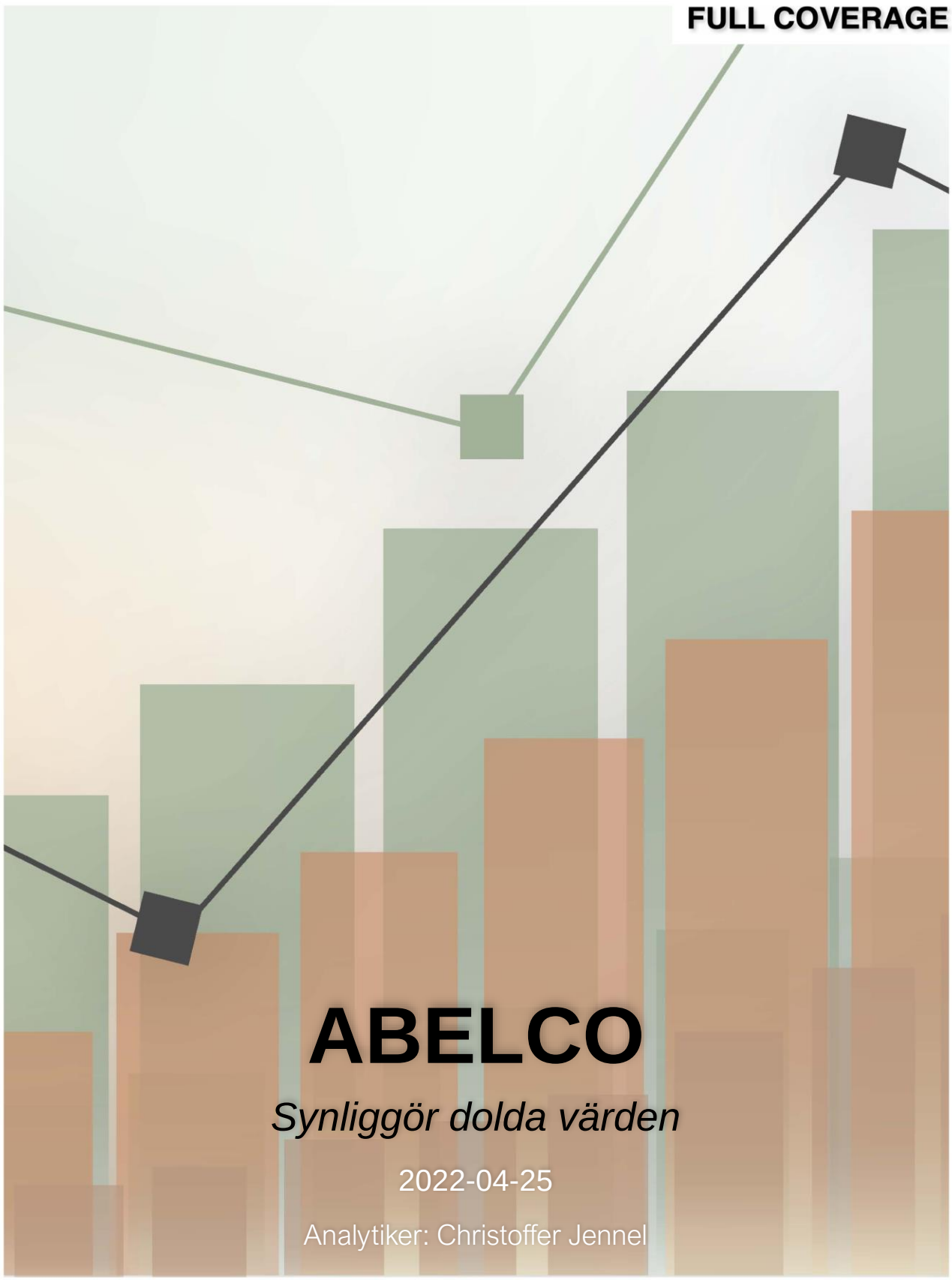


AKTIEANALYS

FULL COVERAGE



ABELCO

Synliggör dolda värden

2022-04-25

Analytiker: Christoffer Jennel



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

Abelco Investment Group AB ("Abelco" eller "Bolaget") är ett investmentbolag som investerar i digitaliserade tillväxtbolag vars primära fokus är inom vertikalerna Gaming/E-sport, E-handel och Fintech. Abelco ämnar ge bolagen de investerar i verktyg och expertis vilket bidrar till att vidareutveckla deras verksamhet och skapa rätt förutsättningar för en attraktiv exit, exempelvis genom en IPO. Därtill kan Abelco starta egna bolag för att uppnå synergier med redan existerande nätverk för att nå ut till en specifik kundkrets eller bransch där Bolaget ser utvecklings- och tillväxtpotential. Abelcos aktie är noterad på NGM Nordic SME sedan 2017. För mer information, se www.abelco.se.

INNEHÅLLSFÖRTECKNING

Introduktion	4
Kvartalsredogörelse Q1-22	5-6
Investeringsidé	7
Bolagsbeskrivning	8
Portföljbolagen, en överblick och ägarandelar	9
Portföljbolagen, en djupdykning	10-11
Marknadsanalys	12-14
Värdering av Abelco	15-17
Bull & Bear	18-19
Ledning & Styrelse	20
Appendix	21

VÄRDEDRIVARE

7 av 10

Viktiga värde drivare för Abelco kommande kvartal bedöms i synnerhet utgöras av iCandy, AFG, Rightbridge och Vopy. iCandy har efter förvärvet av b.l.a. Lemon Sky tagit stora operationella kliv framåt samt positionerat sig för att utveckla AAA-spel till exempelvis Metaverse och genom ett betydligt större team som blivit ett resultat av genomförda förvärv kan iCandy växla upp produktionstakten avsevärt framgent. Rightbridge står därtill inför en kommande notering i början av Q2-22, vilket Analyst Group ser som en stark trigger i Abelco framgent.

HISTORISK LÖNSAMHET

3 av 10

Abelco har historiskt visat röda siffror på sista raden men har sedan sammanslagningen med Fatfish Global Ventures under H2-19 visat vinst kontinuerligt, med Q2-21 som undantag. Abelco tenderar dock att uppvisa negativt operationellt kassaflöde, detta eftersom värdeförändringar i portföljbolagen får å ena sidan en positiv/negativ effekt på resultatet, men å andra sidan ingen effekt på kassaflödet. Dock har Bolaget en låg *burn rate* och kassan kan stärkas antingen genom att Abelco gör en Exit, erhåller utdelning från portföljbolagen eller reser kapital via aktiemarknaden.

LEDNING & STYRELSE

6 av 10

Sammanslagningen med Fatfish innebar att många värdefulla nyckelpersoner tillträdde i Abelcos styrelse och ledning, vilka förväntas att bidra med värdefull expertis och erfarenhet. VD Johan Rooth har lång erfarenhet inom tech-branschen, den vertikala Abelco primärt fokuserar på, samt innovationsbolag och start-up bolag. Kin Wau Lau, som sitter i styrelsen och även har ett operativt ansvar för den Sydostasiatiska marknaden, har många års erfarenhet av att notera bolag på börsen, vilket Abelco avser att göra med flertalet portföljbolag.

RISKPROFIL

5 av 10

Sedan sammanslagningen med Fatfish under H2-19 har Abelco expanderat sin balansräkning kraftigt, vari de finansiella tillgångarna samt det egna kapitalet har ökat med över sex gånger, vilket sänker riskprofilen. Riskprofilen höjs något då de marknader som Abelcos portföljbolag är aktiva på, i många fall, kan ses som marknader med relativt högre affärsmässig risk, samt att det operationella kassaflödet är negativt. Mer offentliggjord information om portföljbolagen hade dock förbättrat riskprofilen och således betyget.

Analyst Groups betygsättning utgår från fyra huvudparametrar där varje huvudparameter består av ett flertal underparametrar med individuell 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.



Abelco har bevisat att investeringsstrategin, tillika inriktning, skapar aktieägarvärde och sedan samman-slagningen med Fatfish Global Ventures under Q4-19 har portföljens värde ökat med över 110 %. Med fokus på investeringar inom branscher som Fintech, E-handel och E-sport/Gaming är Abelco exponerade mot marknader i hög tillväxt, där portföljinnehav som bl.a. iCandy, RightBridge, och Asean Fintech Group driver Abelcos värdering. Utifrån en *Sum of the Parts*-värdering (SOTP) av samtliga portföljbolagen motiveras ett substansvärde om 483 MSEK och efter tillägg av en konservativ substansrabatt om 25 % för Abelco som helhet har ett justerat substansvärde om 362 MSEK kunnat härledas, vilket motsvarar ett värde om 0,20 kr per aktie i ett Base scenario.

▪ Nya portföljbolag i Abelco – AFG och Baitlove

Mars månad var en händelserik månad för Abelco vilka investerat i två nya bolag; venturebolaget Asean Fintech Group ("AFG") och sportfiskebolaget Baitlove. Affären med AFG bygger på en s.k. *Share Swap* där Abelco säljer sitt innehav i Fintech Asia Group och får betalt genom aktier i AFG. Rent konkret innebär det att Abelco får ett lägre effektivt ägande i Fatberry och Smartfunding, samtidigt som dessa bolag får en mer kapitalstark och operativ ägare. Därtill ges Abelco ett indirekt ägande i ett flertal andra Fintechbolag som stärker Bolagets Fintech-vertikal och således möjliggör vertikala synergier i en högre utsträckning. Efter AFG:s senaste förvärv av Jazzyppay den 19 april år 2022 värderades Abelcos andel till ca 179 MSEK.

▪ Potentiell notering av Rightbridge i korten

Abelco har kommunicerat att portföljbolaget Rightbridge, en *compounder* inom E-sport och gaming-industrin, väntas noteras i början av andra kvartalet 2022, vilket Analyst Group anser utgör en stark trigger i närtid. En notering skulle öka antalet noterade bolag i Abelcos portföljen och således innebära fler likvida tillgångar samt ökad transparens, något som vi anser bör reducera rådande substansrabatt på sikt. Rightbridge har haft ett händelserikt 2021 och exekverat på uttalad förvärvsstrategi, med sju bolag i portföljen per idag, vilka verkar i ekosystemet inom E-sport och gaming.

▪ iCandy tar steget mot Metaverse

År 2021 var en transformativt år för iCandy som efter förvärvet av spelstudio Lemon Sky formade en av de största spelutvecklarna i Sydostasien¹ samt det största spelbolaget på den australienska börsen². Genom de ytterligare förvärven under Q1-22 av Gameconomy och Storms har iCandy införskaffat ytterligare kompetens *in house* samtidigt som dessa markerar ett ytterligare steg i iCandys strategi att skapa den ledande integrerade globala spelplattformen för Metaverse. Den samman-slagna enhet kommer att kunna växla upp produktions-takten avsevärt och inneha värdefull *know how* för att utveckla AAA-spel till bl.a. Metaverse.

