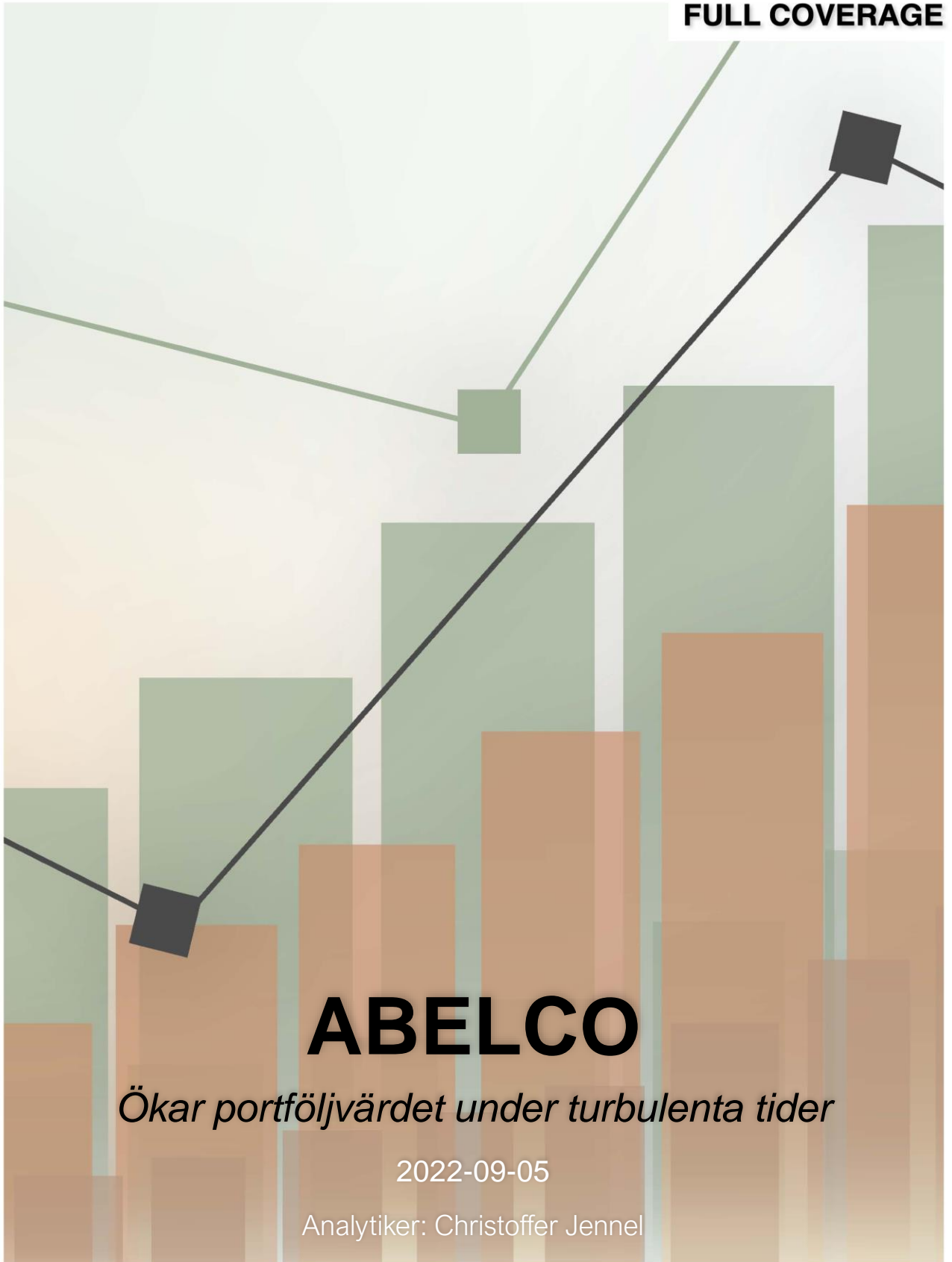


AKTIEANALYS

FULL COVERAGE



ABELCO

Ökar portföljvärdet under turbulenta tider

2022-09-05

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

INNEHÅLLSFÖRTECKNING

Introduktion	4
Kommentar Q2-22	5-7
Investeringsidé	8
Bolagsbeskrivning	9
Portföljbolagen, en överblick och ägarandelar	10
Portföljbolagen, en djupdykning	11-12
Marknadsanalys	13-15
Värdering av Abelco	16-18
Bull & Bear	19-20
VD-intervju, Johan Rooth	21-22
Ledning & Styrelse	23
Appendix	24

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 här därtill fått klartecken om notering, vilket väntas ske under Q3-22, något 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 och Q2-22 som undantag. Abelco tenderar dock att uppvisa negativt operationellt kassaflöde, detta eftersom värdeförändringar i portföljbolagen får å ena sidan en positiv/negativ effekt på resultatet, men å andra sidan ingen effekt på kassaflödet. Dock har Bolaget en låg *burn rate* och kassan kan stärkas antingen genom att Abelco gör en Exit, erhåller utdelning från portföljbolagen eller reser kapital via aktiemarknaden.

