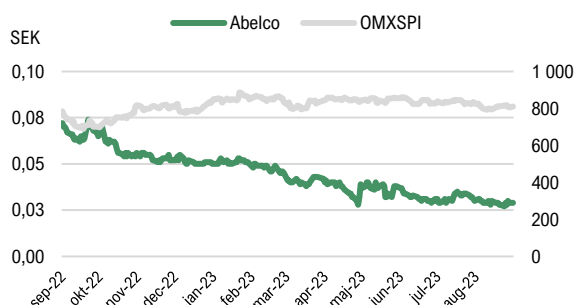
VÄRDERINGSINTERVALL



NYCKELDATA

Senast betalt (2023-09-11)	0,029
Antal Aktier (st.)	1 970 656 553
Market Cap (MSEK)	57,2
Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK)	0,1
Enterprise Value (MSEK)	57,3
Lista	Nordic SME Sweden
Kvartalsrapport 3 2023	2023-10-04

KURSENTVECKLING



HUVUDÄGARE (KÄLLA: HOLDINGS)

Fatfish Group Ltd	40,6 %
Avanza Pension	7,0 %
Charles Randquist	2,9 %
Johan Rooth	1,0 %
Rotfe AB	0,8 %

Abelcos portföljvärde har minskat med -43% YTD.

Förändring i Abelcos rapporterade substansvärde Y-Y

Abelco.

Dec 2022

294 MSEK

Rapporterat
substansvärde

-43 %

Jun 2023

169 MSEK

Rapporterat
substansvärde

Introduktion

Innehållsförteckning

Introduktion	2
Kommentar Q2	3-6
Investeringsidé	7
Bolagsbeskrivning	8
Överblick över topp fem största innehaven	9-10
Övriga portföljbolag	11
Portföljbolagen, en djupdykning	12-13
Marknadsanalys	14-16
Värdering	17-20
Bull & Bear	20
VD-intervju, Johan Rooth	21
Ledning & Styrelse	22
Appendix	23-25

OM BOLAGET

Abelco Investment Group AB ("Abelco" eller "Bolaget") är ett investmentbolag som investerar i digitaliserade tillväxtbolag vars primära fokus är inom vertikalerne 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

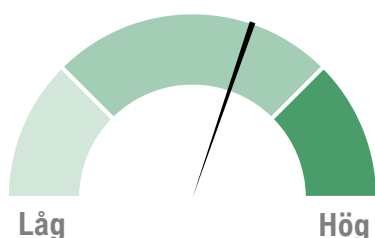
ANALYTIKER

Namn Christoffer Jennel

Telefon +46 731 58 95 55

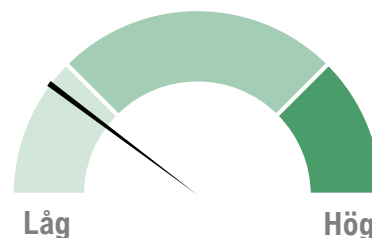
E-mail christoffer.jennel@analystgroup.se

Värde drivare



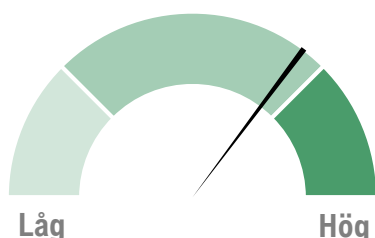
Viktiga värde drivare för Abelco kommande kvartal bedöms i synnerhet utgöras av iCandy, AFG, Rightbridge och Vopy. iCandy har efter förvärvet av b.l.a. Lemon Sky tagit stora operationella kliv framåt samt positionerat sig för att utveckla AAA-spel till exempelvis Metaverse och genom ett betydligt större 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 miljonbolag, och anses utgöra en trigger även framgent.

Lönsamhet



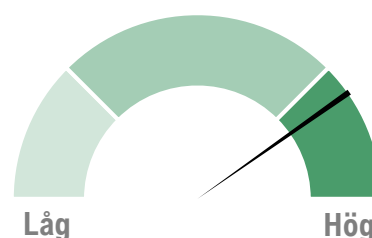
Abelco har historiskt visat röda siffror på sista raden men har sedan sammanslagningen med Fatfish Global Ventures under H2-19 visat vinst kontinuerligt, med Q2-21 och Q2-22 som undantag. Abelco tenderar dock att uppvisa negativt operationellt kassaflöde, detta eftersom värdeförändringar i portföljbolagen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



Vid utgången av Q2-23 uppgick moderbolagets kassa till 2,4 MSEK, motsvarande en minskning om ca 5 MSEK Q-Q. Moderbolagets operativa *burn rate* under H1-23 uppgick till ca -0,6 MSEK/månad, varför Analyst Group bedömer att Abelco kan komma att behöva avyttra innehav eller delar av innehav under H2-23, om ingen ytterligare finansiering genomförs, vilket höjer riskprofilen. Vidare kan de marknader som Abelcos portföljbolag är aktiva på, i många fall, ses som marknader med en relativt högre affärsmässig risk vilket, i kombination med att det operationella kassaflödet bland merparten av portföljbolagen är negativt, ökar den bolagsspecifika risken bland Abelcos innehav. Mer offentliggjord information om portföljbolagen hade även förbättrat riskprofilen och således betyget.



Abelcos noterade tillgångar värderades till 72 MSEK vid utgången av Q2-23, att jämföra med Abelcos egna Market Cap om 61 MSEK vid samma tidpunkt. Samtidigt uppgår den senaste värderingen avseende Abelcos onoterade portfölj till 97 MSEK, vilket Analyst Group anser tydligt illustrerar hur lågt värderat Abelco för närvarande är, vilket samtidigt skapar en attraktiv Risk-Reward på nuvarande nivåer.

Substansvärdet uppgick till 169 MSEK vid utgången av Q2-23

Abelco redovisar ett nettoresultat för H1-23 uppgående till -23 MSEK, vilket förklaras av en nedgång i de noterade innehaven, i synnerhet iCandy, men avser orealiserade värdförändringar av finansiella tillgångar och är därmed en redovisningsteknisk effekt för utvecklingen av Abelcos noterade innehav. Omsättningen under H1-23 uppgick till 2,4 MSEK (3,9), där den minskade omsättningen mot jämförbar period föregående år är en effekt av en minskad debitering av rådgivning till portföljbolagen. Vid utgången av Q2-23 uppgick substansvärdet i Abelcos portfölj till 169 MSEK, motsvarande en minskning om -125 MSEK, eller -43 %, jämfört med portföljvärdet vid utgången av Q4-22, där minskningen hänförs till, utöver en nedgång i listade innehav, den genomförda s.k. share swap med PT Prime Digital Nusantara avseende portföljbolaget ASEAN Fintech Group under Q1-23, där syftet var att b.l.a. öppna upp för en listning i Indonesien.

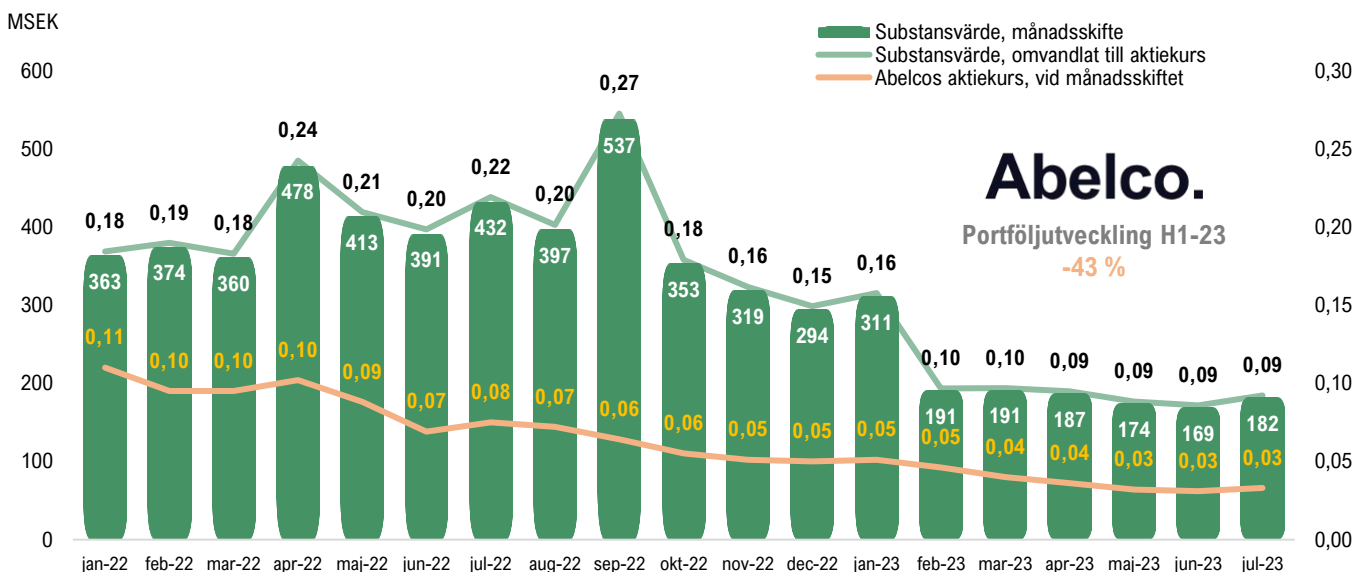
**169
MSEK
SUBSTANSVÄRDE
Q2-23**

**MINSKAD BURN
RATE I
MODERBOLAGET**

Kassan i moderbolaget Abelco uppgick vid utgången av Q2-23 till 2,4 MSEK, en minskning med -4,9 MSEK sedan Q4-22. Moderbolagets operativa *burn rate* uppgick till -0,6 MSEK/månad under H1-23, motsvarande en förbättring med ca 0,4 MSEK/månad jämfört med H1-22 då moderbolagets operativa *burn rate* uppgick till -1,0 MSEK/månad, vilket är en positiv datapunkt från rapporten. Vidare har Abelco amorterat ned på moderbolagets räntebärande lån om motsvarande 8,5 MSEK under H1-23, vilket innebär att Abelco vid utgången av Q2-23 har 2,5 MSEK i räntebärande lån. Amorteringen av lån belastade å ena sidan kassan under H1-23, å andra sidan har Abelco, vilket framgår i kassaflödesanalysen, upptagit ett lån från ett av sina dotterbolag om 7,6 MSEK, vilket sammantaget medförde att kassapåverkan inte blev nämnvärt stor. Att Abelco har amorterat ned på räntebärande lån från en extern tredje part och samtidigt upptagit ett koncerninternt lån medför inte enbart lägre räntor, då det inte finns någon tredje part som behöver göra vinst, utan även en ökad flexibilitet avseende återbetalningstid, vilket Analyst Group ser som ett strategiskt förfarande av Abelco för att skära ned på kostnader. Däremot, givet senaste rapporterade kassa och månatlig *burn rate*, bedömer Analyst Group att Abelco kan komma att behöva avyttra innehav eller delar av innehav under H2-23 om ingen ytterligare finansiering genomförs.

