

# Rightbridge Ventures Group



## Visar prov på flexibilitet i föränderlig marknad

Rightbridge Ventures Group AB ("Rightbridge", "RBV" eller "Bolaget") är ett *compounder*- och investmentbolag inom E-sport och gamingindustrin, vilka på kort tid har etablerat ett dynamiskt ekosystem av portföljbolag inom E-sport- och gamingvärdekedjan. Genom RBV ges exponering mot den starkt växande E-sport- och gamingmarknaden via en diversifierad portfölj av bolag som förvaltas aktivt. RBV särskiljer sig från andra aktörer genom att Bolaget verkar operativt i företagen, vilket kombineras med ett tydligt portföljhanteringsstänk som genomsyrar verksamheten. Bolaget har redan ingått flera viktiga kommersiella avtal samt samarbeten som vidimerar strategin, och baddar för god finansiell utveckling framgent. Utifrån en DCF-värdering motiveras ett potentiellt nuvärde per aktie om 0,26 kr (0,34) i ett Base scenario.

### Osäkert makroekonomiskt läge påverkar branschen...

RBV, tillsammans med andra företag inom E-sport och gaming, har vittnat om ett fortsatt utmanande marknadsklimat under H1-23 i kölvattnet av ett osäkert makroekonomiskt läge, hög inflation och stigande räntemiljö. RBV har under H1-23 visat prov på en hög anpassningsförmåga genom att proaktivt diversifiera koncernens intäktsmix genom att adderas mervärdetjänster (VAS) i syfte att lägga en mer solid, tillika hållbar, affärsmodell och förbli konkurrenskraftiga. Tillväxten under H1-23 summeras till ca 62 %, där nettoomsättningen uppgick 4,2 MSEK<sup>1</sup> (2,6), parallellt som RBV, b.l.a. genom VAS, lyckades stärka bruttomarginalen under Q2-23 till ca 78 % (47 %), där sistnämnda var en positiv datapunkt från Q2-rapporten enligt Analyst Group. Däremot var nettoomsättningen under H1-23 om 4,2 MSEK lägre än Analyst Groups estimat och även om vi bedömer att starkare kvartal ligger tillmötes under H2-23, b.l.a. drivet av att RBV levererar på avtalet med D11 Gaming Hub, har vi valt att revidera ned våra omsättningsestimater.

### ...men de långsiktiga trenderna är här för att stanna

Det försämrade makroekonomiska läget har haft en negativ inverkan på den digitala annonsmarknaden och sponsorskap, givet krympande marknadsföringsbudgetar, och då dessa intäktskällor utgör lejonparten av E-sportmarknaden har det i sin tur hämmat utvecklingen bland aktörer inom industrin. De långsiktiga trenderna för industrin är däremot fortsatt lovande givet den ökade populariteten, särskilt bland unga, vilket attraherar annonsörer. Det medför starka möjligheter för RBV att kapitalisera på Bolagets ekosystem framgent och mellan 2023-2027 estimeras E-sportmarknaden växa med 9,5 % årligen, en tillväxttakt som få industrier estimeras uppvisa.

### Reviderat värderingsintervall

Det utmanande marknadsklimatet har däremot påverkat RBV:s portföljbolag i en större utsträckning än estimerat och det lägre utfallet under H1-23 än estimerat har medfört en nedrevidering av våra estimat. Detta, i kombination med en ökad nettoskuld och en större osäkerhet angående teckningsgraden i den kommande TO1, har enligt Analyst Group medfört en ökad finansiell risk, varför vi sammantaget har reviderat värderingsintervallet i samtliga scenarion.

### VÄRDERINGSINTERVALL

**Bear**

0,10 kr

**Base**

0,26 kr

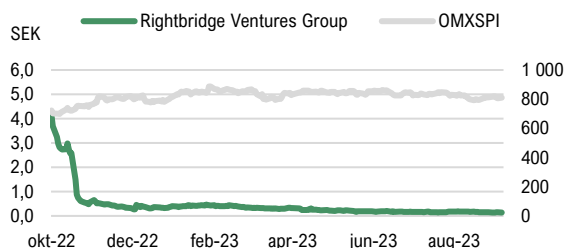
**Bull**

0,47 kr

### NYCKELDATA

Senast betalt (2023-09-11)	0,14
Antal Aktier (st.)	162 116 245
Market Cap (MSEK)	23,2
Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK)	5,9
Enterprise Value (MSEK)	29,0
Lista	First North Stockholm
Kvartalsrapport 3 2023	2023-11-30

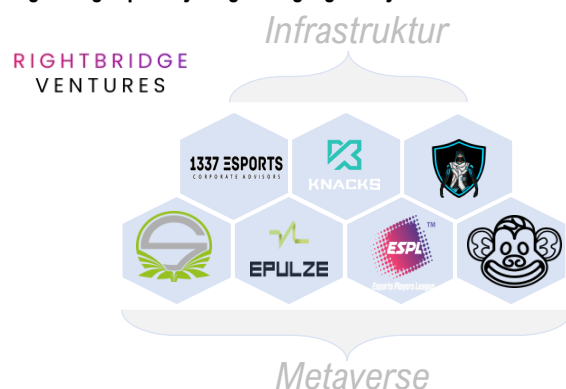
### KURSVÄRDE



### HUVUDÄGARE (KÄLLA: HOLDINGS)

Abelco Investment Group	30,3 %
Nebbegård Invest A/S	15,2 %
iCandy Interactive Limited	13,3 %
Buntel AB	10,0 %

### Rightbridges portföljbolag vid utgången av juni 2023.



<sup>1</sup> Nettoomsättningen exkl Tricked uppgick till 3,3 MSEK, motsvarande en Y-Y tillväxt om 29 %. Det är viktigt att notera att under motsvarande period föregående år var varken Team Singularity ("SNG") eller KNACKS fullt integrerade i räkenskaper (21 juni 2022 och 17 mars 2022).

## Innehållsförteckning

Kommentar Q2	3-4
Investeringsidé	5
Rightbridges resa sedan start: En överblick	6
Bolagsbeskrivning	7
Portföljbolagen	8-10
Marknadsanalys	11-13
Prognos och värdering – DCF	14-17
Känslighetsanalys	18
Värdering – SOTP	19-20
Värdering: En sammanfattning	21
Bull & Bear	22
Ledning & Styrelse	23-24
Appendix	25-26

### OM BOLAGET

**Rightbridge Ventures Group AB** är ett *compounder*- och investmentbolag som förvärvar och förvaltar bolag inom E-sport och gamingindustrin. RBV har en unik roll som *compounder* inom industrin genom att Bolaget arbetar med riskhantering likt ett investmentbolag, men samtidigt arbetar aktivt med portföljhantering som ett operationellt bolag. RBV har sedan Bolaget grundades år 2020 investerat i och byggt sju bolag inom E-sport- och gamingmarknadens ekosystem, där bolagen delas in i två huvudsegment: Metaverse och Infrastruktur. RBV är noterade på Nasdaq First North Growth Market sedan år 2022.

### VD OCH ORDFÖRANDE

Verkställande Direktör Carlos Barrios

Styrelseordförande Johan Rooth

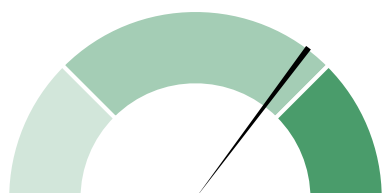
### ANALYTIKER

Namn Christoffer Jennel

Telefon 0731 58 95 55

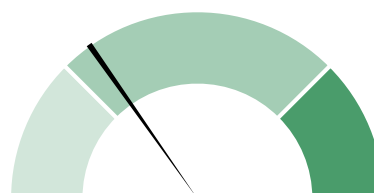
E-mail christoffer.jennel@analystgroup.se

### Värde drivare



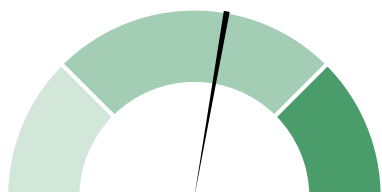
Då RBV är en *compounder* är en viktig del i affärsmodellen att fortsätta förvärva bolag och därigenom kapitalisera på den fragmenterade E-sport- och gamingmarknaden, där RBV bl.a. agerar som en "bro" mellan Metaverse och varumärken. Drivande för den organiska tillväxten är, idag och framöver, arbetet 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 en god tillväxt framgent givet starka referenskunder.

### Lönsamhet



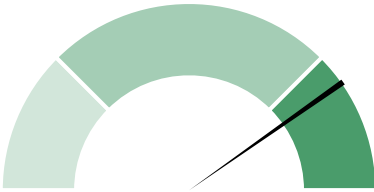
RBV är ännu i ett tidigt skede och på moderbolagsnivå uppgick rörelseförlusten till ca 3,2 MSEK under år 2022. Ett fåtal av portföljbolagen har visat lönsamhet historiskt, men på koncernnivå är den aggregerade lönsamheten ännu i negativt territorium. Stark underliggande lönsamhet bedöms dock finnas i samtliga av portföljbolagens affärsmodeller och givet en stark estimerad tillväxt finns god potential att visa lönsamhet på moderbolagsnivå i närtid. Det är i RBV:s DNA att snabbt transformera portföljbolagen och nå lönsamhet. Betyget är dock tillbakablickande och speglar således inte framtida lönsamhetspotential.

### Ledning & Styrelse



VD Carlos Barrios har över 20 års internationell erfarenhet inom företagstransaktioner och M&A inom tech samt medieindustrin, samt har tidigare arbetat för flera nordiska Mid och Small Cap-bolag som företagsrådgivare. Vidare har CFO Carlos Riera bred erfarenhet av revision och har haft flera högt uppsatta ledningsroller inom större tech- och investmentbolag. Styrelseledamoten Magnus Leppänemi har lång och gedigen erfarenhet av ledande befattningar inom gaming- och E-sport, med ett omfattande nätverk inom industrin, och medför därmed värdefull kompetens till RBV. Det totala insiderägandet uppgår till ca 1,9 %, för ett högre betyg hade vi velat se ett större ägande bland den operativa ledningen samt styrelsen.

### Risk



Vid utgången av Q2-23 uppgick moderbolagets kassa till 1,5 MSEK och Analyst Group estimerar att de räntebärande skulderna uppgick till 7,4 MSEK, vilket medför en nettoskuld om ca 5,9 MSEK. Moderbolagets *burn rate* estimeras vara relativt lågt, ca 1 MSEK/kvartal. Det som ökar risken är det faktum att portföljbolagen på aggregerad nivå inte är lönsamma samt agerar i en bransch med relativt oöprövade affärsmodeller. Konkursen av Tricked endast fem månader efter förvärvet påvisar de risker som är förknippat med att genomföra förvärv samt svårigheterna att konsolidera bolag inom en volatil marknad som E-sport och gaming kännetecknas av, vilket höjer riskprofilen. Tillhandahållandet av en diversifierad portfölj av bolag inom E-sport- och gamingvärdekedjan håller däremot concernrisken nere i viss utsträckning.

1,6 MSEK  
NETTO-  
OMSÄTTNING  
Q2-23

TILLFÄLLIGA  
UTMANINGAR  
INOM DEN  
DIGITALA  
ANNONS-  
MARKNADEN...

...MEN DE  
LÅNGSIKTIGA  
TRENDERNA ÄR  
FORTSATT LJUSA

RBV UTNYTTJAR  
RÅDANDE  
OSÄKERHET  
GENOM ATT  
DIVERSIFIERA  
INTÄKSMIXEN

KRAFTIGT  
FÖRBÄTTRAD  
BRUTTO-  
MARGINAL Y-Y

### Osäkert makroekonomiskt läge påverkar...

Under Q2-23 redovisade Rightbridge-koncernen en nettoomsättning om 1,6 MSEK, motsvarande en negativ tillväxt om -15,4 % mot jämförbart kvartal föregående år och -4 % Q-Q (exklusive Tricked\*). Den negativa utvecklingen Y-Y hänförs enligt bolaget till primärt minskade prispengar och andra turneringsintäkter. För H1-23 uppgår därmed nettoomsättningen till 4,2 MSEK (2,6), 3,3 MSEK exklusive Tricked's bidragande under Q1-23, vilket motsvarar en tillväxt om 61,9 % Y-Y (29,1 % Y-Y exklusive Tricked). Det är viktigt att notera att under motsvarande period föregående år var varken Team Singularity ("SNG") eller KNACKS fullt integrerade i räkenskaperna (21 juni 2022 och 17 mars 2022). Under H1-23 är båda dessa företag helt konsoliderade. Eftersom SNG och KNACKS representerar en relativt stor andel av koncernens totala omsättning, kan Q2-23 vid en första anblick verka mer positiv än vad den de facto är, enligt Analyst Group estimat.

Rightbridge, likt andra E-sport- och gamingbolag, vittnar om ett fortsatt utmanade marknadsklimat, något som har präglat H1-23 till följd av det osäkra makroekonomiska läget, hög inflation och stigande räntemiljö, vilket sammantaget påverkar konsumentens konsumtion. Exempelvis uppvisade det danska E-sportsbolaget Astralis en omsättning under H1-23 som var ca 30 % lägre Y-Y med dubblerad förlust.

Den digitala annonsmarknaden har likaså påverkats negativt av det makroekonomiska läget då det resulterar i ökade kostnader och lägre marginaler, vilket resulterar i krympande marknadsföringsbudgetar, som i sin tur påverkar E-sport- och gamingbolag, vilka ämnar utnyttja det engagemang som deras content genererar, i form av lägre intäkter för b.l.a. genererat content. Detsamma gäller sponsorskap vilka blir svårare att attrahera, men även behålla, och då intäktskällan tillsammans med annonser utgör nästan halva E-sportsmarknadens intäkter förblir det utmanande för bolag inom industrin att stärka top line när investeringarna avseende annons och sponsorskap viker nedåt.

De långsiktiga trenderna för E-sport och gaming är däremot fortsatt ljusa givet den ökande populariteten och antalet tittare som industrin attraherar. Kännetecknade för industrin är att i synnerhet yngre människor engagerar sig i E-sport och gaming, vilket är en attraktiv målgrupp för annonsörer då dessa har blivit allt svårare att nå senaste åren. Annonsmarknaden kan i sin tur påverkas av kortsiktiga makroekonomiska utmaningar, men det är samtidigt tydligt att E-sport och gaming har blivit en allt mer attraktiv kanal att marknadsföra sig inom, vilka skapar stora möjligheter för bolag som Rightbridge vilka har skapat ett ekosystem inom industrin som genererar content som de kan monetisera på. E-sportsmarknaden estimeras av Newzoo växa med en CAGR om 9,5 % under perioden 2023-2027, vilket medför en naturlig marknadsmässig medvind för Rightbridges portföljbolag över tid.

### ...men Rightbridge visar prov på flexibilitet

I Q2-rapporten beskriver Rightbridge hur bolaget har utnyttjat rådande utmaningar inom marknaden genom att arbeta proaktivt med att diversifiera portföljbolagens intäktsmix genom att addera mervärdestjänster, inklusive medietjänster, utbildning, evenemangshantering, innehållsskapande och utveckling av medie-koncept. Syftet med denna reallokering av resurser är att förbli konkurrenskraftiga samtidigt som det skapar en mer hållbar affärsmodell.

Analyst Group ser å ena sidan positivt på att Rightbridge visar prov på hög adaptation i en annars utmanade marknadsmiljö, å andra sidan har utfallet avseende nettoomsättningen varit lägre än estimerat, givet våra tidigare helårsestimat om 19,7 MSEK för år 2023, vilka vi nu har reviderat. Analyst Group bedömer att Rightbridge ännu inte har kunnat realisera några större intäkter avseende serviceavtalet med D11 Gaming Hub ("D11") värt 18 MSEK över tre år, varför vi ser, tillsammans med ett förbättrat marknadsklimat, starkare kvartal framgent i takt med att Rightbridge levererar på avtalet.