LEDNING & STYRELSE

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 balansräkningen 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.

ÖKAR PORTFÖLJVÄRDET UNDER TURBULENTA TIDER

Abelco har bevisat att investeringsstrategin, tillika inriktning, skapar aktieägarvärde och sedan sammanläggningen med Fatfish Global Ventures under Q4-19 har portföljens värde ökat med över 128 %. 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 427 MSEK och efter tillägg av en konservativ substansrabatt om 25 % för Abelco som helhet har ett justerat substansvärde om 320 MSEK kunnat härledas, vilket motsvarar ett potentiellt värde om 0,18 kr per aktie i ett Base scenario.

Abelco visar styrka under turbulenta tider

Rådande omvärldsläge, med bl.a. Rysslands invasion av Ukraina, energikris, skenande inflation, leverantörs-kedjeproblematik och eftersläpningseffekter, har satt käppar i hjulet för företagsnäringen globalt, likväl på aktiemarknaderna i stort. Tillväxtaktier har haft det i synnerhet tufft med breda nedgångar till följd, och Abelcos noterade innehav är inget undantag. iCandys aktie har halverats sedan inledningen av år 2022, samtidigt som bolaget rent operationellt går bättre än någonsin, vilka under H1-22 uppvisade en nettoomsättning om 115,5 MSEK och ett justerat EBITDA-resultat om 32,5 MSEK, motsvarande en justerad EBITDA-marginal om 28 %. Med bakgrund till den svaga utvecklingen i Abelcos noterade innehav anser Analyst Group att Abelco under H1-22 visat styrka då portföljvärdet under samma period har ökat med 6 % till 391 MSEK vid utgången av Q2-22.

Notering är nu ett faktum för Rightbridge

Abelcos egenstartade portföljbolag Rightbridge, vilka är en *compounder* inom E-sport och gamingindustrin, har under Q3-22 erhållit klartecken från Nasdaq för att noteras på First North Growth Market. Noteringen möjliggörs genom ett omvänt förvärv av Agilit Holding, i vilken värderar Rightbridge till 180 MSEK. Genom att fler av Abelcos portföljbolag blir noterade medförs en ökad transparens, tillika mer likvida tillgångar, vilket Analyst Group anser bör reducera substansrabatten på sikt.

Justerat värderingsintervall

Kombinationen av en multipelkontraktion bland utvalda peers till iCandy, nedgång i övriga noterade innehav samt ett lägre effektivt ägande i Rightbridge är förklarande faktorer till att vi har valt att revidera ned värderingsintervallet. Analyst Group anser dock att Abelco har visat prov på styrka under H1-22 genom ett stärkt portföljvärde samtidigt som andra investmentbolag uppvisar ett lägre substansvärde, varför Abelco är, enligt Analyst Group, tydligt undervärderade givet rådande substansrabatt.

AKTIEKURS | 0,073 kr

VÄRDERINGSINTERVALL

BEAR
0,07 krBASE
0,18 krBULL
0,22 kr

ABELCO INVESTMENT GROUP AB

Senast betalt (2022-09-02)	0,073
Antal Aktier (st.)	1 825 261 557
Market Cap (MSEK)	133,2
Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK)	32,6
Enterprise Value (MSEK)	165,8
V.52 prisintervall (SEK)	0,07 – 0,14
Lista	NGM Nordic SME

UTVECKLING

1 månad	-4,0 %
3 månader	-15,1 %
1 år	-30,5 %
YTD	-37,6 %

HUVUDÄGARE (HOLDINGS, 2022-06-28)

Fatfish Group Ltd	39,8 %
Avanza Pension	6,4 %
Charles Randquist	3,1 %
Futur Pension	2,3 %
Nordnet Pensionsförsäkring	0,9 %

VD OCH ORDFÖRANDE

Verkställande Direktör	Johan Rooth
Styrelseordförande	Kenneth Arnström

FINANSIELL KALENDER

Kvartalredogörelse 3 2022	2022-10-03
---------------------------	------------

Abelcos portföljvärde har stigit 38 % Y-Y.

Förändring i Abelcos rapporterade substansvärde Y-Y

Abelco.