Ett utmanande marknadsklimat för tillväxtbolag sedan slutet av 2021 har medfört ett successivt minskande substansvärde.

Abelcos portföljvärde, jan 2022 – jul 2023 (månadsvis)



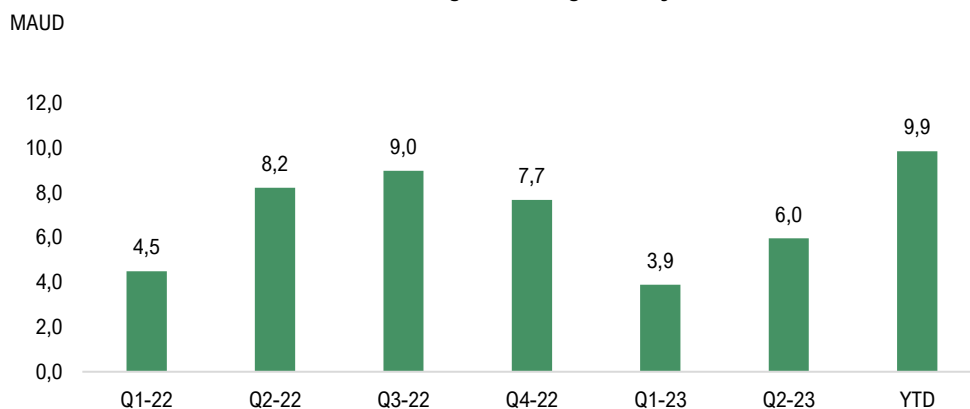
Källa: Abelco

iCandy uppvisar kvartalsvis förbättring avseende nettoomsättning – men sett till Y-Y är utvecklingen negativ

53,2 %
TILLVÄXT Q-Q
(-27,5 % Y-Y)
iCANDY

Under det andra kvartalet 2023 levererade iCandy en omsättning om 6 MAUD, motsvarande en minskning om -27,5 % Y-Y men samtidigt en ökning om 53,2 % Q-Q, där den kvartalsvisa omsättningsökningen härleds till snabbare fakturering och indrivning av fordringar. Utfallet var, likt under Q1-23, väsentligt lägre än estimerat (~9 MAUD) och under det första halvåret av 2023 uppgår omsättningen till ca 9,9 MAUD, vilket i relation till våra tidigare kommunicerade helårsestimat om 39,4 MAUD är tydligt i underkant. Trots kortsiktigt försämrade marknadsförhållanden inom Web3-industrin, är ledningen i iCandy fast beslutna att utveckla spel och speltillgångar inom sektorn för att positioneras som en global ledare när marknadsförhållandena åter blir bättre.

Omsättningsutveckling - iCandy



Källa: iCandy Interactive

2022 ÅRS
SATSNINGAR HAR
HÄMMAT 2023
ÅRS LÖNSAMHET

I slutet av 2022 valde iCandy att stärka upp humankapitalet med ca 20 % för att möta den kraftiga efterfrågan som bolaget vid tidpunkten såg. Givet att utvecklingen i nettoomsättningen under det första halvåret har varit svagare än estimerat har samtidigt den stigande kostnadsbasen medfört ett försämrat EBITDA-resultat i takt med att bolagets operationella hävstång har ökat. Under H1-23 uppgick iCandys rörelsekostnader (inkl. COGS) till -17,8 MAUD, vilket var ca 15 % högre än estimerat (15,5) vilket innebär att iCandy uppvisade ett negativt EBITDA om -7,9 MAUD under H1-23, en tydlig diskrepans mot Analyst Groups estimat om ett positivt EBITDA om ca 4,7 MAUD. Vi kommer att se över våra estimat för iCandy i kommande analysuppdatering.

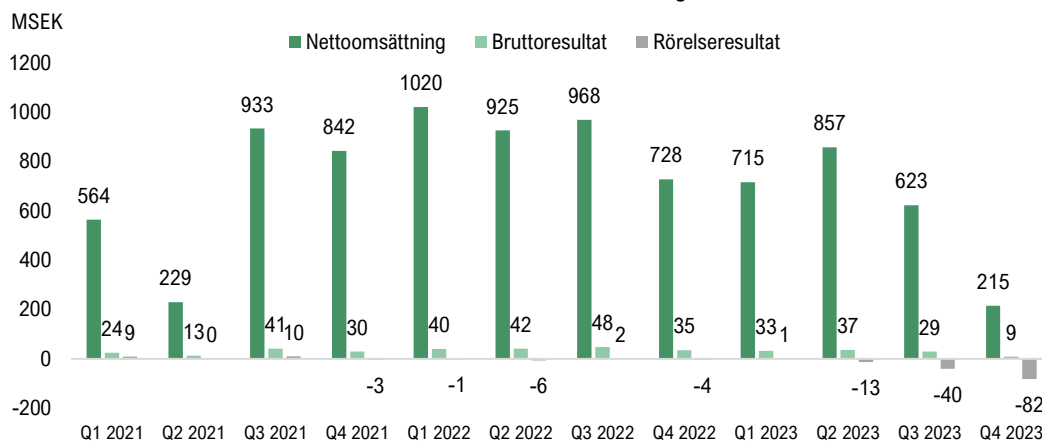
WORK FOR HIRE-
PROJEKT BÄR
FRUKT

Under kvartalet har dotterbolaget Lemon Sky Studios arbetat med flera s.k. "Work for Hire"-projekt inom spelindustrin, där t.ex. titlar som Monopoly Go! och Street Fighter 6 har fått stor uppmärksamhet och framgång inom gaming-sfären. En viktig byggsten i iCandys tillväxtstrategi är att öka verksamhetens exponering mot Work-for-Hire-projekt då dessa projekt i regel är stabila och lönsamma, varigenom Lemon Sky uteslutande kan fokusera på den kreativa aspekten i projekten och därmed undvika att lägga tid och resurser på legala, administrativa och finansiella frågor. Nackdelen är samtidigt att bolaget b.l.a. ger upp potentiell uppsida i avslutade projekten samt att man frångår sig alla rättigheter i det man själv skapar. Däremot bedömer Analyst Group iCandys val att prioritera Work for Hire-projekt medföra en högre operationell effektivitet och finansiell trygghet i en marknad som för tillfället har det lite tuffare. I iCandy Q2-rapport framgår det, givet senaste kvartalets burn rate, att kassan räcker i ytterligare två kvartal. Det blir därför av stor vikt för iCandy att lyckas stärka omsättning och samtidigt effektivisera verksamheten för att kassan ska räcka längre än så, i annat fall kan extern finansiering inte uteslutas.

Quickbit avslutade räkenskapsåret svagt – lanseringen av Quickbit Pay ger bolaget bättre förutsättningar på lång sikt

Quickbit levererade under Q4-22/23 (brutet räkenskapsår) en omsättning i linje med kommunicerad vinstvarning, uppgående till 20,6 MEUR, med ett rörelseresultat om -7,8 MEUR. Detta innebär att bolaget under två efterföljande kvartal har vinstvarnat och det är tydligt att marknadsförhållandena har haft en klar negativ effekt på bolagets försäljning. Utfallet i bolagets Q4 motsvarar ett intäktsstapp om -70 % Y-Y samt ett kraftigt försämrat rörelseresultat under samma period. Det ska dock poängteras att rörelseresultatet belastas av större jämförelsestörande poster (såsom valutakursdifferenser) och nedskrivning av dels tidigare förvärvade, dels befintliga, plattformar, om totalt 7,5 MEUR. Vid tidpunkten av våra senaste kommunicerade estimat (från den 9 mars 2023) hade Quickbit varken publicerat bolagets Q3- eller Q4-rapport (brutet räkenskapsår) och då låg våra estimat för nettoomsättningen och EBIT-resultatet på 388 MEUR och 0,9 MEUR för räkenskapsåret 2022/2023. Under dessa två kvartal kommunicerade bolaget två vinstvarningar och nettoomsättningen uppgick till 229,5 MEUR, med ett EBIT-resultat om -12,7 MEUR (justerat EBIT-resultat om -2 MEUR), vilket därmed var väsentligt lägre än estimerat.

Quickbit: Kvartalsvis utveckling



Källa: Quickbit

Bolaget går nu in i nästa räkenskapsår med ett kostnadsbesparingsprogram som fortsatt pågår samtidigt som lanseringen av bolagets egenutvecklade B2B-produkt Quickbit Pay är live sedan slutet av juni 2023. Med Quickbit Pay får Quickbit större kontroll över intäkterna och kan hantera fler delar i värdekedjan, samtidigt som produkten medför snabbare uppskalningsmöjligheter och lönsamhetspotential. Däremot menar bolaget själva att det kan ta tid innan företaget når samma intäktsnivåer som tidigare uppvisats på grund av den tid det tar att bearbeta kunder med en ny produkt. Detta var också anledningen till att kostnadsbesparingsprogrammet initierades då bolaget snabbt behövde reducera bolagets kostnadsbas för att anpassa verksamheten till de initialt lägre intäktsströmmarna. Quickbit annonserade därtill en företrädesemission om 32,5 MSEK i augusti 2023 för att ge bolaget de finansiella musklerna som kommer behövas nu när bolaget går in i en ny fas. Pengarna från emissionen kommer att användas för att stärka rörelsekapitalet, expandera teknikteamet och öka marknadsförings- och försäljningsinsatserna. Givet ovanstående kommer vi att se över våra estimat avseende Quickbit i en kommande analysuppdatering.