### Har arbetat proaktivt med att diversifiera koncernens intäktsmix vilket har stärkt bruttomarginalen

Rörelsekostnaderna (inkl COGS) uppgick till ca -5 MSEK under Q2-23, vilket innebär en oförändrad kostnadsbas sett till föregående kvartal (efter justering av engångskostnader relaterat till Tricked samt extraordinära kostnader under Q1-23) men samtidigt en ökning om 10 % (ca 0,5 MSEK) Y-Y. En positiv datapunkt från rapporten är den förbättrade bruttomarginalen som koncernen uppvisade under Q2-23, vilken uppgick till 78,2 % att jämföra med 38,1 % under Q1-23 och 47 % under Q2-22, vilket är en effekt av Rightbridges initiativ att diversifiera portföljbolagens intäktsmix genom att addera mervärdestjänster med en högre underliggande lönsamhet. Analyst Group ser positivt på Rightbridges förmåga, trots ett utmanande marknadsklimat, att snabbt ställa om och proaktivt diversifiera koncernens intäktsmix till en mer lönsam sådan, vilket bäddar för en fortsatt stark bruttomarginal framgent och en förbättrad lönsamhetsprofil när väl marknadsförhållandena och tillväxten åter förbättras.

### Ökad kostnadskostym och svag utveckling i omsättningen belastade EBITDA-resultatet

Det justerade EBITDA-resultatet\*\* för det andra kvartalet 2023 uppgick till -2,9 MSEK, vilket motsvarade en försämring om ca -0,4 MSEK Q-Q och ca -0,3 MSEK Y-Y, hänfört till en ökad kostnadskostym och en lägre omsättning. För H1-23 uppgår rörelsekostnaderna (inkl COGS) till -9,6 MSEK exklusive engångskostnader, vilket i absoluta tal taktar i linje med våra estimat för år 2023 om -21,1 MSEK. Däremot har utvecklingen i nettoomsättningen varit svagare än estimerat, vilket således innebär att det uppvisade justerade EBITDA-resultatet för H1-23 om -5,4 MSEK är under vår tidigare prognos.

### Visar god kostnadskontroll inom moderbolaget

Vid utgången av Q2-23 uppgick moderbolagets kassa till 1,5 MSEK, motsvarande en minskning om -2,7 MSEK jämfört mot föregående kvartal. Då moderbolaget inte uppvisar några intäkter under Q2-23 har moderbolagets kostnadskostym, ökade rörelsekapital, tillsammans med ett utgivet lån till koncernbolag om 1,1 MSEK, belastat kassan. En positiv aspekt är däremot att moderbolaget under H1-23 har lyckats att reducera kostnadskostymen med ca 42 % Y-Y, vilket visar prov på hög anpassningsförmåga och god kostnadskontroll.

I slutet av Q1-23 genomförde Rightbridge en mindre riktad unitemission om 2 MSEK samt upptog lånefinansiering om 3 MSEK (1 MSEK från storägaren Abelco och 2 MSEK från Exelity). Därutöver emitterade Rightbridge vederlagsfria teckningsoptioner till dels långivarna, dels investerarna i den riktade unitemissionen (iCandy och Grago Capital Ltd), men även till befintliga aktieägare för att kompensera för den utspädningseffekt som de emitterade teckningsoptionerna till investerarna och långivarna medför. Sammantaget har Rightbridge emitterat totalt 27 940 028 vederlagsfria teckningsoptioner av serie TO1, där varje teckningsoption ger rätt att teckna en (1) ny aktie i Rightbridge till en kurs om 0,50 kr, och vid fullt utnyttjande kan bolaget tillföras ca 13,97 MSEK. Teckningsperioden löper från den 1 november till den 24 november 2023. Givet gårdagens (31 augusti 2023) stängningskurs om 0,16 kr innebär det att teckningskursen står ca 210 % högre, vilket därmed betyder att Rightbridges aktie behöver stiga med mer än 210 % för att det ska vara attraktivt för ovannämnda intressenter att utnyttja de vederlagsfria teckningsoptioner.

Rightbridge aktiekurs har under en längre tid uppvisat en nedåtgående trend och haft en viss kurspress, vilket har resulterat i att bolagets Market Cap, per gårdagens stängning, uppgår till ca 26 MSEK. Det innebär i sin tur att nya potentiella ingångna avtal under H2-23, likt den som ingicks med D11 under Q1-23, kan få en stor effekt på aktiekursen. Analyst Group anser samtidigt att Rightbridge behöver planera för alternativa möjligheter för att stärka likviditeten, vilket bolaget även adresserar i rapporten, då det är riskabelt att förlita sig på aktiekursens prestation samtidigt som moderbolaget uppvisar negativt kassaflöde.

### Estimatförändringar

MSEK	Nya estimat			Tidigare estimat			Förändring (%)		
	2023E	2024E	2025E	2023E	2024E	2025E	2023E	2024E	2025E
<b>Nettoomsättning</b>	<b>11,2</b>	<b>25,1</b>	<b>45,0</b>	<b>19,7</b>	<b>34,7</b>	<b>52,8</b>	-43%	-28%	-15%
Rörelsekostnader (inkl COGS)	-18,7	-26,0	-39,1	-21,1	-31,9	-41,7	-11%	-18%	-6%
<b>EBITDA</b>	<b>-7,5</b>	<b>-0,9</b>	<b>5,9</b>	<b>-1,4</b>	<b>2,8</b>	<b>11,1</b>	-	-	-47%
EBITDA-marginal	-67,1%	-3,6%	13,1%	-7,1%	8,0%	21,1%	-60%	-12%	-8%
<b>EBITDA (inkl Holding Company Costs)</b>	<b>-10,7</b>	<b>-4,8</b>	<b>1,2</b>	<b>-6,0</b>	<b>-2,6</b>	<b>4,6</b>	-	-	-74%
EBITDA-marginal	-95,7%	-19,1%	2,7%	-30,2%	-7,5%	8,8%	-65%	-12%	-6%

**REDUCERAT  
MODERBOLAGETS  
KOSTNADSKOSTYM  
MED 42 % Y-Y**

**Q2-23**  
at a glance

RIGHTBRIDGE  
VENTURES



**-15 %**

Omsättningstillväxt Y-Y



**1,5 MSEK**

Moderbolagets kassa



**78,2 %**

Bruttomarginal



**-5 MSEK**

OPEX (inkl COGS)

Nettoomsättning

**1,6  
MSEK**

EBITDA (adj)

**-2,9  
MSEK**

FRAGMENTERAD  
MARKNAD MEDFÖR  
STOR POTENTIAL

## Ska agera som en *compounder* inom E-sport och Gamingmarknaden

Genom att investera i och förvärva snabbväxande, tillika digitala, bolag inom E-sport och gaming ämnar Rightbridge etablera en diversifierad investeringsportfölj och därtill skapa ett ekosystem inom industrin som möjliggör synergiutvinning vad gäller försäljning, teknik, marknadsföring och kundförvärvskostnader. E-sport- och gamingindustrin är enorm och i hög grad fragmenterad vilket å ena sidan innebär hög konkurrens, å andra sidan möjliggör, tillika rättfärdigar, Rightbridges *compounder*-strategi, då det medför stora möjligheter att snabbt ta marknadsandelar genom att konsolidera mindre E-sport och gamingaktörer. En central del i Rightbridges förvävsstrategi är att förvärva upp till 75-85 % av företagen vilket i kombination med att merparten av köpeskillingen ska ske i form av emitterade aktier ska ge entreprenörerna viljan att fortsätta driva utvecklingen i verksamheten samtidigt som ytterligare motivation ges genom ägandet av RBV-aktier. RBV arbetar aktivt med portföljbolagen för att försäkra en framgångsrik utveckling, vari Bolaget ger bolagsstruktur, kompetens och tillgång till ett brett nätverk inom industrin för att möjliggöra detta.

## E-sport och gaming kan bli den nya plattformen inom *Attention Economy's Metaverse*

**532 miljoner och 3,2 miljarder.** Så många tittade på E-sport och spelade spel under år 2022. E-sportsstittandet har vuxit med en årlig tillväxt om ca 17 % under perioden 2012-2022 och det som gör E-sport unikt är då den attraherar de yngre generationerna, där genomsnittsåldern bland de som tittar på E-sport är 26 år. Millenials och Gen Z är en grupp som företag i allt större utsträckning har svårare att nå ut till, varför E-sport och gaming därför på senaste tiden har transformerats till en säregen mediekanal som möjliggör för företag och varumärken att fånga den unga konsumentens uppmärksamhet. E-sport kan mycket väl bli, om det inte redan är, den nya plattformen inom *Attention Economy*, enkelt förklarar kan det ses som en värdekedja där aktörer konkurrerar om konsumenters uppmärksamhet, vilket är en värdefull tillgång givet allt brus av digitalt innehåll som florerar i människors vardag. Företag och varumärken har på senare tid börjat inse detta, vilket också är anledningen till att sponsorer historiskt och än idag utgör majoriteten av E-sportsmarknadens intäkter, då det möjliggör för dessa att på ett kostnadseffektivt och återkommande sätt få åtkomst samt knyta an till den yngre befolkningen på ett meningsfullt sätt.

## Värdering: En sammanfattning

Då samtliga portföljbolag ges bättre förutsättningar att skala upp respektives verksamhet genom att tillvarata på det nätverk och den plattform som RBV på kort tid skapat, vilken ger upphov till flertalet synergier, i kombination med en växande E-sport och gamingmarknad, estimeras en stark lönsam tillväxt framgent. Utifrån en DCF-värdering av respektive portföljbolag har ett Market Cap om 42,3 MSEK härletts för RBV, vilket mynnar ut i ett potentiellt nuvärde per aktie om 0,26 kr (0,34) i ett Base scenario.

Vi ser därmed en attraktiv uppsida i Rightbridge från nuvarande nivå, samtidigt som Analyst Group är medvetna om att härlett bolagsvärde understiger köpeskillingen som rådde i det omvända förvärvet av Agilit den 22 juni 2022 om 180 MSEK. Viktigt att beakta är dock att Rightbridge, tillika flera av portföljbolagen, har en relativt kort operationell historik, samtidigt som merparten av Rightbridges förvärv genomfördes under år 2021, ett år då värderingsmultiplar var historiskt höga. Sedan år 2021 har de globala aktiemarknaderna genomgått en större multipelkontraktion, där i synnerhet tillväxtbolag drabbats hårdast, till följd av stigande räntemiljö, hög inflation och sjunkande ekonomisk tillväxt. Efterfrågan på E-sport och gaming påverkas likt andra industrier av det allmänna ekonomiska läget, varför Analyst Group bedömer att tillväxtutsikterna för merparten av Rightbridge portföljbolag har påverkats negativt sedan förvärvstidpunkten, vilket således speglas i Analyst Groups värdering idag, även om utsikterna bedöms fortsatt vara goda framgent. Låg transparens i portföljbolagen för med sig en högre grad av komplexitet att utvärdera utvecklingen tillika hållbarheten inom respektive bolag, vilket även påverkar värderingsintervallet. Att Rightbridge, tillsammans med resterande aktieägare, valde att avstå ytterligare investeringar i Tricked ApS föranledde en konkurs av företaget under Q2-23, knappt ett halvår efter förvärvstidpunkten. Då en viktig del i RBV:s tillväxtstrategi är att genomföra förvärv, ger detta, enligt Analyst Group, ett negativt signalvärde, även om Bolagets förmåga att snabbt agera när såväl marknadsförhållandena som verksamhetens förutsättningar förändrades visar på god erfarenhet, för att på så vis undvika en förvärrad utveckling längre fram och istället frigöra resurser i ett tidigt skede.

## *Compounder*-strategier är i regel komplexa och beroende av kapitalmarknaden

Att agera som ett *compounder*-bolag med syfte att integrera befintliga såväl som nya bolag kan vara utmanande, då det innebär att kombinera olika verksamheter, dess olika kulturer, infrastruktur och kundbaser, vilket är komplicerat. Om detta inte genomförs framgångsrikt finns det risk att RBV inte uppnår de önskade effektiviseringarna, skalbarheten eller lönsamheten, vilket blev fallet för RBV:s investering i Tricked. Ledningen och styrelsen har dock en bred erfarenhet av M&A, finans och publika bolag, varför RBV kan dra nytta av denna motgång som en viktig läroperiod för att stärka Bolagets förvävsstrategi för att nå framtida framgångar i den ständigt föränderliga E-sport och gamingindustrin. Vidare är RBV i hög utsträckning beroende av kapitalmarknaden för att kunna möjliggöra värdeskapande förvärv, varför såmre marknadsförhållanden på de finansiella marknaderna kan hämma framgången i RBV:s *compounder*-strategi.

E-SPORT HAR BLIVIT  
EN VIKTIG BRO TILL  
MILLENNIALS & GEN Z

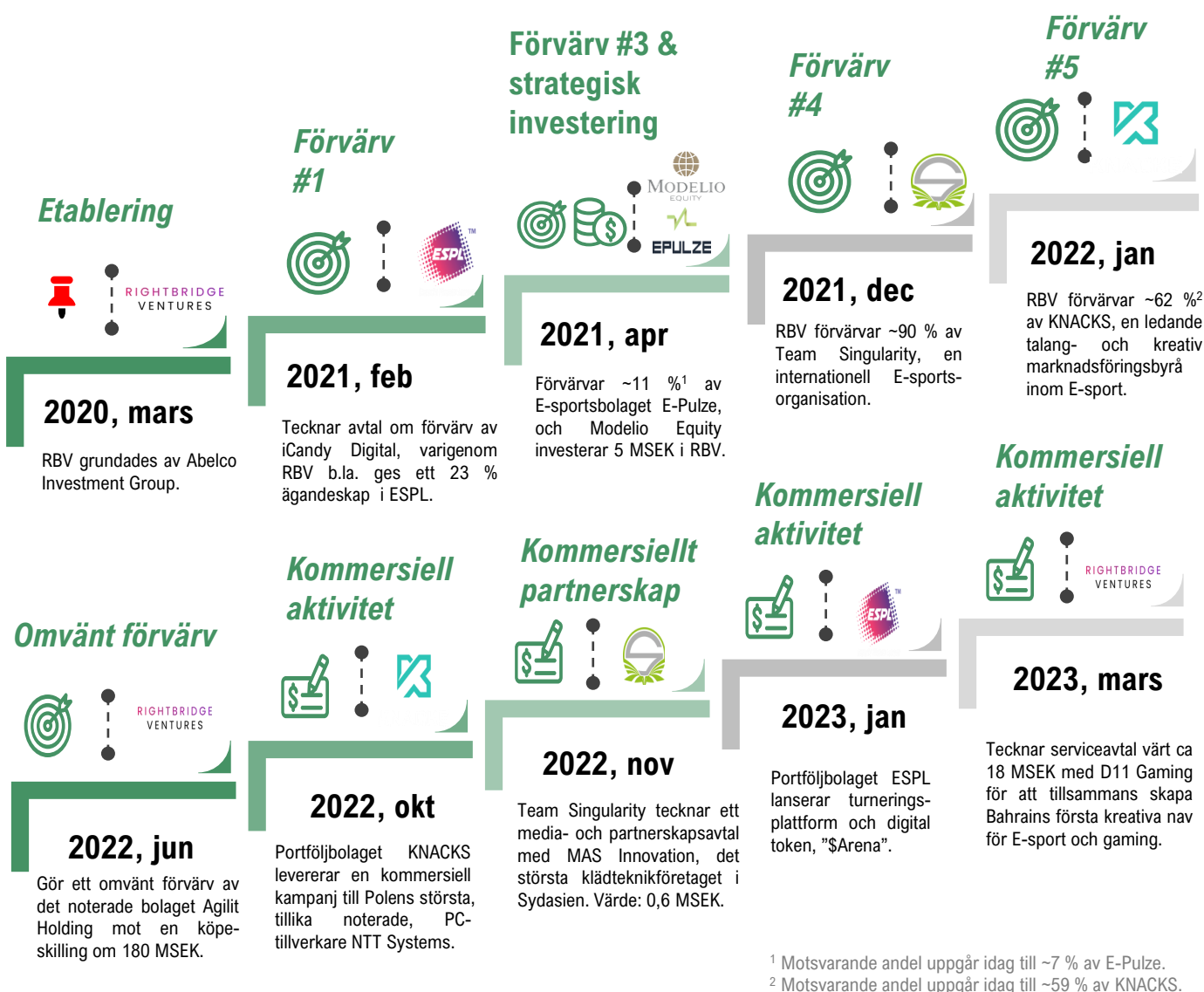
0,26 KR  
I BASE SCENARIO

KORT OPERATIONELL  
HISTORIK I  
NUVARANDE FORM  
GÖR ATT RBV  
BEHÖVER BEVISA SIG

BEROENDE AV  
KAPITAL-  
MARKNADEN



# Rightbridge resa sedan start: En överblick



## Highlights

**+18**

MSEK

Värdet på det treåriga serviceavtalet med D11 Gaming, varav ca 5 MSEK avses realiseras under de första 12 månaderna.