Juni 2021

Juni 2022

283 MSEK

+38 %

391 MSEK

Rapporterat
substansvärdeRapporterat
substansvärde

KOMMENTAR Q2-22

391 MSEK
RAPPORTERAT
PORTFÖLJVÄRDE
Q2-22

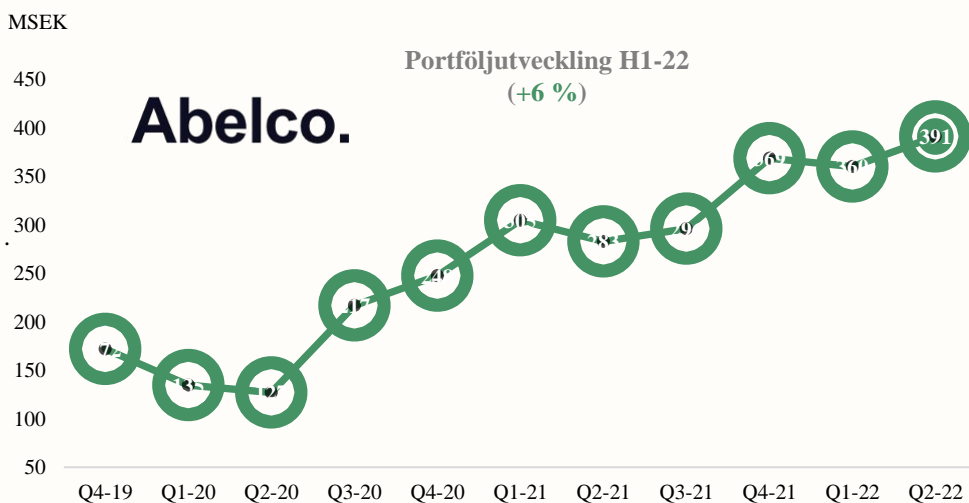
Värdeutveckling i portföljen

Vid utgången av Q2-22 uppgick Abelcos portföljvärde till 391 MSEK, en ökning med ca 23 MSEK, eller 6 %, jämfört med portföljvärdet vid ingången av år 2022. Vidare redovisar Abelco ett nettoresultat för H1-22 uppgående till -74,8 MSEK, vilket förklaras av en nedgång i de noterade innehaven, där bl.a. iCandys aktie har halverats under första halvåret av 2022, men samtidigt återhämtat sig något efter periodens slut. Omsättningen uppgick till 3,9 MSEK (2,6) där omsättningsökningen mot jämförbart kvartal föregående år är en effekt av en ökad debitering av rådgivning till portföljbolagen.

Kassan i moderbolaget Abelco uppgick vid utgången av Q2-22 till 3,7 MSEK, att jämföra med 5,4 MSEK vid utgången av Q4-21, vilket resulterar i en *burn rate* om ca -0,3 MSEK/månad under H1-22. Även om Abelco under halvåret har refinansierat bolagets lånstruktur, ser Analyst Group en möjlighet till avyttringar under andra halvan av året, detta då lånet med Modelio Equity om 10 MSEK löper fram till februari 2023. Dock visar moderbolaget, vid exkludering av den reservering som gjorts till Skatteverket om ca 3 MSEK, på ett positivt kassaflöde under H1-22 då Abelco har realiserat en viss likvid under de första sex månaderna genom tidigare gjorda avyttringar. Det återstår dock att se om flera avyttringar ligger i planerna.

Trots utmanande marknadsklimat har Abelco lyckats öka portföljvärdet under H1-22.

Abelcos portföljvärde, Q4-19 till Q2-22



Källa: Abelco

Rightbridge har fått klartecken från Nasdaq – notering är ett faktum

Efter viss försening från vad tidigare har kommunicerats från Abelco är nu noteringen av Rightbridge ett faktum. Den 22 juni 2022 kommunicerades att det redan listade bolaget Agilit Holding avsåg att genomföra ett omvänt förvärv av Rightbridge, i en transaktion som värderar till Rightbridge till 180 MSEK, varpå noteringsgodkännandet av Nasdaq erhöles den 17 augusti 2022. Analyst Group noterar att intresset för Rightbridge (genom Agilit) har varit starkt sedan det omvända förvärvet, vilket har kommit i uttryck genom en ökad likviditet i Agilit (indirekt Rightbridge), fler aktieägare och en kraftigt stigande aktiekurs, i vilken har stigit från 0,12 kr per aktie som Agilit handlades till innan annonseringen av det omvända förvärvet till ca 0,24 kr per aktie. Analyst Group ser positivt på utvecklingen samtidigt som noteringen medför att underliggande värden i Abelco synliggörs och gör portföljen som sådan mer likvid.

RIGHTBRIDGE
 VENTURES

MER LIKVID
 PORTFÖLJ I
 KORTEN

KOMMENTAR Q2-22, FORTS.

iCandy redovisar rekordintäkter, inleder nytt återköpsprogram och fortsätter förvärvsresa under Q2-22



iCandy presenterade den 1 augusti 2022 bolagets Q2-22, vilken visade på rekordintäkter om 8,2 MAUD (60,4 MSEK), motsvarande en tillväxt om 82 % jämfört med föregående kvartal (Q1-22). För halvåret 2022 uppgick intäkterna till 15,7 MAUD (115,5 MSEK) och utvecklingen under H1-22 är i linje med Analyst Groups estimat, där vi bedömer att iCandy är på god väg att nå vår omsättningsprognos om 214,2 MSEK för år 2022 i ett Base scenario.