Brandica visar fortsatta framsteg - + 130 shoppar har registrerats

Abelcos senaste investering, Brandica som bland annat tillhandahåller e-handelstjänsten Gustaf, har under halvåret fortsatt utvecklingen av tjänsten. Betalanseringen i början av halvåret överträffade Bolagets förväntan vad gäller anslutna shoppar. I slutet av halvåret uppgick antalet registrerade shoppar till 131 inkluderat med pågående on-boarding. Gustaf, genom Brandica, fortsätter att utvecklas positivt och vid periodens slut öppnat webbshoppar för privatpersoner, organisationer och kreatörer inom gaming, musik, sport, konst och natur med tillhörande följare och community.

GÅR IN I EN NY
FAS MED
QUICKBIT PAY

Sammanfattande ord om rapporten och rådande substansrabatt

Abelco är ett av de investmentbolag som handlas till högst substansrabatt (se tabell nedan), vilka de även har gjort under en längre tid. Substansvärdet vid utgången av Q2-23 om 169 MSEK innebär dessutom att Abelcos portföljvärde har minskat sedan till Q4-19, vilket var då sammanslagningen med Fatfish genomfördes, då substansvärdet uppgick till 172 MSEK. Analyst Group anser att utvecklingen är i underkant, givet tidsperioden samt avkastningen, men anser samtidigt att Abelco har utträttat flera bra saker under tidsperioden, t.ex. noteringen av Rightbridge och transformeringen av iCandy. Flera av Abelcos innehav har under de senaste åren uppvisat god tillväxt, men samtidigt uppvisat negativa kassaflöden, vilket Analyst Group bedömer att marknaden straffar Abelco för givet rådande sentiment avseende tillväxtbolag. Samtidigt är moderbolagets kassa förhållandevis låg, vilket indikerar att avyttring av innehav eller delar av innehav kan behövas göras, såvida ingen ny finansiering genomförs, vilket Analyst Group bedömer, givet ovannämnda, motiverar en hög substansrabatt för Abelco.

Däremot, vid utgången av Q2-23 uppgick värdet på Abelcos noterade innehav till ca 72 MSEK, vilket vid jämförelse med Abelcos Market Cap vid samma tidpunkt om 61 MSEK innebär, enkelt förklarat, att om du köper ut Abelco från börser till börsvärdet som gällde vid utgången av juni, sedan säljer bolagets listade tillgångar, så får du 11 MSEK kontant samt en portfölj av onoterade tillgångar som Abelco vid utgången av juni värderade till ca 97 MSEK givet senast transaktion eller anskaffningsvärde. *Risk-Reward* i Abelco anses därför av Analyst Group vara fortsatt hög.

Investmentbolag	Rabatt (+)/premie (-)	Market Cap
Abelco	66,2%	57
Bure Equity	-10,4%	16 357
Byggmästare A J Ahlström	22,1%	1 653
Creades	-8,7%	6 741
Fastator	83,7%	256
First Venture	50,9%	110
Flat Capital	7,4%	301
Industrivärden C	8,3%	123 091
Investor	16,4%	648 263
Karolinska Development	64,5%	484
Kinnevik	32,8%	34 705
Latour	-10,7%	117 885
Linc	-28,0%	3 961
Lundbergföretagen	9,0%	67 503
NAXS	18,3%	753
Nordic Asia Investment Group	22,2%	132
Spiltan	22,1%	7 920
Svolder	-11,9%	5 816
Traction	7,1%	3 252
VEF	52,1%	2 448
VNV Global	69,2%	2 440
Öresund	-3,7%	4 555
Genomsnitt	21,8%	47 667
Median	17,3%	3 606
Genomsnitt för investmentbolag under 5 mdSEK	33,2 %	
Genomsnitt för investmentbolag över 5 mdSEK	13,1 %	

HÖG
RISK-REWARD

ADRESSERAR
MARKNADER
SOM VÄNTAS
VÄXA STARKT
FRAMÖVER

0,076 KR
I BASE
SCENARIO

Undervärderat investmentbolag medför attraktiv Risk-Reward

Abelco är ett av de investmentbolag som handlas till högst substansrabatt, vilka de har gjort under en längre tid. Flera av Abelcos innehav har under de senaste åren uppvisat god tillväxt, men samtidigt uppvisat negativa kassaflöden, vilket Analyst Group bedömer att marknaden straffar Abelco för givet rådande sentiment avseende olönsamma tillväxtbolag. Parallellt är moderbolagets kassa förhållandevis låg, vilket indikerar att avyttringar av innehav eller delar av innehav kan behövas realiseras, såvida ingen ny finansiering genomförs, vilket Analyst Group bedömer, givet ovannämnda, motiverar en hög substansrabatt för Abelco. Däremot, vid utgången av Q2-23 uppgick värdet på Abelcos noterade innehav till ca 72 MSEK, vilket vid jämförelse med Abelcos Market Cap vid samma tidpunkt om 61 MSEK innebär, enkelt förklarat, att om du köper ut Abelco från börsen till börsvärdet som gällde vid utgången av juni, sedan säljer bolagets listade tillgångar, så får du 11 MSEK kontant samt en portfölj av onoterade tillgångar som Abelco vid utgången av juni värderade till ca 97 MSEK givet senast transaktion eller anskaffningsvärde. Risk-Rewarden i Abelco anser Analyst Group därför är fortsatt hög.

Portföljbolagen verkar inom snabbväxande digitala marknader

Abelco har strategiskt positionerat sig mitt i den digitala revolutionen med investeringar inom E-sport och gaming, Fintech samt E-handel. Dessa sektorer, som tillsammans representerar framtidens digitala landskap, förväntas uppvisa en stark tillväxt framgent. Denna tillväxttakt förstärks av den globala digitaliseringsstrenden, där skiftande konsumentbeteenden accelererar övergången från traditionella tjänster och underhållning till digitala plattformar. Genom sina portföljbolag, har Abelco intagit en stark position inom dessa snabbväxande digitala marknader. Denna strategiska placering understryker Bolagets framåtblickande vision samt potential att dra nytta av de enorma möjligheter som dessa sektorer erbjuder.

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 200,1 MSEK och efter tillägg av en konservativ substansrabatt om 25 % för Abelco som helhet har ett justerat NAV om 150,1 MSEK kunnat härledas, vilket motsvarar ett värde om 0,076 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 83 % av det rapporterade substansvärde per augusti 2023. 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.

Bolagsbeskrivning

Abelco.

At a glance

3 sektorer

Fintech, E-handel och
E-sport/gaming

13 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 långsiktigt 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 innehaven¹

ASEAN



52 %

av Abelcos
substansvärde

Fintech

Initial investering, år	2022
Totalt värde (MSEK)	82,3
Andel av portföljen	52,1 %
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 vertikalerna Payments, Lending/BNPL och Insurtech.

Väsentliga händelser år 2023

- AFG:s dotterbolag Better Pay ökade bolagets GTV med ca 17 % under år 2022 till 1,2 mdUSD. Under Q1-23 uppgick GTV till 345 MUSD.
- 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



31 %

av Abelcos
substansvärde

Gaming/ Digital Entertainment

Initial investering, år	2019
Totalt värde (MSEK)	49,2
Andel av portföljen	31,2 %
Andel av utestående aktier	14,0 %
Värdeutveckling 2023	-30,2 %

<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

- Under H1-23 uppvisade iCandy en omsättning om 9,9 MAUD, en minskning om -22,6 % Y-Y. Detta, i kombination med en ökad kostnads-kostym, har medfört en minskad kassa YTD, vilken uppgick till 7 MAUD vid utgången av Q2-23, en minskning med ca 11 MAUD sedan Q4-22.
- Dotterbolaget Flying Sheep Studios erhöll under Q1-23 statligt finansiellt stöd av tyska regeringen om ca 12,5 MSEK för utvecklandet av metaverse-spelet Star Life.

Rightbridge



5 %

av Abelcos
substansvärde

Gaming/Digital Entertainment

Initial investering, år	2020
Totalt värde (MSEK)	7,9
Andel av portföljen	5,0 %
Andel av utestående aktier	31,3 %
Värdeutveckling 2023	-50,9 %

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

Rightbridge Ventures AB ("RBV") är ett roll up- och investmentbolag som förvärvar 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 andra kvartalet år 2023, där bolaget uppvisade en nettoomsättning om ca 1,6 MSEK (1,9), med ett justerat EBITDA-resultat om -2,9 MSEK (-2,6). Nettoomsättningen under första halvåret av 2023 uppgick till 4,2 MSEK (2,5) och det justerade EBITDA-resultatet till -5,4 MSEK (-3,8).
- Rightbridge förvärvar de resterande aktierna i KnotOK AB och äger därefter 100 % av bolaget, vilka kommer att verka under varumärken Gaming Guardians framöver.
- Rightbridge avstår vidare investering i portföljbolaget Tricked ApS med beslut om nedläggning, vilket medför en större nedskrivning i balansräkningen.

¹ Siffror angående totalt värde, andel av portföljen och värdeutveckling utgår från senast rapporterat, i detta fall avser ovan siffror per augusti 2023.

Överblick över topp fem största innehaven¹

iSecrets



6 %

E-commerce av Abelcos substansvärde

Initial investering, år	2017
Totalt värde (MSEK)	10
Andel av portföljen	6,1 %
Andel av utestående aktier	37,4 %
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

- Genomförde en riktad emission om 0,7 MSEK till ägarna och närstående i juli 2023. iSecrets arbetar för att även lansera bolagets print-on-demand-tjänst i Norge och Danmark, där bolaget ser över möjligheten att lansera ytterligare produkter genom sin print-on-demand-tjänst tillsammans med en marknadsplats. Emissionen ska möjliggöra dessa satsningar.

