

AKTIEANALYS

FULL COVERAGE



EPTI

En Venture Builder med fokus på tillväxt och innovation

2021-12-03

Analytiker: Lucas Mattsson

Analyst Group grundades 2014, en tid då informationen att tillgå gällande små- och medelstora bolag ansågs vara bristfällig. Därför valde Analyst Groups grundare att starta upp en analystjänst med visionen att belysa och sprida korrekt information för att ge bättre stöd i investeringsbeslut.

Idag är Analyst Group ett snabbväxande analyshus med huvudsäte i Stockholm och med filial i Lund. Vi arbetar utifrån värdeorden engagemang, passion och förtroende, med ambitionen att skriva korrekta och objektiva analyser. Därför erbjuder vi två typer av analys. Vi erbjuder dels bolag som vi anser intressanta, att på uppdrag, utföra analyser mot ersättning. Samtidigt tillhandahåller vi oberoende analyser på bolag som vi anser har särskilt intressant investeringsidé.

Vår vision är att vara den bästa informationslänken mellan de många investerarna och företagen.

Som länk mellan investerare och företag ger vi stöd i investeringsbeslut, kapitalallokering och kommunikationsvägar.

Vi tror på att hjälpa företag och investerare att bättre förstå varandra

INNEHÅLL

EPTI AB ("EPTI" eller "Bolaget") grundades 2017 och investerar kapital samt operativt stöd till bolag, entreprenörer och grundare för att därigenom bygga marknadsledande innovativa företag. Bolagen i EPTI:s portfölj återfinns inom segmenten *Gaming*, *Fintech*, *Marketplace*, *SaaS* samt *Services*. Idag har EPTI en portfölj bestående av 26 bolag, varav de majoritetsägda bolagen omfattar sammanlagt cirka 200 medarbetare i sju länder runt om i Europa. Under augusti 2021 ingick EPTI och Invajo Technologies AB en avsiktsförklaring gällande ett omvänt förvärv av EPTI för notering på Nasdaq First North Growth Market, vilket förväntas genomföras under fjärde kvartalet år 2021.

INNEHÅLLSFÖRTECKNING

Introduktion	4
Investeringsidé	5
Bolagsbeskrivning	6-7
Portföljbolagen	8-9
Marknadsanalys	10-13
Värdering av EPTI	14-15
Bull & Bear	16-17
Ledning & Styrelse	18-19
Appendix	20
Disclaimer	21

VÄRDEDRIVARE

7 av 10

Med tanke på EPTI:s bredd i termer av antal portföljbolag finns flera värde drivare i korten, där en investerare får en option på teknikorienterade tillväxtbolag som verkar på snabbväxande marknader. Historiskt sett har EPTI levererat en NAV (*Net Asset Value*)-tillväxt om 1 395 % (2017 – Q3-21), vilket är ett resultat av Bolagets starka förmåga att bygga nya företag och tillförse dessa med rätt resurser. Med tanke på Bolagets framgångsrika *track-record* samt att EPTI förväntas fortsätta bygga spännande tillväxtbolag, anser Analyst Group att den mest omfattande värde drivaren framgent kommer vara EPTI:s förmåga att leverera hög NAV-tillväxt.

HISTORISK LÖNSAMHET

3 av 10

Under helåret 2020 uppvisade EPTI-koncernen en rörelsemarginal (EBITDA) om ca 28 %, men med tanke på att EPTI gör väsentliga investeringar i sin IT-teknologi, aktiveras värdet av dessa och tas upp som en tillgång i balansräkningen. Detta medför att en intäkt under aktiverat arbete i resultaträkningen skapas. Justerat för aktiverat arbete visar EPTI negativa rörelsesiffror under 2020, däremot är lönsamhetsrenden under Q1-Q3 2021 positiv, även justerat för aktiverat arbete. Betyget är endast baserat på Bolagets historik och är ej framåtblickande.

LEDNING & STYRELSE

7 av 10

EPTI:s ledningsgrupp har olika bakgrunder med global marknadserfarenhet, vilket skapar en mångfald av perspektiv som behövs för att leda framtidens företag. Bolagets VD, Arli Mujkic, startade sitt första bolag som 14-åring och har sedan dess samlat på sig flera erfarenheter och kompetenser inom bolagsbyggande och investeringsprocesser. Arli kontrollerar ca 50 % av Bolaget, vilket ingjuter förtroende. EPTI har dessutom en stark ägarbild, bl.a. i form av Sebastian Nyaiesh, Harald Mix, Gerard De Geer och Felix Granander.

RISKPROFIL

6 av 10

Att växa med 3-5 portföljbolag per år är utmanande och bedöms kräva både tids- och kapitalmässiga investeringar för att en positiv värdeutväxling ska kunna genereras. Större delen av investeringsrisken bedöms ligga i att affärsområdet *Internal Ventures* inte utvecklas enligt plan, att färre bolag än tänkt startas eller att företagen inte når en tillfredsställande försäljningsnivå och lönsamhet. Tillväxt i sig är dessutom ofta kostsamt och positiva marginaler kan dröja. Med tanke på att EPTI är ett investeringsintensivt bolag och att kassan utgjorde endast ca 7 % av balansomslutningen under Q3-21, kan externa kapitalanskaffningar framgent inte uteslutas.

Analyst Groups betygsättning utgår från fyra huvudparametrar där varje huvudparameter består av ett flertal underparametrar med individuellt betygsättning, vilka summerar till ett viktat slutbetyg för varje huvudparameter.

Värde drivare, Historisk Lönsamhet och Ledning & Styrelse sträcker sig från 1 till 10, där 10 är högsta betyg.

Riskprofil sträcker sig från 1 till 10, där 10 är att anse som högst risk.

Genom att tillhandahålla operativt stöd till entreprenörer och medgrundare ska EPTI bygga marknadsledande, innovativa företag. EPTI:s portföljbolag verkar inom snabbt växande marknader med ett stort intresse från investerarnas perspektiv, vilket förväntas ge luft under vingarna för befintliga innehav. Genom en *Sum of the Parts* (SOTP)-värdering av nuvarande portföljbolag, i kombination med tillämpad substanspremie och senast rapporterad kassa, härleds ett motiverat värde per aktie om 10,5 kr i ett Base scenario för EPTI.

▪ Verkar inom heta marknader

EPTI:s portföljbolag verkar inom starkt växande marknader, vilka inkluderar *Gaming, Fintech, Marketplace, SaaS* och *Services*. EPTI har således exponering mot megatrenderna inom teknik och digitalisering, samtidigt som intresset av att investera kapital i digitala bolag, både på och utanför börsen är större än någonsin, bl.a. till följd av den globala digitaliseringen. Analyst Group bedömer att det råder ett positivt marknads-sentimentet för digitala bolag, vilket gynnar EPTI:s portföljbolag i takt med att dessa behöver attrahera ytterligare extern finansiering för att fortsätta växa, förvärvas eller noteras till attraktiva värderingsmultiplar.

▪ Flera värde drivare under kommande månader

Med tanke på att EPTI investerar resurser i bolag mot både en andel aktier och en andel kontant, får investerare en stor potentiell uppsida genom indirekt ägande i en bred portfölj av teknikbolag, samtidigt som affärsmodellen genererar kassaflöde, vilket minskar den operativa risken. Detta, samt med hänsyn till att EPTI agerar som en aktiv ägare i onoterade tillväxtbolag vilket är svårt för den enskilde spararen att spegla själv, ser vi att börsvärdet av det EPTI som kommer "noteras" under Q4-21 bjuder in till en attraktiv investeringsmöjlighet med bra *risk-reward*.

▪ Substansvärde av EPTI

Baserat på en *Sum of the Parts* (SOTP)-värdering estimeras det sammanlagda substansvärdet av EPTI:s portföljbolag uppgå till 921,8 MSEK. Justerat för en substanspremie om 5 % samt den senaste rapporterade kassan (EPTI och Invajo konsoliderat) om 28,8 MSEK per september 2021, ger det ett bolagsvärde om 996,6 MSEK, motsvarande ett pris per aktie om 10,5 kr i ett Base scenario.

▪ Att bygga bolag kommer alltid med utmaningar

Den operativa risken inom *External Ventures* bedöms lägre relativt *Internal Ventures*, med tanke på att kapital investeras i ett tidigare skede. Att växa med 3-5 portföljbolag per år är dessutom utmanande och bedöms kräva betydande resurser för att en positiv värdeutväxling ska kunna skapas. Större delen av investeringsrisken bedöms ligga i att *Internal Ventures* inte utvecklas enligt plan, att färre bolag än tänkt startas eller att bolagen inte når en tillfredsställande försäljningsnivå och lönsamhet.

AKTIEKURS | 7,8 kr

VÄRDERINGSINTERVALL

BEAR
6,4 kr

BASE
10,5 kr

BULL
13,4 kr

EPTI AB

Senast betalt (2021-12-02) (SEK)	7,8
Antal Aktier (st.)	95 077 495 ¹
Market Cap (MSEK)	741,6 ¹
Investeringsbart kapital (MSEK)	28,8 ¹
Enterprise Value (MSEK)	742,8 ¹
V.52 prisintervall (SEK)	n.a.
Lista	Nasdaq First North Growth Market

UTVECKLING

1 månad	n.a.
3 månader	n.a.
1 år	n.a.
YTD	n.a.