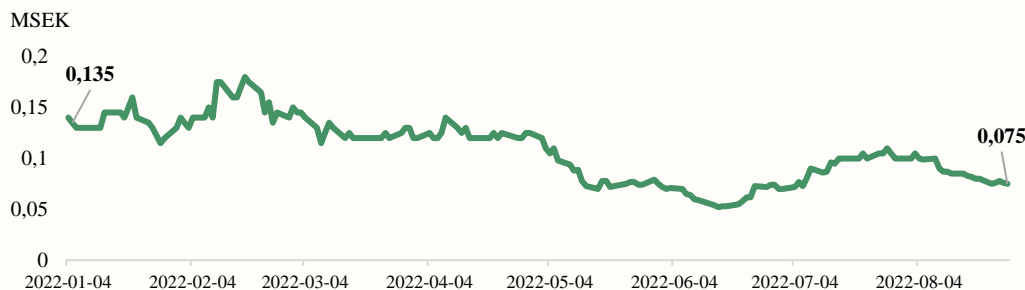
I rapporten kan vi dock utläsa att NFT-projektet med Froyo Games, vilken kommunicerades den 23 mars 2022, har dragits med förseningar avseende lanseringen av avatarserien ”The League of Super Misfits” och där projektet nu förväntas färdigställas under Q4-22, istället för under Q2-22 som tidigare kommunicerades. iCandy är garanterade bruttointäkter om 4 MAUD (28 MSEK) för den kommersiella lanseringen av Misfits-serien, vilka ska betalas inom sex månader från det att iCandys arbete har överlåtits till Froyo, vilket nu förväntas ske under Q4-22. Denna försening medför inte att vi ämnar revidera omsättningsprognosen för helåret 2022, då vi i Q2-rapporten samtidigt kan utläsa att dotterbolaget Lemon Sky Studios ser en stark efterfrågan för bolagets spelutvecklingstjänster till större globala AAA-spelstudios, där Lemon Sky:s pipeline av resurser för närvarande är fyllda av efterfrågan för de kommande tre åren. Som ett resultat av det ämnar bolaget öka rekryteringen av personal, med en målbild om att öka antalet anställda med 20 % vid utgången av år 2022 för att öka expansionstakten. Vidare fortlöper utvecklingen av iCandys första AAA-metaverse spel, Metal Genesis, i en hög takt, där en spelbar demoversion väntas lanseras under Q4-22.

En annan positiv datapunkt ur rapporten som Analyst Group vill lyfta fram är det faktum att iCandy under Q2-22 uppvisade ett positivt operativt kassaflöde om 0,2 MAUD (1,1 MSEK), vilket är ett resultat av rekordintäkter i kombination med effektiviseringar inom kostnadsbasen, delvis förklarad av kostnadssynergier från genomförda förvärv. Kassen minskade dock Q-Q med ca -14,4 MAUD och uppgick till 28,3 MAUD (208 MSEK), men härleds i huvudsak till slutbetalningar relaterat till förvärven av Lemon Sky, Flying Sheep Studios och Gameeconomy, vilka är av engångskaraktär. Flying Sheep Studios är ett tyskt spelutvecklingsbolag som iCandy förvärvade under Q2-22, vilka stärker iCandys backend-teknologi inom utvecklingen av Metaverse-spel, likväl bolagets närvaro på den europeiska marknaden.

Slutligen har iCandy meddelat om, likväl påbörjat, ett ytterligare återköpsprogram om upp till 135 miljoner aktier, ca 11 % av utestående aktier, då styrelsen bedömer att nuvarande aktiekurs inte reflekterar det underliggande värdet samt tillväxtpotentialen för iCandy. Återköpsprogrammet möjliggörs av iCandys starka kassa och att bolaget i Q2-22 uppvisade operationell lönsamhet, vilket sammantaget är positivt för Abelco som övertid ges ett större ägande iCandy.

Trots stora operationella kliv framåt har iCandy, tillsammans med andra tillväxtbolag, utvecklats svagt under år 2022.

iCandys aktiekursutveckling YTD.



Källa: Abelco

UPPVISAR
POSITIVT
OPERATIVT
KASSAFLÖDE
I Q2-22

PÅBÖRJAT
NYTT
ÅTERKÖPS-
PROGRAM

KOMMENTAR Q2-22, FORTS.

Avslutningsvis anser Analyst Group att Abelco har, trots ett utmanande marknadsklimat, visat relativ styrka genom att det underliggande portföljvärdet under H1-22 stigit med 6 %. Den bidragande faktorn bakom utveckling är, trots att de noterade innehaven har minskat signifikant i värde, är den transaktion som Abelco genomförde i ASEAN Fintech Group ("AFG") den 31 mars 2022 samt AFG:s efterföljande emission kort därpå som medförde en avsevärd värdeökning samt ett ökat direkt ägande för Abelco genom ett avtalat värderingsskydd. Vid tidpunkten för transaktionen den 31 mars var Abelcos andel i AFG värderad till 64,8 MSEK och i samband med AFG:s emission den 19 april 2022 var motsvarande andel värd 179,4 MSEK, en ökning om ca 115 MSEK. Sammantaget anser Analyst Group att detta vidimerar Abelcos investeringsstrategi samt förmåga att identifiera attraktiva investeringar som medför starkt aktieägarvärde. Abelco är ett av de noterade investmentbolagen med högst substansrabatt för närvarande, vilket Analyst Group anser är anmärkningsvärt givet de framsteg som Abelco påvisat hittills under år 2022, likväl under år 2021. I takt med att fler av Abelcos portföljbolag noteras bör, enligt Analyst Group, substansrabatten reduceras över tid.