Clouaron



2 %

Fintech av Abelcos substansvärde

Initial investering, år	2019
Totalt värde (MSEK)	2,6
Andel av portföljen	1,6 %
Andel av utestående aktier	5,3 %
Värdeutveckling 2023	-73,7 %

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

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

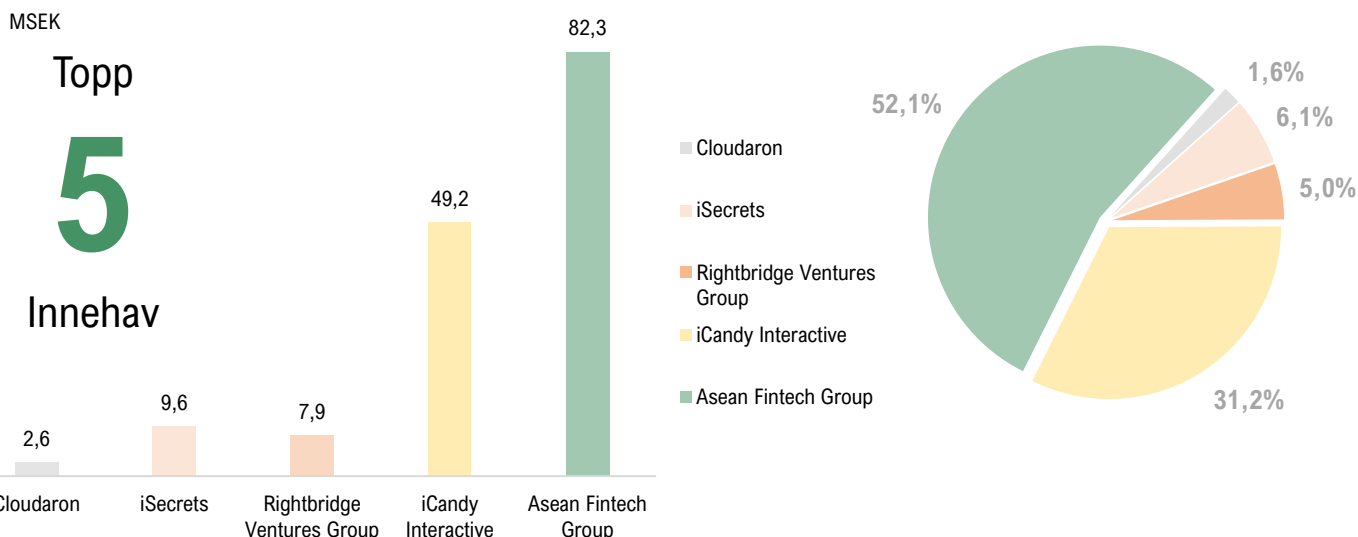
Väsentliga händelser år 2023

- Clouaron uppvisade en nettoomsättningstillväxt om 54 % under bolagets senaste räkenskapsår som slutade den 31 mars 2023. Ökningen härleds till en stark utveckling från affärssegmentet *Digital Platforms* efter att ha vunnit flertalet Enterprise Buy Now Pay Layter (eBNPL) projekt under räkenskapsåret. Projektet medförde samtidigt en lägre bruttomarginal, vilken uppgick till 12,6 % under senaste räkenskapsåret, att jämföra med motsvarande period föregående år då bruttomarginalen uppgick till 18,3 %.

¹ Siffror angående totalt värde, andel av portföljen och värdeutveckling utgår från senast rapporterat, i detta fall avser ovan siffror per augusti 2023.

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

Fem största innehavens värde och andel av portföljen.



Övriga portföljbolag

quickbit

% av substansvärde	0,8 %
Ägarandel	1,9 %
Totalt värde (MSEK)	1,2
Värdeutveckling 2023	-67,6 %

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 köper, 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 plattform/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 modellstilar i Sydostasien.

vopy

% av substansvärde	2,6 %
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 logistik tjänster 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.

BRANDICA

% av substansvärde	< 0,1 %
Ägarandel	25 %
Totalt värde (MSEK)	< 0,1
Värdeutveckling 2023	- %

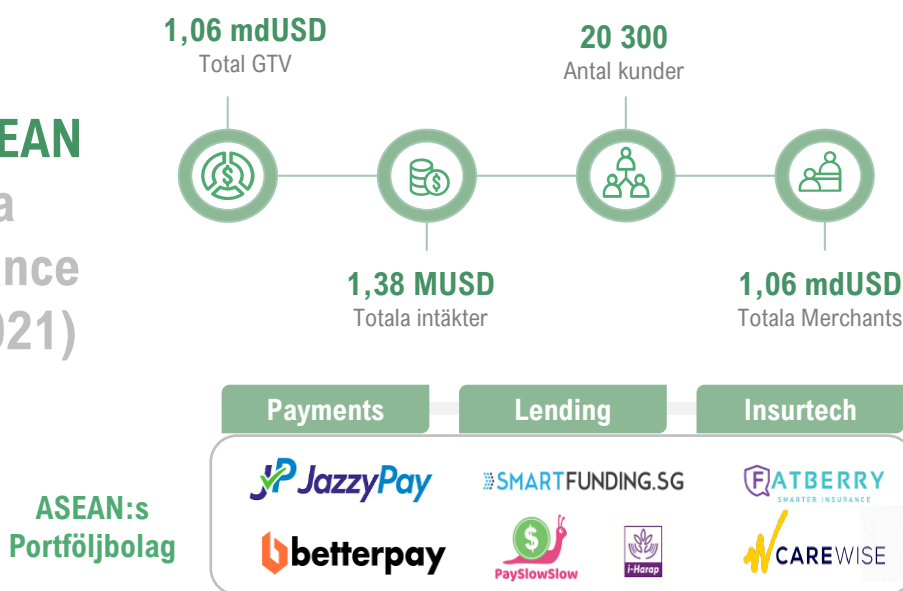
Brandica AB är ett tillhandahåller it- och webbutvecklingsbolag inriktat mot bland annat lösningar inom e-handel. Brandica har utvecklat plattformen Gustaf.se, vilken möjliggör för privatpersoner, föreningar, kreatörer, influencers och företag att enkelt komma igång med en webbshop. Brandica tillhandahåller och ombesörjer hela kedjan från betalning, frakt och utveckling, vilket möjliggör för ett sömlöst B2B2C erbjudande.

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.

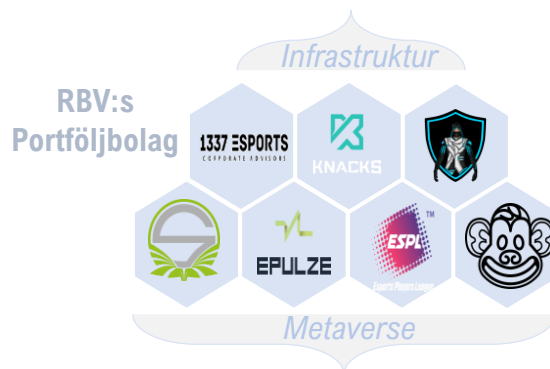
ASEAN at a glance (2021)



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 bäddar för fortsatta framgångar framgent givet starka referenskunder.

E-sport i siffror



Portföljbolagen: En djupdykning



**+370 MILJONER
UNIKA
ANVÄNDARE**

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

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

iCandy Interactive är ett australienskt noterat spelbolag som utvecklar och publicerar mobil-, konsol-, PC och Web 3-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 370 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 intäktmodellen bygger på in-app purchases (IAP) och marknadsföring i spelen (IAA), men intäkter genereras även när bolaget publicerar spel åt andra spelstudios samt genom merchandise.

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 intäktströmmar för iCandy, vilket det strategiska partnerskapet med Froyo Venture Lab, företaget bakom Froyo Games, påvisar. Genom 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



H1-23

En överblick



70 MSEK

Omsättning H1-23



-22,6 %

Omsättningstillväxt Y-Y



50 MSEK

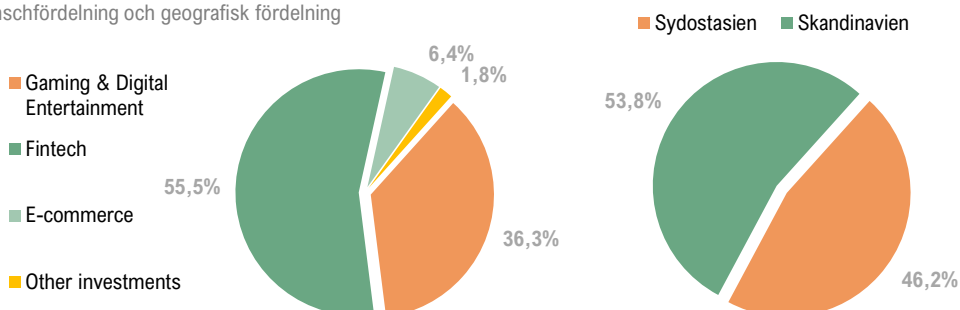
Kassa, Q2-23



Abelco investerar primärt i digitaliserade bolag som verkar inom starkt växande marknader, där branscherna Fintech, E-handel och Gaming/E-sport, varav förstnämnda utgör ca 49 % av Abelcos exponering. Geografiskt sett är 54 % av portföljbolagen verksamma i Skandinavien och resterande 46 % i Sydostasien.