HUVUDÄGARE (KÄLLA: EPTI)

1. Arli Mujkic	50,0 %	6. Felix Granander	1,8 %
2. Sebastian Nyaiesh	8,9 %	7. Anders Larsson	1,5 %
3. Tord Lendau	3,6 %	8. William Moulod	1,5 %
4. Måns P. Söderlind	3,6 %	9. Håkan Olofsson	1,4 %
5. Love Carlsson	2,3 %	10. Afshin Monazam	1,4 %

VD OCH ORDFÖRANDE

Verkställande Direktör	Arli Mujkic
Styrelseordförande	Tord Lendau

FINANSIELL KALENDER

Bokslutskommuniké 2021	2022-02-24
------------------------	------------

VÄRDERING (BASE SCENARIO)	Substansvärde per 2021-12-02	Andel av Portföljen
Gaming (tSEK)	7 731	0,8 %
Fintech (tSEK)	200 582	21,8 %
Marketplace (tSEK)	134 185	14,6 %
SaaS (tSEK)	300 844	32,6 %
Services (tSEK)	278 415	30,2 %
Substansvärde (tSEK)	921 757 ²	
Substanspremie (+) / Substansrabatt (-)		+5 %
Senast rapporterad kassa (tSEK)	28 804 ¹	
Motiverat börsvärde (tSEK)	996 649	
Pris per aktie (kr)	10,5	

¹EPTI och Invajo konsoliderat, utifrån senast tillgänglig information (Q3-21)

²Efter transaktionen med Invajo Technologies AB

INVESTERINGSIDÉ

ADRESSERAR
MARKNADER
MED
REKORDSTORT
INTRESSE

25 MÅNADER
FRÅN START
TILL FÖRSTA
KAPITALRUNDA

+100
INVESTERARE I
NÄTVERKET

Rekordstort intresse inom flera av EPTI:s marknader

EPTI:s portföljbolag verkar inom snabbt växande marknader, vilka inkluderar *Gaming*, *Fintech*, *Marketplace*, *SaaS* och *Services*. Gemensamt för alla portföljbolagen är innovation och tillväxt, utan geografisk begränsning. Intresset för att investera kapital i EPTI:s underliggande marknader har ökat kraftigt bl.a. till följd av den globala pandemin, då allt fler människor har skiftat till en digital miljö. T.ex. har antalet transaktioner inom Fintech under H1-21 (465) nått *all-time-high* och privata investeringar inom Gaming satte ett nytt rekord under första halvåret för 2021 (4,6 mdUSD). EPTI:s största segment, sett till antalet bolag, är inom SaaS, bestående av 10 portföljbolag i olika utvecklingsfaser. Den globala M&A-marknaden för mjukvarubolag exploderade under 2020, där det kumulativa värdet för förvärvstransaktioner nådde rekordnivåer trots att den totala M&A-aktiviteten minskade. M&A-aktiviteten i Norden har vuxit med en CAGR om ca 18 % (2014-2020) och uppgick till 183 transaktioner under 2020, motsvarande en tillväxt om 27 % (YoY). Sammantaget är intresset för att investera kapital i digitala bolag, både på och utanför börsen, större än någonsin, vilket gynnar EPTI:s portföljbolag i takt med att dessa behöver attrahera ytterligare extern finansiering för att fortsätta växa, förvärvas eller noteras till attraktiva värderingsmultiplar.

The EPTI way – for founders, by founders

EPTI:s vision är att vara en Venture Builder för grundare, av grundare, vilket är något som saknas på framför allt den svenska marknaden men även i Europa i stort. Med Bolagets investeringsmetodik och erfarenhet av att bygga bolag, blir EPTI en genväg för grundare som sparar mycket tid och pengar, vilket även ökar chansen för portföljbolagen att lyckas. Timing är allt, och hur lång tid det tar för startups att resa kapital är betydelsefullt för att bolaget ska lyckas. Genom att EPTI tillhandahåller både monetära resurser och humankapital till portföljbolagen, kan entreprenörerna i högre grad fokusera på kärnutvecklingen av bolaget, vilket resulterar i att startups skapade av Venture Builders i genomsnitt når första finansieringsrundan efter ca 25 månader, jämfört med 56 månader för traditionella startups. Vidare är genomsnittet för traditionella startups till exit omkring 6,6 år, medan de bolag skapade av Venture Builders gör en exit efter ca 3,9 år i genomsnitt. EPTI:s kostnads- och tidseffektiva modell kan således leda till en högre förväntad lönsamhet i investeringen. Enligt en undersökning av GSSN (2021) genererade startups skapade av Venture Builders en genomsnittlig *Internal Rate of Return* (IRR) om 53 %, jämfört med omkring 21 % för "traditionella" bolag.

Brett nätverk av välkända entreprenörer

EPTI:s ledningsgrupp består av personer med relevanta bakgrunder och med global marknadserfarenhet, vilket skapar en mångfald av perspektiv som är minst sagt värdefullt för att kunna tillvarata och vidareutveckla olika affärsmöjligheter. Bolagets VD, Arli Mujkic, startade sitt första bolag redan som 14-åring och har sedan dess fortsatt att skaffa sig erfarenheter och kompetenser inom bolagsbyggande och investeringsprocesser. Utöver ledningsgruppen har EPTI ett brett nätverk, s.k. EPTI Orbit, av framgångsrika entreprenörer. Orbit är ett nätverk som består av över 100 investerare, rådgivare och entreprenörer, vilka regelbundet uppdateras om de senaste nyheterna, potentiella investeringar och försäljningar. Inom nätverket återfinns välkända personer som Erik Selin (Balder), Björn Ulvén (ABBA), Trustly, Schibstedt, Bonnier m.fl. Sammantaget har EPTI:s nyckelpersoner ett starkt *track-record* av att hitta goda investeringsmöjligheter, för att därefter exekvera och realisera inneboende värde.

Substansvärde om ~922 MSEK

För att härleda en värdering av EPTI har en *Sum of the Parts* (SOTP)-värdering tillämpats. Värderingen är, för de portföljbolagen där data finns tillgängligt, baserad på framräknade P/S-multiplar, varpå bolagsvärden kan härledas. I de fall där data avseende omsättning för portföljbolag saknats, och P/S-multipel därmed ej kunnat appliceras, har EPTI:s egna värderingar av portföljbolagen applicerats i kombination med Analyst Groups egna antaganden och uppskattningar utifrån tillgängliga marknadsobservationer. Baserat på detta estimeras det sammanlagda substansvärdet av EPTI:s portföljbolag uppgå till 921,8 MSEK. Justerat för en substanspremie om 5 % samt den senaste rapporterade kassan om 28,8 MSEK, ger det en fundamental värdering av EPTI om 996,6 MSEK (börsvärde), motsvarande ett pris per aktie om 10,5 SEK i ett Base scenario.

BOLAGSBESKRIVNING

**+200
ANSTÄLLDA
INOM
KONCERNEN**

EPTI är en Venture Builder som grundades år 2017, vilka tillhandahåller operativt stöd till entreprenörer och medgrundare för att bygga marknadsledande innovativa företag. EPTI skiljer sig mot ett konventionellt riskkapitalbolag då EPTI, utöver att investera kapital i startup-bolagen, även förser dessa med operativt stöd i termer av resurser, teknik, kommersiell exekvering, erfarenhet och marknadsföring. Portföljbolagen kan således dra nytta av ett omfattande ekosystem av erfarna entreprenörer, kapital, kompetens och marknadsexpertis, vilket leder till en snabbare affärsutveckling samt kortare *time-to-market*. Bolaget förvärvar och investerar i tech-bolag med fokus på segmenten *Gaming*, *Fintech*, *Marketplace*, *SaaS* samt *Services*. EPTI har utvecklat samt investerat i över 26 bolag och är idag verksamma i sju länder i Europa med över 200 anställda.

Investeringsstrategi

EPTI:s Venture Building utgår från två områden; *Internal Ventures* och *External Ventures*, vilka tillsammans bidrar till att utveckla idéer och bygga företag genom samskapande och kompetensutbyte. En External Venture är ett redan existerande bolag som har det som krävs för att med EPTI:s hjälp skala upp verksamheten och ta en ledande position. Detta innebär att EPTI går på djupet för att identifiera på vilket sätt EPTI kan bidra till det specifika bolaget, vilket kan vara genom t.ex. kapital, resurser och kunskap, därefter erhåller EPTI betalning från det externa företaget genom antingen aktier eller likvider. Det andra benet i EPTI:s affärsmodell är Internal Ventures, vilket innebär att EPTI genererar affärsidén och produkten internt, samt bygger det egna bolaget från grunden. EPTI agerar då som majoritetsägare men knyter gärna strategiska partnerskap med externa ägare som EPTI kan utveckla bolaget tillsammans med.

Ägande
+50 %

INTERNAL VENTURES

- 1 EPTI identifierar intressanta affärsidéer genom interna workshops, där de bästa idéerna selekteras och rankas utifrån komplexitet samt potential.
- 2 Omfattande kommersiell och tekniskt analysarbete, inklusive marknads- och konkurrensanalys.
- 3 EPTI tillsätter personal, vilka tar fram prognoser, dokumentation och strategiplan i enlighet med satt arbetsmetodik.
- 4 Ett nytt bolag grundas och uppstartsarbete inleds. EPTI tar betalt för de resurser som används utifrån planerad finansieringsplan.
- 5 VD/medgrundare rekryteras antingen internt, via EPTI:s omfattande nätverk eller helt externt, varpå VD/medgrundare rekryterar ytterligare nödvändiga resurser.

Ägande
1-50 %

EXTERNAL VENTURES

- 1 Dialog inleds med ett befintligt bolag som behöver hjälp med att skala upp verksamheten eller med att bygga en ny teknisk produkt eller tjänst.
- 2 Omfattande kommersiellt och tekniskt analysarbete, inklusive marknads- och konkurrensanalys.
- 3 Tillsammans med bolaget genomförs en behovsanalys kring vilka resurser EPTI kan bidra med samt kommer överens om finansiering.
- 4 Delar av den likvida ersättningen faktureras portföljbolaget och bidrar således till EPTI:s kassaflöde, resterande andel växlar EPTI till aktier
- 5 EPTI växlar typiskt sett mellan 25-50 % av värdet av den totala arbetsinsatsen till aktier men modellen möjliggör att växla 100 % om det bedöms vara det bästa alternativet

BOLAGSBESKRIVNING

EPTI Factory – kärnan i modellen

EPTI Factory är ett dotterbolag till EPTI som arbetar med att tillhandahålla tjänster för att kunna bygga, lansera och skala upp teknikbolag från grunden. En stor del av medarbetarna är ingenjörer och utvecklare men bolaget har även designers, marknadsförare, projektledare och allt annat som krävs för att ta fram och lansera en lyckad teknisk produkt eller tjänst. Eftersom EPTI fokuserar på flera huvudsegment, innebär detta också att kompetensen i EPTI Factory ska kunna tillgodose de olika behoven som kan tänkas finnas i Venture-bolagen. Inom EPTI Factory arbetar ca 100 medarbetare fördelat över alla de länder och huvudsegment som EPTI är verksamma inom.