Nedan framgår rådande substansrabatt/premie bland noterade investmentbolag. Abelco tillhör ett av de investmentbolag som för närvarande handlas till högst substansrabatt.

Substansrabatt/premie bland noterade investmentbolag.

Investmentbolag	Rabatt (+)/premie (-)	Market Cap
Abelco	63,60%	133
First Venture	35,90%	195
Nordic Asia Investment Group	16,40%	210
Flat Capital	3,00%	360
NAXS	24,20%	674
Karolinska Development	45,40%	699
Fastator	43,90%	1 256
Byggmästare A J Ahlström	12,40%	2 062
Linc	-11,90%	3 307
Traction	11,00%	3 712
VEF	41,60%	2 758
VNV Global	67,60%	3 057
Öresund	6,80%	4 855
Svolder	9,40%	5 571
Spiltan	11,70%	6 833
Creades	-15,80%	10 739
Bure Equity	0,70%	16 209
Kinnevik	29,20%	45 892
Industrivärden C	15,60%	107 202
Lundbergföretagen	13,00%	110 087
Latour	-26,30%	142 236
Investor	12,50%	565 152
Genomsnitt	18,63%	46 964
Median	12,75%	3 509
Genomsnitt för investmentbolag under 5 mdSEK	24,69%	
Genomsnitt för investmentbolag över 5 mdSEK	5,56%	

Källa: IBindex

INVESTERINGSIDÉ

INVESTERINGS-
STRATEGI
SOM SKAPAR
AKTIEÄGAR-
VÄRDE

ADRESSERAR
MARKNADER
SOM VÄNTAS
VÄXA
TVÅSIFFRIG
FRAMÖVER

DOLT VÄRDE I
FATBERRY
HAR SYNLI-
GJORTS...

... TEN BAGGER
PÅ ETT ÅR
(BOLAGSVÄRDE)

BÖRSNOTERING
ETT FAKTUM


0,18 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 140 %, därutöver har Fatberry uppvisat exponentiell tillväxt under 2021 vari bolaget 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 180 MSEK i samband med det omvända förvärvet av Agilit Holding som kommunicerades i Q2-22.

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 kommande notering medför starka trigger

Abelcos portfölj består vid utgången av Q2-22 av 21 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 hävdad 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 ("AFG") under Q1-22 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 portföljen, 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 (897 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 897 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, har sedan år 2020 varit ett onoterat bolag i portföljen som under Q3-22 erhöll klartecken från Nasdaq om att noteras på Nasdaq First North Growth Market, 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 427 MSEK och efter tillägg av en konservativ substansrabatt om 25 % för Abelco som helhet har ett justerat substansvärde om 320 MSEK kunnat härledas, vilket motsvarar ett värde om 0,18 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.

At a glance

3 sektorer

Fintech, E-handel och E-sport/gaming

21 bolag

Varav tre listade

Europa → Asien

Skandinavisk innovation med asiatisk tillväxt

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

Investeringsstrategi

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

1

Investeringsfasen, som är det första steget, kan se ut på olika vis. Abelco kan antingen identifiera bolag med lovande teknik eller affärsmodeller och kapitalisera på en sådan investering, eller ta en mer aktiv roll i ett bolag där de ser potential att ta en ledande roll i sin vertikal och därmed bistå med stöd i produkt- och marknadsstrategi. Vidare kan Abelco göra s.k. *Seed och Series A*-investeringar, vilket är investeringar i start-ups i tidiga skeden.

2

Tillväxtfasen handlar för Abelcos del om att hjälpa till att utveckla tillväxtstrategier i portföljbolaget. Därtill tillhandahåller Abelco företags- och ledningskompetens för att accelerera tillväxten. Målsättningen är också att utveckla samt bistå med stöd för att kunna genomföra både en nationell och/eller internationell expansion för portföljbolaget.

3

Sista fasen är **IPO/Exit** vari Abelco har, som kommunicerat ovan, en målbild om att portföljbolagen uppnått en attraktiv position för att t.ex. genomföra en börsintroduktion. Abelco stöttar portföljbolagen i både IPO- och M&A-processen och kan med hjälp av sitt egna breda investeringsnätverk inom både Skandinavien och Sydostasien nå rätt aktörer. Abelco har ett nära samarbete med kapitalmarknadsinstitutioner för att på så vis kunna genomföra en effektiv försäljningsprocess t.ex. då genom en notering av portföljbolaget.

Abelcos investeringsfilosofi

Investeringsfas, tillväxtfas och IPO/Exit



Källa: Abelco

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.

%
2,8 %



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.

14,8 %



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

41,2 %



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.