AKTIEKURS | 0,102 kr

VÄRDERINGSINTERVALL			
	BEAR 0,10 kr	BASE 0,20 kr	BULL 0,25 kr
ABELCO INVESTMENT GROUP AB			
Senast betalt (2022-04-22)	0,102		
Antal Aktier (st.)	1 825 261 557		
Market Cap (MSEK)	186,2		
Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK)	30,9		
Enterprise Value (MSEK)	217,1		
V.52 prisintervall (SEK)	0,09 – 0,14		
Lista	NGM Nordic SME		
UTVECKLING			
1 månad	10,9 %		
3 månader	-9,7 %		
1 år	-8,9 %		
YTD	-12,8 %		
HUVUDÄGARE (HOLDINGS, 2022-03-31)			
Fatfish Group Ltd	39,8 %		
Avanza Pension	6,0 %		
Futur Pension	3,6 %		
Charles Randquist	3,1 %		
Nordnet Pensionsförsäkring	0,8 %		
VD OCH ORDFÖRANDE			
Verkställande Direktör	Johan Rooth		
Styrelseordförande	Kenneth Arnström		
FINANSIELL KALENDER			
Delårsrapport 2 2022	2022-08-29		

Abelcos portföljvärde har stigit 18 % Y-Y.

Förändring i Abelcos rapporterade substansvärde Y-Y



¹ I termer av antalet anställda.
² I termer av omsättning, lönsamhet, antal anställda och nedladdningar.

KVARTALSREDOGÖRELSE Q1-22

360,4 MSEK
RAPPORTERAT
PORTFÖLJVÄRDE
Q1-22

Abelco.

SKA UTVECKLA
METaverse-
SPEL ÅT
FROYO GAMES



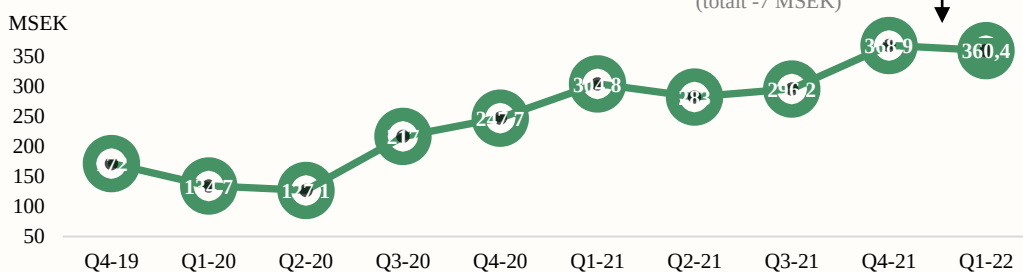
STÄRKER
FINTECH-
VERTIKALEN
GENOM AFG

Värdeutveckling i portföljen

Vid utgången av mars uppgick Abelcos rapporterade portföljvärde till 360,4 MSEK, vilket å ena sidan är en minskning om ca 8,5 MSEK jämfört med Q4-21, å andra sidan en ökning om 55,6 MSEK jämfört med motsvarande period föregående år. Av minskningen om 8,5 MSEK Q-Q avser 7 MSEK gjorda avyttringar bland portföljbolagen, där Abelco dels har sålt hela innehavet i Green Ideas motsvarande 3,6 MSEK, dels gjort en delavyttring i Vopy om 3,4 MSEK. Drivande för Abelcos värdeutveckling under det senaste året har primärt speglats av iCandy stora operationella kliv framåt, vilket har åsynliggjorts i bolagsvärdet, vari bolaget har positionerat sig som en av de större spelutvecklarna i Sydostasien med fokus på spelområden inom Metaverse och NFT.

Utveckling av Abelcos portföljvärde har mer än dubblats sedan Q4-19.

Abelcos portföljvärde, Q4-19 till Q1-22



Källa: Abelco

iCandys senaste kommersiella avtal med Froyo Venture Lab

Den 23 mars 2022 ingick iCandy ett strategiskt partnerskap med Froyo Venture Lab som kommer löpa under 7 år, vari iCandy ska utveckla nio Metaverse-spel samt skapa 12 NFT-serier som sedan ska kommersialiseras tillika publiceras av Froyo Games, ett dotterbolag till Froyo Venture Lab. Det första projektet som ska utvecklas av iCandy är en avatarserie som heter "The League of Super Misfits", vilken ger iCandy en garanterad bruttointäkt om 4 MAUD (28 MSEK) och ska betalas inom sex månader från det att iCandys arbete har överläts till Froyo, vilket förväntas ske i april 2022. I kvartalsredogörelsen framgår det att iCandys proformaomsättning överstiger 20 MUSD (188 MSEK) efter de senaste förvärven och givet de garanterade bruttointäkterna som tillfaller iCandy för utvecklandet av endast ett av de nio kommande spel i enlighet med avtalet, påvisas värdet av detta strategiska partnerskap.

Förvärv av andelar i ASEAN Fintech Group

Abelco tecknade den 31 mars 2022 avtal om att förvärva ca 17,5 %¹ av ASEAN Fintech Group ("AFG"), vari betalningen ska erläggas genom aktier i portföljbolaget Fintech Asia Group ("FAG"), varför Abelco efter transaktionen inte längre kommer äga aktier i FAG. Rent konkret innebär transaktionen att Abelco får ett något lägre effektivt ägande i Fatberry och Smartfunding, samtidigt som dessa bolag får en mer operativ ägare som kommer behandla dem mer som dotterbolag, givet att dess ägande uppgår till 62,5 % respektive 89,4 % efter transaktionen. AFG är sett till marknadsvärdet ett större bolag än FAG, varför Analyst Group bedömer att AFG har mer finansiella muskler på en relativ basis, vilket bäddar för en högre uppsida i Fatberry och Smartfunding genom en mer kapitalstark ägare och bredare nätverk. Efter transaktionen väntas Abelcos ägarandel i AFG vara värderad till ca 64,8 MSEK² och eftersom Abelcos AFG-aktier kvittas mot FAG-aktier, innebär det således en värdeökning för Abelcos ägarandel i FAG om ca 10 MSEK, som innan transaktionen var värderad till 55,1 MSEK. Med en ägarandel i AFG anser Analyst Group att Abelco får en än mer diversifierad Fintech-vertikal, med flertalet spännande bolag, vilka möjliggör vertikala synergier i en högre utsträckning än innan. AFG har dessutom ambitiösa tillväxtmål och även notering i korten, vilket Analyst Group förväntar kunna skapa värde för Abelcos portfölj, tillika aktieägare.

Var vänlig ta del av våra ansvarsbegränsningar i slutet av rapporten

¹ Efter AFG:s senaste transaktion den 19 april 2022 uppgår Abelcos ägarandel till 20 %.

² Efter AFG:s senaste transaktion värderades Abelcos ägarandel till ca 179 MSEK.

KVARTALSREDOGÖRELSE Q1-22, FORTS.

Investerar i sportfiskebolaget Baitlove samt kommande notering av Rightbridge

INVESTERAT I
SPORTFISKE-
BOLAGET
BAITLOVE



NOTERINGEN
AV
RIGHTBRIDGE
NÄRMAR SIG

RIGHTBRIDGE
VENTURES

Ett annat bolag som tillkommit till Abelcos portfölj under mars är Baitlove, vilka har utvecklat ett digital community inom sportfiske genom tillhandahållandet av flertalet egenutvecklade digitala tjänster såsom podcast, nyheter inom sportfiskevärlden och showrooms, med fler planerade tjänster inom de närmsta åren. Fritidsfiske är en miljardmarknad i Sverige, där svenskarna spenderade ca 14 mdSEK under 2020, vari ca 1,7 miljoner svenskar fiskar årligen. Baitloves ambition är att bygga upp ett starkt community för att sedan kunna monetarisera på den genom t.ex. annonser och/eller andelar av transaktionsvärden på plattformen. Genom att tillgå Abelcos nätverk, *know how* och andra portföljbolag, bedömer Analyst Group att det finns goda förutsättningar för Baitlove att växa communityt och utveckla diversifierade intäktsströmmar på sikt.

Avslutningsvis har Abelco kommunicerat att notering av portföljbolaget Rightbridge väntas ske i början av andra kvartalet 2022, vilket Analyst Group bedömer vara en stark trigger då det skulle synliggöra underliggande värden i Abelco, samtidigt som portföljen som sådan blir mer likvid. Rightbridge är ett roll up- och investmentbolag inom E-sport och gamingindustrin, som idag utgörs av sju bolag. Under 2021 uppgick antalet E-sportstittare till nära en halv miljard, vilket påvisar hur långt industrin har kommit i termer av *reach*, och det som därtill gör E-sport unikt är den demografiska grupp som industrin lockar, vari genomsnittsåldern bland de som tittar på E-sport är omkring 26 år. Det talas därför om att E-sport kan bli den nya plattformen inom *Attention Economy*, vilket kan förklaras som ett universum vari aktörer konkurrerar om konsumenters uppmärksamhet, vilket är en värdefull tillgång givet allt brus av digitalt innehåll som florerar i människor vardag. Rightbridge investerar idag i bolag som fångar denna trend och ämnar bygga ett ekosystem av bolag som kan utvinna synergier kring försäljning, *community management*, kundförvärv och teknik för att på sådant vis påskynda värdetillväxten i portföljbolagen.

INVESTERINGSIDÉ

INVESTERINGS- STRATEGI SOM SKAPAR AKTIEÄGAR- VÄRDE

ADRESSERAR MARKNADER SOM VÄNTAS VÄXA TVÅSIFFRIG FRAMÖVER

DOLT VÄRDE I FATBERRY HAR SYN- LIG- GJORTS...



... TEN BAGGER PÅ ETT ÅR (BOLAGSVÄRDE)

BÖRSNOTERING I KORTEN



0,20 KR I BASE SCENARIO

Abelco har visat prov på god fingertoppkänsla och förmåga att bygga bolag som ger värde

Abelco har sedan sammanslagningen med Fatfish Global Venture i Q4-19 bevisat att investeringsstrategin, tillika inriktningen, medför aktieägarvärde enligt Analyst Group. Med ett primärt fokus inom vertikalerna Gaming/E-sport, E-handel och Fintech, har Abelco visat en fingertoppkänsla i att dels investera tidigt i, eller bygga bolag, inom dessa digitaliserade tillväxtsektorer och kapitalisera på de synergier, existerande nätverk och den breda kompetens som finns i Bolaget. Flera av bolagen i portföljen har Abelco antingen varit med i ett tidigt skede eller byggt från grunden, däribland iCandy, Fatberry, Vopy och Rightbridge, varav samtliga har genererat stark aktieägarvärde. Fintech-bolaget Vopy har sedan Abelco initiala investering i H2-19 ökat med över 300 % i värde och det noterade spelutvecklingsbolaget iCandy har sedan Abelco gick samman med Fatfish Global Ventures den 14 september 2019 stigit med över 400 %, därutöver har Fatberry uppvisat exponentiell tillväxt under 2021 varibolaget överträffade uppsatta omsättningsmål med 60 %. Rightbridge etablerades av Abelco under Q1-20 i syfte att identifiera och förvärva innovativa digitala bolag inom e-sport och gaming, där värderingen har gått från 0,5 MSEK till 178,4 MSEK givet emissionen i Q4-21.