**+18k**

Timmar

Så många timmar av E-sport och gaming-innehåll broadcastade RBV:s portföljbolag fram till oktober 2022.

**~22**

MSEK

Kapitalanskaffning sedan start, exklusive kreditfacilitet och lån om 8 MSEK.

**+12m**

Impressions

Det aggregerade sociala medie-engagemanget i månaden bland RBV:s portföljbolag

## RIGHTBRIDGE VENTURES

### At a glance

17

Länder

7

Bolag

~ 8 MSEK

Omsättning år 2022

+ 1 000 000

Registrerade användare

+160 000 000

Impressions<sup>1</sup>

<sup>1</sup> Impressions är ett nyckeltal som används för att kvantifiera antalet digitala visningar eller engagemang av ett innehåll, vanligtvis en annons, ett digitalt inlägg eller en webbsida.

### Segment

- ▶ Metaverse
- ▶ Infrastruktur

Rightbridge Ventures ("RBV") är ett *compounder*- och investmentbolag vilka investerar i tillväxtdrivna E-sports- och gamingbolag med syfte att etablera ett ekosystem inom industrin som möjliggör lönsamhet genom synergier avseende försäljning, marknadsföring, användarförvärv, *community management* och teknik, något som RBV benämner "synergipusslet". Rightbridge är även ett av portföljbolagen i det noterade investeringsbolaget Abelco, vilket således öppnar dörren för ytterligare synergier dels genom Abelcos närvaro i Sydostasien, dels via portföljbolagen, där exempelvis iCandy tillhandahåller en portfölj av mobilspel som spelats av över 360 miljoner spelare. E-sport- och gamingmarknaden är i hög grad fragmenterad, bestående av ett flertal mindre aktörer, och genom att förvärva flera mindre bolag inom samma marknad och konsolidera dessa under samma enhet, kan Rightbridge etablera en starkare position för att dra nytta av *Economies Of Scale*. Detta kan komma till uttryck i form av att de förvärvade bolagen, som en samlad enhet, kan erbjuda ett bredare produkt- eller tjänsteutbud, expandera snabbare till nya geografiska områden och öka varumärkesigenkänningen, vilket sammantaget möjliggör ökade försäljningsvolym, tillika skalbarhet. Genom att investera i och förvärva E-sport- och gamingbolag i olika delsegment inom industrin, avser RBV att vertikalt integrera dessa för att kunna strömlinjeforma verksamheten och därigenom nå en högre grad av effektivitet, samtidigt som det minimerar beroendet av externa parter.

Rightbridges investeringsfilosofi grundas i en *Invest-Buy-Build*-strategi där syftet är att arbeta aktivt med portföljbolagen för att försäkra framgångsrik utveckling, varigenom Rightbridge bistår med bolagsstruktur och kompetens för att möjliggöra detta. Rightbridge särskiljer sig från andra aktörer på marknaden genom att Bolaget verkar operativt i portföljbolagen, samtidigt som ett Risk- och portföljhanteringstänk genomsyrar verksamheten, vilket inkluderar marknadsanalys, *Due Diligence*, transaktionsutformning och genomförande samt styrning, prestationssäkring och *exits*.

RBV delar in portföljbolagen i två segment: Metaverse och Infrastruktur, där förstnämnda i sin tur delas in i *Demand Generation* och *Marketplaces*, vilka avser de bolag som direkt interagerar med konsumenter (bl.a. E-sportsorganisationer) men även de som möjliggör interaktionen (bl.a. plattformar och spelinnehållsleverantörer) och distributionen av såväl digitala tillgångar som innehåll (bl.a. NFT:s, skins, produkter/tjänster och media). Portföljbolagen inom infrastruktur avser de som stödjer leveransen till Metaverse-segmentet genom dels teknik, dels *Community Management*, både internt till portföljbolagen men även externt till varumärken som ämnar interagera dess varumärke med Millenials och Gen-Z.

Rightbridge ämnar vara en aktiv ägare som investerar, köper och bygger bolag inom E-sport och gaming.

RBV:s investeringsfilosofi i sin essens

### Rightbridges intäktströmmar

#### Portfölj-förvaltningsavgifter

Ersättning tas ut för den operativa roll RBV har i bolag som de har investerat i.

#### Försäljning av tillgångar

Om RBV gör en Exit i ett portföljbolag eller säljer tillgångar

#### Vinstutdelning

Från portföljbolagen

### INVESTERA


RBV gör minoritetsinvesteringar som kompletteras med en intäktsdelande modell. Genom sitt ägande ämnar RBV att förstå trender inom industrin och påverka s.k skadligt ("toxic") beteende. Syftet är även att skapa synergier inom teknik, community, ledning och användarförvärv bland portföljbolagen.



### KÖPA

RBV gör majoritetsinvesteringar (topp 3 investerare). Genom ägandet avser RBV att föreslå samt stötta utvecklandet av synergier bland andra portföljbolag, t.ex. sammanväva användare och erbjudanden, affiliate marknadsföring, IP-utbyten och gemensam utveckling.

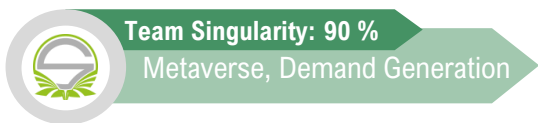
### BYGGA

RBV gör förvärv av "pick and shovel"-bolag då dessa är vitala för utvecklingen inom industrin. RBV identifierar bolag som verkar inom delsegmenten i industrin, såsom försäljning, marknadsföring, datainsikt och analys samt innehållshantering och leverans av teknologi.

 <p><b>Epulze: 7 %</b> Metaverse: Marketplace</p>	<p><b>+400 000</b> Registrerade användare (senast kommunicerad)</p> <p><b>+1m</b> Antal matcher som E-pulze varit värd för</p>	
<p><b>Om</b></p>	<p><b>Monetisering</b></p>	<p><b>Målsättning</b></p>
<p><b>Epulze</b> är ett E-sportsbolag som grundades år 2015, vilka har utvecklat en plattform som har mer än 400 000 registrerade användare och har varit värd för över en miljon matcher samt arrangerat över 53 000 turneringar bara i sitt första spel Dota 2. Med sin plattform har Epulze etablerat ett ekosystem inom E-sport vari de tillhandahåller proffsturneringar (t.ex. inom Rocket League, League of Legends, CS:GO och Dota), broadcast studio, produktion av innehåll, influencernätverk och offlineevent. Under Q4-22 blev Epulze, tillsammans med marknadsföringsbyrån Esports Business Network (EBN) utvalda av spelutvecklingsbolaget Valve till värdar för 2023 års <i>Dota 2 Pro Circuit Southeast Asia</i> (SEA DPC), vilket är en viktig kommersiell milstolpe för Epulze. Genom samarbetet har bolaget säkrat sponsorintäkter och försäljning av sändningsrättigheter till ett värde om ca 40 MSEK, vilket kan jämföras med 2022 års nettoomsättning om ca 3,6 MSEK.</p>	<p><b>Epulze</b> intäktmodell medför diversifierade intäktströmmar, vilka är:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ <b>Epulze-plattformen</b> (Inträdesavgift, prenumeration, digitala tillgångar och personifierad reklam)</li> <li>▪ <b>Sponsorer och marknadsföring</b></li> <li>▪ <b>Organisatörer</b> (Plattformssavgift &amp; broad cast avgift)</li> <li>▪ <b>Mediakanal</b> (channel income, broad casting data &amp; broad casting-rättigheter).</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Attrahera fler användare till plattformen</li> <li>▪ Öka monetiseringen av användarna samt minska CAC.</li> <li>▪ Hosta fler E-sportsevent</li> </ul> <p><b>Strategi:</b> Addera nya speltitlar och ligor samt arrangera större event. En stor del av Epulzes historiska tillväxt har kommit genom spelet Dota 2, varför nya spel förväntas accelerera tillväxten, likväl nya ligor och arrangering av event.</p>

 <p><b>Lilmix – 22 %</b> Metaverse: Demand Generation</p>	<p>Urval av partners</p> 	<p>Reach</p> <p><b>+7 000</b></p> <p><b>+9 000</b></p>
<p><b>Om</b></p>	<p><b>RBV:s roll</b></p>	<p><b>Målsättning</b></p>
<p><b>Lilmix</b> grundades år 2019 och driver idag E-sportsorganisationen Lilmix, vilka för närvarande rankas som ett av de 50 bästa lagen inom CS:GO i världen och bland de tio bästa i Skandinavien. Under år 2022 vann Lilmix svenska mästerskapet "Fragleague" samt nådde topplaceringar i svenska Elitserien. Bolaget har idag tre lag bestående av Lilmix CS:GO, Talents CS:GO och Para. Vidare har Lilmix även streamers som skapar content som deras fanbase kan ta del av i ett liveformat, samt dokumentärer och podcasts med mera. Lilmix samarbetar även med flera svenska högstadies- och folkskolor genom att erbjuda utbildning såväl som coaching till deras E-sportsprogram.</p>	<p>RBV ämnar accelerera uppbyggnaden av Lilmix fanbase genom sociala medier samt ge ytterligare medel för att stödja de fortsatta sportsliga prestationerna. Med stöd från RBV kommer Lilmix att kunna öka produktionen av dokumentärer och annat visuellt medieinnehåll som ska spegla bolagets entusiasm och engagemang med avsikten att göra E-sport tillgänglig för alla, samt delta i flera turneringar. Genom att vidga Lilmix <i>reach</i> skapas ett högre värde för sponsorer, vilket i sin tur möjliggör ökade reklamintäkter.</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Vara en av de ledande E-sportsorganisationerna i Norden.</li> <li>▪ Expandera bolagets sociala media, bl.a. genom uppstart inom TikTok.</li> <li>▪ Öka varumärkesigenkänning och tävla i de största ligorna inom flera olika spel.</li> <li>▪ Bidra till tillväxten för E-sport i Norden genom att delta som en organisation samt skapa live-content.</li> </ul>





+10 000

Registrerade användare till akademien

+2,6 MUSD

Vunna turneringspengar

 1<sup>st</sup>
Apex Legends Global Series South America, 2022<sup>1</sup>

## Om

SNG grundades år 2016 och är en internationell E-sportsorganisation verksamma globalt med representation inom alla större E-speltitlar i Europa och Amerika. SNG har över 20 kontrakterade spelare i världsklass i fem olika länder och driver dessutom den största digitala E-sports-akademien i världen, PATH-TO-PRO, med över 10 000 registrerade användare. I slutet av år 2021 lanserade SNG en NFT-serie som mötte stor framgång och ämnar dessutom lansera egna Utility och Governance tokens samt en ny Academy-plattform.

## Monetisering

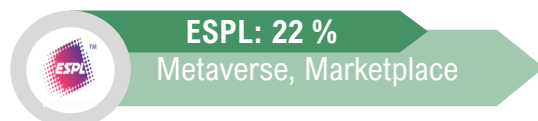
SNG:s affärsmodell vilar primärt på fyra pelare:

- **Akademi/utbildningsplattform** – intäkter genereras dels via E-learningplattformen, vilka är av återkommande karaktär, dels genom akademien vid t.ex. försäljning av spelare.
- **Sponsorer** – samarbeten med varumärken
- **Digital Asset Distribution** – NFT, Coins/Tokens och digitala objekt
- **Streaming, prispengar och licenser för mediaproduktioner**

## Målsättning

Prioriterade mål framöver:

- Accelerera intäkterna.
- Utveckla digitala tillgångar och produkter.
- Stärka upp akademien ytterligare.
- Öka lönsamheten.
- Utveckla den tekniska plattformen.

<sup>1</sup> ALGS: 2022 Split 1 Pro League – South America

+250 000

Registrerade användare (Q3-22)

+10 000

MAU (Q3-22)

## Om

ESPL grundades år 2019 och är en global distributionsplattformslieferantör inom digital media och digitala tillgångar vilka bedriver ett turnerings-nätverk inom E-sports för amatörer samt en media-plattform. Turneringarna arrangeras primärt i fyra regioner; Sydostasien, Sydasiens, Latinamerika samt Europa, och hittills har ESPL slutit partnerskap med företaget i 17 länder, bl.a. i Malaysia, Indo-nisien, Indien och Pakistan, där Indien väntas vara den snabbast växande mobilspelsmarknaden fram-gent. Under Q1-23 lanserade ESPL bl.a. en digital token, \$Arena, vilken överteknades med 300 % och inbringade +14 MSEK på mindre än två timmar.

## Strategi

För att möjliggöra en kraftig internationell expansion för ESPL:s nätverk arbetar bolaget med en franchisingmodell i syfte att teckna strategiska avtal med lokala organisationer. Ett särskilt intressant avtal var det som tecknades med PayTM, en av Indiens mest snabbväxande bolag, som innebär att PayTM kommer introducera sina användare för de turneringar som släpps av ESPL. Vidare har ESPL även tecknat kommersiella avtal med bl.a. Warner Music och Animoca Brands.

## Målsättning

- Fortsätta expandera kraftigt via partnerskap.
- Attrahera fler varumärken som kan använda ESPL som en ny medie-plattform för att nå ut till nya konsumenter.
- Ska fokusera mer på att vara en distributör av digitala produkter och tjänster.
- Agera förstärkare åt RBV:s övriga portföljbolag.



Urval av aktörer som 1337 har ingått kommersiella avtal med:

YBVR<sup>o</sup>

## Om

1337 Esports etablerades av RBV under Q3-21, där såväl licenserna som samarbeten skall utvecklas, och kommer därtill arbeta aktivt med "synergipusslet" inom RBV:s portföljbolag i syfte att accelerera tillväxten. Genom de erfarenheter som skapas från det interna arbetet i portföljbolagen, kommer 1337 även bistå med rådgivningstjänster samt stöd åt externa bolag med marknadsföring, sponsorskap och förvaltning av E-sportsorganisationer. 1337 har på kort tid attraherat värdenomrade referenskunder såsom Ericsson, där målsättningen är att bli en av de ledande affärsrådgivarna vad gäller infrastrukturen för metaverse.

## Erbjudande



Advise



Profitable Growth



Operational Excellence

Tillhandahåller rådgivningstjänster till E-sport- och gamingorganisationer samt företag som ämnar öka dess varumärkesigenkänning.

Hjälper företag att växa lönsamt genom insikter i positionering av varumärke, etablering av hållbara sponsorskap samt utveckling av digitala tillgångar.

Hjälper företag att lägga en solid grund för att driva och hantera sponsorskapsförsäljning och intäkter.

KNACKS: 59 %

Infrastruktur

Har samarbetat med:  NVIDIA.STREAMERS  
LEAGUE

Om

**KNACKS** grundades år 2018, vilka är en ledande E-sportstalang- och marknadsföringsbyrå med målet att utveckla E-sport genom att samarbeta med professionella spelare, influencers och varumärken. Bolaget är ett av de få E-sportsföretag som har visat en lönsam tillväxt under de senaste tre åren. Bolaget erbjuder en *one-stop-shop* av tjänster till E-sportstalanger och varumärken inom sociala medier med videografik, design och marknadsföring för varumärkesaktivering. KNACKS inkluderar över 40 E-sportstalanger på alla större sociala medieplattformar och sträcker sig över 16 länder i Europa där de bygger närvaro för flera företag inom Metaverse och gaming.