15,0 %



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 modellsvstilar i Sydostasien

16,4 %

OTHER INVESTMENTS



Cloudaron 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 logistik tjänster 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

14 259

SÅLDA
FÖRSÄKRINGAR
(2021)

#11

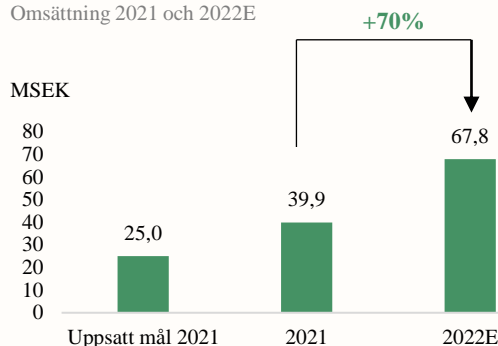
AVTAL MED
FÖRSÄKRINGSBOLAG

~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



Payments

JazzyPay

betterpay

Lending

SMARTFUNDING.SG

PaySlowSlow

MOMO

Insurtech

FATBERRY SMARTER INSURANCE

CAREWISE

ASEAN
FINTECH GROUP

Portföljbolagen

RIGHTBRIDGE VENTURES

RBV värderades till ca 180 MSEK i samband med det omvända förvärvet av Agilit Holding, vilket kommunicerades i Q2-22.

Ägarandel: ~ 41%

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 står inför en notering på Nasdaq First North Growth Market i Q3-22. 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, b.l.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

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, verksamma inom spel och Game Art, vilket innebär att iCandy kommer att utgöra en av Sydostasiens största spelutvecklare, med över 600 heltidsanställda. Den sammanslagna koncernen kommer att kunna realisera flertalet synergier, däribland kommer Lemon Sky kunna bistå med content till iCandys spel så att de tillsammans kan skapa AAA-spel till b.l.a. Metaverse, samtidigt som iCandy, genom ett betydligt större team, kan öka produktstakten signifikant. Genom de ytterligare förvärven under H1-22 av Gameconomy, Storms och Flying Sheep Studios har iCandy införskaffat ytterligare kompetens *in house* samtidigt som bolagen markerar ett ytterligare steg i iCandys strategi att skapa den ledande integrerade globala spelplattformen för Metaverse. Genom att tillsammans skapa en av Sydostasiens största spelutvecklare medförs att iCandy får ökad internationell kännedom vilket kommer vara av stor vikt för framtida spelprojekt med ledande branschaktörer.

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



H1-22 i korthet



115,5 MSEK
Nettoomsättning
(1 700 % Y-Y)



32,5 MSEK
Justerat EBITDA-resultat¹
(- 4,3 MSEK H1-21)



+1,1 MSEK
Operativt kassaflöde Q2-22



3 nya förvärv
Gameconomy, Flying Sheep
Studios & Storms



Återköpsprogram
Om upp till 135m aktier
(11 % av utestående aktier)



208 MSEK
Kassa vid utgången av Q2-22

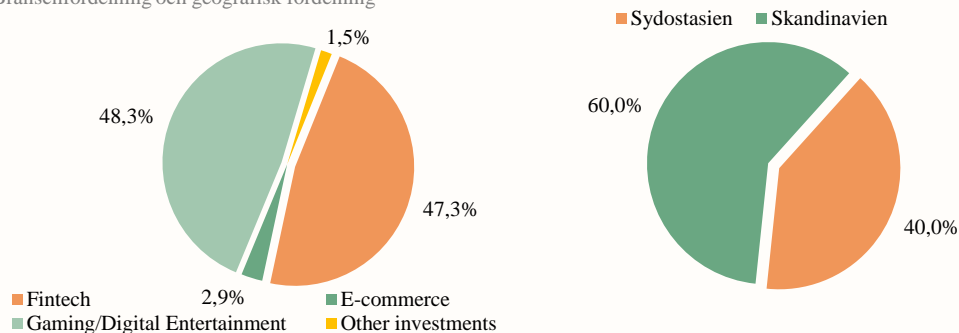
¹ Justerat för förvärvsrelaterade kostnader, vilka är av engångskaraktär.

MARKNADSANALYS

Abelco investerar primärt i digitaliserade bolag som verkar inom starkt växande marknader, där branscherna Fintech, E-handel och Gaming/E-sport, varav sistnämnda utgör ca 48 % av Abelcos exponering. Geografiskt sett är 60 % av portföljbolagen verksamma i Skandinavien medan resterande är verksamma i Sydostasien.