Portföljbolagen verkar inom snabbväxande digitala marknader

Abelco har exponering mot megatrenderna inom tech och digitalisering, där portföljbolagen gynnas av de starkt växande industrierna inom bl.a. Fintech, E-handel och E-sport/Gaming. Samtliga av dessa marknader värderas till flera miljarder och förväntas uppvisa tvåsiffrig årstillväxt under de kommande åren, vars tillväxt primärt drivs av den övergripande digitaliseringen som sker globalt, där förändrade konsumentbeteenden gör att alltmer tjänster, handel, och underhållning går från den fysiska världen till den digitala världen.

Dolt värde har synliggjorts och notering i korten medför starka triggers

Abelcos portfölj består vid utgången av Q1-22 av 26 bolag, varav tre är listade, vilka är iCandy Interactive, Quickbit och Cloudaron. Medan de noterade bolagens marknadsvärde uppdateras kontinuerligt allt eftersom aktiekursen i respektive stiger eller sjunker, upptas de onoterade bolagen till Abelcos anskaffningsvärde eller dess senaste värdering, varför Analyst Group menar att det finns dolda värden i Abelco. Fatberry, vilka är ett malaysiskt insurtechbolag, är ett bolag som Analyst Group i tidigare analysuppdateringar hävdar varit ett av flera dolda värden i Abelcos portfölj. Abelco har tidigare ägt Fatberry både direkt och indirekt via portföljbolag, men efter förvärv av andelar i Venture Builder-bolaget Asean Fintech Group äger Abelco Fatberry endast indirekt via AFG. Anledningen till att Analyst Group har sett ett dolt värde i Fatberry hänförs till den värderingen bolaget hade vid en emission i januari 2021 (18 MSEK), som upptagits till anskaffningsvärde i Abelcos portfölj, samtidigt som Fatberry under helåret 2021 vuxit omsättningen kraftigt, vilken uppgick till 39,9 MSEK. Givet den värderingen som AFG erhöll vid företagets senaste transaktion under Q2-22 (870 MSEK), anser Analyst Group att Fatberrys dolda värde har synliggjorts, givet att Fatberry är ett av sju bolag i AFG, varvid AFG ägde 62,5 % av Fatberry innan transaktionen. Tidigare antog vi ett potentiellt bolagsvärde om ca 170 MSEK för Fatberry, en värdering som vi anser, även om Fatberrys nuvarande värdering ej är publik, återspeglas i AFG:s senaste värdering om 870 MSEK. Det skulle i ett sådant fall innebära en *Ten Bagger* i termer av bolagsvärde för Fatberry på ungefär ett år, vilket Analyst Group menar ytterligare vidimerar att Abelcos investeringsstrategi är framgångsrik och förmågan att identifiera bolag med hög potential i ett tidigt skede.

Rightbridge, en *compounder* inom E-sport/gaming, är ett onoterat bolag i portföljen som står inför en kommande börsnotering i början av andra kvartalet 2022, vilket Analyst Group anser utgör en stark trigger i Abelco. Genom att Abelco ökar antalet noterade bolag i portföljen skapas samtidigt fler likvida tillgångar och ökad transparens, vilket talar för att substansrabatten kan komma att reduceras på sikt.

Substansvärdering av Abelco

Utifrån en *Sum of the Parts*-värdering (SOTP) av samtliga portföljbolagen motiveras ett substansvärde om 483 MSEK och efter tillägg av en konservativ substansrabatt om 25 % för Abelco som helhet har ett justerat substansvärde om 362 MSEK kunnat härledas, vilket motsvarar ett värde om 0,20 kr per aktie i ett Base scenario. Substansvärdet påverkas i samband med kursförändringar i de noterade bolagen och/eller om ny information avseende de onoterade bolagen tillkommer som kan utgöra grund för värdering.

BOLAGSBESKRIVNING

Abelco.

SEED-TO- EXIT VENTURE BUILDING MODELL

Abelco ett investmentbolag som investerar i digitala tillväxtbolag i Skandinavien såväl som Sydostasien. De marknader som Abelco främst fokuserar på är tech och digitalisering, där vertikaler Fintech, Gaming/E-sport samt E-handel är Bolagets huvudfokus. Abelco ämnar investera i bolag, noterade såväl som onoterade, med förutbestämd kravprofil, där bolagen ska ha en färdig produkt eller en möjlighet att bli marknadsledande inom sin vertikal samt ha listningspotential. Abelco har ett tydligt verksamhets- och affärsutvecklingsfokus i sina portföljbolag med syfte att vara värdeskapande och därmed ge förutsättningar för en tydlig s.k. exit-horisont. Målsättningen är på så vis att skapa kortsiktig såväl som långsiktigt aktieägarvärde. Finansieringen av nya bolag kan ske på olika sätt beroende på möjligheterna, där kortare bryggglån till längre låneåtaganden samt emissionsgarantier till direkta investeringar är de vanligaste formerna.

Investeringsstrategi

Abelcos benämner sin investeringsstrategi som en *Seed-to-Exit Venture Building*-modell vilken grundar sig i tre huvudsakliga steg:

- 1 **Investeringsfasen**, som är det första steget, kan se ut på olika vis. Abelco kan antingen identifiera bolag med lovande teknik eller affärsmodeller och kapitalisera på en sådan investering, eller ta en mer aktiv roll i ett bolag där de ser potential att ta en ledande roll i sin vertikal och därmed bistå med stöd i produkt- och marknadsstrategi. Vidare kan Abelco göra s.k. *Seed och Series A*-investeringar, vilket är investeringar i start-ups i tidiga skeden.
- 2 **Tillväxtfasen** handlar för Abelcos del om att hjälpa till att utveckla tillväxtstrategier i portföljbolaget. Därtill tillhandahåller Abelco företags- och ledningskompetens för att accelerera tillväxten. Målsättningen är också att utveckla samt bistå med stöd för att kunna genomföra både en nationell och/eller internationell expansion för portföljbolaget.
- 3 Sista fasen är **IPO/Exit** vari Abelco har, som kommunicerat ovan, en målbild om att portföljbolagen uppnått en attraktiv position för att t.ex. genomföra en börsintroduktion. Abelco stöttar portföljbolagen i både IPO- och M&A-processen och kan med hjälp av sitt egna breda investeringsnätverk inom både Skandinavien och Sydostasien nå rätt aktörer. Abelco har ett nära samarbete med kapitalmarknadsinstitutioner för att på så vis kunna genomföra en effektiv försäljningsprocess t.ex. då genom en notering av portföljbolaget.

Abelcos investeringsfilosofi

Investeringsfas, tillväxtfas och IPO/Exit



Källa: Abelco

PORTFÖLJBOLAGEN: EN ÖVERBLICK SAMT ÄGARANDELAR

FINTECH



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

%

2,9 %

quickbit

Quickbit är ett Fintechbolag vars kompetens återfinns inom utveckling av tekniska lösningar för kryptovalutor och blockchain. (4,8 %)

3,2 %



ASEAN Fintech Group ("AFG")– Är en venturebuilder med fokus på Fintech, mer specifikt undersegmenten Payments, Lending och Insurance. AFG äger b.l.a. 62,5 % i Fatberry och 89,4 % i Smartfunding.

20,0 %

GAMING & DIGITAL ENTERTAINMENT



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

14,9 %



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

48,1 %



Lunch Actually Pte Ltd är en asiatisk dejtingplattform.

1,7 %

E-COMMERCE & DATA



iSecrets AB är en e-handelsplattform inom mobiltillbehör som är verksam i Norden. Bolaget har sålt mer än 5 miljoner mobilskal och mobiltillbehör.

45,7 %



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

15 %



Ve Global UK Limited tillhandahåller en plattform som sammanlänkar digital marknadsföring, kunders engagemang på ens hemsida samt remarketing för att optimera kunders upplevelse på hemsidan och öka företags *Conversion Rate*

0,1 %



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

16,4 %

OTHER INVESTMENTS



Cloudearon Group Bhd erbjuder en digital plattform för att hjälpa företag och start-ups i deras molnomvandlingsresa.

5,3 %



Hotel Insider tillhandahåller en tjänst för hotell-reservationer av kvalitetshotell till företag och privat-personer till konkurrenskraftiga priser

3,0 %



Beam Storage Pte Ltd erbjuder en conciergelager-app som erbjuder lagerhållning och logistiktjänster för B2B och B2C

4,0 %

PORTFÖLJBOLAGEN: EN DJUPDYKNING



Hur Fatberrys plattform fungerar i praktiken

Steg 1

Välj vilken typ av försäkring du vill ha, varpå du får utlämna information avseende objektet du vill försäkra till Fatberry.

Steg 2

Fatberry tar sedan fram flertalet prisförslag från olika aktörer.

Steg 3

Användaren slutför processen genom att betala och får sedermera ett kvitto på att transaktionen fullgjorts.

Fatberry är ett malaysiskt InsurTech-bolag som har utvecklat en digital plattform som möjliggör för konsumenter att enkelt jämföra, anpassa och köpa försäkringar i Malaysia, där bolaget idag befinner sig i en stark tillväxtfas med siktet inställt på att bli en ledande försäkringsplattform i landet. Majoriteten av användarna vänder sig till Fatberry för att köpa bilförsäkring, en marknad som i Malaysia värderas till ca 2 mdUSD. Bolaget har under 2021 breddat produkterbjudandet och erbjuder idag bil-, motorcykel- och Covid 19-försäkringar, men är därtill i startgroparna att erbjuda hälso-, hem- och reseförsäkring. I Q4-21 meddelade Fatberry att bolaget utökar verksamheten till Thailand genom förvärvet av MooMoo Non-Life Insurance Broker, vilket innebär att Fatberry har genomfört bolagets första regionala expansion. Under 2021 omsatte Fatberry 39,9 MSEK, vilket var 60 % högre än det uppsatta målet för 2021 om 25 MSEK. Med ett breddat produkterbjudande, expansion till ytterligare regioner i Sydostasien och en produkt som är helt rätt i tiden, talar det för att Fatberrys exponentiella tillväxt kan fortsätta även framgent. Abelco äger Fatberry indirekt via portföljbolaget Asean Fintech Group.