Monetisering

KNACKS har två affärsområden: Marketing Agency och Talent Agency, där förstnämnda utgörs av arrangemang av event, kampanjer, social media, influencermarknadsföring och produktion, medan sistnämnda avser samarbeten med professionella E-sportsspelare/lag och influencers för att stötta dem i deras karriärer. Här kan KNACKS hjälpa med allt från att förvärva samarbetspartners, innehållsproduktion, administration och scouting av spelare. Drivande för intäkter kommer vara arbetet med *Brand Activation* åt varumärken samt distribution av innehåll och tillgångar.

Synergier/mål

KNACKS medför tydliga synergier till övriga portföljbolag i RBV, där t.ex. Marketing Agency hjälper Lilmix, Gaming Guardinas och SNG med såväl marknadsföringen som innehållsproduktion.

Prioriterade mål framöver:

- Geografisk expansion
- Fortsätta på inslagen tillväxtresa bl.a. varumärkesigenkänning åt företag.
- Talangrekrytering

Gaming Guardians: 100 %

Infrastruktur

Social Impact-plattform inom E-sport



~ 7 av 10

av spelare har upplevt allvarliga trakasserier online

Om

**Gaming Guardians ("GG")** ämnar skapa en *Digital Social Responsibility*-plattform som ska verka för att motverka toxicitet inom E-sport- och gaming-branschen. Bolaget producerar och levererar utbildningsmaterial till företag för att på sådant vis ge preventiva verktyg för att minska *toxic behaviour* inom branschen, men fokuserar även på att erbjuda rehabilitering och stöd till de utsatta. Detta särskiljer sig från nuvarande metoder vilka är av mer bestraffande karaktär, t.ex. tillfällig banning, om plattformen skulle identifiera trakasserier eller dylikt.

Monetisering

Ett företags varumärke kan ta skada om exempelvis en influencer som företaget samarbetar med beter sig olämpligt i streams eller dylikt, och för att undvika komplikationer hjälper GG företaget med just detta. De gör en kvalitets-säkring och lägger fram bl.a. vilka krav ett företag kan ställa, utifrån såväl en operationell aspekt som en legal aspekt. GG genererar intäkter genom samarbeten och projekt med företag avseende varumärkesigenkänning, men även genom bl.a. prenumerationsmodeller, avancerad analys och merchandise.

Varför

Cirka 68 % av alla spelare online har upplevt allvarliga trakasserier i samband med att dessa spelar spel online, medan 81 % av online multiplayer-spelare har upplevt någon typ av trakasseri, enligt en studie av ADL's (the Anti-Defamation League) Centre for Technology and Society. GG ämnar ge ungdomar referenser, verktyg och diskussions-utrymmen som ger dem stöd mot *toxic-behavior* på E-sport och gamingplattformar.

## Överblick

### Metaverse

**Syfte:** Utveckling och distribution av digitala tillgångar och generera uppmärksamhet.

EPULZE



ESPL™

RIGHTBRIDGE  
VENTURES

Synergipussel

### Infrastruktur

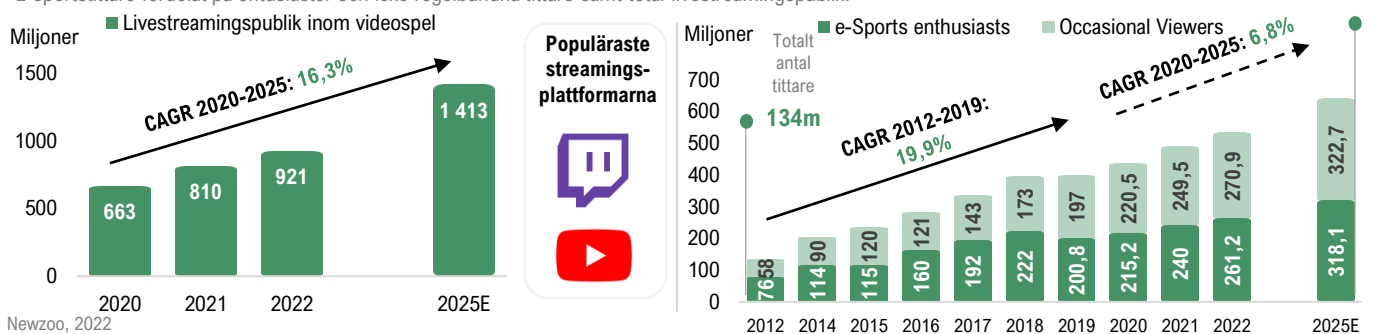
**Syfte:** Aktivera varumärken genom portföljbolagens räckvidd i communities.

1337 ESPORTS  
CORPORATE ADVISORS

E-sport är en bransch som har fått en större uppsving under de senaste åren, dels i termer av tävlingsammanhang, dels som nöjeinnehåll. Videospel har länge ansetts vara mer utav en hobby men har utvecklats till att bli ett globalt sportevent, med stora likheter till traditionell sport i form av antalet tittare, prispengar och viss utsträckning kringliggande ekosystem. Av den anledningen har branschen vuxit till en miljardmarknad som lockar kapital från flera olika typer av intressenter. Det totala antalet E-sportstittare år 2012 uppgick till 134 miljoner, var 76 miljoner utgjordes av "regelbundna tittare" och 58 miljoner av entusiaster, vilka tittar på en regelbunden basis. Motsvarande siffra år 2022 uppgick till 532 miljoner (271/261), motsvarande en CAGR om 16,6 %. Parallellt uppgick den globala publiken för livestreaming av spel till ca 810 miljoner år 2021 och estimeras av Newzoo (2022) har uppgått till 921 miljoner år 2022, motsvarande en tillväxt om 13,8 % Y-Y. Twitch var den mest populära livestreamingplattformen inom spel i västvärlden år 2021 med en tillväxt om 26 % Y-Y och över 20 miljarder sedda streamingtimmar.

### Intresset för E-sport och gaming växer kraftigt och lockar en enorm publik, vilket således skapar en värdefull marknad.

E-sportstittare fördelat på entusiaster och icke regelbundna tittare samt total livestreamingspublik.

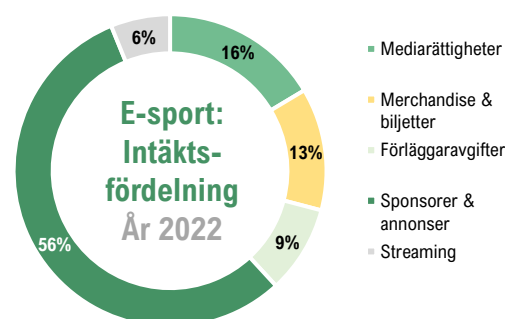
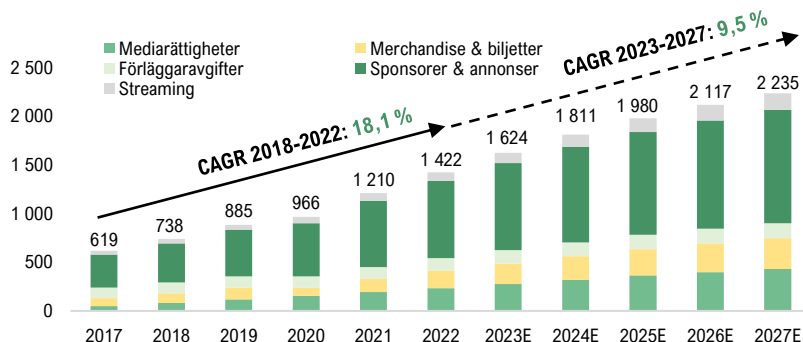


Givet E-sports kraftigt ökande popularitet och det enorma antalet tittare som diverse event lockar, talas det mycket om att E-sport kan bli den nya plattformen för *Attention Economy*, och konkurrera mot traditionell media och sport. Det som gör branschen i synnerhet intressant för investerare i form av bl.a. varumärken och rättighetsinnehavare är att den ger åtkomst till en demografisk grupp som i större utsträckning ej konsumerar traditionell media, likväl sociala mediaplattformar som bl.a. Facebook, vilka är Millennials och Gen-Z. Över 60 % av de som tittar på E-sport är inom åldersintervallet 16-35 år, primärt män, där genomsnittsåldern är 26 år, vilket är en signifikant skillnad från traditionell sport där genomsnittsåldern är 50 år bland de som tittar. E-sport har därför blivit såväl dagens som morgondagens forum för varumärken att på ett meningsfullt sätt interagera med denna yngre demografiska grupp. Inom E-sport utgör därför sponsorer och marknadsföring, i nuläget, en betydande majoritet av de totala intäktsströmmarna inom marknaden, vilka är grundbulten som E-sport fram till dags dato byggt på. Övriga intäktsströmmarna, såsom mediarrättigheter, publicistavgifter, biljetter och handelsvaror samt diverse streamingtjänster, kvarstår relativt outvecklade och är ännu inte fullt optimerade till att möta dess potential.

### E-sport och mobilspel

E-sporten och mobilspelsmarknaden börjar i allt större utsträckning interageras genom att populära E-sportstitlar konverteras och sedermera erbjuds som mobilspel, där exempel på det är PUBG, Call of Duty och Fortnite.

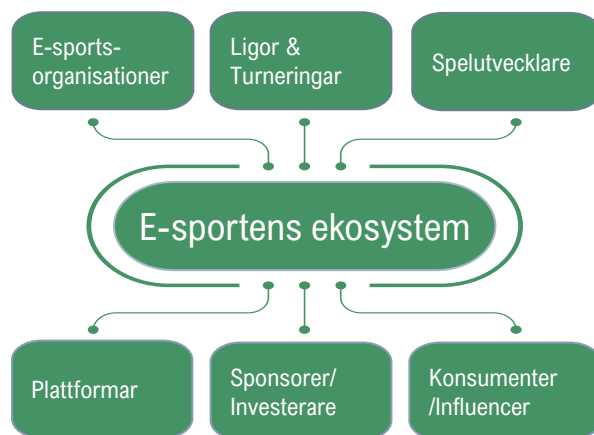
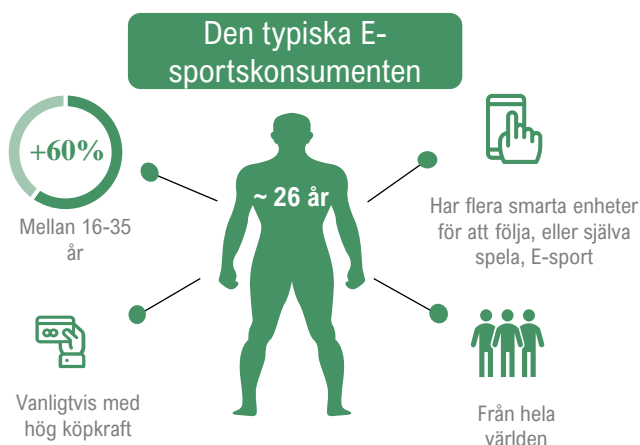
Den totala E-sportsmarknaden värderades till ca 1,4 mdUSD år 2022 och väntas nå ett marknadsvärde överstigande 2,2 mdUSD år 2027, motsvarande en CAGR om 9,5 % under perioden 2023-2027, i synnerhet drivet av en ökad popularitet för videospel, en ökande global E-sportspublik, generell marknadsacceptans, ökade investeringar och sponsorskop inom E-sport, teknologiska framsteg samt ett ökat antal av E-sportsevent med omfattande prispengar. Mobil E-sport förväntas även vara en stark drivare för tillväxten på E-sportsmarknaden, givet bl.a. dess låga inträdesbarriärer och framsteg inom Cloud Gaming samt 5G.



Statista, 2023

## E-sportens ekosystem

Det finns ett flertal intressenter inom E-sportssfären där varje spelar en unik roll i ekosystemet. För att enkelt förklara ekosystem kan följande generalisering göras. **E-sportsorganisationer**, vilka är lag som tävlar inom olika speltitlar, spelar olika **videospel**, t.ex. Dota 2, League of Legends och Fortnite, som organiseras av **E-sportsorganisatörer**, vilka arrangerar ligor och turneringar. För att hålla dessa turneringar och event behöver arrangörerna ha mediarättigheter från **spelutvecklare och publicister**. Dessa matcher distribueras sedan på diverse **plattformar**, såsom Twitch och Youtube, som sedan åskådas av **fans** från hela världen. Det är även vanligt att professionella såväl som icke-professionella spelare streamar när de själva spelar ett videospel, och kan därmed ses som **influencers** givet att de mest populära kan ha miljontals tittare under en stream. Med bakgrund till de miljontals tittare som E-sport lockar, använder **varumärken** och **annonser** E-sport som en kommunikationskanal för att nå den yngre demografiska gruppen som E-sport utgörs av, vilket kommer till uttryck via sponsorbidrag och dylikt.



## Gamingmarknaden attraherar en miljardpublik

**3,2 miljarder.** Så många spelade spel på global basis under år 2022 och denna siffra estimeras av Newzoo växa till 3,6 miljarder år 2025, motsvarande en årlig tillväxt om ca 3,4 %. Gamingmarknaden är större än film- och musikmarknaden tillsammans, vilket påvisar hur konsumenter tillbringar mer av sina liv i det virtuella. Efter två efterföljande rekordår blev år 2022 ett år av marknadskorrigerig, där gamingmarknaden minskade med ca -4,3 % Y-Y, motsvarande en marknadsstorlek om 184,4 mdUSD. En del av denna stabilitet var att vänta; pandemins tillväxttakt var trots allt både en klass för sig och ohållbar. Dessutom begränsade den höga inflationstakten, liksom leveranskedjebegränsningar, människors förmåga att köpa spelhårdvara och innehåll. Förseningar av spel resulterade i en relativt stillsam utveckling avseende lanseringar av AAA-spel under 2022, samtidigt som mobilspelindustrin fortfarande hämmas av Apples bort-tagande av IDFA. De kort- och långsiktiga framtidsutsikterna för PC, konsol och mobil är dock fortsatt goda, och tillväxten förväntas att accelerera efter korrektionsperioden under år 2022.

Den globala spelindustrin, väntas växa med en årlig tillväxt om 3,4 % mellan 2020-2025, och nå 211,2 mdUSD år 2025. Mobilspel har, och förväntas fortsätta, vara det snabbast växande segmentet inom spelindustrin. Det finns många anledningar bakom detta, däribland faktorer som att allt fler människor i världen använder sig utav en smartphone, en ökande penetration i utvecklingsländer samt växande medelklass i bl.a. Indien, att mobilspel kan spelas var- och närsomhelst samt att mobilspel har lägre utveckling- och förvaltningskostnader.

Asien- och Stillhavsregionen är den största regionen inom den globala spelindustrin och utgjorde 47,7 % av marknaden under år 2022, motsvarande en marknadsstorlek om 87,9 mdUSD. Nordamerika är den näst största marknaden och utgjorde ca 26 % av marknaden, värderad till 48,4 mdUSD år 2022. Medan samtliga av de större marknaderna uppvisade negativ tillväxt under år 2022, tog mobilfokuserade tillväxtmarknader en ökad andel av gamingmarknaden under år 2022, där Mellanöstern och Afrika samt Latinamerika visade på en tillväxt om 6,6 % respektive 3,4 % Y-Y. Högst tillväxt på spelmarknaden väntas framgent komma från dessa mer tillväxtorienterade regionerna, primärt drivet av en växande ung population, ökad smartphonepenetration och förbättrad internetinfrastruktur.

## Spelindustrin at a glance

**3,4 %**

CAGR under åren 2020-2025 för breda spelindustrin.

**211 mdUSD**

Väntas marknaden vara värd år 2025.

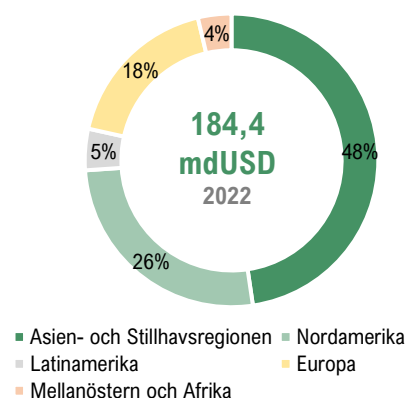
**4,3 %**

CAGR under åren 2020-2025 av antalet spelare på global basis.