Portföljbolagens branschfördelning samt geografiska närvaro

Branschfördelning och geografisk fördelning



Källa: Abelco

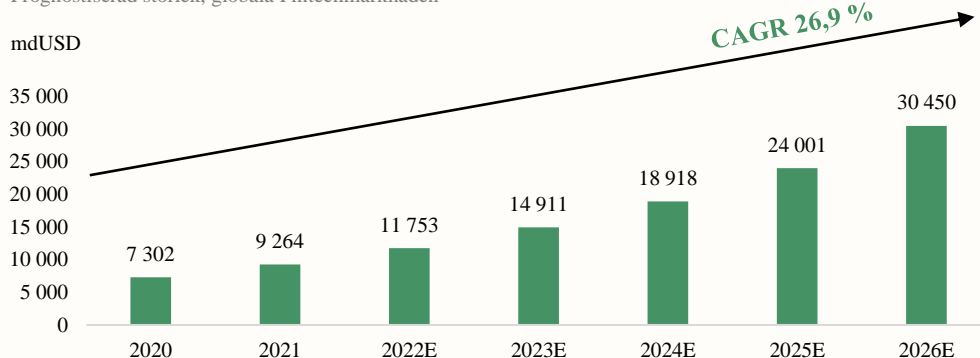
Fintechmarknaden väntas nå en storlek om över 30 000 mdUSD år 2036

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 2026,

Prognostiserad storlek, globala Fintechmarknaden



Källa: Research and Markets, 2021



VOPY OCH AFG
KAN
KAPITALISERA
PÅ FINTECH-
TRENDE

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 prognostiserar 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.

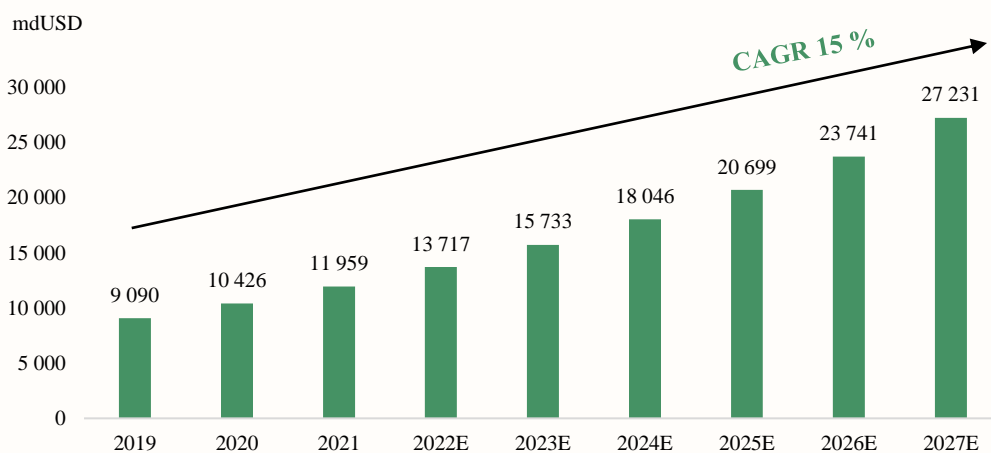


**SÅLT MER
ÄN 5
MILJONER
MOBILSKAL**

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

Prognostiserad storlek, globala E-handelsmarknaden

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



Källa: Grand View Research, 2020

MARKNADSANALYS

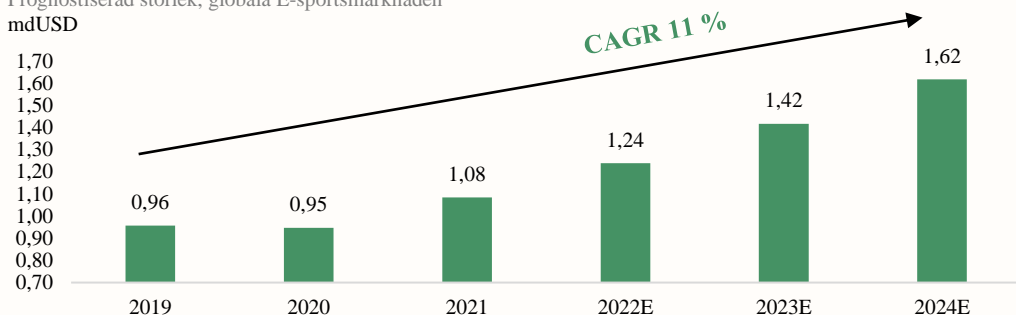
RIGHTBRIDGE
VENTURES

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

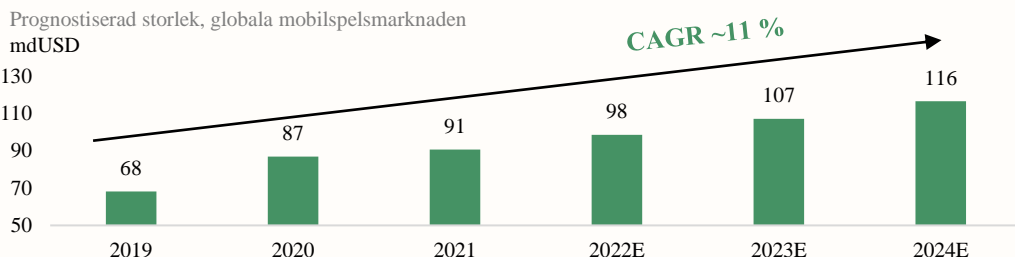
E-SPORTS-
MARKNADEN
VÄNTAS
VÄXA MED
EN CAGR OM
11 %

MOBILSPELS
MARKNADEN
VÄNTAS
VÄXA MED
EN CAGR OM
11 %

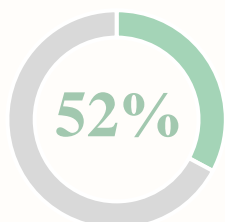
Under 2021 värderades den globala mobilspelsmarknaden till ca 90,6 mdUSD och utgjorde 52 % av totala spelindustrin. Mobilspel har, och förväntas fortsätta, vara det snabbast växande segmentet inom spelindustrin, med en estimerad årlig tillväxt mellan 2019-2024 uppgående till ca 11 %. Det finns många 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-multiplier 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.