EPTI Factory verkar inom segmentet Services och fungerar i praktiken som ett konsultbolag, vilka utför arbetsinsatser som sedan faktureras. EPTI Factory erhåller delar av ersättningen via likvida medel och resterande andel växlas till aktier i det specifika bolaget. EPTI växlar vanligtvis mellan 25-50 % av värdet av den totala arbetsinsatsen till aktier men modellen möjliggör att växla 100 % i de fallen det bedöms vara det bästa alternativet. Med tanke på att EPTI investerar resurser i bolag mot både en andel aktier och en andel kontant, får investeraren en stor potentiell uppsida genom indirekt ägande i flera spännande teknikbolag, samtidigt som affärsmodellen genererar kassaflöde, vilket ger en låg nedsida och medför att EPTI kan kalibrera risknivån genom att justera mängden aktier och mängden likvid betalning.

Affärsmodellen skapar synergieffekter från två håll

EPTI:s portföljbolag verkar som nämnt inom snabbt växande marknader. Portföljbolagen är placerade i ett segment med liknande affärsmodeller och på så sätt skapas både vertikala- och horisontella synergier. Vertikala synergieffekter skapas med andra av EPTI:s portföljbolag inom samma segment. Ett sådant exempel SaaS Store, vilket är en marknadsplats för SaaS-produkter såsom CRM-system och affärssystem, vilket öppnar upp för korsförsäljning av exempelvis Invajos tjänster, samt kompetensutbyte inom segmentet. Horisontella synergieffekter skapas över de olika segmenten, t.ex. då portföljbolagen är etablerade på olika marknader, vilket gör att bolagen kan dra nytta av varandras expertis och nätverk för att nå ut på nya marknader.



Intäkts- och avkastningsmodell

EPTI förväntas avyttra bolag efter 3-5 år av ägande, samtidigt tillkommer nya bolag löpande vilket väntas ske i en takt om 3-5 portföljbolag per år. EPTI har både möjligheten att behålla dotterbolagen inom koncernen, eller vid uppnådda mål sälja hela- eller delar av innehavet. Över tid erhåller EPTI kassaflöde via dotterbolagen där EPTI äger majoriteten av aktierna, aktieutdelningar i portföljbolagen samt vid försäljning av aktier. I takt med att portföljbolagen växer och ökar sitt marknadsvärde, ökar EPTI:s substansvärde vilket leder till ökat aktieägarvärde.

**HÖG UPPSIDA
(AKTIER)
LÅG NEDSIDA
(KASSAFLÖDE)**

**3 – 5
NYA PORTFÖLJ-
BOLAG PER ÅR**

PORTFÖLJBOLAGEN: INTERNAL VENTURES

I dagsläget består EPTI:s portfölj av 26 bolag inom segmenten Gaming, Fintech, Marketplace, SaaS och Services. Nedan följer en kort presentation av ett urval av portföljbolagen, samt ägarandel i respektive bolag. För mer information om samtliga av EPTI:s bolag, se följande [länk](#).



SAAS

SaaS Store är en digital marknadsplats för *Open Source*-mjukvara, likt ett AppStore och PlayStore för mjukvara. SaaS Store är utformad som en modern marknadsplats för att starta, växa och hantera digitala företag. Marknadsplatsen innehåller en bred täckning av lösningar för olika affärsområden: e-handel, mjukvaruutveckling, kundsupport, CMS, ERP, CRM etc.

Ägarandel: 100 %



OoDash är digitalt verktyg som i realtid mäter prestation och effektivitet hos *remote*-arbetande team. Oodash erbjuder AI-driven aggregering av stora datamängder från vanliga SaaS-tjänster och *AI-dashboards* som samlar SaaS-data från exempelvis versionskontroll för kod (Gitlab, GitHub), HR-programvara (BambooHR), kommunikationsverktyg (Slack, Trello) och Office (Office365, Google Docs).

Ägarandel: 100 %



MARKETPLACE

Parkamo erbjuder prisjämförelse samt aggregering av parkeringsappar, likt ett Hotels.com och AirBNB för parkering. Marknaden för parkeringen är fragmenterad och bara i Sverige finns det minst 17 olika parkeringsappar, vilket Parkamo avser kapitalisera på. Parkamo har avtal med b.l.a. Parkman, Sveriges största operatör inom parkeringsgarage.

Ägarandel: 59 %



Apotekamo är en marknadsplats för apotek, inriktat mot Öst- och Centraleuropa. Genom plattformen kan olika apotek ansluta sig, där Apotekamo tar en andel av varje köp som genereras via plattformen. Apotekamos tekniska plattform erbjuder också leverantörer orderhantering och betalningslösningar för att få ut sina produkter till slutkonsument.

Ägarandel: 50 %



FINTECH

InBanner är ett digitalt verktyg för företag som förmedlar annonser digitalt. När en annons dyker upp på t.ex. Facebook kan konsumenten klicka på annonsen och utföra en transaktion direkt på sidan, utan att bli omdirigerad till en annan sida för att utföra betalningsstegen. Lösningen medför att annonsföretagen konverterar fler transaktioner genom att låta besökare stanna på sidan och slutföra hela betalningsprocessen, utan att nya flikar öppnas.

Ägarandel: 80 %



Workamo är en plattform för att underlätta för aktörerna inom gig-ekonomin och erbjuder tjänster för både gig-arbetande frilansare och för företag som anlitar gig-arbetare. Workamo gör det möjligt för både frilansare och företag som verkar inom gig-ekonomin att enkelt ta och få betalt till ett lågt pris till schyssta villkor. Allt sker genom en digital och automatiserad process i partnerskap med delägaren PE Accounting.

Ägarandel: 65 %



SERVICES

Axakon är ett IT-konsultbolag med fokus på mjukvaruutveckling och hjälper kunder i alla branscher som vill vara i digital framkant. Axakon erbjuder fullstack utveckling oavsett om projekten är i tidigt skede eller i en senare fas. Axakon drivs av att skapa en trivsamt arbetsmiljö som passar alla och vill bygga företaget tillsammans.

Ägarandel: 91 %



Actea Consulting har över 20 års erfarenhet som ett leverantörsoberoende konsultbolag. Bolagets värdeerbjudande utgörs av att som verksamhetskonsulter, med djupa insikter i samspillet mellan riktning, struktur och kultur, hjälpa organisationer i förändring och därigenom kunna realisera konkreta samt varaktiga förbättringsresultat i vardagen hos kundföretagen. Acteas kunder utgörs för närvarande av kommuner, landsting och myndigheter samt privata företag.

Ägarandel: 100 %

PORTFÖLJBOLAGEN: EXTERNAL VENTURES

StoreChatt

StoreChatt har skapat en kommunikationsapp för personal i butik och varuhus, vilket möjliggör för medarbetare att kommunicera med varandra på ett enkelt, engagerande och produktivt sätt. Med hjälp av lösningen kan butiken öka kommunikationen, dela mer kunskap, skicka info om kampanjer och anteckna arbetsuppgifter inför nästa arbetspass. Detta leder till en bättre drift, vilket i sin tur ger kunderna bästa möjliga service.

SAAS

Ägarandel: 35 %

Hubbster

Hubbster erbjuder integrerade metoder, digitala verktyg och kompetens för en kontinuerlig förbättringscykel i syfte att frigöra och höja medarbetarnas motivation, engagemang och resultat kopplat till olika strategiska initiativ. Hubbster har en bred kundbas med välkända kunder såsom Assa Abloy, Husqvarna, Danske Bank, Scania och Apoteket.

Ägarandel: 11 %

TRIGGY

Stay ahead of the game

Triggy adresserar marknaden för sport betting och erbjuder en innovativ plattform som kombinerar live sport- och odds data, vilket möjliggör för spelare att schemalägga relevanta odds. Spelare lägger till det de är intresserade av att få notiser om och Triggy följer det aktuella spelet. Bolagets kundbas består av välkända varumärken som t.ex. Pinnacle, Leovegas och Sportsbet.io.

GAMING

Ägarandel: 2,5 %

SPACE

SPACE är ett digitalt kulturcenter i centrala Stockholm, en fysisk mötesplats för den digitala generationen. Här kombineras några av de viktigaste ingredienserna inom digital kultur – gaming, musik, content creation och digitalt know-how, allt under samma tak. Ett inkluderande hus där människor kan träffas, samarbeta och skapa tillsammans – ett community där nya formationer och affärsidéer tar fart.

Ägarandel: 4,4 %

simpell

Simpell är en digital marknadsplats för gig-jobb, likt ett Fiverr i Sverige. Simpell knyter ihop frilansare med köpare, där Simpell tar en serviceavgift om 15 % för att kunna underhålla marknadsplatsen. På webbplatsen kan köparen söka efter frilansare, läsa recensioner och betyg samt chatta med frilansaren på ett enkelt och övergripande sätt.

MARKETPLACE

Ägarandel: 12 %



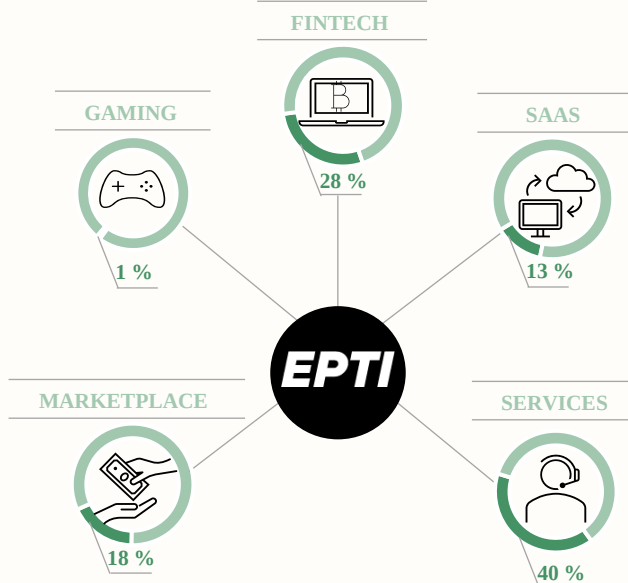
Nordic Executive Medicine

Nordic Executive Medicine (NEM) arbetar med personlig hälsoutveckling för bl.a. företagsledare och entreprenörer. NEM erbjuder omfattande medicinska hälsoplaner till personer som behöver mildra och förebygga sjukdomar samt optimera hälsa och energinivåer. Bolaget skapar individuella hälsoplaner som innehåller livsstilsrekommendationer, kost, sömn och medicinsk rådgivning.

Ägarandel: 15 %

EPTI har en diversifierad bolagsportfölj med exponering mot flera segment.