Portföljbolagens branschfördelning samt geografiska närvaro

Branschfördelning och geografisk fördelning



Källa: Abelco

Fintechmarknaden väntas nå en storlek om 700 mdUSD år 2030

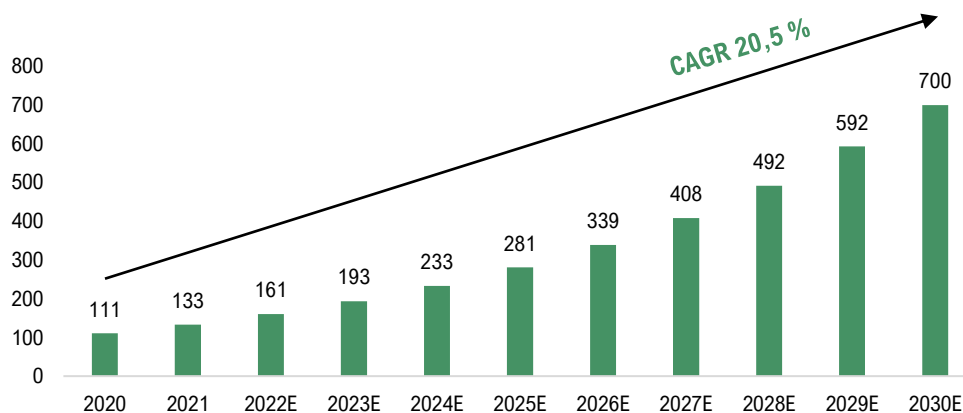
Det som prognostiseras driva tillväxten inom Fintechmarknaden är ökad popularitet inom digitala betalningslösningar, främst drivet av de större Tech-företagens (Apple, Google, Amazon, Facebook m.m.) fokus på utveckling av finansiella tjänster. Vidare förväntas ökade investeringar inom Blockchain-teknologin 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

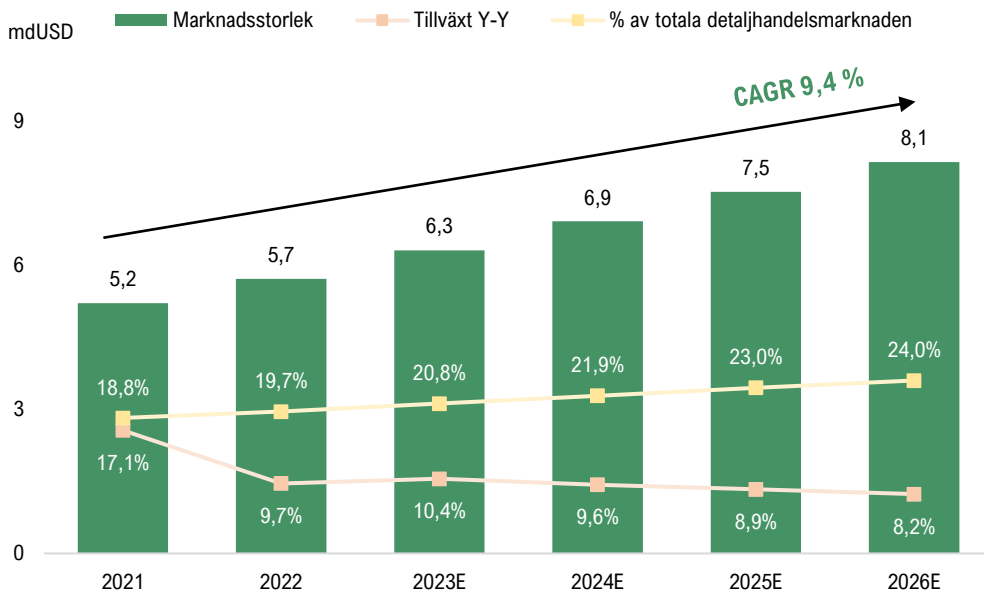
Pandemin har kraftigt påskyndat E-handelsmarknadens tillväxt, eftersom många konsumenter övergått till onlineshopping när de flesta fysiska butiker var tvungna att hålla stängt. En annan faktor som väntas driva marknadstillväxten framgent är ett ökad antal smartphoneanvändare globalt, då fler konsumenter 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 då bolaget tillhandahåller en E-handelsplattform inom mobil-tillbehörigheter, 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.



SÅLT MER ÄN
5 MILJONER
MOBILSKAL

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

Prognostiserad storlek, globala E-handelsmarknaden



Källa: Insider Intelligence, 2022

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

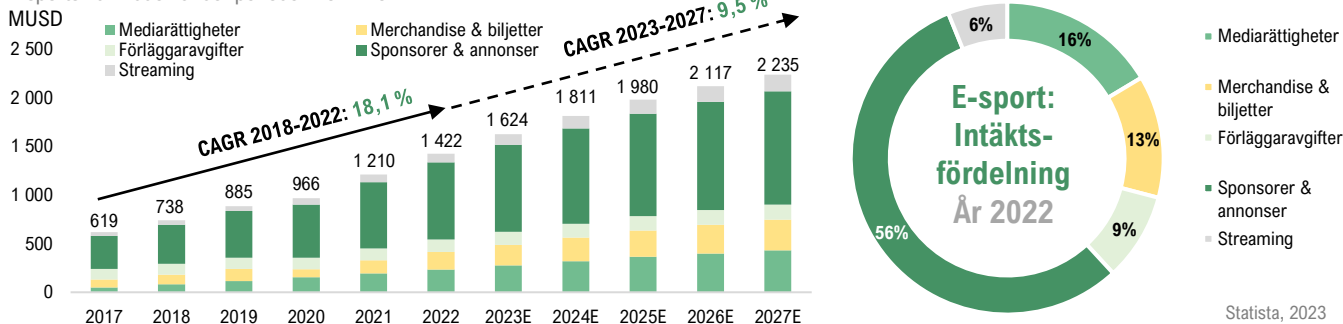
RIGHTBRIDGE
VENTURES

E-sport förväntas visa stark tillväxt

Med bakgrund av de effekter som Covid-19 medförde, b.la. 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. Tillväxten höll i sig även under år 2022, då marknaden värderades till 1,4 mdUSD och under period 2023-2027 väntas E-sportmarknaden växa med en CAGR om 9,5 %, för att år 2027 värderas till 2,2 mdUSD. Tillväxten estimeras i synnerhet drivas 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.la. 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.

E-sportsmarknaden står inför en stark tillväxt.

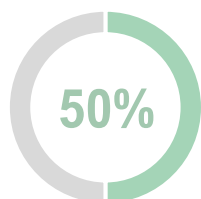
E-sportsmarknaden under perioden 2017-2027.

MOBILSPELS-
MARKNADEN
VÄNTAS STÄRKAS
FRAMGÅNG
EFTER ETT SVAGT
ÅR 2022

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 20224% CAGR
Mobilspelsmarknaden
2023-2025 (Newzoo)103 mdUSD
Mobilspelsmarknadens
storlek år 2025
(Newzoo)

Base scenario: Sum of the parts-värdering

Vid utgången av Q2-23 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 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. För värderingen av Abelcos onoterade innehav har Analyst Group valt att applicera olika värderingsmetodiker, i första hand 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 mobilspel, till ett fullskaligt spel- och webbolog 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, Casual-spel och spel-tillgångar inom Web3-gamingindustrin. Marknadsförhållandena inom industrin har dock försämrats i takt med lägre riskapitet och försämrade konjunkturutsikter, vilket har påverkat nettoomsättningen under H1-23 negativt. Bolagets offensiva satsningar avseende personalstyrka och ökad produktionskapacitet i slutet av år 2022 har medfört en ökad kostnadsstyrka, varför en vikande omsättning under H1-23 jämfört med föregående år har medfört ett försämrat resultat. Analyst Group har därför reviderat ned estimaten avseende nettoomsättningen och EBITDA för prognosperioden. Bolaget har dock en full orderbok för de kommande två åren och med ett starkt humankapital i kombination med ökad produktionskapacitet samt realiserade synergier mellan portföljbolagen, estimerar Analyst Group en återhämtning avseende nettoomsättningen och EBITDA-resultatet från år 2024 och framgent, vilket estimeras understödjas av förbättrade marknadsförhållandena. Analyst Group ser även goda möjligheter för iCandy att addera nya intäktströmmar 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 2,5x¹ på 2023 års estimat, motiveras ett Market Cap (nuvärde²), efter justering av nettoskuld, om ca 527 MSEK, där Abelcos ägarandel motsvarar ca 73,6 MSEK.

¹ Vilket motsvarar en mindre premie mot genomsnittet för peer-gruppen (tabell återfinns i appendix) och motiveras bl.a. av att iCandy är i princip skuldfritt samt 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.

² En diskonteringsränta om 15 % har använts, vilket anses skäligt givet iCandys finansiella ställning och storlek.

³ Med aktuell data menas utifrån senast marknadsdata, vilket i detta fall avser 11 september 2023.

Analyst Groups syn på: quickbit

Quickbit har under åren 2021-2022 fokuserat på att ta fram nya produktanseringar och funktioner men även på geografisk expansion. Genom omförhandlingar av leverantörsavtal och förbättrad produktmix har Quickbit lyckats stärka bruttomarginalen senaste åren vilket, i kombination med övriga kostnadseffektiviseringar och initerade kostnadsbesparingsåtgärder, skapar en ökad lönsamhetspotential vid höger volymer. Quickbit påverkades däremot negativt av ett försämrat omvärldsläge och lägre transaktionsflöden hos merchants under andra halvan av räkenskapsåret 2022/2023. I och med lanseringen av Quickbit Pay i slutet av Q2-23 kommer företaget inte längre vara beroende av samma infrastruktur som tidigare intäktskällor har varit, vilket ger bolaget större kontroll över intäkterna, samtidigt som produkten möjliggör snabbare uppskalning och lönsamhetspotential. Vidare kommer Quickbit att kunna hantera fler delar av värdekedjan, vilket gör bolaget mer marknads- och kundorienterade. Lanseringen av Quickbit Pay innebär dock att det kommer ta tid innan företaget kan uppnå samma intäktsnivåer som historiskt då det kommer vara tidskrävande att bearbeta kunder med en ny produkt. Med en applicerad forward EV/Gross Profit-multipel om 2,2x på 2023/2024 års estimerade bruttoreultat om 5,5 MEUR ser Analyst Group ett potentiellt Market Cap (nuvärde¹), efter justering av nettoskuld, om 135 MSEK, där Abelcos ägarandel motsvarar ca 2,6 MSEK.

¹ En diskonteringsränta om 14 % har använts, vilket anses skäligt givet Quickbits finansiella ställning och storlek.

² Med aktuell data menas utifrån senast marknadsdata, vilket i detta fall avser 11 september 2023.