**3,6 miljarder**

Så många väntas spela spel år 2025 på global basis.

## Geografisk intäktsfördelning (spelindustrin)



## Web 3.0 och Metaverse ändrar spelplanen inom E-sport- och gamingvärlden

### WEB 3.0

- DECENTRALISERAD
- ÖPPEN
- SÄKER

### WEB 3.0 MÖJLIGGÖR METAVERSE

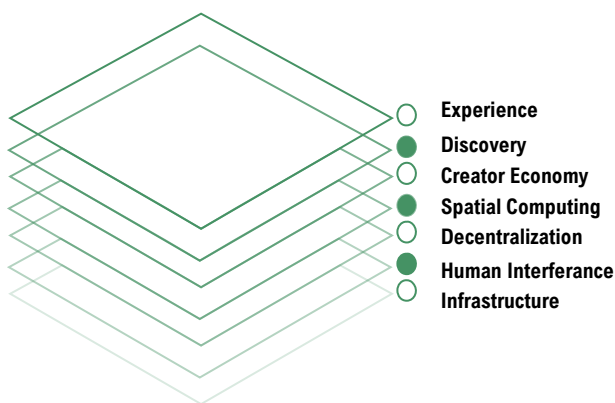
Trots att ingen de facto äger internet, har några få större företag ett ansenligt inflytande, vilket under de senaste åren har börjat ifrågasättas. Med Web 3.0, vilket ämnar vara fullt decentraliserat, tillåts internet att demokratiseras samtidigt som kontrollen återförs i händerna på användarna och innehållsskaparna, snarare än plattformsägarna. Blockkedjeteknologi och kryptovalutor är grundbultar som Web 3.0 bl.a. byggs på då det möjliggör att data kan vara decentraliserad, öppen och distributionsbar, varigenom användare kan äga deras egen data utan att oroa sig för att förlora ägandeskap, integritet eller förlita sig på mellanhänder.

Web 3.0 och Metaverse är två begrepp som ofta används synonymt, men i själva verket är de två olika teknologier. Den största skillnaden mellan dessa teknologier är att människor använder Web 3.0 för att få åtkomst till Metaverse, precis som en bil använder en väg för att ta sig från A till B. Web 3.0 handlar om att decentralisera ägarskap och kontroll samt lägga internet i händerna på användare och samhället. Metaverse, å andra sidan, är en delad digital verklighet som möjliggör för användare att interagera med varandra i realtid och etablera nya ekonomier, uteslutande av vem som äger den. Vidare sätter Web 3.0 nya standarder för hur internet ska användas och styras, medan Metaverse handlar mer om gaming, AR (Augmented Reality) och VR (Virtual Reality) social media, handel och andra upplevelser samt möjligheter.

Med Web 3.0 förändras spelplanen inom E-sport- och gamingvärlden, genom introducerandet av nya koncept såsom blockkedjor, kryptovalutor och NFT:er. En av de största möjligheterna för spelare inom Web 3.0 och Metaverse är objektägandet och interoperabilitet, vilket möjliggörs genom blockkedjor och NFT:er, där NFT:er ger möjligheten att äga alla typer av tillgångar inom spel. Traditionellt har spelare köpt en tillgång som är unik för ett specifikt spel, men genom interoperabilitet kan spelare överföra tillgångar mellan olika spel, därmed tillåts användare att sömlöst använda ägda digitala tillgångar i olika metaverser. Spelare kan sälja NFT:er på andrahandsmarknader och därmed förvandla dessa till en investering istället för ett engångsköp, således ger Web 3.0 tillbaka kontrollen till spelarna.

Inom Metaverse är varumärken och NFT:er viktiga element som möjliggör för aktörer att kapitalisera på den uppmärksamhet som genereras inom E-sport och gamingindustrin, där potentialen är enorm givet avsaknaden av tydliga avgränsningar jämfört med verkligheten, vilket också är anledningen till att flertalet kända varumärken betalar stora summor för att synas i Metaverse.

## Metaversumets sju olika lager



**55**  
mdUSD

**+32 %**

**490**  
mdUSD

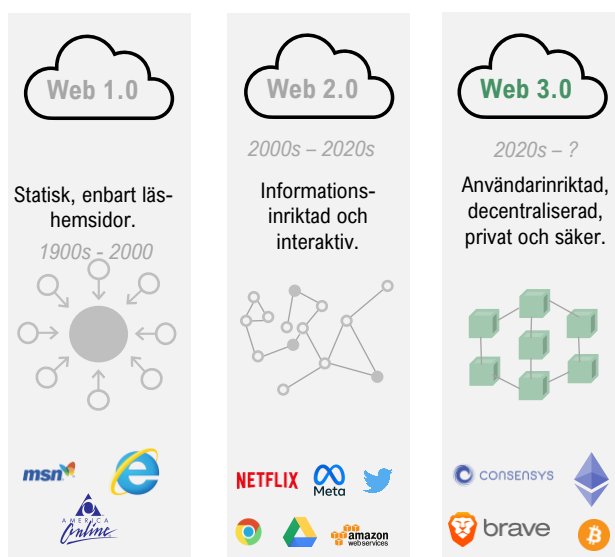
Estimerade intäkter inom Metaverse år 2023<sup>1</sup>.

CAGR 2023-2030

Estimerade intäkter inom Metaverse år 2030.

Källa: The Business Times, 2022 & Statista, 2023

## Internets utveckling från 1.0 till 3.0



<sup>1</sup> Metaverse-marknaden omfattar E-handel, gaming och utbildning. E-handelsmarknaden innefattar alla varor som kan köpas och distribueras inom och i hela metaversumet. Gaming täcker alla spel som antingen är direkt involverade i klassificerade metaverse-appar eller samarbetsinriktade "open-world"-spel. Utbildning omfattar de olika möjligheter för konsumenterna att uppleva kurser, lektioner, studiebesök och annat i metaversumet.



# Prognos och värdering - DCF

Då Rightbridge inte är ett renodlat investmentbolag utan även innehar en operativ roll i flertalet portföljbolag, vilka konsolideras i resultaträkningen, har Analyst Group valt att upprätta en DCF-värdering för att härleda ett fundamentalt bolagsvärde för RBV. RBV redovisar i enlighet med K3-regelverket och Bolagets koncernredovisning omfattar, förutom moderbolaget, samtliga företag i vilka moderföretaget direkt eller indirekt har mer än 50 % av rösterna eller på annat sätt innehar betydande inflytande på den operativa verksamheten. Ett betydande inflytande anses normalt föreligga när ett andelsinnehav motsvarar mer än 20 % av rösterna i ett företag. För RBV:s del konsolideras därför merparten av bolagen som inkluderas i *Demand Generation*-segmentet samt *Infrastruktur*-segmentet<sup>1</sup>. För att kunna härleda ett fundamentalt bolagsvärde för RBV har därför separata DCF-värderingar upprättats för respektive bolag som konsoliderats för att estimeras de fria kassaflödena, vilka därefter har nuvärdesberäknats och justerats för såväl minoritetsintressen som utdelningar i portföljbolagen. Avseende E-pulze och ESPL, vilka inte konsolideras i resultaträkningen utan där RBV har anspråk på respektives vinster, har Analyst Group likväl valt att upprätta en DCF-värdering för att härleda ett fundamentalt bolagsvärde.

## <sup>1</sup>Konsoliderade bolag Ägarandel (%)

\*Avrundat till närmaste heltal



(90%)



(59%)



(100%)



(22%)



(100%)

## Prognosperiod 2023-2026

Under år 2022 uppvisade de konsoliderade bolagen en nettoomsättning om 8,4 MSEK, motsvarande en tillväxt om 78 % mot 2021 års nettoomsättning (proforma) om 4,7 MSEK. EBITDA-resultatet uppgick till -23,6 MSEK, varav kostnader för omvänt förvärv belastade EBITDA-resultatet med 11,4 MSEK, justerat för detta uppgick det justerade EBITDA-resultatet till -12,2 MSEK. *Holding Company Costs*, vilka i synnerhet utgörs av löner till moderbolaget men även av lokalhyra och teknisk utrustning, uppgick till -3,3 MSEK och inkluderas i koncernens uppvisade EBITDA-resultat. Analyst Group har estimerat 2022 års nettoomsättning på proformabasis till ca 11 MSEK, med ett justerat EBITDA-resultat om -13,1 MSEK, under antagandet att Team Singularity och KNACKS var inkluderade i koncernen redan vid ingången av år 2022.

Det skall poängteras att portföljbolagen är relativt unga och är verksamma i en bransch där intäktströmmarna i hög grad är fragmenterade, i viss utsträckning underutvecklade samt inte helt optimerade för att möta dess potential. Utan operativt stöd från RBV kan det därför vara en utmaning för portföljbolagen att ta tillväxten till nästa nivå och dessutom leverera vinst, varför tillgång till Rightbridges kontaktnät, tillika kompetens, inom E-sport- och gamingsfären skapar goda förutsättningar för både ökad tillväxt och lönsamhet. Rightbridge har på kort tid, genom förvärv och bildande av bolag, etablerat ett dynamiskt ekosystem som kan kapitalisera på den starkt växande E-sport-och gamingmarknaden, samtidigt som Rightbridge genom portföljbolagen har plattformar som fungerar som en "bro" för ej endemiska varumärken att interagera med Millenials och Gen-Z i en typ av uppmärksamhetsfångande digital kontext. Det sistnämnda förväntas av Analyst Group vara en särskilt betydande tillväxt drivare för Rightbridge framgent då dessa demografiska grupper allt mer vänder sig bort från traditionell media och sport, vilket varumärken har börjat inse.

En annan viktig drivare framöver bedöms vara Rightbridges förmåga att exekvera på det som RBV benämner "synergipusslet" vilket ska accelerera såväl försäljningen och kundförvärv, som förbättra underliggande teknologi och intern *Community Management*. Under år 2022 tecknade RBV flertalet kommersiella avtal, där bl.a. Team Singularity signerade ett kommersiellt avtal med det globala sport-, media- och underhållningsbolaget OverActive Media ("OAM") för att bistå med operationell expertis i syfte att understödja OAM:s egna satsningar inom E-sportsakademien. Vidare ingick det egenstartade bolaget 1337 E-sport ett kommersiellt avtal med telekomaktören Ericsson i syfte att agera som rådgivare till Ericssons innovation och venture capital-program Ericsson ONE för att utveckla 5G-tjänsters tillämplighet inom E-sport och gaming. Parallellt vände Warner Music sig till ESPL:s medieplattform för distribuering av media i Asien och Dr.Pepper till KNACKS för att utveckla 2022 års upplaga av Dr.Pepper Academy, vilket är ett internationellt CS:GO-projekt. Under år 2023 har RBV ingått ytterligare avtal, bl.a. har koncernen ingått ett serviceavtal med D11 Gaming Hub WLL värt 18 MSEK under tre år, i syfte att leverera Bahraíns första kreativa nav för E-sport och gaming. Vidare har det 1337 E-sport tecknat ett försäljnings- och rådgivningsavtal med YBVR, vilka är en leverantör av VR- och AR-teknologi inom sport, där 1337 ska bistå med sitt nätverk och expertis inom E-sport och gamingindustrin. Dessa avtal och referens kunder medför inte enkom, enligt Analyst Group, en ökad vidimering för RBV:s exekvering av "synergipusslet", utan väntas även minska införsäljningströsklarna till nya kunder samt samarbeten.

Var vänlig ta del av våra ansvarsbegränsningar i slutet av rapporten

## STORA REFERENSKUNDER



### Fler förvärv i korten, men inget som har modellerats för explicit

Förutom tidigare nämnda drivkrafter avseende portföljbolagens framtida tillväxt, "synergipusslet" och kommersiella kontrakt med varumärken, väntas ytterligare förvärv inom ekosystemet utgöra en central roll i RBV:s tillväxtresa framgent. Genom förvärv kan RBV etablera en starkare position på marknaden samt möjliggöra ett bredare produkt- och tjänsteutbud samt skapa fler korsförsäljningsmöjligheter. Med hänvisning till de svårigheter som tillkommer vid prognostisering av framtida förvärv, i termer av när, belopp, struktur på finansieringen, utspädningseffekt och dylikt, väljer Analyst Group att exkludera nya potentiella förvärv i gjorda prognoser. Det lämnar således utrymme för eventuell upprevidering vid framtida förvärv och utgör därför en lukrativ option i genomförd värdering.

### Lyckats etablera ett ekosystem inom gaming- och E-sport med små medel

Sedan RBV grundades av Abelco i mars 2020 har Bolaget rest ca 22 MSEK i kapital, vilka har använts till finansiera den operativa verksamheten, noteringskostnader och förvärv-/investeringar. Moderbolagets *burn rate* estimeras vara relativt lågt, ca 1 MSEK/kvartal i dagsläget, men antas ha varit än desto lägre under Bolagets inledande månader från start. Under Q3-22 uppgick noteringskostnaderna till ca 1,6 MSEK, och för helåret 2022 har Analyst Group estimerat att de totala noteringskostnaderna uppgick till ca 3 MSEK. Vid utgången av Q2-23 uppgick moderbolagets kassa till ca 1,5 MSEK och de räntebärande skulderna har estimerats till ca 7,4 MSEK givet senaste upptagna kreditfaciliteter och lån, vilket medför en nettoskuld om ca 5,9 MSEK. Analyst Group bedömer, givet ovan antaganden, att RBV har använt ca 12 MSEK i likvida medel för att såväl förvärva som investera i tillväxtbolag inom gaming- och E-sportsindustrin vilka tillsammans genererade en nettoomsättning om 8,4 MSEK, och ca 11 MSEK proforma<sup>1</sup>, under år 2022. Resterande delar i köpeskillningarna har historiskt erlagts genom aktier, vilket även förväntas vara fallet framgent, men visar samtidigt att RBV med relativt begränsade likvida medel har lyckats köpa tillväxtorienterade bolag inom en snabbväxande industri och därigenom etablerat ett ekosystem av portföljbolag på kort tid. För att fortsätta med Bolagets initierade tillväxtresa och samtidigt hålla ned utspädningseffekten vid framtida förvärv, är det av vikt att RBV har stöd från aktiekursen, i kombination med kapitalmarknaden, för att generera högt aktieägarvärde framgent.

Givet hur finansieringsstrukturen har sett ut tidigare och vad RBV har lyckats erhålla tillbaka i termer av omsättning från portföljbolagen, kan nedan scenario kunnat illustreras (grön ruta).



### Rightbridge, historik

**Erlagda likvida medel** **12** MSEK




Vad RBV erlagt i likvida medel i samband med historiska förvärv.

**Förvärvad omsättning (år)<sup>1</sup>** **11** MSEK


Vad RBV erhållit i termer av omsättning från genomförda förvärv (proforma, 2022).

**Ratio: 0,9x**

Förhållandet mellan lagda likvida medel och förvärvad årlig omsättning, (historiskt).

### Illustrativt scenario

**Erlagda likvida medel** **32** MSEK

Om RBV skulle erlagga t.ex. 32 MSEK i likvida medel vid framtida förvärv...

**Ratio: 0,9x\***

**Förvärvad omsättning (år)** **29** MSEK




...skulle RBV, allt annat lika och i enlighet med vad som uppvisats historiskt, erhålla ca 29 MSEK i omsättning från förvärvade bolag.

\*Givet att historiskt förhållande gäller även framgent, det vill säga en ratio om 0,9x.

<sup>1</sup>Enligt Analyst Groups estimat.