Fatberry i siffror och marknaden i Malaysia

40 MSEK

OMSÄTTNING
2021

#11

AVTAL MED
FÖRSÄKRINGSBOLAG

14 259

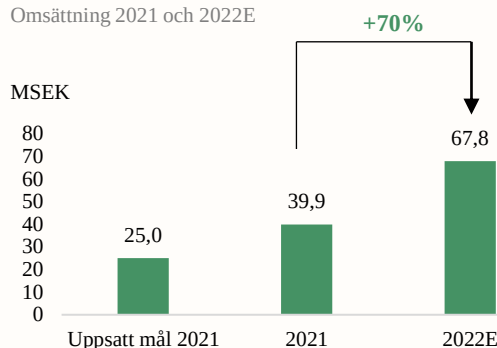
SÅLDA
FÖRSÄKRINGAR
(2021)

~20 mdSEK

BILFÖRSÄKRINGS-
MARKNADEN I
MAYLAYSIA

Fatberry har uppvisat kraftig tillväxt under 2021.

Omsättning 2021 och 2022E



Källa: Abelco

ASEAN at a glance (2021)

1,06 mdUSD

Total GTV

20 300

Antal kunder

1,38 MUSD

Totala intäkter

1,06 mdUSD

Totala Merchants



Portföljbolagen

Payments



Lending



Insurtech



RIGHTBRIDGE VENTURES

RBV värderades till 178,4 MSEK i den riktade nyemissionen i samband förvärvet av Team Singularity i slutet av Q4-21.

Ägarandel: ~ 48%

RightBridge Ventures (RBV) ämnar förvärva tillväxtbolag med 1) en tydlig global affärsmodell och fungerande teknologi som kan utnyttja de synergier som Abelcos övriga portföljbolag medför, 2) har kortsiktiga finansieringsbehov lösta och 3) ett starkt kärnteam samt potentialen att börsnoteras i närtid, där början av år 2022 är senast kommunicerat. Målet är att skapa ett ekosystem genom hela värdekedja inom E-sport, från spelstudios och amatörspelare till proffsspelare och förläggare.

RBV har under perioden 2020-2022 kapitaliserat på bolagets strategi och förvärvat andelar i flera E-sports- och mediebolag, bl.a. Lilmix, ESPL, Team Singularity, KNACKS och Epulze. För att accelerera tillväxten ytterligare har RBV tecknat avtal med externa aktörer, däribland förvärvat licensrättigheter för att bedriva en turnering- och mediaplattform för den nordiska marknaden.

E-sport i siffror

11 %

ÅRLIG
MARKNADS-
TILLVÄXT
2019-2024

+474 M

GLOBAL
E-SPORTSPUBLIK

40 MUSD

STÖRSTA UTDELADE
PRISPOTTEN INOM
E-SPORT

+11,8 mdSEK

ESTIMERAS
OMSÄTTAS INOM
MARKNADEN 2022

¹ Givet att 2021 års siffror ännu inte har kommunicerats, kvarstår Analyst Groups estimat för 2021 tills vidare.

Var vänlig ta del av våra ansvarsbegränsningar i slutet av rapporten

PORTFÖLJBOLAGEN: EN DJUPDYKNING



**+360
MILJONER
UNIKA
ANVÄNDARE**

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

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

iCandy Interactive är ett australienskt noterat spelbolag som utvecklar och publicerar mobilspel, digital underhållning och Web 3.0-spel till en global publik. iCandy investerar även i andra spelstudios och några av bolagets dotterbolag är b.l.a. Nextgamer, Storms, Inzen Studio och Lemon Sky. Bolaget tillhandahåller en bred spelportfölj som har spelats av över 360 miljoner unika användare världen över. Spelen som iCandy publicerar är i regel av en Freemium-modell, vilket innebär att spelen är gratis att ladda ned samt spela, varför intäktsmodellen bygger på in-app purchases (IAP) och marknadsföring i spelen (IAA), men intäkter genereras även när bolaget publicerar spel åt andra spelstudios. iCandy har för avsikt att utöka distributionskanalerna för sina mobilspel där Kina är primär marknad för expansion, då Kina är världens största spelmarknad. iCandy har hittills ingått partnerskap med 9Games (en enhet inom Alibaba) och Ohayoo, som är Kinas ledande spelutgivare, för distribuering av några av iCandys mobilspel på den kinesiska marknaden.

iCandy förvärvade under Q4-21 animationsstudio Lemon Sky, verksam inom spel och Game Art, vilket innebär att iCandy kommer att utgöra en av Sydostasiens största spelutvecklare, med över 600 heltidsanställda. Den sammanslagna koncernen kommer att kunna realisera flertalet synergier, däribland kommer Lemon Sky kunna bistå med content till iCandys spel så att de tillsammans kan skapa AAA-spel till b.l.a. Metaverse, samtidigt som iCandy, genom ett betydligt större team, kan öka produktstakten signifikant. Genom de ytterligare förvärven under Q1-22 av Gameconomy och Storms har iCandy införskaffat ytterligare kompetens *in house* samtidigt som bolagen markerar ett ytterligare steg i iCandys strategi att skapa den ledande integrerade globala spelplattformen för Metaverse. Genom att tillsammans skapa en av Sydostasiens största spelutvecklare medför att iCandy får ökad internationell kännedom vilket kommer vara av stor vikt för framtida spelprojekt med ledande branschaktörer.

Förvärven möjliggör även nya intäktsströmmar för iCandy, vilket det strategiska partnerskapet med Froyo Venture Lab, företaget bakom Froyo Games, påvisar. I enlighet med partnerskapet, vilken sträcker sig över sju år, ska iCandy utveckla en pipeline av Metaverse- och NFT-orienterade videospel åt Froyo Games, vilka sedan ska kommersialiseras och publiceras av Froyo Games. Det första Metaverse- och NFT-projektet av totalt nio som iCandy ska utveckla åt Froyo, *The Misfits*, garanterar iCandy intäkter om 4 MAUD (29 MSEK) under helåret 2022, oavsett kommersiell framgång.

Analyst Group estimerar iCandys pro forma-omsättning under 2021 till ca 154 MSEK med hänvisning till förvärven som genomförts, vilket kan jämföras med 24,4 MSEK som iCandy omsatte år 2020.

iCandys Roadmap 2024

Top 3

Web 3.0
spelteknologigrupp i Asien

+1 mdUSD

Värdering
(målsättning år 2024)

iCandys portföljbolag



**ESPL AMATEUR
CHAMPIONSHIP
2020:
CALL OF DUTY**



Esports Players League ("ESPL") är en global plattformslieferantör som bedriver ett e-sportsturneringsnätverk för amatörer samt en mediaplattform. Turneringarna arrangeras i huvudsakligen i fyra regioner; Sydostasien, Sydasiens, Latinamerika samt Europa, och ESPL har hittills slutit partnerskap med företag i 15 länder, b.l.a. i Malaysia, Indonesien, Indien och Pakistan. Ett avtal som sticker ut som särskilt intressant är det som slöts med PayTM, som är ett av Indiens snabbast växande spelbolag. Avtalet innebär att PayTM kommer introducera sina användare för de turneringar som släpps av ESPL. Bolaget har även samarbeten med Oppo samt den malaysiska mobiloperatören Digi Telecommunications Sdn Bhd, ett dotterbolag till Telenor Group, för att organisera den första stora E-sportsturneringen i Malaysia.

Genom ESPL:s onlineplattform har fler än 76 E-sportsturneringar arrangerats, med ett genomsnittligt deltagande om 650 spelare per turnering, och under år 2020 hade bolagets plattform över 20 000 matcher, med över 11 miljoner tittare i över 15 länder.

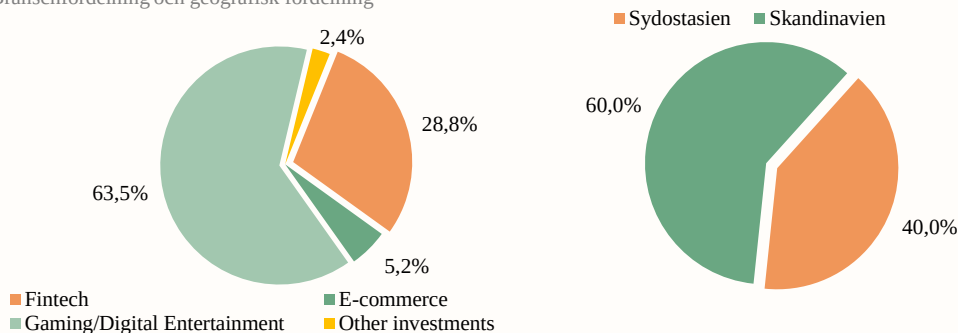
E-sportsmarknaden förväntas växa med en CAGR om 11 % mellan 2019-2027, och nå en storlek över 1,6 mdUSD år 2024. Givet generellt höga bolagsvärderingar inom E-sportsbranschen, där värderingarna för E-sportsaktörer verksamma inom visningsmedia ofta baseras på tittarsiffror i t.ex. turneringarna, då de faktiska intäkterna ännu är relativt låga, så kan ESPL utgöra ett innehav med stor potential framgent, om bolaget kan fortsätta öka sin tittarbas. Detta möjliggör i sin tur att ESPL kan generera högre annonsintäkter via bolagets mediaplattform, givet det ökade värdet som en större tittarbas medför till varumärken som söker exponering mot primärt Millennials och Generation Z.

MARKNADSANALYS

Abelco investerar primärt i digitaliserade bolag som verkar inom starkt växande marknader, där branscherna Fintech, E-handel och Gaming/E-sport utgör ca 64 % av Abelcos exponering. Geografiskt sett är 60 % av portföljbolagen verksamma i Skandinavien medan resterande är verksamma i Sydostasien.

Portföljbolagens branschfördelning samt geografiska närvaro

Branschfördelning och geografisk fördelning



Källa: Abelco

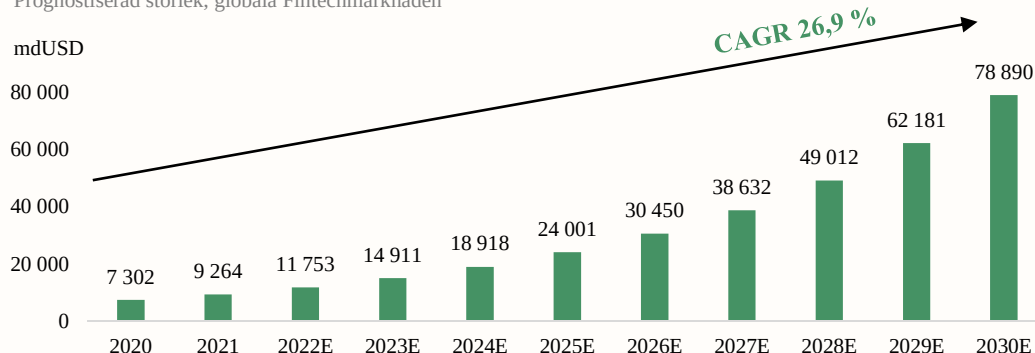
Fintechmarknaden väntas nå en storlek om 78 900 mdUSD år 2030

Det som prognostiseras driva tillväxten inom Fintechmarknaden är ökad popularitet inom digitala betalningslösningar, främst drivet av de större Tech-företagens (Apple, Google, Amazon, Facebook m.m.) fokus på utveckling av finansiella tjänster. Vidare förväntas ökade investeringar inom Blockchain-teknologin inverka positivt på tillväxten, hänförligt till den ökade effektivitet inom datahantering som tekniken innebär. En exponentiell tillväxt inom E-handeln och de positiva effekterna som Covid-19 medför till digitaliseringen förväntas således driva tillväxt inom Fintechmarknaden, då ökad E-handel leder till ökad anpassning av finansiella tjänster.