Respektive segments andel av portföljen i relation till substansvärdet, per 2021-09-30.



EPTI delårsrapport Q3 & Analyst Groups egna illustration.

Var vänlig ta del av våra ansvarsbegränsningar i slutet av rapporten

MARKNADSANALYS

Nedan följer en bakgrund till Venture Building, där modellen jämförs med traditionell Venture Capital. Vidare presenteras framgångshistorier inom Venture Building, vilka har bevisat att det finns ett värde att bidra med operativt stöd till portföljbolagen.

Idealab – starten för en framgångsrik modell

560
VENTURE
BUILDERS
GLOBALT

Venture Builders har haft en explosiv tillväxt de senaste åren, enligt Enhance Ventures finns det ca 560 Venture Builders verksamma globalt. Idealab grundades år 1996 och brukar porträtteras som starten för Venture Building. Över de två senaste årtionden har Idealab lanserat fler än 100 bolag, varav 5 % av bolagen som Idealab har byggt har blivit *unicorns*, motsvarande ett värde överstigande 1 mdUSD. I jämförelse till detta blir endast ~1,3 % av alla traditionella startup-bolag *unicorns* i genomsnitt.

Traditionell Venture Capital		Idealab Venture Builder
33 %	+37 procentenheter	70 %
Success rate av Portföljbolag		Success rate av Portföljbolag
28 %	+7 procentenheter	35 %
Exit via IPO eller förvärv		Exit via IPO eller förvärv
1 %	+4 procentenheter	5 %
Av dessa blev Unicorns		Av dessa blev Unicorns

Rocket Internet

Idealab skapade en framgångsrik modell vilken flera Venture Builders har inspirerats av under senare tid. Rocket Internet grundades år 2007 och har sedan dess byggt- samt operationellt utvecklat företag inom olika vertikaler i flera länder. Rocket ligger bakom framgångshistorier som *Zalando*, *Delivery Hero* och *HelloFresh*, vilka idag värderas till omkring 25 mdEUR, 32 mdEUR respektive 16 mdEUR.

Atomic Venture

Atomic Venture grundade bolaget *Hims & Hers* år 2017, vilka är verksamma inom digital hälsa. Omkring tre år efter att bolaget lanserades annonserade *Oaktree Acquisition Corp.* att bolaget skulle börsnotera *Hims & Hers* via en SPAC, till en värdering om 1,6 mdUSD. Vidare har Atomic byggt upp bolag som t.ex. *Bungalow*, en digital marknadsplats för bostäder. *Bungalow* har mer än tredubblat sin värdering till över 600 mUSD på två år.

Science Inc.

Science grundades 2011 och bolagets portfölj har rest mer än 800 mUSD, med förvärv överstigande 1,3 mdUSD. Totalt har bolaget gjort 8 exits i bl.a. *Dollar Shave Club* (Unliver), *Famebit* (Google/YouTube), *HelloSociety* (NYTimes), *DogVacay* (Rover) och *PlayHaven* (RockYou).

Det är således tydligt att det finns ett flertal exempel på Venture Building-aktörer som under de senaste +20 åren har bevisat värdet av en sådan modell. I dagsläget är dock antalet börsnoterade Venture Builders endast ett fåtal, där EPTI blir en möjlighet för investerare att få exponering mot Venture Building-modellen.

 zalando

 Delivery Hero

 HelloFRESH

 hims & hers

 BUNGALOW

 DOLLAR SHAVE CLUB

 DogVacay

MARKNADSANALYS

I dagsläget består EPTI:s portfölj av 26 bolag inom segmenten *Gaming*, *SaaS*, *Fintech*, *Marketplace* och *Services*. För att härleda intresset för kapital, dvs. intresset från investerare att investera, för respektive vertikal, följer nedan en presentation av respektive marknadssegment.

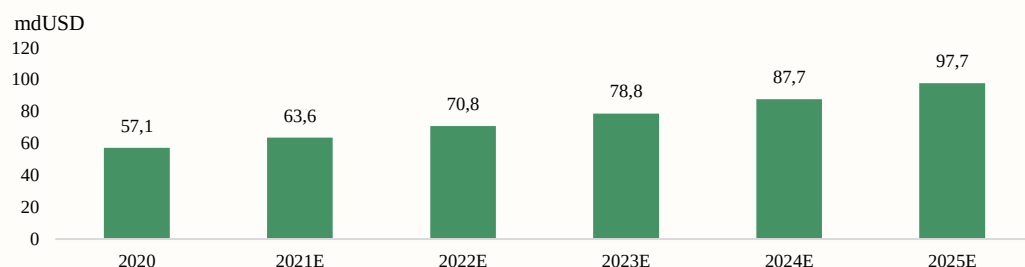
Marknadssegment: Gaming

Portföljbolagen inom EPTI:s Gaming-segment består av både online betting och digital underhållning. Två av EPTI:s bolag; Triggy och Betmarket, adresserar marknaden för online betting, vilket är det snabbast växande segmentet inom online gambling. Marknaden för online gambling förväntas växa med en genomsnittlig CAGR om 11,3 %, för att till år 2025 nå ett värde om ca 98 mdUSD. En ökning av antalet internetanvändare följt av ökad tillgång till data och online-plattformar, förväntas vara starka underliggande drivkrafter för marknadstillväxten. En intressant notering inom segmentet är att det irländska B2B-mjukvarubolaget Banach Technology förvärvades i mars av PointBet. Banach, som skapar plattformar och algoritmer för sportspel samt *in-play bets*, kan liknas med EPTI:s portföljbolag Triggy. Köpeskillingen uppgick till 43 MUSD, motsvarande en EV/S-multipel om ca 29x. I samband med förvärvet uppgav PointBet att trenden inom sportbetting, framförallt i USA, går mer mot *in-play betting*. Omkring 50 % av alla bets görs *in-game* men inom tre år uppskattar PointBet att ca 75 % av alla bets utförs in-game.

~50 %
AV ALLA BETS
GENOMFÖRS
IN-GAME

Marknaden för online gambling förväntas nå ett värde om ca 98 mdUSD år 2025.

Globala marknaden för online gambling.



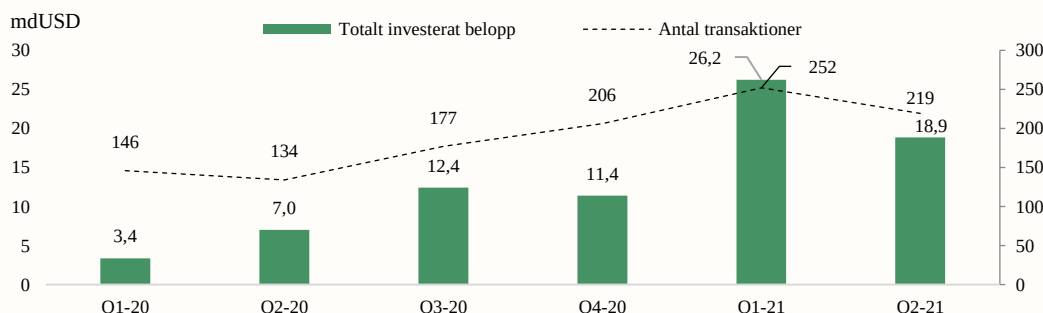
Research and Markets (2021)

EPTI:s andra vertikal inom Gaming är digital underhållning där portföljbolaget Space återfinns, vilket är Europas största center för E-sport och Gaming (konsol-/PC-spel). Under 2017 förvärvades ett liknande bolag, Inferno Online, ett E-sportcenter med över 500 datorer och konsoler över tre Gamingcenter. Köpeskillingen är okänd, men för räkenskapsåret 2016 omsatte koncernen 30 MSEK och gjorde en rörelsevinst om närmre 2 MSEK. Intresset för att investera kapital i sektorn har ökat kraftigt bl.a. till följd av den globala Covid-19 pandemin, då allt fler människor har skiftat till digital underhållning. H1-21 representerade en omfattande tillväxt om 4x jämfört med H1-20, totalt investerades ca 44 mdUSD fördelat på 471 transaktioner globalt under första halvåret för 2021. Noterbart under H1-21 är att investeringar i onoterade bolag satte ett nytt rekord och uppgick till 4,6 mdUSD, där investeringsrundor vilka genomfördes under senare del av finansieringscykeln stod för 65 % av det totala värdet.

REKORDNIVÅER
I ONOTERADE
INVESTERINGAR
UNDER H1-21

Investeringsviljan i Gaming har ökat under pandemin.

Totalt investerat belopp (mdUSD) och antalet transaktioner, alla finansieringsnivåer.



InvestGame, 2021

MARKNADSANALYS

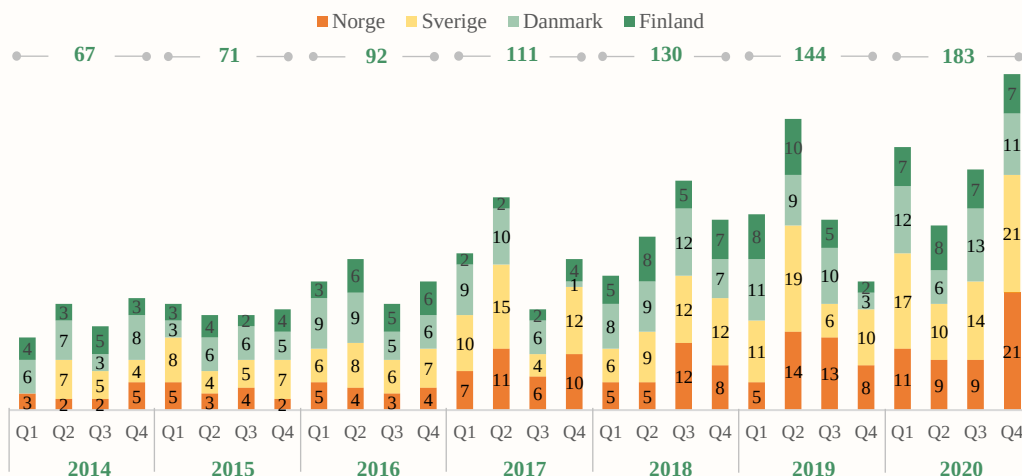
Marknadssegment : Software-as-a-Service (SaaS)

EPTI har i dagsläget åtta bolag inom SaaS-segmentet, varav två av bolagen befinner sig i EPTI:s *Exit-Area*. Den globala M&A-marknaden för mjukvarubolag exploderade under 2020, där det kumulativa värdet för förvärvstransaktioner nådde *All-Time-High* trots att den totala M&A-aktiviteten minskade. I termer av antal transaktioner globalt har företagsförvärv av mjukvaruföretag representerat ca 6 % av samtliga förvärvstransaktioner under 2020. Covid-19 har accelererat den digitala transformationen, vilket har tvingat företag och individer att snabbt hitta digitala lösningar för att få verksamheter att fortlöpa. SaaS-baserade företag som har kunnat skala snabbt har attraherat ett stort intresse från investerare, vilket har medfört en högre vilja att betala en premie för framtida kassaflöden. Nordiska SaaS-bolag handlades till 17x Sales (NTM) i slutet av 2020, vilket är två gånger högre än snittet de senaste fem åren. Vidare uppgick även transaktionsmultiplarna för nordiska SaaS-bolag till *All-Time-High*, där medianen för EV/S-multipeln var av storleken 5x under 2020. M&A-aktiviteten i Norden har vuxit med en CAGR om ca 18 % (2014-2020) och uppgick till 183 transaktioner under 2020, motsvarande en tillväxt om 27 % (YoY).