Ett strukturellt skifte i hur människor konsumerar digitalt innehåll och hur människor interagerar med varandra, i kombination med att Apples IOS-begränsningar, gör befintliga annonseringsmetoder mindre effektiva och medför således en stark medvind till E-sport- och gamingindustrin, tillika för RBV:s portföljbolag. Lönsamhetspotentialen är även hög, vilket blir tydligt vid studerande av såväl bruttomarginalen som EBITDA-marginalen bland olika E-sportsaktörer, men likväl genomsnittet för olika sektorer såsom *Advertising*, *Broadcasting* och *Entertainment*. Garena är en ledande onlinespelsutvecklare, publicist och eventarrangör inom E-sport som utgör *Digital Entertainment*-verksamheten under moderbolaget Sea Ltd, vilka är ett ledande globalt e-handels- och spelbolag grundat i Singapore. Garena har under perioden 2016-2022 gått från en bruttomarginal om 44 % till 72 %, vilket påvisar den underliggande lönsamheten som finns inom E-sport- och gamingindustrin. Nedan illustreras lönsamheten bland olika industrier som verkar inom ekosystemet i E-sport och gaming.

Det är tydligt att den underliggande lönsamheten inom E-sport och gamingsfären är hög, och efter dialog med RBV är Analyst Group av uppfattningen att lönsamhetspotentialen i portföljbolagen är stor vid högre volymer. Genom att distribuera dels digitalt innehåll via plattformar, dels digitala tillgångar såsom NFT:s, men även genom att ingå samarbeten med varumärken och driva in sponsorskap, möjliggörs hög lönsamhet givet portföljbolagens relativt kapitallätta och skalbara affärsmodeller.

## Överblick: Marginaler

### Större Gaming- & E-sportsaktörer

Activision Blizzard, Tencent, Take-Two Interactive, EA och Zynga

62 %

Bruttomarginal (genomsnitt)

28 %

EBITDA-marginal (genomsnitt)

### Advertising

Inkluderar 49 bolag<sup>1</sup>

26 %

Bruttomarginal (genomsnitt)

12 %

EBIT-marginal (genomsnitt)

### Broadcasting

Inkluderar 28 bolag<sup>1</sup>

45 %

Bruttomarginal (genomsnitt)

19 %

EBIT-marginal (genomsnitt)

### Entertainment

Inkluderar 108 bolag<sup>1</sup>

42 %

Bruttomarginal (genomsnitt)

11 %

EBIT-marginal (genomsnitt)

<sup>1</sup> Hämtat från en kvantitativ studie upprättad av Aswath Damodaran år 2022.

Analyst Group estimerar en stark tillväxt för RBV:s portföljbolag framgent, vilket grundas i att samtliga av bolagen ges bättre förutsättningar att ta tillväxten till nästa nivå genom det nätverk och den plattform som RBV har skapat som ger upphov till starka synergier, i kombination med den starkt växande E-sport- och gamingmarknaden. Tidigare kommersiella avtal med aktörer såsom Overactive Media, D11 Gaming Hub WLL, YBVR och Warner Music väntas även minska framtida införsäljningströsklar och ge stöd för den starka estimerade tillväxten. Nedan framgår Analyst Groups estimat för såväl Metaverse- som Infrastruktursegmentet för perioden 2023-2027 (konsoliderande bolag).

Base scenario (MSEK)	2021A Proforma	2022A	2022 Proforma <sup>2</sup>	2023E <sup>3</sup>	2024E	2025E	2026E	2027E
<b>Nettoomsättning</b>	<b>4,7</b>	<b>8,4</b>	<b>10,9</b>	<b>11,2</b>	<b>25,1</b>	<b>45,0</b>	<b>63,0</b>	<b>75,5</b>
<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	-24,0	-18,7	-26,0	-39,1	-48,9	-53,0
<b>EBITDA</b>	<b>-4,2</b>	<b>-12,2</b>	<b>-1,7</b>	<b>-7,5</b>	<b>-0,9</b>	<b>5,9</b>	<b>14,1</b>	<b>22,4</b>
EBITDA-marginal	-89,2%	-144,7%	-15,8%	-67,1%	-3,6%	13,1%	22,4%	29,7%
<b>EBITDA, (inkl Holding Company Costs)</b>	<b>-4,2</b>	<b>-12,2</b>	<b>-1,7</b>	<b>-10,7</b>	<b>-4,8</b>	<b>1,2</b>	<b>8,6</b>	<b>16,6</b>
EBITDA-marginal (inkl Holding Company Costs)	-89,2%	-144,7%	-15,8%	-95,7%	-19,1%	2,7%	13,7%	22,1%

## WACC/Kapitalkostnad

För att diskontera de fria kassaflöden har Analyst Group antagit en kapitalkostnad (WACC) för RBV som baseras på en riskfri nominell ränta om 2,5 %, en marknadsriskpremie om 5,6 % och ytterligare totalt 6,8 % i avkastningskrav specifik till RBV<sup>4</sup>. Det ytterligare avkastningskravet motiveras av Analyst Group med en generell småbolagsrabatt, låg likviditet i aktien, en ständigt föränderlig och omogen bransch, kort operationell historik i nuvarande form och skala, samt finansieringsrisk. Från ett härlett betavärde<sup>5</sup> om 1,3, samt hänsyn tagen till Bolagets kapitalstruktur och kostnad för lån, innebär det att den WACC som legat till grund för de diskonterade kassaflödena för RBV uppgår till 15,3 %, vilket Analyst Group anser är en skälig diskonteringsränta för Rightbridge i nuläget.

<sup>2</sup> Enligt Analyst Groups estimat

<sup>3</sup> Exkl engångskostnader och intäkter relaterat till Tricked

<sup>4</sup> Varav 3,8 % i småbolagsrabatt och 3,0 % avser företagspecif risk.

<sup>5</sup> Framtagen genom studerandet av betavärdena bland peers givet att RBV varit noterade under endast en kortare tid.

## Fria kassaflöden och Terminal Growth Rate

Det är viktigt att betona svårigheterna förknippade med att göra antaganden om framtida intäkter och lönsamhet för de bolagen som RBV investerat i då dessa verkar inom en snabbföränderlig industri och i regel har en kort operationell historik samt är i ett tidigt skede i respektives verksamhetscykel. Av den anledningen har Analyst Group valt att upprätta prognoser under en femårig period, då en längre period inte anses skäligt givet svårigheterna att bedöma bolagens potential bortom fem år. Givet de relativt låga nivåerna som portföljbolagen ännu är i termer av omsättning, estimerar Analyst Group att bolagens operationella hävstång överlag kommer att synliggöras omkring år 2025 och framåt, vilket följaktligen resulterar i starka marginaler givet den underliggande lönsamheten som återfinns i E-sport- och gaming-ekosystemet. Detta medför, med hänsyn till vald prognosperiod, att merparten av portföljbolagens härledda fundamentala värden estimeras ligga i terminalvärdet, det vill säga värdet bortom den explicita prognosperioden om fem år. Följaktligen innebär det att vald tillväxttakt under terminalperioden får en stor vikt i värderingen, varför Analyst Group har valt att applicera en terminaltillväxt om 2,5 %, vilket kan anses vara något konservativt givet Sveriges genomsnittliga BNP-tillväxt om ca 2 % och inflation om ca 1,2 % senaste tio åren<sup>1</sup>, vilka tillsammans summeras till 3,2 %. Givet stor osäkerhet avseende den framtida potentialen tillika tillväxt, anser dock Analyst Group att applicerad terminaltillväxt är skälig i dagsläget givet kort operationell historik i respektive portföljbolag.

Givet utformningen av portföljbolagens verksamheter estimerar Analyst Group att det årliga avskrivningsbehovet såväl som CAPEX-behovet är relativt lågt, där avskrivningar väntas uppgå till ca 3 % av nettoomsättningen och CAPEX-investeringar till ca 4 % under den explicita prognosperioden. I terminalperioden har 4 % antagits för respektive. Utifrån gjorda prognoser för respektive portföljbolag, har de framtida fria kassaflödena kunnat härledas individuellt, för att sedan konsolideras. De fria kassaflödena har även justerats för moderbolagets interna rörelsekostnader, benämnda  *Holding Company Costs*  samt minoritetsintressen.

Base scenario (MSEK)	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E
NOPLAT (EBIT-skatt)	-8 118	-1 533	3 431	9 551	16 603
NOPLAT efter Holding Company Costs	-10 488	-5 400	-224	5 805	12 410
Fritt kassaflöde (diskonterat), konsoliderande bolag	-9 173	-4 709	-981	2 546	5 544
<b>Fritt kassaflöde (diskonterat), Rightbridge</b>	<b>-8 296</b>	<b>-4 539</b>	<b>-1 277</b>	<b>1 767</b>	<b>4 390</b>
<b>NPV fritt kassaflöde (2023-2027E), Rightbridge</b>	<b>-7 955</b>				
Terminalvärde (konsoliderande bolag)	41 907				
Minoritetsintressen	-9 697				
<b>Terminalvärde, Rightbridge</b>	<b>32 210</b>				

## Härlett bolagsvärde: DCF

Givet estimerade diskonterade kassaflöden hänfört till de konsoliderande bolagen under den explicita perioden tillsammans med härlett med terminalvärdet, motiveras ett fundamentalt bolagsvärde om 34 MSEK för Rightbridge givet gjorda prognoser på de bolag som konsolideras i resultaträkningen. Därtill har Analyst Group lagt till RBV:s ägande i E-Pulze och ESPL, vilka har värderats genom en DCF, vilket medför ett totalt fundamentalt bolagsvärde om 42,3 MSEK efter avdrag av nuvarande nettoskuld<sup>2</sup> och minoritetsintressen, vilket motiverar ett potentiellt nuvärde per aktie om 0,26 kr.

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
<b>Värdering av RBV</b>	<b>42,3</b>
Värde per aktie	0,26

WACC-antaganden	
Risikfri ränta	2,5%
Marknadsriskpremie	5,6%
Small-Cap Risk Premium	3,8%
Company Specific Risk Premium	3,0%
Beta	1,3
Cost of Equity	17,6%
After tax Cost of Debt	7,9%
Använd skattesats	20,6%
Target Debt/(Debt+Equity)	0,31
<b>WACC</b>	<b>15,3%</b>

Terminalvärde, antaganden	
Långsiktig tillväxt	2,5%
Långsiktig EBITDA-marginal	33,3%
Avskrivningar (i % av nettoomsättning)	4,0%
CAPEX (i % av nettoomsättning)	3,6%
Rörelsekapital (i % av nettoomsättning)	4,8%
Skattesats	20,6%

<sup>1</sup> Data World Bank, 2021.

- Motsvarande BNP-tillväxt i Europa och globalt de senaste tio åren är 1,0 % respektive 2,7 %.  
- Motsvarande årlig inflation i Europa och globalt de senaste tio åren är 1,3 % respektive 2,6 %.

<sup>2</sup> Analyst Groups estimat givet senast publika information, antagen  *burn rate*  och hänsyn tagen till senaste upptagna kreditfaciliteter och lån om 8 MSEK.

För att illustrera hur känslig vår potentiella målkurs för RBV är av förändringar i underliggande variabler har vi valt att konstruera en känslighetsanalys. I känslighetsanalysen har vi valt att fokusera på vad effekten blir vid en mindre justering i residualen vad gäller terminaltillväxt och EBITDA-marginal samt applicerad WACC. För att möjliggöra denna känslighetsanalys har vi konsoliderat samtliga gjorda estimat för såväl konsoliderande som icke konsoliderande portföljbolag, detta för att härleda den aggregerade EBITDA-marginalen i residual-perioden (efter tillägg av  *Holding Company Costs* ) vilket var nödvändigt för uppräta önskad känslighetsanalys.

Som nämnt tidigare får vald terminaltillväxt en stor effekt på RBV:s bolagsvärde givet att merparten av vårt härledda bolagsvärde ligger i residualperioden. Om applicerad tillväxttakt i residualen istället uppgår till 3,5 %, hade bolagsvärdet på RBV uppgått till 47 MSEK, allt annat lika, samtidigt som en terminaltillväxt om 1,5 % hade inneburit ett bolagsvärde om 38,2 MSEK. Justeringar i EBITDA-marginalen påverkar bolagsvärdet likaså, om än något mindre, där en ökning om två procentenheter, från 33,3 % till 35,3 %, resulterar i ett bolagsvärde om 45,6 MSEK, en ökning om ca 8 % från vårt Base scenario.

Nedan illustreras vilken effekt mindre justering i terminaltillväxt, WACC och antagen EBITDA-marginal i residualperioden får på RBV:s Market Cap, tillika aktiekurs.

Känslighetsanalys RBV

### Market Cap

#### Tillväxt i residualperioden

		0,5%	1,5%	2,5%	3,5%	4,5%
WACC	13,3%	41,5	46,1	51,7	58,3	66,5
	14,3%	37,8	41,9	46,6	52,2	58,9
	15,3%	34,7	38,2	42,3	47,0	52,7
	16,3%	31,9	35,0	38,6	42,7	47,5
	17,3%	29,5	32,2	35,4	39,0	43,1

### Market Cap

#### EBITDA marginalen i residualperioden

		29,3%	31,3%	33,3%	35,3%	37,3%
WACC	13,3%	43,8	47,7	51,7	55,6	59,5
	14,3%	39,4	43,0	46,6	50,2	53,8
	15,3%	35,6	38,9	42,3	45,6	48,9
	16,3%	32,4	35,5	38,6	41,7	44,7
	17,3%	29,6	32,5	35,4	38,2	41,1

### Betyder i aktiekurs

		0,5%	1,5%	2,5%	3,5%	4,5%
WACC	13,3%	0,26	0,28	0,32	0,36	0,41
	14,3%	0,23	0,26	0,29	0,32	0,36
	15,3%	0,21	0,24	0,26	0,29	0,32
	16,3%	0,20	0,22	0,24	0,26	0,29
	17,3%	0,18	0,20	0,22	0,24	0,27

### Betyder i aktiekurs

		29,3%	31,3%	33,3%	35,3%	37,3%
WACC	13,3%	0,27	0,29	0,32	0,34	0,37
	14,3%	0,24	0,27	0,29	0,31	0,33
	15,3%	0,22	0,24	0,26	0,28	0,30
	16,3%	0,20	0,22	0,24	0,26	0,28
	17,3%	0,18	0,20	0,22	0,24	0,25

Analyst Groups prognoser



Att värdera RBV medför svårigheter givet moderbolagets tillika portföljbolagens korta operationella historik och den relativt låga transparensen avseende portföljbolagens utveckling, men likväl industrins samt portföljbolagens relativt utvecklade intäktskedjor. För att ge ytterligare perspektiv till värderingen utförs även en Sum of The Part-värdering (SOTP), härlett från individuella multipelvärderingar av portföljbolagen. Givet att RBV:s portföljbolag i regel kan ses som en kombination av ett E-sport- och gamingbolag samt mediebolag, har Analyst Group valt att studera peers med liknande attribut för att härleda multiplar för respektive portföljbolag. Även om det råder skillnader mellan RBV och jämförelsebolagen, finns likheter avseende produkt erbjudande, marknad, tillväxtutsikter, intäktsmodell och marginaler. Då en stark omsättningstillväxt estimeras ligga i korten och med en ännu icke optimerad operationell hävstång, har Analyst Group valt att använda en P/S-multipel baserat på 2023 års försäljning som målmultipel.

**Fragbite Group** (f.d FunRock AB) grundades år 2015 och är en koncern vilka tillhandahåller och utvecklar spel samt driver en E-sportsplattform. Bolaget bedriver en global expansiv tillväxtstrategi som huvudsakligen baseras på förvärv inom mobilspel och E-sport. Bolaget består idag bl.a. av mobilspeltillverkaren FunRock, spelstudio Preystudios, mediebolaget Fragbite som fokuserar på E-sport och spelutgivaren Playdigious. E-sports- och media-plattformen Fragbite AB förvärvades i slutet av 2020, vilka grundades 2002 och är därmed ett av världens äldsta E-sportsbolag. Fragbite är en av de ledande nordiska arrangörerna av digitala E-sportsturneringar och ligger där man erbjuder lag, spelare och varumärken en helhetslösning för detta. Vidare innehar Fragbite AB en av nordens största E-sportscommunity med ca 250 000 unika besökare per månad och ca 180 000 prenumeranter av sin kanal på streaming-plattformen Twitch.