Den starka underliggande tillväxten på Fintechmarknaden i kombination med ett ökat fokus på finansiella tjänster bland marknadsaktörer är något som portföljbolagen Asean Fintech Group, med underliggande portföljbolag, och Vopy kan kapitalisera sig på. Vopy erbjuder finansiella tjänster i form av mobila banklösningar som ämnar ge konsumenter och företag ett nytt sätt att genomföra finansiella transaktioner på, via en bekväm, effektiv samt säker infrastruktur. Med en stark underliggande efterfrågan kan Vopy enkelt skala upp sin verksamhet och öka sina intäkter varpå en större marknadsandel kan tas. Vopys plattform är därtill integrerad med blockchainteknologi som möjliggör bland annat att blockchaintransaktioner kan göras med en hastighet om maximalt 300 millisekunder.

Den globala Fintechmarknaden väntas växa med ca 26,9 % fram tills år 2030

Prognostiserad storlek, globala Fintechmarknaden



Källa: Research and Markets, 2021



VOPY OCH AFG
KAN
KAPITALISERA
PÅ FINTECH-
TRENDEN

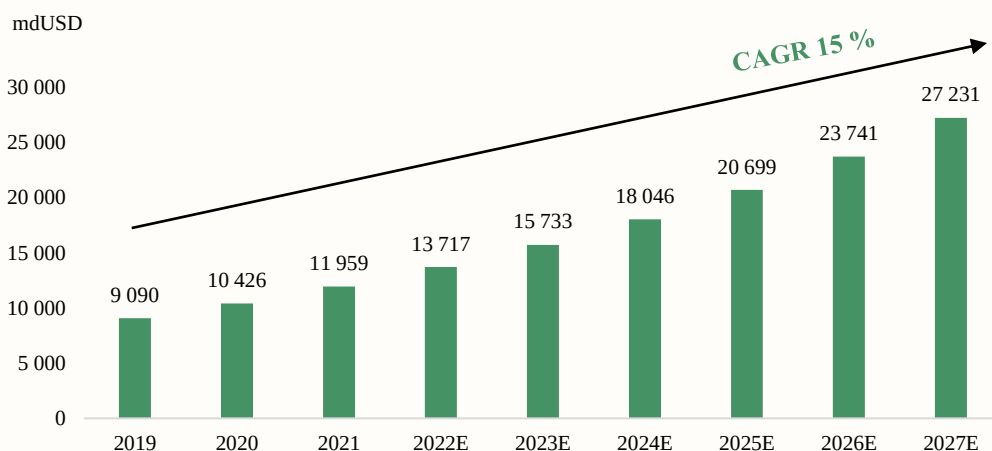
MARKNADSANALYS

E-handelsmarknaden förväntas visa fortsatt stark tillväxt

E-handelsmarknaden har fått en skjuts uppåt i termer av tillväxt som en effekt av pandemin, vilket har lett till att fler konsumenter mer eller mindre helt övergått till onlineshopping, då flertalet fysiska butiker har tvingats hålla stängt under pandemin. En annan faktor som väntas driva marknadstillväxten framgent är ett ökad antal smartphoneanvändare globalt, då fler konsumenter blir bekanta med teknologin, varpå efterfrågan för E-handel kan öka. Implementationen av 5G förväntas därtill att få en positiv påverkan på marknadstillväxten, eftersom det möjliggör bättre uppkoppling och därmed digital upplevelse för användaren. Vidare prognostiseras en ökning av antalet små- och medelstora företag som också driver upp efterfrågan och tillväxten i marknaden framgent. Abelco har totalt fyra portföljbolag som exponeras mot denna marknad, varav tre är skandinaviska. iSecrets är en av dessa och kan dra nytta av den starka trenden inom E-handel, där bolaget tillhandahåller en E-handelsplattform inom mobiltillbehörigheter och har sålt mer än 5 miljoner mobilskal och tillhörigheter. En ökad penetration av smartphoneanvändare globalt kan komma stärka efterfrågan på bolagets produkter och därmed driva tillväxt och lönsamhet, vilket också är Abelcos målsättning för iSecrets under närmaste kvartalen. Ledningen i Abelco har under 2020 observerat att Covid-19 förändrat konsumenters beteende och påskyndat övergången från offline till onlineköp, och Bolaget tror att denna förändring i konsumenternas beteende kommer att vara långvarig och fortsätta framgent, vilket därmed borde kunna gynna portföljbolaget iSecrets.

Den globala E-handelsmarknaden väntas växa med ca 15 % fram tills år 2027.

Prognostiserad storlek, globala E-handelsmarknaden



Källa: Grand View Research, 2020

iSecrets
SÅLT MER
ÄN 5
MILJONER
MOBILSKAL

E-HANDELS-
MARKNADEN
VÄNTAS
VÄXA MED
EN CAGR OM
15 %

MARKNADSANALYS

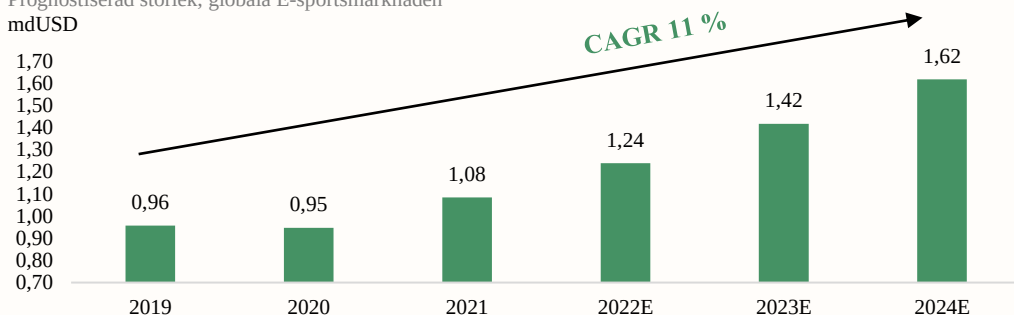
RIGHTBRIDGE
VENTURES

E-sport och mobilspel förväntas visa stark tillväxt

Med bakgrund av de effekter som Covid-19 medförde, b.l.a. flertalet inställda fysiska event, uppvisade E-sportmarknaden en negativ tillväxt under 2020. Att marknaden krympte under 2020, trots att antalet spelare och E-sportstittare ökade kraftigt, förklaras av att sponsorintäkter än idag utgör en betydande majoritet av totala intäkterna på marknaden, vilka minskade under pandemiåret. Under 2021 har dock E-sportmarknaden återhämtat sig starkt och växte med 14 % Y-Y, till ett marknadsvärde om 1,1 mdSEK. År 2024 väntas marknaden värderas till 1,6 mdUSD år 2024, motsvarande en CAGR om 11,1 % under perioden 2019-2024, i synnerhet drivet av en ökad popularitet för videospel, teknologiska framsteg och ökad antal av e-sportsevent med enorma prispengar. Mobil E-sport förväntas även vara en stark drivare för tillväxten på E-sports-marknaden, givet b.l.a. dess låga inträdesbarriärer och framsteg inom Cloud Gaming samt 5G. Abelco är exponerad mot E-sportmarknaden via portföljbolaget Rightbridge, vilka har innehav i sju bolag inom E-sportens ekosystem.

Den globala E-Sportmarknaden väntas växa med ca 11 % årligen fram tills 2024.

Prognostiserad storlek, globala E-sportmarknaden
mdUSD



Källa: Newzoo, 2021

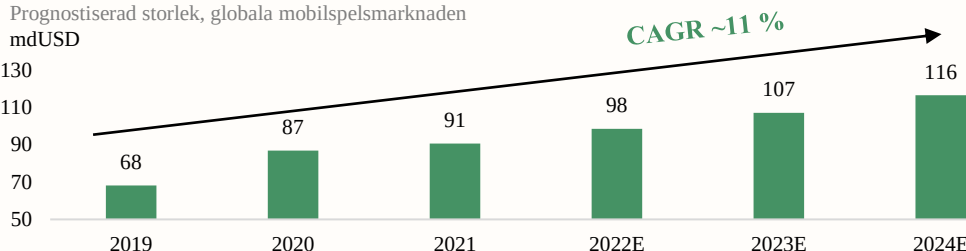
**E-SPORTS-
MARKNADEN
VÄNTAS
VÄXA MED
EN CAGR OM
11 %**

**MOBILSPELS
MARKNADEN
VÄNTAS
VÄXA MED
EN CAGR OM
11 %**

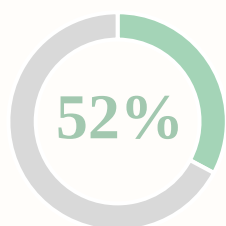
Under 2021 värderades den globala mobilspelsmarknaden till ca 90,6 mdUSD och utgjorde 52 % av totala spelindustrin. Mobilspel har, och förväntas fortsätta, vara det snabbast växande segmentet inom spelindustrin, med en estimerad årlig tillväxt mellan 2019-2024 uppgående till ca 11 %. Det finns många 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. Utrullningen av 5G väntas även ge ytterligare bränsle till mobilspelsmarknaden då det innebär snabbare och mer tillförlitlig, tillika responsiv, anslutning till internet och molntjänster, vilket ger stöd för nya trender som exempelvis Cloud Gaming. Asien står för en stor del av tillväxten på mobilspelsmarknaden, där mobilspelandet i Asien i dagsläget representerar ca 55-60 % av intäkterna från hela spelmarknaden. Motsvarande siffra i USA är 35-40 %. Abelco är, i linje med deras strategi, exponerad mot den asiatiska marknaden via sitt portföljbolag iCandy. Abelco har kommunicerat att ett stort fokus ska riktas mot iCandy, i syfte att utveckla bolaget ytterligare och därmed öka iCandys intäkter och etablera en ännu starkare position inom mobilspelsmarknaden.

Den globala mobilspelsmarknaden väntas växa med ca 11 % årligen fram tills år 2024.