ALL-TIME-HIGH
FÖR NORDISKA
TRANSAKTIONS-
MULTIPLAR

Fortsatt växande förvärvsaktivitet för nordiska SaaS-bolag.

Antal M&A-transaktioner i Norge, Sverige, Danmark och Finland



Deloitte, M&A sector report (2021)

Marknadssegment : Marketplace

Inom segmentet för Marketplace återfinns Model Management, Youtiful, Desti.one, Nordic Executive Medicine, Parkamo och Apotekamo, där de två sistnämnda bolagen befinner sig i en uppskalningsfas.

Parkamo samlar alla parkeringsleverantörer i en enda app, där slutkonsumenten kan jämföra prisnivåer för parkeringar och leverantörer. Parkamo finns i 20 länder och 4 380 städer med merparten av parkeringar i Europa. Bara i Sverige finns 17 olika parkeringsappar och leverantörer, vilket visar på att det finns ett behov att lösa problemet med den fragmenterade parkeringsmarknaden. Enligt Mordor Intelligence (2020) förväntas marknaden för smart parkering växa med en CAGR om ca 10 % för de kommande fem åren, i takt med att efterfrågan på personbilar ökar. En noterbar transaktion som genomfördes i oktober 2019 var att parkeringsappen JustPark reste 7,2 MGBP, motsvarande 85,7 MSEK, i en *crowdfunding*-runda.

Apotekamo står bakom en marknadsplats för apotek och riktar in sig på Öst- och Centraleuropa. Dessa marknader ligger för närvarande efter i digitaliseringen och har relativt låg kunskap om att driva trafik online, vilket Apotekamo vill kapitalisera på. Covid-19 har varit en katalysator för marknaden då *lockdown* och resebegränsningar har medfört ett ökat beroende av online-apotek. Enligt Technavio (2021) förväntas marknaden för online-apotek växa med en CAGR om 13,6 % (2021-2025), där ett ökat antal internetanvändare och ökad tillgång till webbaserade onlinetjänster, förväntas vara starka underliggande drivkrafter för tillväxten.

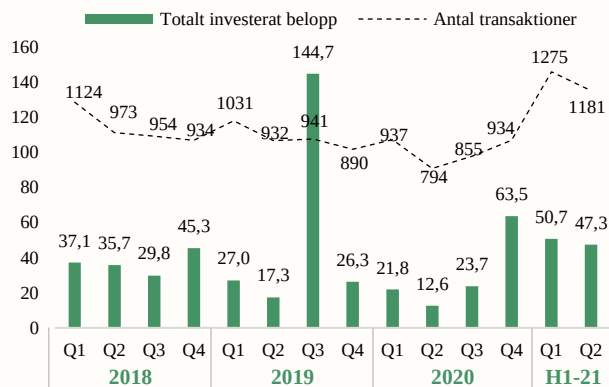
MARKNADSANALYS

Marknadssegment : Fintech

Den globala Fintech-marknaden har sett en snabb ”V-formad” återhämtning från 2020 års nivåer. Växande transaktionsvolym, stigande värderingar och framgångsrika exits har drivit den starka återhämtningen. Trenden inom Fintech skiftas mer mot s.k. *embedded finance*, i takt med att organisationer strävar efter att integrera finansiella tjänster med andra miljöer. Under år 2021 så finns det flertalet exempel på traditionella återförsäljare som ingått partnerskap för att integrera finansiella tjänster till dess nuvarande produktutbud. Denna trend förväntas fortsätta att växa, i takt med att e-handel, *open-banking* och API:er tar allt större plats. De globala Fintech-investeringarna ökade till 98 mdUSD under H1-21, jämfört med 87 mdUSD under H2-20. Antalet transaktioner under första halvåret för 2021, uppgick till 2 456 och blev således ett nytt *All-Time-High*. VC (Venture Capital) investeringar stod för majoriteten av aktiviteten på Fintech-marknaden, vilka uppgick till över 52 mdUSD under H1-21, följt av M&A och PE (Private Equity).

Rekordhøga volymer på Fintech-marknaden.

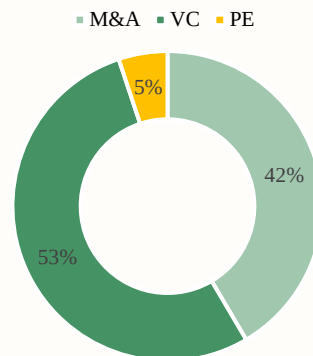
Totalt investerat belopp (mdUSD) och antalet transaktioner, alla finansieringsnivåer



KPMG, Pulse of Fintech (2021)

VC stod för majoriteten av aktiviteten...

Procentuell andel av investeringarna på fintech-marknaden under H1-21

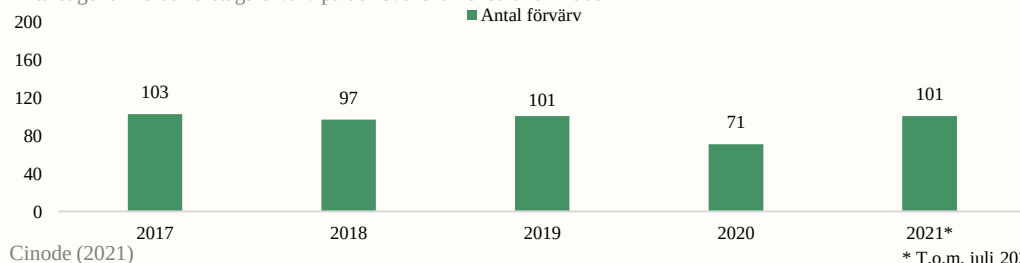


Marknadssegment : Services

EPTI:s portföljbolag inom Services verkar i huvudsak på konsultmarknaden, inom segmentet finns bland annat Actea consulting, vilka förvärvades av EPTI under augusti/september 2021. Actea arbetar primärt mot offentlig sektor, kommuner samt kommersiella företag genom att erbjuda råd och praktisk hjälp i att förbättra arbetet med ledning, styrning samt verksamhetsutveckling och effektiviseringar. Acteas konsulter har erfarenhet och kompetens i ledande befattningar på strategisk nivå inom landsting, myndigheter och företag. En undersökning av Cinode visar att det finns en hög aktivitet på den svenska konsultmarknaden. Undersökningen visade att 90 av de 100 största konsultföretagen i Sverige antingen har förvärvat, eller blivit förvärvade under de senaste 2,5 åren. Under 2017 förvärvades Sentensia AB, ett svenskt konsultbolag inom offentlig sektor, specialiserade på verksamhetsutveckling. Köpeskillingen uppgick till 24 MSEK, motsvarande cirka 0,5x Sales, enligt Analyst Groups beräkningar. Sedan 2017 har det skett över 470 företagsförvärv på den svenska konsultmarknaden, där 2021 går mot ett rekordår i antalet förvärv.

2021 går mot ett rekordår i antalet förvärv på den svenska konsultmarknaden.

Antalet genomförda företagsförvärv på den svenska konsultmarknaden



Cinode (2021)

* T.o.m. juli 2021

VÄRDERING AV EPTI

Base scenario

För att värdera EPTI så har en *Sum of the Parts*-värdering tillämpats, där varje enskilt portföljbolag har värderats på fristående basis. För respektive huvudsegment som EPTI exponeras mot har en urvalsgrupp av jämförbara bolag inom samma bransch sammansatts, från vilken värderingsmultiplar har kunnat härledas. Då flera EPTI:s portföljbolag verkar inom snabbt växande marknader och det faktum att flertalet av portföljbolagen prioriterar tillväxt, vilket leder till att lönsamheten på rörelsenivå blir låg, utgår värderingen av innehaven från P/S-multiplar, varefter bolagsvärden kan härledas. I de fall där data avseende omsättning för portföljbolag saknats, och en P/S-multiplik därmed ej kunnat applicerats, har EPTI:s egna värderingar av portföljbolagen applicerats i kombination med Analyst Groups egna antaganden och uppskattningar utifrån tillgängliga marknadsobservationer.

Totalt substansvärde om ca 922 MSEK i ett Base scenario.