**MOBA Network** är ett svenskt spelplattformsbolag vilka förvärvar, utvecklar och driver gaming communities på den globala marknaden för gamers och E-sportare. Bolaget driver för närvarande 23 väletablerade communities, däribland MOBAfire.com och ResetEra.com, samt Youtube-nätverket Union for Gamers (UFG). Bolagets communities genererar under vissa månader 100 miljoner visningar och via UFG visas videoinnehåll upp till 2 miljarder gånger under vissa månader. Affärsområden består av annonsförsäljning på bolagets hemsidor och videoförsäljning via Youtube-nätverket.

**Enthusiast Gaming** grundades år 2014 och är ett kanadensiskt bolag som verkar inom media-, innehåll-, nöje- och E-sportsbranschen primärt i USA och Kanada, men även på global basis. Bolaget har utvecklat en vertikalt integrerad plattform, bestående av bl.a. influencers, hemsidor som publicerar innehåll för videospelsfären, youtubekanaler, E-sportslag via Luminosity Gaming och videonätverk, vilka erbjuder flertalet olika interaktionsmöjligheter, där bolaget når över 300 miljoner gamers månatligen. Vidare tillhandahåller Enthusiast Gaming integrerade lösningar för varumärken att interagera med bolagets publik, genom t.ex. marknadsföring och influencerkampanjer. Bolaget har även en uttalad förvärvsstrategi och verkar som en konsoliderande aktör på marknaden, med en historik av flertalet gjorda förvärv.

**ESE Entertainment** grundades år 2019 och är en europabaserad nöjes- och teknologiföretag inom gaming och E-sport, vilka tillhandahåller flertalet tjänster till ledande videospelutvecklare, publicister och varumärken genom att erbjuda teknologi, infrastruktur och tjänster för att nå engagerade E-sportsspelare. ESE kan exempelvis erbjuda infrastruktur till innehållspublicister för att driva live-turneringar och ligger, samt broadcasting-tjänster till E-sportsevent, där innehållsrättigheterna för tävlingar senare försäljs till diverse olika mediaplattformar såsom Youtube och Twitch. ESE driver också egna e-handelskanaler, E-sportslag och spelligor, samt även erbjuder bl.a. sponsorskapstöd. Därtill har bolaget en aggressiv förvärvsagenda för att kunna addera uppskalningsmöjligheter och utökat produkt erbjudande.

**Super League Gaming** är en amerikansk gaming- och innehållsplattform vilka skapar och hanterar ett nätverk av spel, monetiseringsverktyg och innehållskanaler genom metaverse gamingplattformar. Under år 2021 nådde bolaget 75 miljoner månatliga användare och över 11 miljarder årliga visningar på deras sociala och digitala kanaler. Genom bolagets gaming- och innehållsplattformar möjliggörs värdefulla insikter och marknadsföringsmöjligheter åt varumärken samt annonsörer till bolagets nätverk. Super League Gaming genererar intäkter genom marknadsföring, distribution av E-sport- och gaminginnehåll samt prenumerationer, digitala tillgångar och spelavgifter.

**Allied Gaming & Entertainment Inc** grundades år 2018 och är ett amerikanskt E-sport- och underhållningsföretag vilka bl.a. driver E-sportsanläggningar för att koppla ihop spelare och fans, men har även en studio för inspelning samt streaming av spelevenemang. Bolagets affärsmodell bygger på att växa och förvalta deras gamingcommunity samt monetisera communityt genom turneringsavgifter, biljetter till liveevent, marknadsföring och sponsorskap.

**FaZe Holdings** är inriktade mot underhållning och E-sport. Bolaget är specialiserade inom utvecklandet av digitala plattformar och erbjuder ett utbud av olika spel- och medieplattformar. Bolaget producerar även diverse innehåll, design av varor, merchandise samt övriga konsumentprodukter. FaZe når över 500 miljoner följare genom dess sociala plattformar och bolagets speldivision har över 11 tävlande E-sportslag vilka har vunnit över 30 världsmästerskap.



Analyst Group har även valt att titta på hur renodlade E-sportsorganisationer värderas då dels RBV, dels Faze Holdings och Enthusiast Gaming, driver egna E-sportslag. Det globala media-företaget Forbes genomförde i mitten av år 2022 en kartläggning av de tio största E-sports-organisationernas omsättning, värdering samt värderingsökning Y-Y avseende år 2021, däribland **TSM, Cloud9 och Team Liquid**. Gemensamt för dessa E-sportsorganisationer är att dessa inte enkom är ett E-sportslag utan även ett mediabolag vilka kapitaliserar på respektives community.

Valda peers bedöms på olika sätt vara involverade i ekosystemet inom E-sport- och gaming, vilka i huvudsak ämnar kapitalisera på den uppmärksamheten, engagemang och investeringar som industrin lockar. I regel görs detta genom att skapa event, digitalt innehåll och dylikt för att såväl fånga intresset som möta den efterfrågan som finns bland de yngre demografiska grupperna, samtidigt som diverse olika medietjänster erbjuds, varigenom varumärken/företag på ett meningsfullt sätt kan interagera med den publik som E-sportsindustrin lockar. Kännetecknande för valda peers är att dessa ännu inte är lönsamma<sup>1</sup> men som växer, alternativt förväntas, växa kraftigt, med lönsamhet längre fram i tiden. Givet detta, har värderingsmultiplarna för bolagen kontraherats i takt med stigande såväl inflation som räntor samt en ökad riskaversion i allmänhet för olönsamma tillväxtbolag.

Då RBV har portföljbolag inom två olika segment – Metaverse och Infrastruktur – har Analyst Group valt att värdera respektive segment var för sig. Givet senast publika information, uppgår den genomsnittliga P/S-multipeln för de tio största E-sportsorganisationerna till 10,9x, medan genomsnittet för övriga peers, exklusive E-sportsorganisationerna, uppgår till 1,2x. Det ska samtidigt poängteras att den genomsnittliga P/S-multipeln för E-sportsorganisationerna sannolikt är lägre idag givet den multipelkontraktion som har skett inom b.l.a. tech- och tillväxtbolag sedan utgången av år 2021. Exempelvis har P/S-multipeln för S&P 500 på rullande tolv månader basis minskat från ca 3x år 2021 till 2,3x i mars 2023 (-23 %) och P/S-multipeln för amerikanska mjukvarubolag har gått från ca 8x år 2021 till 3,5x i mars 2023 (-56 %). Då RBV:s portföljbolag har en begränsad och mindre transparent operationell historik medförs svårigheter att utvärdera genomförbarheten och hållbarheten i affärsmodellerna, vilket i kombination med att portföljbolagen är betydligt mindre än genomsnittet i termer av bolagsvärde, motiverar en värderingsrabatt enligt Analyst Group. Vidare bedöms jämförelsebolagens varumärken vara starkare givet bl.a. högre Market Cap och längre historik, vilket ytterligare motiverar en lägre multipel än genomsnittet ovan, givet att majoriteten av intäkterna inom E-sport idag utgörs av sponsorskop.

Sammantaget har vi valt att applicera en forward P/S-multipel om 3,8x på samtliga portföljbolag inom Metaverse-segmentet och en forward P/S-multipel om 1,8x på samtliga bolag inom Infrastructure-segmentet. Givet estimerad nettoomsättning inom Metaverse-segmentet om 59,8 MSEK år 2023<sup>2</sup> och estimerad nettoomsättning inom Infrastructure-segmentet om 8,5 MSEK år 2023, motiveras ett bolagsvärde och potentiellt nuvärde per aktie om 32,1 MSEK respektive 0,20 kr, efter att hänsyn har tagits för RBV:s ägarandelar i respektive portföljbolag, tillämpad diskonteringsränta och avdrag av Bolagets nettoskuld. Analyst Group anser att RBV på kort tid har etablerat en unik position på marknaden med Bolagets tvådelade affärsmodell, innefattande av dels en operativ roll i E-sport- och gamingbolag som understöds av synergi-pusslet, dels en investerande roll för att förstå och följa trender på marknaden, vilket medför en stor potential framgent och lämnar således utrymme för uppvärdering givet fortsatta framgångar.

Peers	P/S-multipel	Market Cap (MSEK)	Senaste rapporterad omsättning (R12, MSEK)	Pris per aktie RBV
Fragbite	0,7	191	261	Nettoomsättning år 2023, Metaverse (tSEK) <sup>2</sup> 59 813
MOBA Network	1,6	431	271	Applicerad P/S-multipel år 2023, Metaverse 3,8x
Enthusiast Gaming	0,4	650	1 543	Nettoomsättning år 2023, Infrastructure (tSEK) 8 457
ESE Entertainment	0,2	122	493	Applicerad P/S-multipel år 2023, Infrastructure 1,8x
Super League Gaming	0,2	44	162	Substansvärde (tSEK) (efter minoritetsintressen) 40 120
Allied Gaming & Entertainment	5,0	399	80,3	Applicerad diskonteringsränta (Cost of Equity) 17,6%
Faze Holdings Inc	0,2	155	662	Nettoskuld (+) / Nettokassa (-) (tSEK) 6 401
E-sportslag <sup>1</sup>	10,9	3 916	n.a.	Investmentbolagspremie/rabatt (-) 0,00%
<b>Genomsnitt</b>	<b>2,4</b>	<b>739</b>	<b>496</b>	<b>Motiverat bolagsvärde, RBV (tSEK) 32 127</b>
<b>Median</b>	<b>0,6</b>	<b>295</b>	<b>271</b>	Antal aktier (i tusen) 162 116
<b>Genomsnitt exkl E-sportslag</b>	<b>1,2</b>	<b>285</b>	<b>496</b>	<b>Motiverat värde per aktie (i SEK) 0,20</b>

<sup>1</sup>Med Fragbite och MOBA som undantag, vilka redovisade en EBITDA-marginal om ca 7,4 % respektive 7,1 % rullande tolv månader.

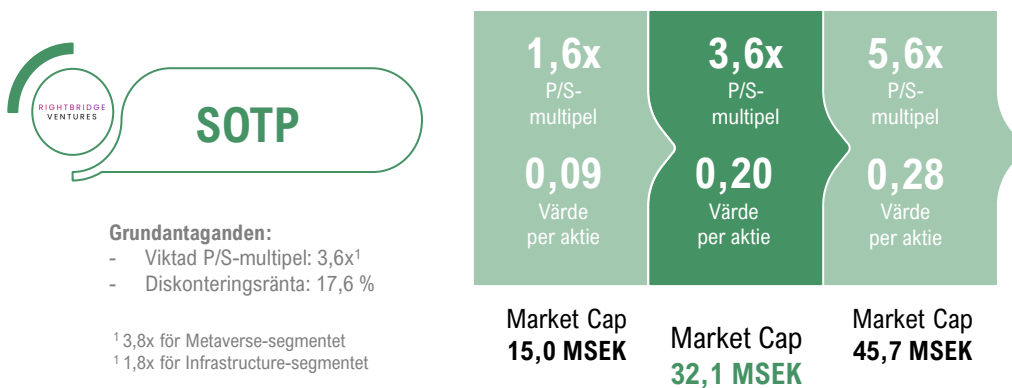
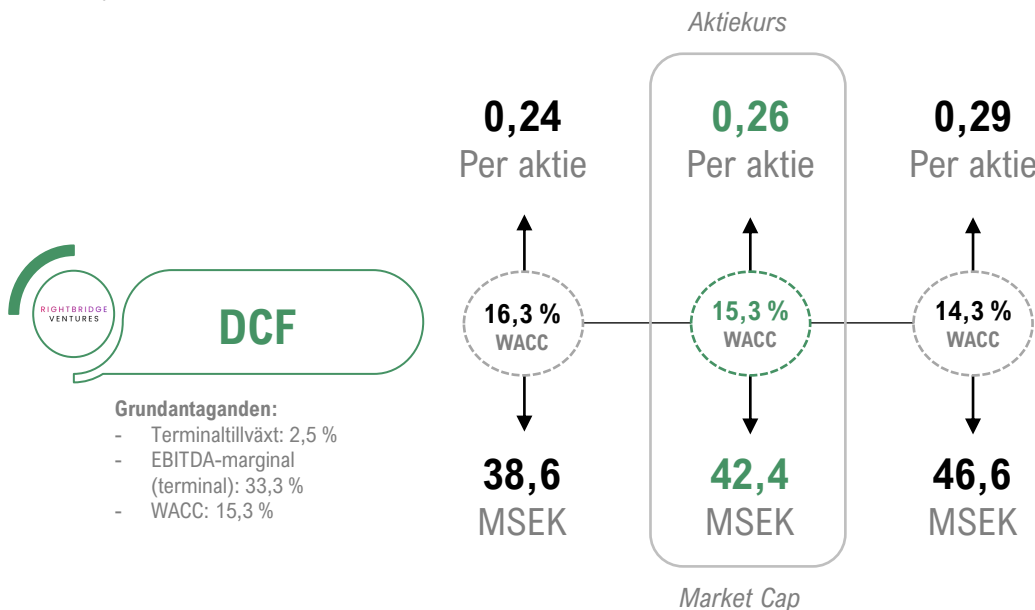
<sup>2</sup> Inkluderar även de bolagen som inte är konsoliderade i räkenskaper.

# Värdering – En sammanfattning

Denna sida ämnar ge en illustrativ sammanfattning, tillika överblick, över genomförd värdering på RBV, härledd från dels en DCF-värdering, dels en SOTP (Sum-Of-The-Part)-värdering, där Analyst Group anser att ett motiverat värde för RBV är 0,26 kr per aktie med hänsyn till konstruerad DCF.

Nedan ges en sammanfattning av Analyst Groups värdering av RBV, vilken har genomförts med två metoder; DCF och Sum-of-The-Part (SOTP).

Värde per aktie härlett från DCF samt från SOTP, vid olika scenarion.



Analyst Groups prognoser

### Bull scenario

I ett Bull scenario estimeras RBV vara än mer framgångsrika i arbetet med "synergipusslet" vilket rent operativt innebär en snabbare uppskalning än vad som antas i ett Base scenario, samtidigt som ett mer framgångsrikt utvinande av synergier medför större kostnadsbesparingar och således högre marginaler. Rent konkret antas RBV expandera *user reach* inom *Demand Generation*-segmentet i en betydligt högre takt än i ett Base scenario, genom bl.a. en ökad breddning av utbudet av digitalt innehåll dessutom med förbättrad kvalitet och därmed effektivt kunna öka varumärkeskännetiden för portföljbolagen, genom interna medel från andra portföljbolag, såsom KNACKS. Med en ökad *users reach* och starkare varumärken som antas i ett Bull scenario, förväntas RBV kunna sluta fler kommersiella kontrakt med ej endemiska varumärken, såväl som fler samarbetsavtal och sponsorskap, vilket möjliggörs av lägre införsäljnings-trösklar som Bolagets tidigare referenskunder medför.

Vidare estimeras RBV:s E-sportslag prestera på en konsekvent hög nivå under prognosperioden och nå flera framgångar i diverse turneringar, och därigenom säkra flertalet titlar. Detta förväntas driva ökad varumärkesigenkänning, attrahera sponsoravtal och stärka försäljningen av *merchandise*. Tillsammans med en generell ökning av tittarsiffror och engagemang inom E-sport, förväntas RBV generera högre intäkter från marknadsföring och sponsoravtal än vad som har antagits i ett Base scenario. Vidare estimeras RBV:s Marketplace-bolag, Epulze och EPSL, säkra lukrativa medierättigheter och broadcastingavtal för attraktiva E-sportevent, vilket väntas medföra större intäktströmmar givet bl.a. den ökade räckvidden, försäljning av sändningsrättigheter och möjligheter till sponsorskap som det medför.

I ett Bull scenario estimeras även RBV genomföra fler värde drivande förvärv än vad som antas i ett Base scenario, vilket dels bidrar till tillväxten, dels stärker den interna kompetensen, tillgängliga verktyg och nätverk, som i sin tur understödjer en starkare organisk tillväxt för portföljbolagen framöver.