Prognostiserad storlek, globala mobilspelsmarknaden
mdUSD



Källa: Newzoo, 2021



Mobilspelsmarknadens andel av totala
spelindustrin år 2021

VÄRDERING AV ABELCO

Base scenario: Sum of the parts-värdering

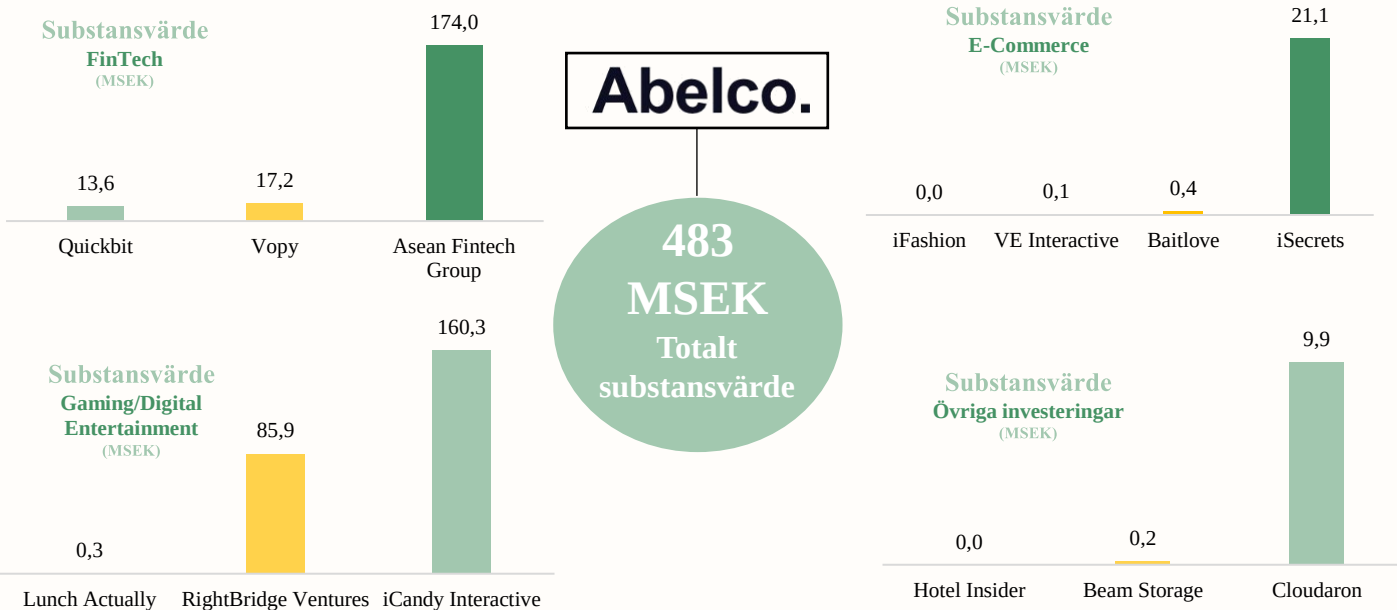
För att värdera Abelco och därmed få fram ett substansvärde är det av intresse att värdera varje enskilt portföljbolag, för att härleda ett så rättvisande värde som möjligt för Abelco. För respektive huvudmarknad som Abelco exponeras mot har en urvalsgrupp av jämförbara bolag inom samma bransch sammansatts, från vilken värderingsmultiplar har kunnat sammanställas. Då flera av Abelcos portföljbolag verkar inom snabbväxande marknader och det faktum att flertalet bolag inte visar positiva rörelseresultat utgår värderingen av innehaven från P/S-multiplar varpå bolagsvärden kan härledas. I de fall där data avseende omsättning för portföljbolag saknats, och P/S-multipel därmed ej kunnat applicerats, har Abelcos egna värderingar av portföljbolagen applicerats, i kombination med Analyst Groups egna antaganden och uppskattningar utifrån tillgängliga marknadsobservationer. Vid bristfällig information om enskilda portföljbolag som dessutom endast utgör en, för Abelco, låg ägarandel, har värdet 0 tillämpats på portföljbolaget.

Totalt substansvärde om ca 483 MSEK (ej justerat) enligt Analyst Groups beräkningar i ett Base scenario.

Härledda substansvärden av Abelcos portföljinnehav per den 1 mars 2022.

Noterade bolag	Senaste kurs	Antal aktier	Växelkurs	Market Cap (MSEK)	Ägarandel	Motiverat värde/Substansvärde
iCandy	0,120	1 256 979 957	AUD/SEK=7,06	1 064,91	14,92%	160,30 ¹
Cloudaron	0,10	831 190 000	RM/SEK=2,25	187,02	5,30%	9,91
Quickbit	4,80	88 460 736	SEK	424,43	3,20%	13,58
Totalt						183,78

Onoterade bolag	Omsättning 2022E/ 2021E alt. senast rapporterad	P/S-multipel	Market Cap (MSEK)	Senaste värdering	Ägarandel	Substansvärde (MSEK)
Vopy			575,25		2,99%	17,20
Asean Fintech Group ²			869,81		20,00%	173,96 ³
iSecrets	26,5	1,7	46,10 ³		45,73%	21,08 ³
VE interactive	94,90	1,7	141,23		0,05%	0,07
iFashion				-	16,40%	0,00
Baitlove				2,67	15,00%	0,40
RightBridge Ventures				178,40	48,14%	85,88
Lunch Actually				-	1,66%	0,30
Hotel Insider				-	3,00%	0,00
Beam Storage				4,00	4,00%	0,16
Totalt						299,07



Analyst Groups estimat

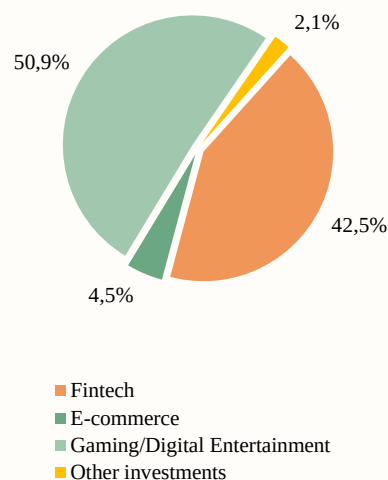
² Indirekt via Asean Fintech Group äger Abelco Fatberry, Smartfunding, Betterpay, PaySlowSlow, i-Harap, Jazzpay och Carewise. .

³ Härledda motiverade värdet på iSecrets förklaras på s.16

VÄRDERING AV ABELCO

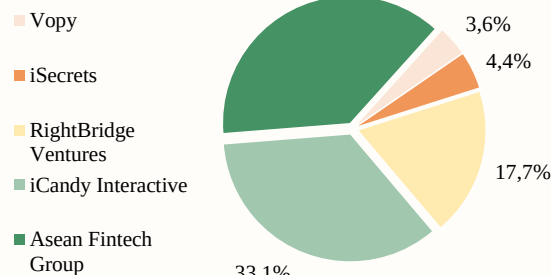
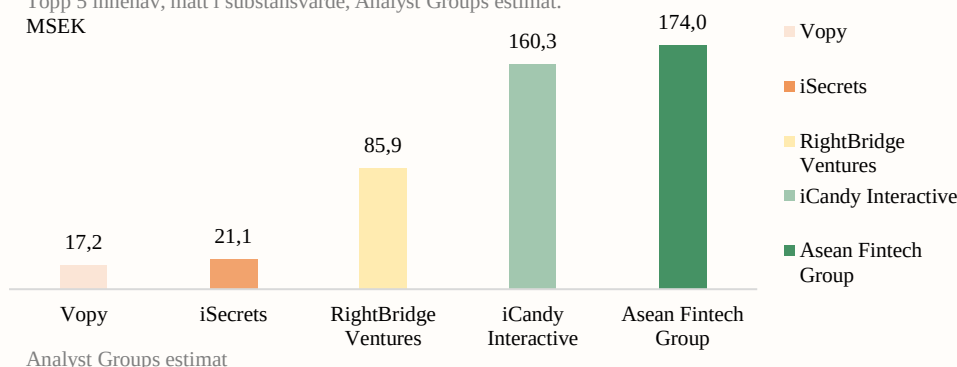
Analyst Group bedömer att Abelco är ett investmentbolag med flera intressanta innehav, framförallt då flera av Bolagets innehav är aktiva på snabbväxande marknader, med stor tillväxtpotential. Analyst Group ser iCandy, och Rightbridge-ägda ESPL, som särskilt intressanta innehav. iCandy har likheter med bolag såsom G5 Entertainment, i den mån att Bolaget producerar ett liknande typ av spel och som är av en freemium-intäktmodell. iCandy har därutöver lyckats bra med att nå ut till en bred publik med flera av sina spel som har spelats av över 360 miljoner unika användare. Senaste förvärvet av Lemon Sky under Q4-21 är enligt Analyst Group en *Game Changer*, vilket inte enbart innebär att iCandy formar ett av Sydostasiens största spelutvecklare utan även medför synergier i termer av *know how* för att utveckla AAA-spel till Metaverse och möjligheten att öka produktionstakten av spel signifikant. Med de ytterligare förvärven av Gameeconomy och Storms under Q4-21 har iCandy införskaffat såväl viktig teknologi som ytterligare kompetens *in house*, och markerar således ett ytterligare steg i iCandys strategi att skapa den ledande integrerade globala plattformen för Metaverse. ESPL befinner sig fortfarande i en relativt sett tidig fas, men expanderar i dagsläget kraftigt till nya marknader, och givet att bolaget kan fortsätta växa *user reach* inom E-sport framgent, samt på sikt börja generera annonsintäkter från bolagets mediaplattform, finns det potential för en stor uppvärdering ESPL, och därmed Rightbridge, de kommande åren.

Andel av portföljvärdet i de olika segmenten



iCandy Interactive och Rightbridge Ventures bedöms utgöra störst andel av Abelcos totala substansvärde.

Topp 5 innehav, mätt i substansvärde, Analyst Groups estimat. MSEK



Utifrån härledda substansvärden i tabellen på föregående sida är det tydligt att segmenten FinTech och Gaming/Digital Entertainment står för en betydande värdeandel av Abelcos innehav, där bolag som Vopy, Asean Fintech Group, RightBridge och iCandy sticker ut inom respektive segment. Av dessa bolag är iCandy det största innehavet, följt av RightBridge, och Analyst Group bedömer att dessa bolag kommer utgöra en stor del av Abelcos portfölj även framgent, då vi ser goda möjligheter för tillväxt i respektive bolag. iCandy står inför lansering av ett flertal av sina spel i Kina, vari kapitalanskaffningen som genomfördes i samband med förvärvet av Lemon Sky även möjliggör för bolaget att accelerera tillväxten framgent, samtidigt som förvärvet per se, i kombination med förvärven av Storms och Gameeconomy, gör iCandy väl positionerat för att skapa AAA-spel och *Casual*-spel till den växande Metaverse-industrin. Analyst Group har estimerat iCandys proforma omsättning under 2021 till ca 154 MSEK med hänvisning till de förvärv som genomförts, och givet de synergier som kan realiseras, den ökade produktionskapaciteten samt införskaffad kompetens som behövs för att utveckla AAA-spel till b.l.a. Metaverse, estimeras en omsättning om 214,2 MSEK för år 2022, motsvarande en omsättningstillväxt om 40 %. Givet en applicerad målmultiplikation om 5x¹ ger det ett bolagsvärde om 1,1 mdSEK, där Abelcos ägarandel motsvarar ca 160 MSEK.