Härledda substansvärden av EPTI:s respektive segment, per 2021-12-01

Segment	Substansvärde Per 2021-06-30	Substansvärde Förändring (TSEK)	Substansvärde Förändring (%)	Substansvärde Per 2021-12-01	Andel av Portföljen
Gaming	7 731	0	0%	7 731	1%
FinTech	161 406	39 176	24%	200 582	22%
Marketplace	117 310	16 875	14%	134 185	15%
SaaS	86 656	214 188	247%	300 844	33%
Services	257 942	20 473	8%	278 415	30%
Totalt	631 045	290 712	46%	921 757²	100%

**~922 MSEK
SUBSTANSVÄRDE**

Analyst Groups prognoser

²Efter transaktionen med Invajo Technologies AB

Invajo – ett innehav att hålla ögonen på

Analyst Group bedömer att EPTI är en Venture Builder med flera intressanta innehav, framförallt eftersom portföljbolagen är teknikorienterade och finns på snabbväxande marknader med stor tillväxtpotential. Analyst Group ser Invajo (SaaS-segmentet) och Parkamo (Marketplace-segmentet) som särskilt intressanta innehav. Invajo har sedan tidigare en väletablerad plattform för fysiska event och genom bolagets tidigare förvärv har Invajo skapat en heltäckande digital plattform som erbjuder helt digitala konferenser och större events åt kunder, vilket medför att bolaget är väl rustade att kapitalisera på den fortsatta digitala trenden. Förvärven av AppInConf samt Memlin, vilka genomfördes tidigare under året, inklusive framtida potentiella strategiska förvärv, leder till ett breddande av Invajos produkterbjudande. Dessa förvärv medför tillkommande funktioner som väntas vara fokuserade på specifika branscher, vilket framgent bidrar till att Invajo kan nå nya branscher och således öka sina konkurrensfördelar, samt skapa incitament bland Invajos etablerade kunder att köpa ytterligare tilläggsfunktioner. Starkare konkurrensfördelar, ett mer komplett produkterbjudande, samt exponentiell tillväxt i varumärkeskännedom antas också bidra till en marknadskonsolidering.

Analyst Group estimerar att Invajo kan skala upp verksamheten ännu snabbare och vara mer snabbfotade i en onoterad miljö. Dessutom kan Invajo ta del av operativt stöd från EPTI i termer av resurser, kapital, expertis, och teknik, vilket utan ett samgående med EPTI skulle äta upp Invajos kassa. Vidare finns det flera potentiella synergieffekter med andra av EPTI:s portföljbolag vilka kan realiseras, ett sådant exempel av EPTI:s portföljbolag är SaaS Store, vilket är en marknadsplats för SaaS-produkter såsom CRM-system och affärssystem vilket öppnar upp för kompetensutbyte samt korsförsäljning av Invajos tjänster. EPTI är dessutom etablerade i sex länder i Europa, vilket skapar goda förutsättningar för Invajo till en snabbare expansion och starkare tillväxt, både på befintliga marknader och globalt.

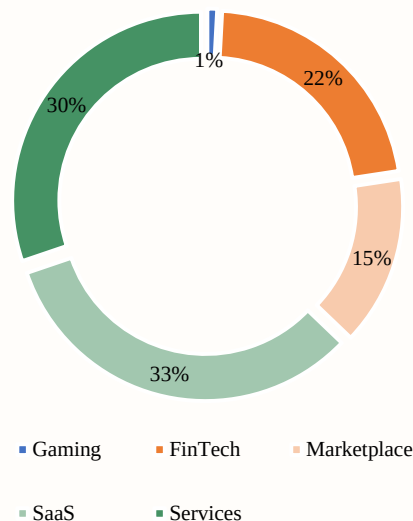
VÄRDERING AV EPTI

Parkamo förväntas kapitalisera på den fragmenterade parkeringsmarknaden

Parkamo, vilka erbjuder en plattform för prisjämförelse och aggregering av parkeringsappar, är ett annat av EPTI:s innehav som Analyst Group ser som extra intressant. Marknaden för parkering är fragmenterad och bara i Sverige finns det minst 17 olika parkeringsappar, vilket leder till att transparensen i priser minskar, något som Parkamo avser lösa och kapitalisera på. Parkamo integrerar för närvarande åtta applikationer, vilket gör den till den mest omfattande lösningen i Europa med möjlighet att parkera i 20 länder, 4 380 städer och 45 017 områden. Parkamo befinner sig fortfarande i en relativt sett tidig fas, men har hittills under 2021 sett en användartillväxt på över 100 %, en månatlig tillväxttakt sett till intäkter om 48 % och uthyrningen av parkeringsplatser genom Parkamo har ökat med cirka 370 %. Bolaget har idag avtal med bl.a. Parkman, vilka har 170 parkeringsanläggningar runt om i Sverige med ca 120 000 parkeringsplatser och som omsätter närmare 400 MSEK. Med tanke på att marknaden präglas av långa avtal och stora avtalsvärden, ser Analyst Group en stor potential för Parkamo att fortsätta kapitalisera på den fragmenterade parkeringsmarknaden och skala upp på befintliga marknader, samtidigt som bolaget expanderar utanför Europa.

EPTI:s segment förväntas uppvisa en stark tillväxt

Utifrån härledda substansvärden är det tydligt att segmenten Services och SaaS står för en betydande andel sett till värdet av EPTI:s innehav, där bolag som EPTI Factory, Invajo och SaaS Store sticker ut inom respektive segment. Av dessa bolag estimerar Analyst Group att EPTI Factory är det största innehavet, följt av Invajo och sist SaaS Store. Analyst Group bedömer att dessa bolag kommer utgöra en stor del av EPTI:s portfölj även framgent, då vi ser goda möjligheter för tillväxt i alla tre bolagen. Däremot förväntas segmenten Gaming, SaaS, Fintech och Marketplace utgöra en större andel av substansvärdet framöver, samtidigt som andelen i Services minskar, detta på grund av att de fyra förstnämnda segmenten antas växa i en snabbare takt och således värderas upp när fler bolag når kommersialisering.



EPTI pris per aktie	
Substansvärde (tSEK)	921 757 ²
Substanspremie (+) / Substansrabatt (-)	+5%
Senast rapporterad kassa (tSEK)	28 804 ¹
Motiverat börsvärde (tSEK)	996 649
Antal aktier (tusental)	95 077 ¹
Pris per aktie	10,5

²Efter transaktionen med Invajo Technologies AB

¹EPTI och Invajo konsoliderat, utifrån senast tillgänglig information (Q3-21)

Utifrån värderingen av respektive portföljbolag kan ett substansvärde för EPTI härledas, där Analyst Group anser att ett värde om 921,8 MSEK är motiverat idag. Med tanke på att EPTI investerar resurser i bolag mot både en andel aktier och en andel kontant, får investeraren en stor potentiell uppsida genom indirekt ägande i flera spännande teknikbolag, samtidigt som affärsmodellen genererar kassaflöde, vilket begränsar nedsidan. Detta, tillsammans med att EPTI agerar som en aktiv ägare i onoterade tillväxtbolag med digitala affärsmodeller, vilket är svårt för en enskild privatperson att investera i, gör att en substanspremie är motiverad. Däremot med tanke på bristen av tillgänglig information kring många av EPTI:s portföljbolag, i kombination med att EPTI är ett relativt litet bolag, medför att substanspremien inte ska vara avsevärt stor. På EPTI:s substansvärde har därför 5 % i substanspremie applicerats, samtidigt har den senast rapporterade kassan om 28,8 MSEK adderats till substansvärdet, med motiveringen att kassan förväntas utgöra en del av potentialen för framtida förvärv. Sammantaget, utifrån EPTI:s ägarandelar i respektive portföljbolag, motiveras ett potentiellt börsvärde om 996,6 MSEK idag, vilket motsvarar 10,5 kr per aktie.

**+100 %
ANVÄNDAR-
TILLVÄXT**

**10,5 KR
PER AKTIE
I ETT BASE
SCENARIO**

BULL & BEAR

Bull scenario

I ett Bull scenario antas det finnas stora dolda värden i EPTI, via innehav som Invajo, Parkamo, SaaS Store, SPACE och InBanner.

Vidare antas Invajo värderas upp till följd av att bolaget lyckas etablera ett bredare tjänsteerbjudande samt konvertera fler gratiskunder, vilket resulterar i att ARPU (*Average Revenue Per User*) stiger och att bolaget kan växa sin omsättning i en högre takt. Starka synergieffekter förväntas, där Invajo med hjälp av EPTI:s kompetens, breda marknad och nätverk, når ut med sina produkter globalt, vilket i ett sådant scenario kommer öka tillväxten ytterligare och motivera en uppvärdering.

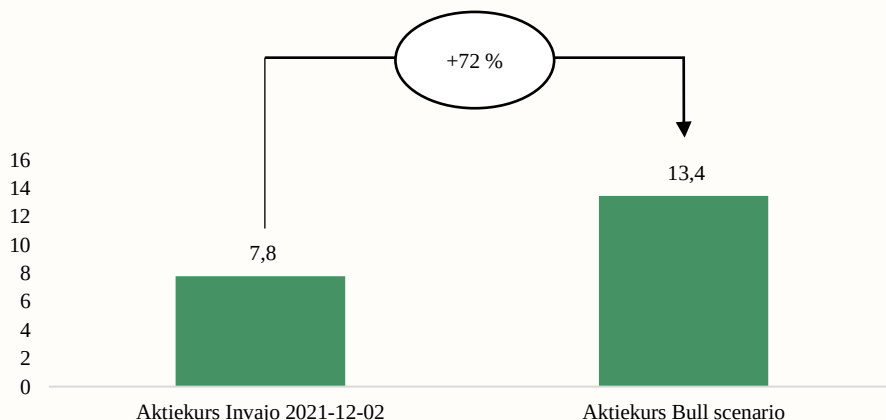
Utifrån vad som framgår i EPTI:s Q3-rapport så är flera av portföljbolagen inom SaaS konservativt värderade utifrån balanserad teknikutveckling med en multipel på 3x. Däribland återfinns SaaS Store, vilka är en digital marknadsplats för *Open Source*-mjukvara, likt ett AppStore och PlayStore för mjukvara. Analys Group anser att det finns en stor potentiell uppsida i SaaS Store i ett Bull scenario, med tanke på att bolaget, enligt Analyst Groups prognoser, har en konservativ värdering baserat på teknikutvecklingen och inte framtida kassaflöden. Analyst Group anser att det finns utrymme för en uppvärdering i ett Bull scenario då SaaS Store antas vara nästintill komplett för lansering, affärsidén är innovativ och ny på marknaden, samt att det inte finns någon geografisk begränsning.

Förutom ökade värderingar i bolag som Invajo, Parkamo och SaaS Store, finns det även bolag inom segmenten Marketplace, Gaming, Fintech och SaaS, vilka är värderade till *post-money* på senaste transaktionen. Exempelvis antas InBanner och SPACE vara två bolag vars värdering endast baseras på den senaste transaktionen. InBanner kombinerar den digitala reklambannern med betalningsstegen i en enda lösning, vilket gör det snabbt och enkelt för besökare att göra en transaktion. Bolaget fick med sig välkända Trustly som investerare i senaste nyemissionen, vilket värderade InBanner till 104,5 MSEK. Med tanke på att InBanner är ett snabbväxande bolag och den senaste värderingen gjordes i mars 2021, ser Analyst Group att bolaget borde värderas högre idag i ett Bull scenario. Även det digitala kulturcentret SPACE, vilka slog upp portarna den 27 november 2021 och i samband med det blev ett av Europas största center för E-sport och Gaming, antas enbart vara värderade på senaste transaktionen. Med tanke på den starka ägarbasen i form av Björn Ulvaeus och Conni Jonsson som majoritetsägare, samt att bolaget förväntas generera höga intäkter från start, borde detta vägas in i värderingen.