Finansiell utveckling

Prognoser (MAUD)	2022A	2023E	2024E	2025E
Nettoomsättning	29,2	24,8	28,5	33,5
Övriga rörelseintäkter	0,7	0,7	0,9	1,0
Totala intäkter	29,9	25,5	29,4	34,5
COGS	-13,6	-13,6	-11,4	-12,4
Bruttoresultat	16,3	11,9	18,0	22,1
Bruttomarginal	54,6%	46,6%	61,2%	64,1%
Justerad bruttomarginal	53,5%	45,0%	60,0%	63,0%
SG&A	-9,9	-14,9	-14,8	-15,1
EBITDA	6,4	-3,0	3,1	7,0
EBITDA-marginal	22,0%	-12,0%	11,0%	21,0%

iCandy	Aktuell data ³	Härlett värde
Market Cap (MSEK)	342,3	527,1
Värde i Abelco (MSEK)	47,8	73,6
% av substansvärde	31,2 %	36,8%

Finansiell utveckling

BASE SCENARIO	20/21	21/22	22/23	23/24E	24/25E
Nettoomsättning	251	347	230	138	186
Tillväxt		38,3%	-33,8%	-40,0%	35,0%
Bruttoresultat	9,2	13,6	9,6	5,5	7,4
Bruttomarginal	3,7%	3,9%	4,2%	4,0%	4,0%
SG&A	-6,9	-12,1	-15,4	-8,5	-8,4
EBITDA	2,3	1,5	-5,8	-3,0	-0,9
EBITDA-marginal	0,92%	0,43%	-2,53%	-2,20%	-0,50%
Avskrivningar	-0,7	-2,4	-6,9	-2,9	-3,2
EBIT	1,6	-0,9	-12,7	-5,9	-4,1
EBIT-marginal	0,64%	-0,26%	-5,53%	-4,31%	-2,22%

Quickbit	Aktuell data ²	Härlett värde
Market Cap (MSEK)	56,3	134,7
Värde i Abelco (MSEK)	1,1	2,6
% av substansvärde	0,8%	1,3%

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 Stillahavsområdet. Produkt-erbjudandet består av IT-infrastruktur och transformationslösningar, inklusive datacenter, virtualisering, rådgivning och integration, supporttjänster samt en portfölj av mjukvaru-applikationer. Bland kunderna återfinns statliga myndigheter, företag inom hälso-, sjukvård-, utbildning- och finanssektorn, samt lokala återförsäljare. Fram till räkenskapsåret 21/22 hade bolaget uppvisat en relativt stillastående omsättning under en femårsperiod, samtidigt som EBITDA-marginalen uppvisade en nedåtgående trend. Under räkenskapsåret uppvisade bolaget däremot en kraftigt tillväxt i nettoomsättningen om hela 54 %, primärt drivet av en stark utveckling inom affärssegmentet *Digital Platforms* efter att bolaget säkrat flera eBNPL-projekt under räkenskapsåret. EBITDA-marginalen försvagades däremot, förklarar av vunna projekt, vilka är av lägre underliggande lönsamhet. Nettoomsättningen kom in högre än vad Analyst Group estimerat, samtidigt som EBITDA-resultatet kom in lägre, varför vi har gjort revideringar i prognoserna. För räkenskapsåret 2023/2024 har Analyst Group antagit en tillväxttakt om 15 %, givet bolagets starka affärsmomentum, vilket medför en estimerad omsättning om 278,5 MSEK. Givet en applicerad EV/S-multipel om 1x på 23/24 års prognoser, och hänsyn tagen till rådande kapitalstruktur, motiveras ett Market Cap om 243 MSEK (nuvärde¹), där Abelcos ägarandel motsvarar ca 12,8 MSEK.

¹ En diskonteringsränta om 18 % har använts, vilket anses skäligt givet Cloudarons finansiella ställning, storlek och geografiska närvaro.

² Med aktuell data menas utifrån senast marknadsdata, vilket i detta fall avser 11 september 2023.

Analyst Groups syn på:



Rightbridge är ett compounder- och investmentbolag inom E-sport och gamingindustrin, som på kort tid har etablerat ett dynamiskt ekosystem av portföljbolag inom E-sport- och gamingvärdekedjan. En viktig del i affärsmodellen att fortsätta förvärva bolag och därigenom kapitalisera på den fragmenterade E-sport och gamingmarknaden, där RBV b.l.a. agerar som en "bro" mellan Metaverse och varumärken. Drivande för den organiska tillväxten är, idag och framöver, arbetet med det som RBV benämner "synergipusslet" vilket möjliggör, likväl accelererar, portföljbolagens lönsamma tillväxt framgent. RBV:s portföljbolag har på kort tid ingått flera kommersiella kontrakt med större varumärken, vilket inte enbart vidimerar arbetet med synergipusslet, utan även bäddar för fortsatta framgångar framgent givet starka referenskunder. Utifrån en DCF-värdering motiveras ett potentiellt nuvärde per aktie om 0,26 kr (0,34) i ett Base scenario, vilket motsvarar ett Market Cap om 42,3 MSEK, där Abelcos ägarandel värderas till ca 14,1 MSEK. Det utmanande marknadsklimatet inom E-sport och gamingbranschen har påverkat RBV:s portföljbolag i en större utsträckning än tidigare estimerat, varför det lägre utfallet avseende nettoomsättningen under H1-23 än väntat har medfört en nedrevidering av våra estimat.

Base scenario (MSEK)	2021A Proforma	2022A	2022 Proforma ²	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E
Nettoomsättning	4,7	8,4	10,9	11,2	25,1	45,0	63,0	75,5
<i>Metaverse-segmentet</i>	2,1			2,7	9,8	19,2	25,9	30,3
<i>Infrastruktur-segmentet</i>	2,6			8,5	15,3	25,8	37,1	45,2
Rörelsekostnader (inkl COGS)	-8,9	-32,0	-35,4	-18,7	-26,0	-39,1	-48,9	-53,0
EBITDA	-4,2	-12,2	-13,1	-7,5	-0,9	5,9	14,1	22,4
EBITDA-marginal	-89,2%	-144,7%	-119,9%	-67,1%	-3,6%	13,1%	22,4%	29,7%
EBITDA, (inkl Company Holding Costs)	-4,2	-12,2	-13,1	-10,7	-4,8	1,2	8,6	16,6
EBITDA-marginal (inkl Company Holding Costs)	-89,2%	-144,7%	-119,9%	-95,7%	-19,1%	2,7%	13,7%	22,1%

Finansiell utveckling

Resultaträkning (MSEK)	20/21	21/22	22/23	23/24E	24/25E
Omsättning	135,5	157,2	242,1	278,5	311,9
<i>Tillväxt</i>	-19,1%	15,7%	54,0%	15,0%	12,0%
Bruttoresultat	34,6	28,8	30,5	39,0	46,8
Bruttomarginal	25,5%	18,2%	12,6%	14,0%	15,0%
EBITDA	11,3	2,0	-0,2	2,8	7,8
EBITDA-marginal	9,1%	1,9%	-0,1%	1,0%	2,5%

Cloudaron	Aktuell data	Härlett värde
Market Cap (MSEK)	59,2	243,0
Värde i Abelco (MSEK)	3,1	12,6
% av substansvärde	1,6%	6,4%

DCF-värdering (MSEK)

NPV av fria kassaflöden under 2023-2027 (RBV)	-8,0
NPV av terminalvärde (konsoliderande bolag)	41,9
NPV av E-Pulze & ESPL (efter minoritetsintressen)	24,4
Värdering av den operativa verksamheten	58,4
Nettoskuld	6,4
Minoritetsintressen (konsoliderande bolag)	-9,7
Värdering av RBV	42,3
Värde per aktie	0,26

Rightbridge	Aktuell data	Härlett värde
Market Cap (MSEK)	23,2	44,9
Värde i Abelco (MSEK)	7,3	14,1
% av substansvärde	5,0%	7,0%

Värdering: Noterade bolag
(Base scenario)

60,9
MSEK

Verkligt värde

Härlett värde

103,2
MSEK
(+69,5 %)

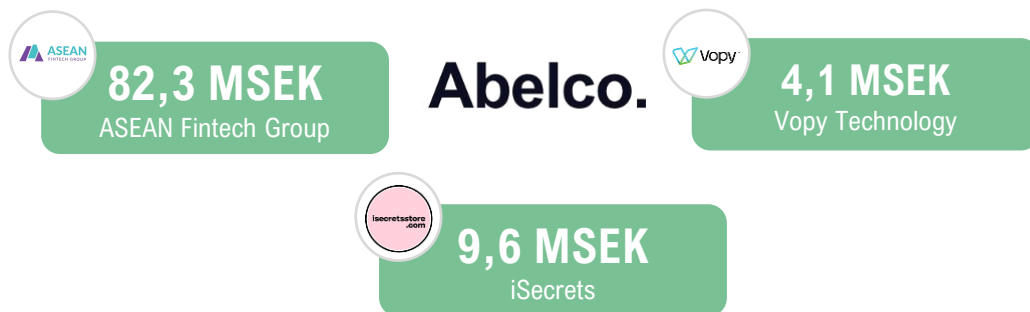
Värdering av de onoterade innehaven

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. I juli 2023 genomförde iSecrets en mindre kapitalanskaffning om 0,7 MSEK, i vilken Abelco investerade 0,1 MSEK, där Abelcos ägarandel, efter slutförd nyemission, minskade från ca 45,7 % till 37,4 %. Abelco redovisade samma anskaffningsvärde efter slutförd emission, vilket indikerar ett högre marknadsvärde i iSecrets än tidigare rapporterat.

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)



Källa: Abelco

För övriga onoterade bolag 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.