Rightbridge bedöms fortsätta kunna generera tillväxt och aktieägarvärde genom ytterligare förvärv framgent och realisera synergier i portföljbolagen, vilket bolaget har varit framgångsrika med fram till dags dato, vars värdering har gått från 0,5 MSEK, i samband med att Abelco etablerade bolaget, till 178,4 MSEK i samband med senaste emissionen i Q4-21.

¹ Vilket motsvarar en rabatt mot genomsnittet för peer-gruppen (tabell återfinns i appendix) och motiveras b.l.a. av att den nybildade koncernen är relativt obekant, vilket medför integrationsrisker, samt i viss mån bristfällig information om förvärven.

VÄRDERING

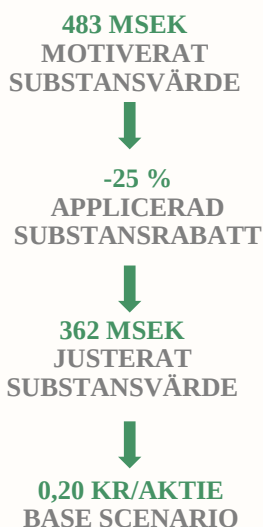
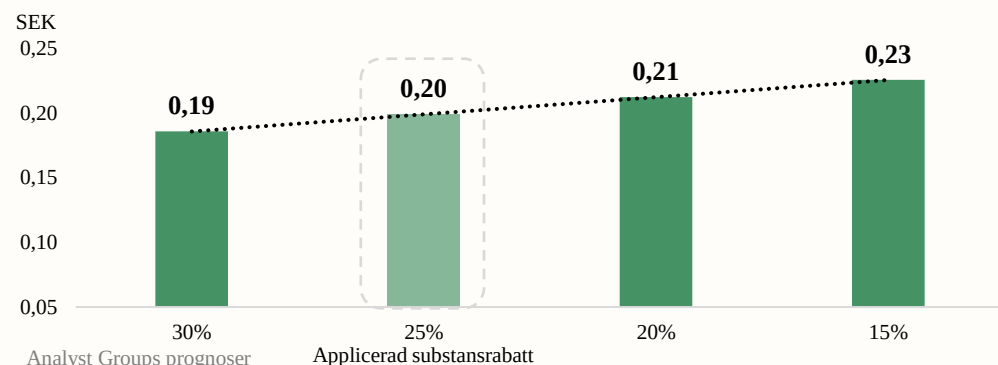
Fatberry är ett bolag som Analyst Group under en längre tid har hävdade utgjort ett dolt värde i Abelcos portfölj, vilket har grundats i vad Fatberry värderades till i en emission som genomfördes i januari 2021, i förhållande till de operationella framsteg som bolaget genomförde sedan dess. I den emission som genomfördes i januari 2021 värderades Fatberry till ca 18 MSEK, varpå Fatberry under efterföljande månader uppvisade en exponentiell omsättningstillväxt givet en kraftig efterfrågan på företagets digitala försäkringserbjudande i kombination med en kontinuerligt breddad produktportfölj och geografisk expansion. Under år 2021 uppgick omsättningen till 39,9 MSEK, vilket innebar att Fatberry kraftigt översteg det uppsatta omsättningsmålet om 25 MSEK för 2021 med 60 %, varför vi har argumenterat för att värderingen bör vara avsevärt högre än de 18 MSEK som bolaget värderades till i januari 2021. Analyst Group har därför reviderat upp bolagsvärdet för Fatberry utefter egna estimat och applicerat en försäljningsmultiplikator, där vi antog ett potentiellt bolagsvärde om ca 170 MSEK. Efter den senaste transaktionen som Abelcos nya portföljbolag Asean Fintech Group genomförde under Q2-22, uppgick AFG:s värdering till ca 870 MSEK, där Fatberry är ett av sju innehav, varvid AFG äger 62,5 % av Fatberry. Analyst Group anser att värderingen av AFG återspeglar den antagna värderingspotentialen i Fatberry, varför vi har valt att inte värdera upp Fatberry ytterligare i ett Base scenario, då vi anser att det reflekteras i Abelcos ägarandel i AFG samt att Abelco numera endast äger Fatberry indirekt.

E-handelsaktören iSecrets omsatte ca 20 MSEK under år 2020 och har uppvisat en CAGR om ca 8 % under perioden 2018-2020. Bolaget har uppvisat en stabil bruttomarginal om +50 % senaste åren och vände till ett positivt nettoresultat under 2020 samt redovisade därtill en EBITDA-marginal om 6 %. iSecrets har under 2021 renodlat affärsmodellen och ämnar erbjuda en B2B2C (*Business-to-Business-to-Consumer*)-lösning med sitt produktsortiment genom E-handelslösningar gentemot samarbetspartners. Under H2-20 skrev iSecrets 2-årigt avtal med den ledande marknadsplatsen Fyndiq, som av motparten beräknades vara värd 20-40 MSEK per år, där iSecrets har integrerat bolagets Print-on-Demand-lösning i Fyndiqs system i form av en white label-lösning. Efter viss försening i integrationen meddelade Abelco i Q3-21 att integrationen var klar och att Print-on-Demand-lösning var officiellt lanserad på Fyndiqs marknadsplats, vilken har en aktiv användarbas på över 1,6 miljoner kunder. Givet Abelcos redovisningsmetod upptas iSecrets till anskaffningsvärde, som vid utgången av Q3-21 uppgick till 9,6 MSEK, vilket Analyst Group hävdar inte speglar det underliggande värdet av iSecrets. Givet att 2021 års siffror ännu inte har kommunicerats, kvarstår Analyst Groups estimat för 2021, motsvarande en nettoomsättning om 26,5 MSEK, där avtalet med Fyndiq väntas ha bidragit med ca 5 MSEK under 2021. Med en konservativ applicerad P/S-multiplikator om 1,7x, motiverat av bl.a. en relativt låg transparens kring bolaget, estimeras iSecrets bolagsvärde uppgå till ca 46 MSEK i ett Base scenario.

Från värderingen av respektive portföljbolag kan ett substansvärde för Abelco härledas, där Analyst Group anser att ett värde om 483 MSEK är motiverat idag. Givet bristen på tillgänglig information kring många av Abelcos portföljbolag, i kombination med att Abelco är ett relativt litet investmentbolag med ett flertal illikvida innehav, anser Analyst Group att en övergripande substansrabatt om 25 % är rättfärdigad i ett Base scenario. Sammantaget motiveras därmed en aktiekurs om 0,20 kr i ett Base Scenario, utifrån ett justerat substansvärde om 362 MSEK.

Analyst Group ser ett motiverat substansvärde (justerat) om 363 MSEK i Abelco, motsvarande en aktiekurs om 0,20 kr.

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



BULL & BEAR

Bull scenario

I ett Bull scenario väntas iCandys senaste förvärv av Lemon Sky utgöra startskottet för flera år av kraftig tillväxt under lönsamhet, vari bolaget lyckas väl med integrationen och framgångsrikt realisera synergier, materiella såväl som operationella sådana. Med Lemon Sky tillåts iCandy erhålla diversifierade intäktsströmmar, men även erhålla viktig *know how* för att utveckla AAA-spel och ökad produktionskapacitet. Detta väntas resultera i att iCandy kan lansera nya framgångsrika spel i en högre takt än tidigare och i ett Bull scenario väntas en större andel av spelen nå kommersiell framgång, vilket Analyst Group tar höjd för genom att reducera applicerad substansrabatt på Abelco.

ESPL, vari Rightbridge äger 23 % i, har under år 2020 och 2021 slutit ett flertal avtal, och har nu breddat bolagets kundkrets i Latinamerika, Indien, Malaysia. Via dessa strategiska avtal tillåts ESPL nå ut till miljontals användare, där exempelvis turneringen som anordnades med den malaysiska operatören Digi nådde ca 850 000 människor i *user reach*. I ett Bull scenario förväntar vi oss att ESPL kan kraftigt bredda sin kundbas och kapitalisera på ytterligare via bolagets mediaplattform, vilken därmed får ett större värde för varumärken i att nå till den viktiga demografiska gruppen som Millenials och Generation Z utgör. Detta väntas således mynna ut i ökade annonsintäkter via mediaplattformen i ett Bull scenario.

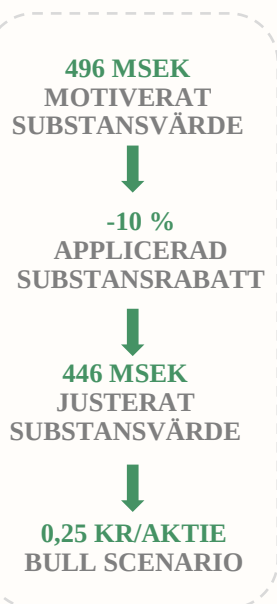
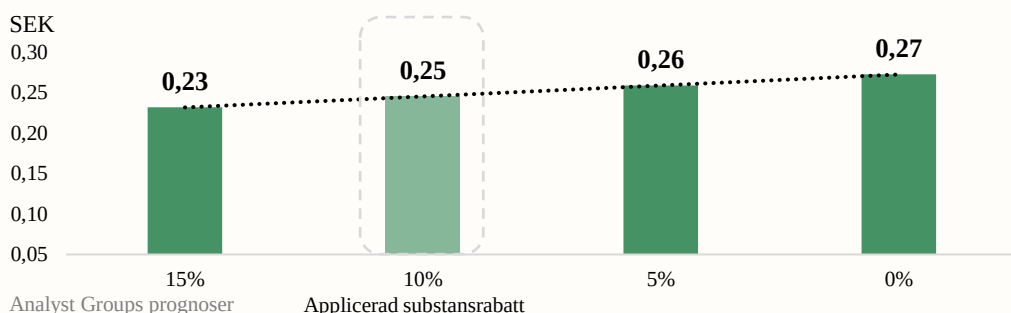
I ett Bull scenario antas Rightbridge listas under år 2022, vilket bedöms skapa stort värde för Abelcos aktieägare. Rightbridge har under 2021 förvärvat andelar i sju bolag inom E-sport och gamingindustrin, och estimeras fortsätta göra förvärv framöver vilket bedöms vara värde-drivande för Abelco kommande kvartal. Givet bristen på svenska E-sport-fokuserade noterade bolag, antas kommande börsnotering bli lyckosam, där intresset väntas vara starkt då det är svårt att få exponering mot E-sportmarknaden.