I ett Bull scenario motiveras en högre värdering på ett flertal av EPTI:s portföljbolag jämfört med i ett Base scenario. Detta, i kombination med att EPTI fortsätter skapa 3-5 nya Ventures per år och att flera välkända institutionella investerare går in med kapital i EPTI, vilket validerar affärsmodellen ytterligare, motiverar att EPTI ska handlas till en högre substanspremie än vad som är angivet i ett Base scenario. På EPTI:s substansvärde har därför 15 % substanspremie applicerats och utifrån ett härlett marknadsvärde om 1 279 MSEK motiveras en aktiekurs om 13,4 kr, i ett Bull scenario.²

Potentiell uppsida givet Analyst Groups estimat i ett Bull scenario.

Illustration av potentiell uppvärdering i ett Bull scenario.



²Se Appendix sida 20 för prognos i Bull- respektive Bear scenario.

BULL & BEAR

Bear scenario

I ett Bear scenario antas det underliggande värdet i flera av EPTI:s innehav vara lägre än vad som antas i ett Base scenario, samt därtill lägre än vad EPTI själva estimerat värdena för dessa bolag till.

I ett Bear scenario antas de synergieffekter som var tilltänka att skapas genom samgåendet mellan EPTI och Invajo inte uppnås i samma grad. Invajos försäljningsökning går långsammare än väntat, vilket om än stigande kan ge upphov till ett ökat behov av försäljningspersonal, vilket i sin tur resulterar i högre fasta kostnader. Om inte intäkterna stiger tillräckligt kan det sätta press på lönsamheten, vilket begränsar förutsättningarna för ytterligare förvärv, såväl som potentiellt ökar behovet av ytterligare externt kapital.

Utifrån av vad som framgår i EPTI:s Q3-rapport är flera av portföljbolagen inom Fintech och Marketplace värderade utifrån en P/S-multipel om 12x på senast rullande 12 månaders omsättning. Det är en hög multipel och givet att, i ett Bear scenario, portföljbolagens tillväxt stagnerar, är det svårt för bolagen att kommersiellt nå ut med sina produkter och intresset för att investera kapital i portföljbolagen minskar. Detta kan leda till generellt lägre värderingar i segmenten, vilket minskar EPTI:s totala substansvärde.

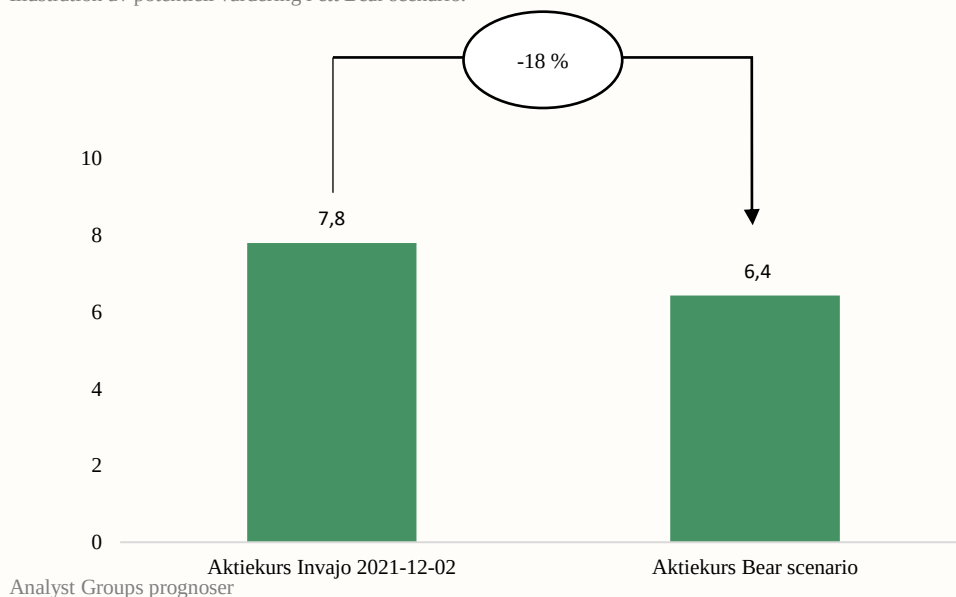
Att växa med 3-5 portföljbolag per år är utmanande och bedöms kräva betydande investeringar och resurser för att lönsamhet ska nås. I ett Bear scenario förväntas marknadssentimentet vara sämre särskilt för tillväxtbolag, vilket leder till att det blir svårare för EPTI att attrahera ytterligare kapital till sina portföljbolag och avkastningskraven ökar. Om portföljbolagen inte får tillgång till det kapital som behövs för att fortsätta att växa, så kan det leda till att bolagen inte utvecklas enligt plan, att färre bolag än tänkt startas eller att bolagen inte når en tillfredsställande försäljningsnivå och lönsamhet.

I ett Bear scenario tillämpas en lägre värdering på ett flertal av EPTI:s portföljbolag jämfört med i ett Base scenario, och de tänkbara dolda värdena i EPTI realiserar inte och/eller uppmärksammas inte av marknaden. Analyst Group anser att EPTI:s aktie, i ett Bear scenario, då ska handlas till en substansrabatt om 12 %. Utifrån ett härlett marknadsvärde om 611,5 MSEK motiveras en aktiekurs om 6,4 kr, i ett Bear scenario.²

6,4 KR
PER AKTIE
I ETT BEAR
SCENARIO

Potentiell nedsida givet Analyst Groups estimat i ett Bear scenario.

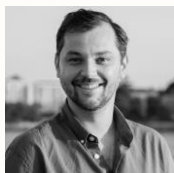
Illustration av potentiell värdering i ett Bear scenario.



²Se Appendix sida 20 för prognos i Bull- respektive Bear scenario.

LEDNING & STYRELSE

Arli Mujkic, CEO, Grundare & Styrelseledamot



Arli har läst vid civilingenjörsprogrammet med inriktning medieteknik på Linköpings universitet. Arli har erfarenhet från att leda entreprenöriella teknikfokuserade företag och att bygga bolag från grunden. Han är medgrundare företag som TrueVision3D LLC, PartyBux Ltd och tidigare VD på Mbit Studio. Arli har även flerårig erfarenhet i rollen som CTO och Partner genom engagemang i bolagen Keynote Media Group och Coinflip.

Måns Pontén Söderlind, Dep CEO



Måns har mångårig erfarenhet från att ha arbetat som management-, och hållbarhetskonsult mot ledande positioner på bland annat Intrum Justitia AB, Swedbank AB och Tele2 AB. Vidare har Måns erfarenhet från ledande tekniska positioner från att ha arbetat som CTO på Hubbster AB. Måns började arbeta på EPTI med kommersiella och affärsdrivande aktiviteter och är sedan 2019 Vice-VD på EPTI.

Adam Bäckström, CFO



Adam har en ekonomie kandidat från Kristianstad Universitet. Adam har mångårig erfarenhet från redovisning och finans, från ledande positioner i industrikoncernen Gycom Group AB som bland annan redovisningschef för koncernen samt ekonomi- och logistikchef i dotterbolaget Enequi AB. Adam är för närvarande styrelseledamot i XCI AB, AppInConf AB, Memlin AB och AppInConf Holding AB samt styrelsesuppleant för Highstream AB.

LEDNING & STYRELSE

Tord Lendau, Ordförande



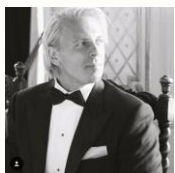
Tord har studerat industriell ekonomi vid Linköpings universitet. Vidare har han lång erfarenhet som VD i olika teknikbolag inom medicinteknik och från styrelsearbete i både svenska och internationella börsbolag. Tord har mångårig erfarenhet från bland annat att ha varit VD i Synectics Medical Inc, Synectics Medical AB, Dantec AS, Artimplant AB och VP i Medtronic samt Divisionschef för Sandvik MedTech. Tord har tidigare haft styrelseuppdrag i bland annat Vitrolife AB, Medtentia Oy, Boule Diagnostics AB och Stille AB.

Sebastian Nyaiesh, Styrelseledamot



Sebastian har en ekonomie kandidatexamen från Marshall School of Business, University of Southern California samt en juristexamen från Golden Gate University School of Law. Sebastian är verkställande direktör på AllaNova AB. Sebastian har över 15 års erfarenhet av juridik-, finans-, ledningspositioner i entreprenöriella verksamheter samt kapitalmarknadsinvesteringar och lång erfarenhet i onoterade och publika bolag. Sebastian är också en licensierad advokat i Kalifornien och det federala norra distriktet i Kalifornien.

Hans Isoz, Styrelseledamot



Hans har en magisterexamen i finansiering från Stockholms universitet, Master of Business Administration från Handelshögskolan i Stockholm. Vidare har Hans erfarenhet från finansmarknaden och från företag i publik miljö samt en industriell kompetens inom media och mjukvara. Han har en MBA från Handelshögskolan i Stockholm/Wharton samt en magisterexamen från Stockholms universitet. Tidigare uppdrag innefattar bland annat VD på Image Systems AB (publ), CFO på Bonnier Entertainment, VD på TV4 Interaktiv och analytiker på Swedbank AB (publ). Hans arbetar sedan fyra år tillbaka som privat investerare.

William Moulod, Styrelseledamot



William har studerat innovationsprogrammet vid Mälardalens högskola. William är medgrundare till bolagen Nordic Executive Medicine och Key Solutions. William arbetar i dagsläget som VP på Key Solutions med fokus på att öka kommersialiseringen av digitala bolag med inriktning inom B2C och B2B.

Susanne Rönnqvist, Styrelseledamot



Susanne har en examen från Berghs School of Communication, IHM och har över 20 års erfarenhet av frågor inom företagsledning. Hon är för närvarande VP of International Marketing i HubSpot Inc, och har tidigare varit verksam i bolag som bland annat Klarna Bank AB (publ) som VP of B2B Marketing, Projectplace (del av Planview Inc.) som Global Marketing Director och VMware i egenskap av Senior Nordic Marketing Manager.