### Bear scenario

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. E-sportsmarknaden är i hög grad fragmenterad vilket å ena sidan innebär en möjlighet för ett *compounder*-bolag som RBV, å andra sidan en utmaning givet den hårda konkurrensen som finns inom industrin. I ett Bear scenario går det inte att utesluta att E-sportsmarknaden blir övermättad av flertalet olika ligor, turneringar och speltitlar. I ett sådant scenario skulle det bli svårare för RBV:s portföljbolag att sticka ut och därmed attrahera tittarsiffror, engagemang och säkra sponsoravtal, vilket i sin tur medför lägre intäktströmmar. Vidare tar Analyst Group höjd för, i ett Bear scenario, att RBV:s E-sportslag inte lyckas nå förväntade resultat och kontinuerligt underpresterar i turneringar, vilket förväntas leda till en förlust av fansupport, minskad varumärkesynlighet, reducerad sponsring samt försäljning av *merchandise*. Denna utveckling förväntas medföra svårigheter att attrahera samt behålla E-sportstalanger.

En central del i RBV:s strategi är att portföljbolagen ska få hjälp att skala upp och ta del av interna synergier, men även ges tillgång till kapital för att kunna ta nästa steg i dess tillväxtfas. I ett scenario där kapitalmarknaden fortsätter vara ansträngd kan det för Rightbridge medföra svårigheter att införskaffa kapital och därtill till bra villkor, vilket i ett Bear scenario antas begränsa RBV:s förmåga att stötta portföljbolagen, vilket därigenom påverkar dess tillväxtutsikter, men även hämma RBV:s möjligheter att genomföra fler förvärv.

En annan faktor som kan komma att hålla tillbaka tillväxten är hur E-sport/gaming, Metaverse, Web 3.0, och NFT:s utvecklas, vilka är industrier som idag bedöms ha stor potential och tillväxt framgent. Även om Metaverse och Web3.0 i viss utsträckning redan finns idag, är flertalet milstolpar inom dessa teknologier flera år bort, och då RBV ämnar kapitalisera på Metaverse-/Web3.0-trenden påverkar följaktligen dess utveckling RBV:s möjligheter att kapitalisera på industrin. I ett Bear scenario tar Analyst Group höjd för utvecklingen tar längre tid och att industrin förblir relativt omogen under en överskådlig tid.

### Illustration av potentiell värdering i respektive scenario, utifrån DCF-värdering.

Aktiekurs och Market Cap i Bull samt Bear scenario

I ett Bull scenario estimeras en högre tillväxttakt och marginaler bland portföljbolagen än vad som antas i ett Bear scenario, vilket följaktligen resulterar i ökade fria kassaflöden och ett högre bolagsvärde i vår DCF-värdering. Omvänt estimeras en lägre tillväxttakt och marginaler i ett Bear scenario, vilket motiverar ett lägre bolagsvärde. Till höger illustreras utfallen av respektive scenario i aktiekurs och Market Cap, med samma grundantaganden som använts i Base scenario gällande terminaltillväxt och WACC, se s.21.

Analyst Groups prognoser





#### Carlos Barrios, VD

Carlos har över 20 års internationell erfarenhet inom företagstransaktioner och M&A inom digital teknologi och media. Vidare har Carlos arbetat som rådgivare för företagstransaktioner såväl som integrationschef för flera internationella börsbolag samt nordiska små- och mellanstora bolag. *Aktieinnehav (andel av Bolaget): 0,2 %.*



#### Carlos Riera, Ekonomichef

Carlos har en masterexamen i ekonomi från Barcelona universitet. Han har även studerat vid London Business School. Carlos har tidigare varit verksam som revisor hos Ernst & Young och innehaft flera c-level positioner hos större tech- och investmentbolag, däribland som verkställande direktör på det Nasdaq-noterade bolaget A3 Allmänna IT- och Telekom-aktiebolaget AB och som Head of Private Equity på Pemberton Asset Management Group. *Aktieinnehav (andel av Bolaget): 0,2 %.*



#### Josef Segerlund, Verksamhetschef

Josef är en entreprenör med god kunskap inom såväl affärsstyrning som redovisning, har tidigare varit verksam som revisor på Ernst & Young. Han har därtill en konsultbakgrund och är ansvarig för att bygga upp portföljbolagens bolagsstyrning. *Aktieinnehav (andel av Bolaget): Josef äger inga aktier i Rightbridge.*



#### Dawid Szymanski, Chef för innehållsmarknadsföring och VD för Knacks

Dawid har grundat och drivit KNACKS E-sport- och talangagentur med verksamhet i över 16 länder, samt har en lång erfarenhet inom E-sport. I Rightbridge kommer Dawid att koordinera skapandet av innehållsmarknadsföring genom Rightbridges portföljbolag. *Aktieinnehav (andel av Bolaget): 0,8 %.*



#### Magnus Leppänen, Chief Business Development and Sales Officer och Styrelseledamot

Magnus har över 20 år av erfarenhet av ledande befattningar inom gaming- och E-sports-branschen, där Magnus har etablerat ett omfattande nätverk inom industrin. Idag arbetar Magnus som Executive Vice President på E-sports Entertainment Group och har i tidigare arbetsroller agerat som Global Sales Director för Wehype och Sales Director North America på DreamHack. Därtill har Magnus hanterat Global Strategic Esports Partnership för globala varumärken som Intel, Zowie av BenQ, Hyper X, Electronic Arts, Activision, NBA och ESL. *Aktieinnehav (andel av Bolaget): 0,2 %.*





## Johan Rooth, Styrelseordförande

Johan har ett förlutet 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 en akademisk bakgrund inom ekonomi och kommunikation från Mittiuniversitetet och Göteborgs universitet. Johan har de senaste 2,5 åren varit VD för Abelco Investment Group AB, ett bolag noterat på NGM Nordic SME. Abelco Investment Group AB är även en av grundarna tillika större aktieägare i RightBridge Ventures AB. Johan är även styrelseledamot i Properio Ventures AB, Rotfe AB, Isecrets AB, Hembad Sverige AB m.fl. *Aktieinnehav (andel av Bolaget): Johan äger inga aktier i Rightbridge.*



## Kenneth Arnström, Styrelseledamot

Kenneth har studerat vid Stockholms universitet och företagsekonomi vid New York University. Kenneth har flera års erfarenhet av internationell försäljning, marknadsföring och företagstransaktioner. Tidigare erfarenhet inkluderar även ledande positioner i flera noterade bolag, däribland DIAGEO (noterat på London Stock Exchange) och Swedish Match (noterat på Nasdaq Stockholm). *Aktieinnehav (andel av Bolaget): 0,1 %.*



## Stefan Lindeberg, Styrelseledamot

Stefan har en bred erfarenhet inom spelbranschen, både som styrelseledamot och investerare och innehar ledaregenskaper som sträcker sig över 30 år med ledande positioner på IBM, Cisco och Microsoft. Stefan har även tidigare varit med och grundat Venture Capital-fonden Creandum. Stefan sitter även som styrelseledamot i spelbolaget Zordix, vilka är noterade på First North Growth Market. *Aktieinnehav (andel av Bolaget): 0,5 %.*

# Appendix



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

Base scenario (MSEK)	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E
NOPLAT (EBIT-skatt)	-8 118	-1 533	3 431	9 551	16 603
NOPLAT efter Holding Company Costs	-10 488	-5 400	-224	5 805	12 410
Fritt kassaflöde (diskonterat), konsoliderande bolag	-9 173	-4 709	-981	2 546	5 544
<b>Fritt kassaflöde (diskonterat), Rightbridge</b>	<b>-8 296</b>	<b>-4 539</b>	<b>-1 277</b>	<b>1 767</b>	<b>4 390</b>
<b>NPV fritt kassaflöde (2023-2027E), Rightbridge</b>	<b>-7 955</b>				
Terminalvärde (konsoliderande bolag)	41 907				
Minoritetsintressen	-9 697				
<b>Terminalvärde, Rightbridge</b>	<b>32 210</b>				

Bull scenario (MSEK)	2021A Proforma	2022A	2022 Proforma <sup>2</sup>	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E
<b>Nettoomsättning</b>	<b>4,7</b>	<b>8,4</b>	<b>10,9</b>	<b>13,7</b>	<b>32,1</b>	<b>54,5</b>	<b>75,6</b>	<b>92,8</b>
Metaverse-segmentet	2,1			3,7	14,0	23,1	30,3	37,1
Infrastruktur-segmentet	2,6			10,0	18,1	31,4	45,3	55,8
Rörelsekostnader (inkl COGS)	-8,9	-32,0	-35,4	-20,9	-31,3	-44,0	-55,8	-63,3
<b>EBITDA</b>	<b>-4,2</b>	<b>-12,2</b>	<b>-13,1</b>	<b>-7,2</b>	<b>0,8</b>	<b>10,5</b>	<b>19,8</b>	<b>29,5</b>
EBITDA-marginal	-89,2%	-144,7%	-119,9%	-52,6%	2,6%	19,2%	26,2%	31,8%
<b>EBITDA, (inkl Company Holding Costs)</b>	<b>-4,2</b>	<b>-12,2</b>	<b>-13,1</b>	<b>-10,3</b>	<b>-2,8</b>	<b>5,3</b>	<b>13,7</b>	<b>22,6</b>
EBITDA-marginal (inkl Company Holding Costs)	-89,2%	-144,7%	-119,9%	-75,3%	-8,6%	9,7%	18,2%	24,4%

Bull scenario (MSEK)	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E
NOPLAT (EBIT-skatt)	-7 919	-417	6 766	13 747	21 907
NOPLAT efter Holding Company Costs	-10 249	-3 741	2 728	9 567	16 979
Fritt kassaflöde (diskonterat), konsoliderande bolag	-9 087	-3 672	814	4 536	7 605
<b>Fritt kassaflöde (diskonterat), Rightbridge</b>	<b>-8 286</b>	<b>-3 666</b>	<b>48</b>	<b>3 278</b>	<b>5 877</b>
<b>NPV fritt kassaflöde (2023-2027E), Rightbridge</b>	<b>-2 749</b>				
Terminalvärde (konsoliderande bolag)	58 147				
Minoritetsintressen	-14 186				
<b>Terminalvärde, Rightbridge</b>	<b>43 961</b>				

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
<b>Värdering av den operativa verksamheten</b>	<b>58,4</b>
Nettoskuld	6,4
Minoritetsintressen (konsoliderande bolag)	-9,7
<b>Värdering av RBV</b>	<b>42,3</b>
Värde per aktie	0,26

WACC Assumptions	
Riskfri ränta	2,5%
Marknadsriskpremie	5,6%
Small-Cap Risk Premium	3,8%
Company Specific Risk Premium	3,0%
Beta	1,3
Cost of Equity	17,6%
After tax Cost of Debt	7,9%
Använd skattesats	20,6%
Target Debt/(Debt+Equity)	0,31
<b>WACC</b>	<b>15,3%</b>

Terminalvärde, antaganden	
Långsiktig tillväxt	2,5%
Långsiktig EBITDA-marginal	33,3%
Avskrivningar (i % av nettoomsättning)	4,0%
CAPEX (i % av nettoomsättning)	3,6%
Rörelsekapital (i % av nettoomsättning)	4,8%
Skattesats	20,6%

DCF-värdering (MSEK)	
NPV av fria kassaflöden under 2023-2027 (RBV)	-2,7
NPV av terminalvärde (konsoliderande bolag)	58,1
NPV av E-Pulze & ESPL (efter minoritetsintressen)	41,9
<b>Värdering av den operativa verksamheten</b>	<b>97,3</b>
Nettoskuld	6,4
Minoritetsintressen (konsoliderande bolag)	-14,2
<b>Värdering av RBV</b>	<b>76,7</b>
Värde per aktie	0,47

WACC Assumptions	
Riskfri ränta	2,5%
Marknadsriskpremie	5,6%
Small-Cap Risk Premium	3,8%
Company Specific Risk Premium	3,0%
Beta	1,3
Cost of Equity	17,6%
After tax Cost of Debt	7,9%
Använd skattesats	20,6%
Target Debt/(Debt+Equity)	0,31
<b>WACC</b>	<b>15,3%</b>

Terminalvärde, antaganden	
Långsiktig tillväxt	2,5%
Långsiktig EBITDA-marginal	36,5%
Avskrivningar (i % av nettoomsättning)	4,0%
CAPEX (i % av nettoomsättning)	3,7%
Rörelsekapital (i % av nettoomsättning)	4,8%
Skattesats	20,6%

Bear Scenario (MSEK)	2021A Proforma	2022A	2022 Proforma <sup>2</sup>	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	DCF-värdering (MSEK)	
<b>Nettoomsättning</b>	<b>4,7</b>	<b>8,4</b>	<b>10,9</b>	<b>9,4</b>	<b>19,2</b>	<b>31,9</b>	<b>43,7</b>	<b>50,6</b>	NPV av fria kassaflöden under 2023-2027 (RBV)	-14,6
<i>Metaverse-segmentet</i>	2,1			2,3	7,6	13,8	18,9	21,8	NPV av terminalvärde (konsoliderande bolag)	27,9
<i>Infrastruktur-segmentet</i>	2,6			7,0	11,6	18,1	24,8	28,8	NPV av E-Pulze & ESPL (efter minoritetsintressen)	14,8
Rörelsekostnader (inkl COGS)	-8,9	-32,0	-35,4	-16,8	-21,9	-31,0	-36,7	-38,4	<b>Värdering av den operativa verksamheten</b>	<b>28,1</b>
<b>EBITDA</b>	<b>-4,2</b>	<b>-12,2</b>	<b>-13,1</b>	<b>-7,5</b>	<b>-2,7</b>	<b>0,9</b>	<b>7,0</b>	<b>12,2</b>	Nettoskuld	6,5
EBITDA-marginal	-89,2%	-144,7%	-119,9%	-79,7%	-14,0%	3,0%	16,1%	24,1%	Minoritetsintressen (konsoliderande bolag)	-5,3
<b>EBITDA, (inkl Holding Company Costs)</b>	<b>-4,2</b>	<b>-12,2</b>	<b>-13,1</b>	<b>-11,0</b>	<b>-6,2</b>	<b>-3,1</b>	<b>2,7</b>	<b>7,6</b>	<b>Värdering av RBV</b>	<b>16,3</b>
EBITDA-marginal (inkl Holding Company Costs)	-89,2%	-144,7%	-119,9%	-117,1%	-32,2%	-9,6%	6,2%	15,0%	Värde per aktie	0,10
									<b>WACC Assumptions</b>	
									Riskfri ränta	2,5%
									Marknadsriskpremie	5,6%
									Small-Cap Risk Premium	3,8%
									Company Specific Risk Premium	3,0%
									Beta	1,3
									Cost of Equity	17,6%
									After tax Cost of Debt	7,9%
									Använd skattesats	20,6%
									Target Debt/(Debt+Equity)	0,31
									<b>WACC</b>	<b>15,3%</b>
									<b>Terminalvärde, antaganden</b>	
									Långsiktig tillväxt	2,5%
									Långsiktig EBITDA-marginal	31,9%
									Avskrivningar (i % av nettoomsättning)	4,1%
									CAPEX (i % av nettoomsättning)	3,6%
									Rörelsekapital (i % av nettoomsättning)	4,8%
									Skattesats	20,6%

Bear Scenario (MSEK)	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E
NOPLAT (EBIT-skatt)	-8 001	-2 807	-195	4 385	8 863
NOPLAT efter Holding Company Costs	-10 674	-6 479	-3 775	1 171	5 263
Fritt kassaflöde (diskonterat), konsoliderande bolag	-9 246	-5 337	-3 010	170	2 253
<b>Fritt kassaflöde (diskonterat), Rightbridge</b>	<b>-8 337</b>	<b>-4 969</b>	<b>-2 919</b>	<b>-148</b>	<b>1 725</b>
<b>NPV fritt kassaflöde (2023-2027E), Rightbridge</b>	<b>-14 648</b>				
Terminalvärde (konsoliderande bolag)	27 891				
Minoritetsintressen	-5 281				
<b>Terminalvärde, Rightbridge</b>	<b>22 609</b>				

# 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 **Rightbridge Ventures Group AB (publ)** (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.