Vopy lade under år 2021 grunden för produkterbjudande, format, intäktsmodell och organisation och står inför kommersialisering under 2022. Vopy har ca 15 kunder där en överenskommelse har nåtts gällande affärsvillkor samt fem ytterligare kunder med redan påskrivna avtal, med planerad leverans under Q3-22. Leverans innebär att Vopys kunders kan aktivera wallets/kort till sina användare, varpå Vopy kan börja debitera löpande wallets per månad enligt bolaget SaaS-modell, vilken bygger på en fast ersättning per användare. Baserat på tecknade avtal bedömer Vopy att bolaget kan nå över en miljon användare tidigt under 2023, vilket, givet affärsmodellen och potentiell kundbas, medför stora möjligheter att växa framgent. Under Q2-22 tecknade Vopy därtill ett avtal med en ledande Europeisk Mobile Network Operator i syfte att skapa en helautomatiserad tjänst för omedelbara små konsumentlån, vilket på sikt kan skapa ytterligare intäktsströmmar för Vopy samtidigt som det ger ökad vidimering för Vopy som Fintech-aktör.

I ett Bull scenario motiveras en högre värdering på ett flertal av Abelcos portföljbolag jämfört med i ett Base scenario, varför Analyst Group i ett Bull scenario anser att Abelco ska handlas till en lägre substansrabatt än vad som är angivet ett Base scenario. Givet ett motiverat substansvärde om 496 MSEK i ett Bull scenario, innebär applicerad substansrabatt om 10 % ett justerat substansvärde om 446 MSEK, motsvarande en aktiekurs om 0,25 kr i ett Bull scenario.

Följande är en illustration av potentiell uppvärdering av Abelcos aktie givet Analyst Groups estimat i ett Bull scenario

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



BULL & BEAR

Bear scenario

I ett Bear scenario antas det underliggande värdet i många av Abelcos onoterade innehav, i bolag som AFG, Rightbridge, iSecrets, Vopy och Smartfunding, vara lägre än vad som antas i ett Base scenario, samt därtill lägre än vad Abelco själva estimerar värdena för dessa bolag till. Även noterade bolag som iCandy och Quickbit har värderats ned i ett Bear scenario.

iCandy inträde i Kina väntas, i ett Bear scenario, få ett svalt mottagande och bolagets spel får en låg spridning. Vidare kan det inte uteslutas att kommande spelsläpp blir lika framgångsrika som t.ex. *Maskeeters* och *Claw Stars*, vilket skulle innebära att iCandy får svårigheter att upprätthålla en hög tillväxt. Förvärvet av Lemon Sky väntas därtill innebära integrations-svårigheter vilket driver upp kostnadsbasen och därmed hämmar lönsamheten, varför en lägre värdering av iCandy har antagits¹.

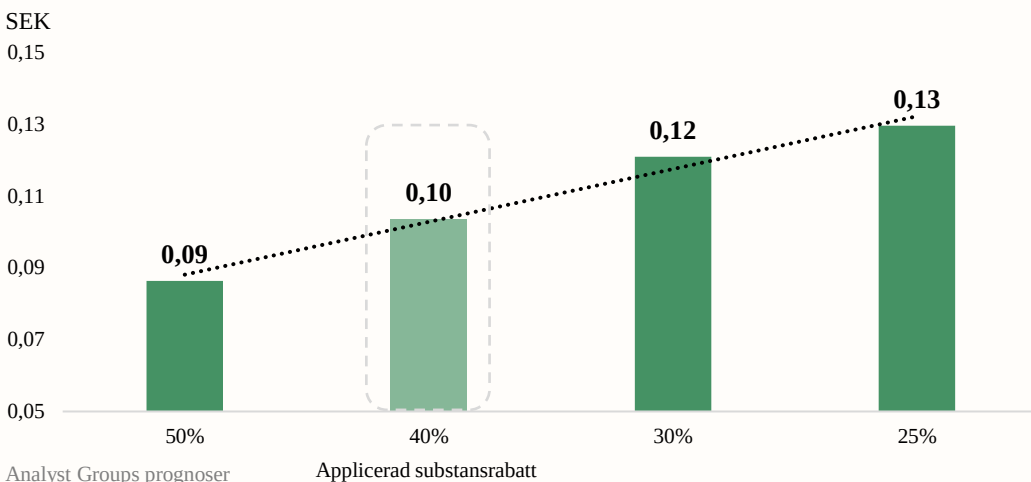
I ett Bear scenario antas noteringen av RightBridge bli försenad, och vid eventuella motgångar rent operativt och ett fortsatt kapitalbehov, kan det komma att sätta press på värderingen. ESPL väntas, i ett Bear scenario, få svårt att växa sin *user reach* de kommande åren, då bolaget får svårt att mäta sig mot mer kapitalstarka, och tillika större, aktörer. Även noteringen av Vopy antas i ett Bear scenario försenas, vilket kan innebära att Vopy behöver resa ytterligare externt kapital eftersom bolaget ännu inte genererar några intäkter, något som kan pressa ned värderingen.

I ett Bear scenario tillämpas en lägre värdering på ett flertal av Abelcos portföljbolag jämfört med i ett Base scenario, och de tänkbara dolda värdena i Abelco realiserar inte och/eller uppmärksammas inte av marknaden. Givet att Abelco investerar i tillväxtaktier i dels Norden, dels tillväxtmarknader, antas ett generellt sämre marknadsklimat i ett Bear scenario, vilket medför lägre värderingar för i synnerhet tillväxtaktier givet mer konservativa värderings-multiplar. Analyst Group anser att Abelcos aktie, i ett Bear scenario, då ska handlas till en högre substansrabatt än i ett Base scenario, varför en substansrabatt om 40 % appliceras på Abelcos aktie. Givet ett motiverat substansvärde om 314 MSEK i ett Bear scenario, innebär applicerad substansrabatt ett justerat substansvärde om 189 MSEK, motsvarande en aktiekurs om 0,10 kr i ett Bear scenario.

0,10 KR /AKTIE
BEAR SCENARIO

Följande är en illustration av potentiell nedvärdering av Abelcos aktie givet Analyst Groups estimat i ett Bear scenario

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



¹ En P/S-multipel om 2x har applicerats på 2022 års estimerade omsättning om 177 MSEK.

LEDNING & STYRELSE



Johan Rooth, VD

Johan har ett förflutet inom bank och finans, men har de senaste åren varit verksam inom Tech-branschen. Därtill har Johan lång erfarenhet av innovationsbolag och bolag i tidiga faser, dels i roller som VD, styrelsemedlem, grundare och slutligen som investerare. Johan har även ett stort internationellt nätverk som kommer väl tillhanda för flera av bolagen i portföljen. Johan kommer närmst från rollen VD och koncernchef för Fatfish Global Ventures AB. Johan har en akademisk bakgrund inom ekonomi och kommunikation från Mittuniversitetet och Göteborgs universitet. *Aktieinnehav (andel av Bolaget): 11 343 848 st (0,62%)*



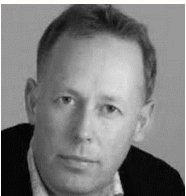
Eugene Khoo, Finans- och operationschef

Eugene började sin karriär på PWC där han kvalificerade sig som auktoriserad revisor. Därtill har Eugene erfarenhet inom Investment banking, IPO-, finansiering- och M&A-transaktioner. Han har en förstaklassad examen inom tillämpad redovisning från Oxford Brookes University. *Aktieinnehav (andel av Bolaget): Eugene innehar inga aktier i Abelco Investment Group AB.*



Wah Yew Chaw, Ekonomichef

Wah Yew har omfattande erfarenhet av finans- och redovisningskontroll samt har arbetat på ledningsnivå med internationella och börsnoterade företag. Han har även erfarenhet av att hantera regional redovisning- och skatterapportering. *Aktieinnehav (andel av Bolaget): Wah innehar inga aktier i Abelco Investment Group AB.*



Kenneth Arnström, Styrelseordförande

Kenneth har haft ledande internationella positioner i ledande företag inom FMCG och online på Diageo, Carlsberg och Swedish Match. Numera arbetar Kenneth för att leda konsumentdriven internationell förändring. *Aktieinnehav (andel av Bolaget): 5 872 173 st (0,35 %).*



Larry Gan, Styrelseledamot

Larry är auktoriserad revisor i Storbritannien och Malaysia och är ordförande samt styrelseledamot i flera börsnoterade företag i Storbritannien, Australien och Malaysia. Han är också tidigare Managing Partner Asia för Accenture. *Aktieinnehav (andel av Bolaget): Larry äger 14,4 % av aktierna i Fatfish Group, som i sin tur äger 50,1 % av Abelco. Total ägarandel i Abelco: 7,21 %.*



Kin Wai Lau, Styrelseledamot och operativt ansvarig för Sydostasien

Kin har en gedigen erfarenhet av att ta företag publikt, där han gjort över 6 IPO:er inom Tech och tog sitt första företag till börsnotering vid 28 års ålder. Kin har en MBA-examen från Oxford University samt en ingenjörskandidat-examen från University of Manchester. *Aktieinnehav (andel av Bolaget): Kin äger 3,77 % av aktierna i Fatfish Group, som i sin tur äger 50,1 % av Abelco. Total ägarandel i Abelco: 1,88%*

APPENDIX

Gaming/E-sport ¹	P/S	EV/S	EBITDA-marginal	Omsättningstillväxt Y-Y	EBITDA-tillväxt Y-Y	Market Cap (MSEK)
Fragbite	4,80	4,50	4,70%	2599,50%	207,40%	596
Qiiwi Games	1,70	0,70	-12,40%	-44,70%	-205,60%	106
Zordix	1,50	1,40	15,50%	5025,90%	949,60%	776
Game Chest	2,80	2,60	-12,60%	-22,40%	-209,80%	22
Nitro Games	8,60	8,40	-88,80%	117,10%	3,00%	256
5th Planet Games	23,10	21,2	-416,10%	242,50%	-96,70%	163
Roblox	15,30	14,20	-21,90%	107,70%	-88,70%	273 290
Zynga	3,70	3,80	10,50%	41,80%	229,20%	96 723
Genomsnitt, Peers	7,69	7,1	-24,58%	1008,43%	98,55%	320

¹ Data på peers är hämtat den 14 april 2022.

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 **Abelco Investment Group AB** (vidare Bolaget) har inte haft någon möjlighet att påverka de delar där Analyst Group har haft åsikter om Bolaget, framtida värdering eller annat som skulle kunna tänkas utgöra en subjektiv bedömning. De delar som Bolaget har kunnat påverka är de delar som är rent faktamässiga och objektiva.

Analytiker äger inte aktier i bolaget.

Upphovsrätt

Denna analys är upphovsrättsskyddad enligt lag och är AG Equity Research AB egendom (© AG Equity Research AB 2014-2022). Delning, spridning eller motsvarande till en tredje part är tillåtet under förutsättning att analysen delas i oförändrad form.



Org.nr: 556999-0939 | Mail: info@analystgroup.se
Riddargatan 12B, 114 35, Stockholm