APPENDIX

Base scenario

Segment	Substansvärde Per 2021-06-30	Substansvärde Förändring (TSEK)	Substansvärde Förändring (%)	Substansvärde Per 2021-12-01	Andel av Portföljen
Gaming	7 731	0	0%	7 731	1%
FinTech	161 406	39 176	24%	200 582	22%
Marketplace	117 310	16 875	14%	134 185	15%
SaaS	86 656	214 188	247%	300 844	33%
Services	257 942	20 473	8%	278 415	30%
Totalt	631 045	290 712	46%	921 757²	100%

EPTI pris per aktie

Substansvärde	921 757 ²
Substanspremie (+) / Substansrabatt (-)	+5%
Senast rapporterad kassa	28 804 ¹
Motiverat börsvärde	996 649
Antal aktier	95 077 ¹
Pris per aktie	10,5

Bull scenario

Segment	Substansvärde Per 2021-06-30	Substansvärde Förändring (TSEK)	Substansvärde Förändring (%)	Substansvärde Per 2021-12-01	Andel av Portföljen
Gaming	7 731	495	6%	8 226	1%
FinTech	161 406	60 536	38%	221 942	20%
Marketplace	117 310	47 996	41%	165 306	15%
SaaS	86 656	310 874	359%	397 530	37%
Services	257 942	35 973	14%	293 915	27%
Totalt	631 045	455 874	72%	1 086 919	100%

EPTI pris per aktie

Substansvärde	1 086 919 ²
Substanspremie (+) / Substansrabatt (-)	+15%
Senast rapporterad kassa	28 804 ¹
Motiverat börsvärde	1 278 761
Antal aktier	95 077 ¹
Pris per aktie	13,4

Bear scenario

Segment	Substansvärde Per 2021-06-30	Substansvärde Förändring (TSEK)	Substansvärde Förändring (%)	Substansvärde Per 2021-12-01	Andel av Portföljen
Gaming	7 731	0	0%	7 731	1%
FinTech	161 406	-34 136	-21%	127 270	19%
Marketplace	117 310	-14 613	-12%	102 697	16%
SaaS	86 656	90 373	104%	177 029	27%
Services	257 942	-10 527	-4%	247 415	37%
Totalt	631 045	31 097	5%	662 142	100%

EPTI pris per aktie

Substansvärde	662 142 ²
Substanspremie (+) / Substansrabatt (-)	-12%
Senast rapporterad kassa	28 804 ¹
Motiverat börsvärde	611 489
Antal aktier	95 077 ¹
Pris per aktie	6,4

¹EPTI och Invajo konsoliderat, utifrån senast tillgänglig information (Q3-21)

²Efter transaktionen med Invajo Technologies AB

DISCLAIMER

Ansvarsbegränsning

Dessa analyser, dokument eller annan information härrörande AG Equity Research AB (vidare AG) är framställt i informationssyfte, för allmän spridning, och är inte avsett att vara rådgivande. Informationen i analyserna är baserade på källor och uppgifter samt utlåtanden från personer som AG bedömer tillförlitliga. AG kan dock aldrig garantera riktigheten i informationen. Alla estimat i analyserna är subjektiva bedömningar, vilka alltid innehåller viss osäkerhet och bör användas varsamt. AG kan därmed aldrig garantera att prognoser och/eller estimat uppfylls. Detta innebär att investeringsbeslut baserat på information från AG eller personer med koppling till AG, alltid fattas självständigt av investeraren. Dessa analyser, dokument och information härrörande AG är avsett att vara ett av flera redskap vid investeringsbeslut. Investerare uppmanas att komplettera med ytterligare material och information samt konsultera en finansiell rådgivare inför alla investeringsbeslut. AG frånsäger sig allt ansvar för eventuell förlust eller skada av vad slag det må vara som grundar sig på användandet av material härrörande AG.

Intressekonflikter och opartiskhet

För att säkerställa Analyst Groups oberoende har Analyst Group inrättat interna regler för analytiker, utöver detta så har alla analytiker undertecknat avtal i vilket de är skyldiga att redovisa alla eventuella intressekonflikter.

Dessa har utformats för att säkerställa att *KOMMISSIONENS DELEGERADE FÖRORDNING (EU) 2016/958 av den 9 mars 2016 om komplettering av Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 596/2014 vad gäller tekniska standarder för tillsyn för de tekniska villkoren för en objektiv presentation av investeringsrekommendationer eller annan information som rekommenderar eller föreslår en investeringsstrategi och för uppgivande av särskilda intressen och intressekonflikter efterlevs.*

För fullständiga regler för våra analytiker se: <https://www.analystgroup.se/interna-regler-ansvarsbegransning/>

Bull and Bear- Rekommendationer

Rekommendationerna i form av bull alternativt bear syftar till att förmedla en övergripande bild av Analyst Groups åsikt. Rekommendationerna är utarbetade genom noggranna processer bestående av kvalitativ research och övervägning samt diskussion med andra kvalificerade analytiker.

Definition Bull: Bull är en metafor för en positivt inställd vy på framtiden. Termen används för att beskriva de faktorer som talar för en positiv framtidsutveckling för bolaget

Definition Bear: Bear är en metafor för en pessimistisk inställd vy på framtiden. Termen används för att beskriva de faktorer som talar för en negativ framtidsutveckling för bolaget.

Övrigt

Denna analys är en så kallad uppdragsanalys. Detta innebär att Analyst Group har mottagit betalning för att göra analysen. Uppdragsgivare **EPTI AB** (vidare Bolaget) har inte haft någon möjlighet att påverka de delar där Analyst Group har haft åsikter om Bolaget, framtida värdering eller annat som skulle kunna tänkas utgöra en subjektiv bedömning. De delar som Bolaget har kunnat påverka är de delar som är rent faktamässiga och objektiva.

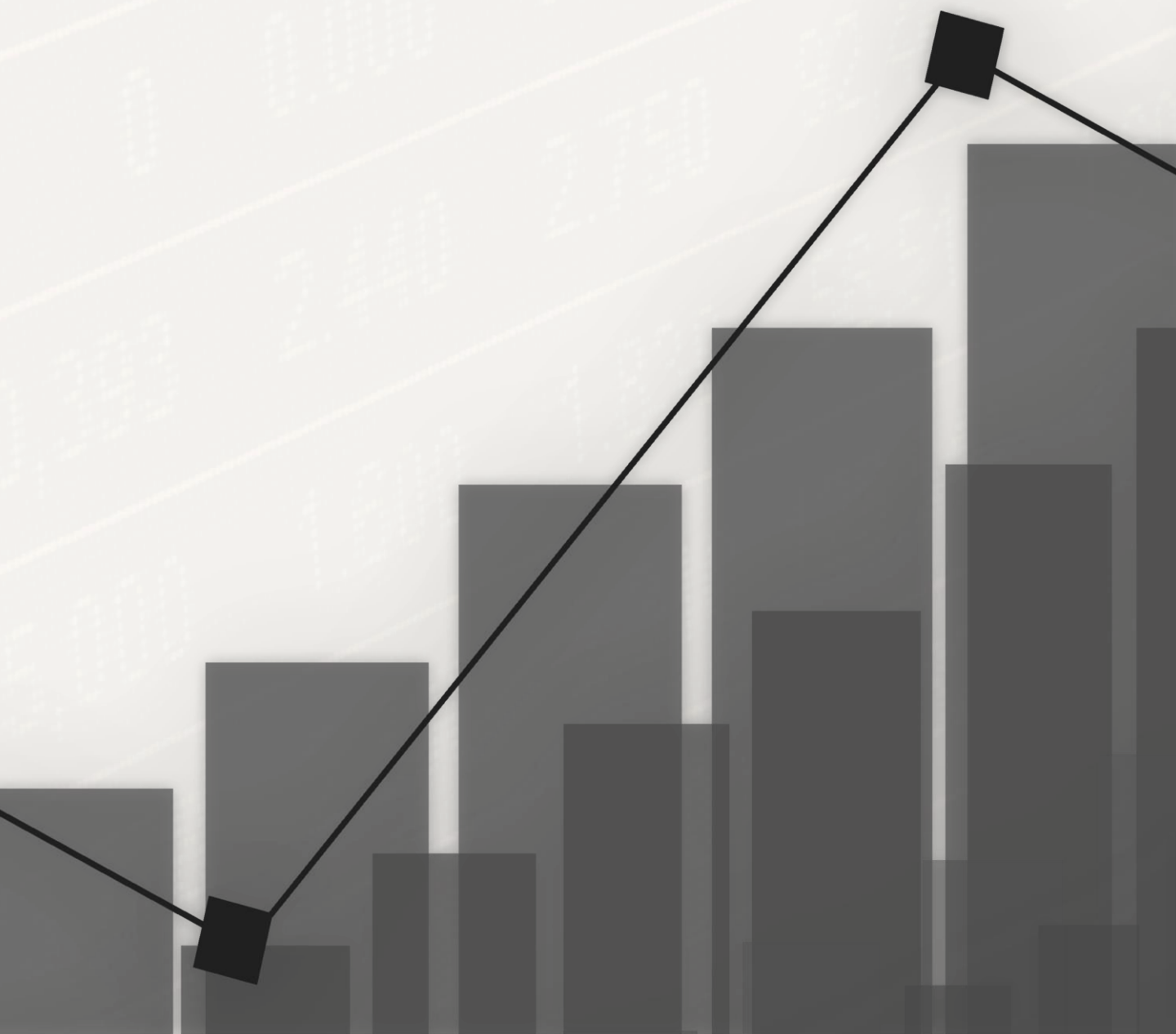
Analytiker äger inte aktier i bolaget.

Upphovsrätt

Denna analys är upphovsrättsskyddad enligt lag och är AG Equity Research AB egendom (© AG Equity Research AB 2014-2021). Delning, spridning eller motsvarande till en tredje part är tillåtet under förutsättning att analysen delas i oförändrad form.



Analyst Group



AG EQUITY RESEARCH AB

Org.nr: 556999-0939 | Mail: info@analystgroup.se
Sturegatan 56 114 36, Stockholm | Bankgatan 1A 223 52, Lund