Värdering: Onoterade bolag (Base scenario)

Verkligt värde

97,0
MSEK

Härlett värde

97,0
MSEK
(+0 %)

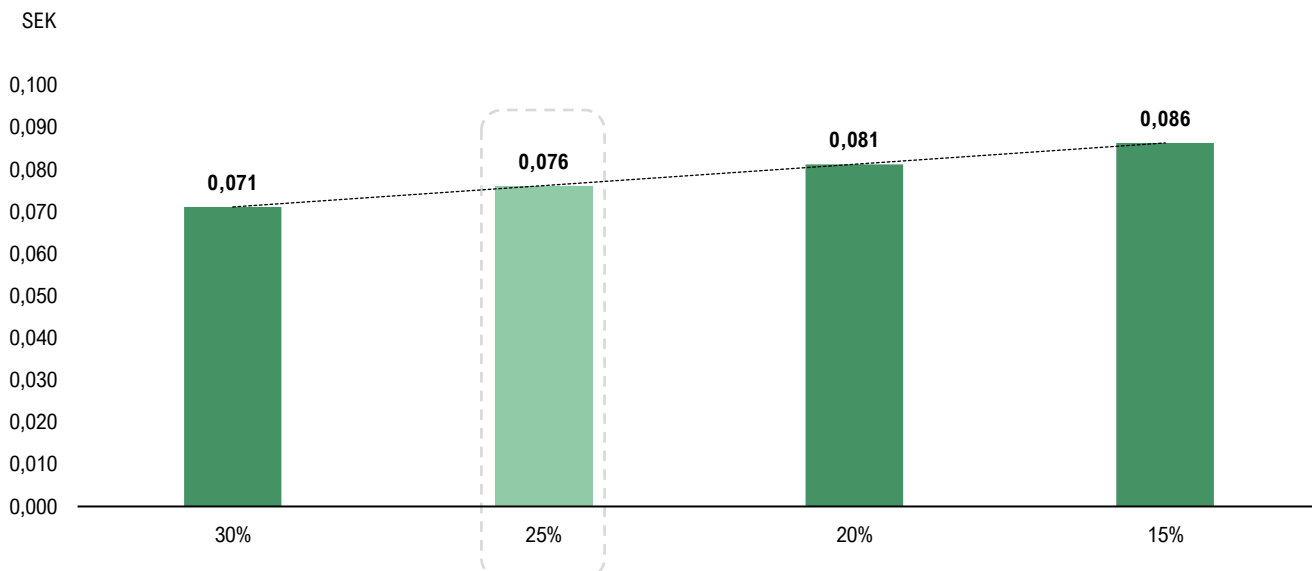
Sammanfattning värdering

Utifrån en *Sum of the Parts*-värdering (SOTP) av samtliga portföljbolagen motiveras ett NAV om 200,2 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 0,08 kr i ett Base scenario, utifrån ett justerat NAV om 150,1 MSEK.

Segment	Företag	Härlett värde Q2-23	Investeringar/avyttringar	Förändring av härlett värde	Värdetförändring i %	Härlett värde Q4-22	Andel av portföljen	Ägarandel	Värderingsmetod
Gaming & Digital Entertainment	Rightbridge Ventures Group	14,1	-	-3,3	-19,2%	17,4	7,0%	31,3%	Verkligt värde
Gaming & Digital Entertainment	iCandy Interactive	73,6	-	-67,4	-47,8%	141,0	36,8%	14,0%	Intäktsmultipl
Fintech	Quickbit	2,6	-1,5	-1,7	-29,1%	5,8	1,3%	1,9%	EV/GP-multipl
Other investments	Cloudaron	12,9	-	4,5	53,4%	8,40	6,4%	5,3%	Intäktsmultipl
Fintech	Asean Fintech Group	82,3	-	0,0	0,0%	82,3	41,1%	20,0%	Senaste emission
Fintech	Vopy	4,1	-	0,0	0,0%	4,1	2,0%	2,8%	Senaste emission
E-Commerce	iSecrets	9,6	-	0,0	0,0%	9,6	4,8%	37,4%	Anskaffningsvärde
E-Commerce	Brandica	>0,1	>0,1	0	0,0%	0	0,0%	25,0%	Anskaffningsvärde
E-Commerce	Baitlove	0,4	-	0,0	0,0%	0,4	0,2%	15,0%	Anskaffningsvärde
E-Commerce	iFashion	0,0	-	0,0	N/A	0,0	0,0%	16,4%	Nedskrivn
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	0,0%	0,2	0,1%	4,0%	Anskaffningsvärde
E-Commerce	VE Interactive	0,1	-	0,0	0,0%	0,1	0,0%	0,1%	Anskaffningsvärde
Investeringsportfölj (MSEK)		200,2				269,6	100,00%		
Kassa, moderbolag (+) (MSEK)		2,4				7,3			
Totalt investeringsportfölj (MSEK)		202,6				276,9			
Räntebärande lån, moderbolag (-) (MSEK)		2,5				8,5			
NAV (MSEK)		200,1				268,4			
Antal aktier (i miljontal)		1 971				1 971			
Applicerad substansrabatt					25%				
Justerat NAV (MSEK)		150,1				201,3			
Motiverat pris per aktie (SEK)		0,076				0,102			
Senaste kurs (SEK)		0,028							
Uppsida (+) / nedsida (-)		172,0%							

Analyst Group ser ett motiverat NAV (justerat) om 150,1 MSEK i Abelco, motsvarande en aktiekurs om 0,076 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 estimeras b.l.a. iCandys förvärv av Lemon Sky utgöra startskottet för flera år av stark tillväxt under lönsamhet, där bolaget lyckas väl med integrationen och framgångsrikt realisera synergier, materiella såväl som operationella sådana. Med Lemon Sky tillåts iCandy er hålla diversifierade intäktströmmar, men även er hålla viktig *know how* för att utveckla AAA-spel och ökad produktionskapacitet. Trots tillfälliga utmaningar inom industrin, väntas bolagets beslutsamhet att satsa på Web3-sektorn och b.l.a. dess "Work for Hire"-projekt, som *Monopoly Go!* och *Street Fighter 6*, positionera iCandy som en global ledare inom spelindustrin. Med ytterligare förvärv och partnerskap, särskilt inom Metaverse och NFT-sektorn, kan iCandy maximera synergier, öka sin produktionskapacitet och stärka sin internationella närvaro.
- 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 254,7 MSEK i ett Bull scenario, innebär applicerad substansrabatt om 10 % ett justerat NAV om 229,2 MSEK, motsvarande en aktiekurs om 0,116 kr i ett 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 innebära integrationssvårigheter vilket antas uppta tid och operationellt fokus från ledningen. Med de nuvarande utmaningarna inom industrin kan iCandys satsning på Web3-sektorn och b.l.a. "Work for Hire"-projekt visa sig vara felriktade, vilket kan äventyra bolagets position på den globala spelmarknaden, vilket därmed estimeras driva upp kostnadsbasen och därmed hämma lönsamheten. En lägre värdering av iCandy har därmed 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 realiserar 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 94,8 MSEK i ett Bear scenario, innebär applicerad substansrabatt ett justerat NAV om 52,2 MSEK, motsvarande en aktiekurs om 0,026 kr i ett Bear scenario.

Motiverat pris per aktie (Bull scenario)

Investeringsportfölj (MSEK)	254,8
Kassa, moderbolag (+) (MSEK)	2,4
Totalt investeringsportfölj (MSEK)	257,2
Räntebärande lån, moderbolag (-) (MSEK)	2,5
NAV (MSEK)	254,7
Antal aktier (i miljontal)	1 970,7
Applicerad substansrabatt	10,0%
Justerat NAV (MSEK)	229,2
Motiverat pris per aktie (SEK)	0,116
Uppsida (+) / nedsida (-)	315,5%

Bull scenario

Justerat NAV	Aktiekurs
229,2 MSEK	0,116 SEK

Motiverat pris per aktie (Bear scenario)

Investeringsportfölj (MSEK)	94,8
Kassa, moderbolag (+) (MSEK)	2,4
Totalt investeringsportfölj (MSEK)	97,2
Räntebärande lån, moderbolag (-) (MSEK)	2,5
NAV (MSEK)	94,7
Antal aktier (i miljontal)	1 970,7
Applicerad substansrabatt	45,0%
Justerat NAV (MSEK)	52,1
Motiverat pris per aktie (SEK)	0,026
Uppsida (+) / nedsida (-)	-5,6%

Bear scenario

Justerat NAV	Aktiekurs
52,2 MSEK	0,026 SEK

¹ En P/S-multiplier om 1,5x har applicerats på 2023 års estimerade omsättning om ca 160 MSEK.

VD-intervju, Johan Rooth



Böckerna för det första halvåret 2023 är nu stängda och rent börsmässigt har nog utvecklingen varit starkare än vad dom flesta trott inför året. Under samma period har ert substansvärde minskat med -43%, uppgående 169 MSEK, hur skulle du vilja summera Abelcos första halvår av 2023? Vad är du nöjd med och vad hade ni kunnat göra bättre?

Visst finns det Bolag på OMX som kanske inte drabbats i sin bransch på samma sätt som vissa teknikportföljer. Vi har en väldigt teknik -och IT inriktad portfölj och har sett en nedgång under 2022 och 2023, framför allt i våra listade tillgångar. Samtidigt är inte marknaden alltid i korrelation med verkligheten. Nöjd är jag över att flera av våra portföljbolag och ventures har byggt och ökat sin omsättning under denna tid. Vi fortsätter med vår plan där intentionerna är att flera bolag skall utvecklas, och samtidig bi-behålla vår flexibilitet för alla möjligheter.

I VD-ordet skriver du: "... det är viktigt att komma ihåg att varje period av förändring också innehåller möjligheter för dem som är beredda och flexibla i sitt agerande". Vilka globala marknadstrender ser du idag som du tror kommer ha störst inverkan på Abelcos verksamhet de närmsta åren?

Jag tror att iCandy sitter väldigt bra till där deras work-for hire bolag lägger en bra grund att stå på. Visst, det kommer fluktuera lite mellan kvartalen. Men, man skall komma ihåg att de har en beläggning för 3 år framåt. Sedan tror jag e-handel kommer bli en större del. Nu jämförs siffrorna i branschen med dopade covid-siffror och det är kanske inte helt rätt. Men, vad vi ser är ett skifte i ett konsumentbeteende och det kommer stanna. Sedan kommer även denna bransch att ha mindre uppdelade vertikaler för smalare produkter, precis som den fysiska detaljhandeln haft. Vi ser detta i RBV där e-handeln kommer in i online gamingen mer och mer. Där också användandet ökar finns det konsumenter.

Under Q2-23 meddelade ert portföljbolag Brandica att beta-lanseringen av e-handelslösningen Gustaf var över företagets förväntningar i termer av antalet anslutna webbshoppar. Hur har Gustafs utveckling varit sedan dess samt vilka förväntningar har ni på Gustaf och vilka synergier ser ni?

Ja nu avslutades ju Q2 precis här med starten av juli. Gustaf går lite in i fasen att monitsera och mobilisera shopparna bättre. Nu har man underlaget och det gäller att även monitsera på det. Men har man flödet av transaktioner och är mellan bolag och slutkund så finns det en massa spännande produkter och tillägg.

Efter ett starkt H2-22 har inledningen av 2023 varit desto svagare för iCandy Interactive rent finansiellt efter att bolaget b.l.a. har mött utmanande marknadsförhållanden inom Web3-sfären. Hur ser du på utvecklingen hos iCandy och dess adresserbara marknad som sådan idag samt kommande år?

iCandys sista halvår var väldigt bra och dom bör kunna ligga där, nu satsade man på en kraftig pipe inför 2023 och den får man betala lite för nu, men det skall bli spännande och se sista halvåret 2023 och framför allt första 2024. Men, med en kassa och spännande lanseringar borde vi se en betydligt bättre iCandy kurs än vi ser nu. Gamingen över lag borde också få bättre uppmärksamhet i Australien än vad den tyvärr får idag.

Under det första halvåret av 2023 har ni återbetalat en större andel av era räntebärande skulder och genomfört verksamhetsmässiga effektiviseringar, vilket har reducerat er kostnadskostym och medför en lägre burn rate framöver. Kassan i moderbolaget uppgick samtidigt till 2,4 MSEK vid utgången av Q2-23 och er kassa kan stärkas antingen genom en Exit, att ni erhåller utdelning från portföljbolagen eller via kapitalanskaffning. Hur ser du på denna utveckling samt er nuvarande kassaposition?

Jo vi har varit snabba och började arbetet redan under 2022, så vi ligger bra till idag med kostnaderna, inräknat i den senaste analysen var även det räntebärande lånet vi tidigare hade, så kostnaderna har minskat betydligt mer än vad som rapporterades i analysen. Så vi ser ingen oro där, dock behöver vi prioritera i vår portfölj där vi ser utveckling och där vi har en stark ägarandel. När det kommer till utdelning så har både QuickBit och Cloudaron flaggat för utdelningar, även om senaste emissionen i QB kanske säger det motsatta. Vi är ett investeringsbolag och vi stänger inga dörrar, men känner ingen oro. Det skall vara rätt och vara en bra strategi för att skapa något av värde. Som jag tidigare sagt det är även under dessa förhållanden som det finns möjligheter.



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): 18 928 231 st (0,96 %)



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): 7 965 640 st (0,40 %).



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%

Company	Equity	Enterprise	EV						Revenue		EBITDA			
	Value	Value	Sales			EBITDA			CAGR	CAGR	EBITDA-	EBITDA-	EBITDA-	EBITDA-
	(MSEK)	(MSEK)	2023E	2024E	2025E	2023E	2024E	2025E	2023-2025E	2023-2025E	marginal	marginal	marginal	marginal
Mag Interactive G5	397	319	0,8x	0,7x	0,7x	6,8x	5,0x	3,7x	14,0%	-5,6%	30,8%	11,3%	13,8%	17,5%
Entertainment	1 403	1 183	0,9x	0,8x	0,8x	3,6x	3,4x	3,2x	1,0%	17,1%	16,5%	23,8%	25,1%	25,7%
Stillfront	9 222	13 442	1,8x	1,8x	1,7x	5,0x	4,7x	4,5x	4,6%	5,2%	36,8%	37,0%	37,5%	37,4%
MTG	9 888	6 508	1,2x	1,1x	1,0x	4,8x	4,6x	4,4x	4,2%	2,7%	24,8%	24,0%	23,7%	23,8%
Ten Square Games	1 523	1 179	0,9x	0,9x	1,0x	4,5x	4,3x	5,4x	-4,7%	-12,3%	23,2%	20,1%	21,0%	18,1%
Roblox	199 495	194 233	5,1x	4,4x	3,9x	49,4x	34,8x	27,5x	15,8%	21,3%	12,4%	10,3%	12,8%	14,3%
High	199 495	194 233	5,1x	4,4x	3,9x	49,4x	34,8x	27,5x	15,8%	21,3%	36,8%	37,0%	37,5%	37,4%
75th percentile	9 722	11 709	1,7x	1,6x	1,5x	6,3x	4,9x	5,1x	11,7%	14,1%	29,3%	23,9%	24,8%	25,2%
Average	36 988	36 144	1,8x	1,6x	1,5x	12,4x	9,5x	8,1x	5,8%	4,7%	24,1%	21,1%	22,3%	22,8%
Median	5 373	3 846	1,0x	1,0x	1,0x	4,9x	4,7x	4,4x	4,4%	3,9%	24,0%	21,9%	22,3%	20,9%
25th percentile	1 433	1 180	0,9x	0,9x	0,9x	4,6x	4,3x	3,9x	1,8%	-3,5%	18,2%	13,5%	15,6%	17,6%
Low	397	319	0,8x	0,7x	0,7x	3,6x	3,4x	3,2x	-4,7%	-12,3%	12,4%	10,3%	12,8%	14,3%
iCandy	342	318	1,8x	1,5x	1,3x	-15,1x	13,9x	5,3x	6,6%	9,6%	21,4%	-11,7%	10,7%	23,3%

BULL SCENARIO

Segment	Företag	Härlett värde		Investeringar /avyttringar	Förändring av värdeförändring i %	Härlett värde Q4-22	Andel av portföljen	Ägarandel	Värderingsmetod
		Q2-23	härlett värde						
Gaming & Digital Entertainment	Rightbridge Ventures Group	24,9	-	7,5	42,9%	17,4	9,8%	31,3%	Verkligt värde
Gaming & Digital Entertainment	iCandy Interactive	95,0	-	-46,0	-32,6%	141,0	37,3%	14,0%	Intäktsmultipl
Fintech	Quickbit	4,6	-1,5	0,3	4,3%	5,8	1,8%	1,9%	EV/GP-multipl
Other investments	Cloudaron	18,1	-	9,7	116,0%	8,40	7,1%	5,3%	Intäktsmultipl
Fintech	Asean Fintech Group	94,6	-	12,3	15,0%	82,3	37,1%	20,0%	Senaste emission
Fintech	Vopy	4,9	-	0,8	20,0%	4,1	1,9%	2,8%	Senaste emission
E-Commerce	iSecrets	11,5	-	1,9	20,0%	9,6	4,5%	37,4%	Anskaffningsvärde
E-Commerce	Brandica	>0,1	>0,1	0	0,0%	0	0,0%	25,0%	Anskaffningsvärde
E-Commerce	Baitlove	0,5	-	0,1	20,0%	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	0,4	-	0,1	20,0%	0,3	0,1%	1,7%	Anskaffningsvärde
Other investments	Beam Storage	0,2	-	0,0	20,0%	0,2	0,1%	4,0%	Anskaffningsvärde
E-Commerce	VE Interactive	0,1	-	0,0	20,0%	0,1	0,0%	0,1%	Anskaffningsvärde
	Investeringsportfölj (MSEK)	254,8				269,6	100,00%		
	Kassa, moderbolag (+) (MSEK)	2,4				7,3			
	Totalt investeringsportfölj (MSEK)	257,2				276,9			
	Räntebärande lån, moderbolag (-) (MSEK)	2,5				8,5			
	NAV (MSEK)	254,7				268,4			
	Antal aktier (i miljon)tal)	1 971				1 971			
	Applicerad substansrabatt	10%				25%			
	Justerat NAV (MSEK)	229,2				201,3			
	Motiverat pris per aktie (SEK)	0,116				0,102			
	Senaste kurs (SEK)	0,028							
	Uppsida (+) / nedsida (-)	315,5%							

BEAR SCENARIO

Segment	Företag	Härlett värde Q2-23	Investeringar /avyttringar	Förändring av härlett värde	Värdeförändring i %	Härlett värde Q4-22	Andel av portföljen	Ägarandel	Värderingsmetod
Gaming & Digital Entertainment	Rightbridge Ventures Group	6,0	-	-11,4	-65,7%	17,4	6,3%	31,3%	Verkligt värde
Gaming & Digital Entertainment	iCandy Interactive	32,3	-	-108,7	-77,1%	141,0	34,1%	14,0%	Intäktsmultipl
Fintech	Quickbit	1,0	-1,5	-3,3	-57,1%	5,8	1,0%	1,9%	EV/GP-multipl
Other investments	Cloudaron	5,0	-	-3,4	-40,2%	8,40	5,3%	5,3%	Intäktsmultipl
Fintech	Asean Fintech Group	41,2	-	-41,2	-50,0%	82,3	43,4%	20,0%	Senaste emission
Fintech	Vopy	2,9	-	-1,2	-30,0%	4,1	3,0%	2,8%	Senaste emission
E-Commerce	iSecrets	5,8	-	-3,8	-40,0%	9,6	6,1%	37,4%	Anskaffningsvärde
E-Commerce	Brandica	>0,1	>0,1	0	0,0%	0	0,0%	25,0%	Anskaffningsvärde
E-Commerce	Baitlove	0,3	-	-0,1	-30,0%	0,4	0,3%	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	0,2%	1,7%	Anskaffningsvärde
Other investments	Beam Storage	0,1	-	-0,1	-30,0%	0,2	0,1%	4,0%	Anskaffningsvärde
E-Commerce	VE Interactive	0,1	-	0,0	-30,0%	0,1	0,1%	0,1%	Anskaffningsvärde
	Investeringsportfölj (MSEK)	94,8				269,6	100,00%		
	Kassa, moderbolag (+) (MSEK)	2,4				7,3			
	Totalt investeringsportfölj (MSEK)	97,2				276,9			
	Räntebärande lån, moderbolag (-) (MSEK)	2,5				8,5			
	NAV (MSEK)	94,7				268,4			
	Antal aktier (i miljon)tal	1 971				1 971			
	Applicerad substansrabatt	45%				25%			
	Justerat NAV (MSEK)	52,1				201,3			
	Motiverat pris per aktie (SEK)	0,026				0,102			
	Senaste kurs (SEK)	0,028							
	Uppsida (+) / nedsida (-)	-5,6%							

Disclaimer

Ansvarsbegränsning

Dessa analyser, dokument eller annan information härrörande AG Equity Research AB (vidare AG) är framställt i informations syfte, 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.