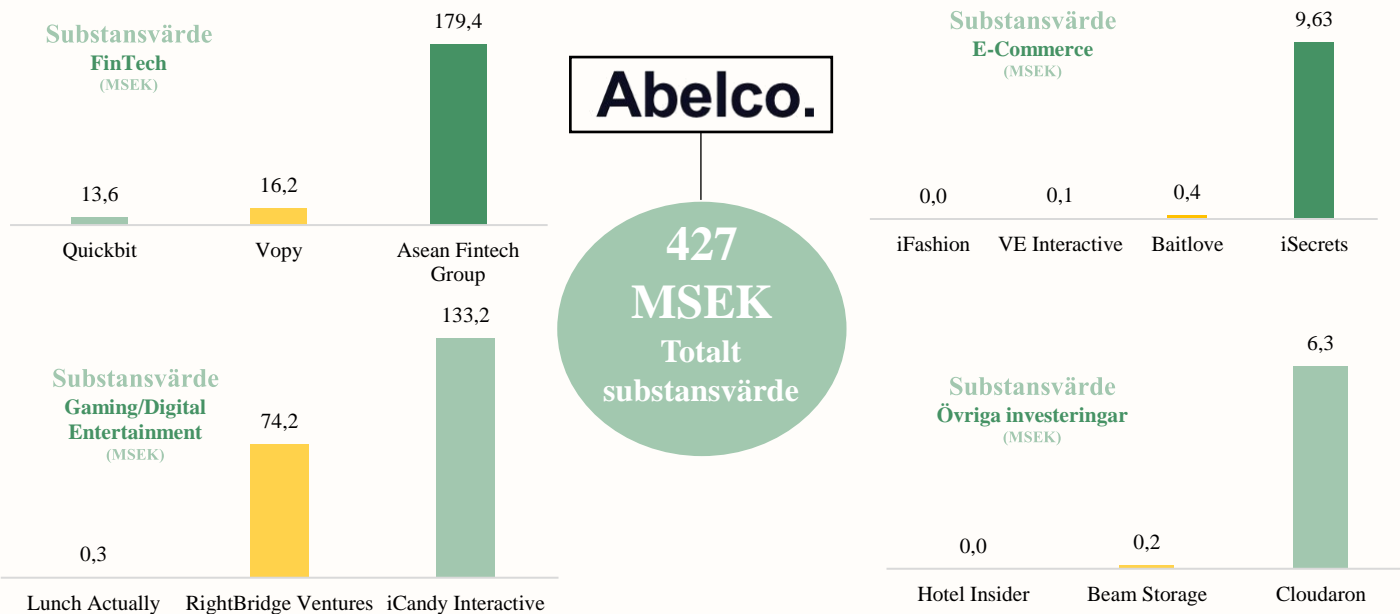
Totalt substansvärde om ca 427 MSEK (ej justerat) enligt Analyst Groups beräkningar i ett Base scenario.

¹ Det härledda motiverade värdet på iCandy förklaras på s.17.

Härledda substansvärden av Abelcos portföljinnehav per den 1 september 2022.

Noterade bolag	Senaste kurs	Antal aktier	Växelkurs	Market Cap (MSEK)	Ägarandel	Motiverat värde/Substansvärde
iCandy	0,075	1 256 979 957	AUD/SEK=7,30	693,85	14,80%	133,16 ¹
Clouaron	0,06	831 190 000	RM/SEK=2,39	119,19	5,30%	6,32
Quickbit	2,59	88 460 736	SEK	229,11	3,20%	7,33
Totalt						146,81

Onoterade bolag	Omsättning, senast rapporterad (MSEK)	P/S-multiplier	Market Cap (MSEK)	Senaste värdering	Ägarandel	Substansvärde (MSEK)
Vopy			589,09		2,75%	16,20
Asean Fintech Group ²			897,00		20,00%	179,40
iSecrets	19,85	1,1	21,06		45,73%	9,63
VE interactive	94,90	1,1	100,67		0,05%	0,05
iFashion				-	16,40%	0,00
Baitlove				2,67	15,00%	0,40
RightBridge Ventures				179,97	41,22%	74,18
Lunch Actually				-	1,66%	0,30
Hotel Insider				-	3,00%	0,00
Beam Storage				4,00	4,00%	0,16
Totalt						280,32



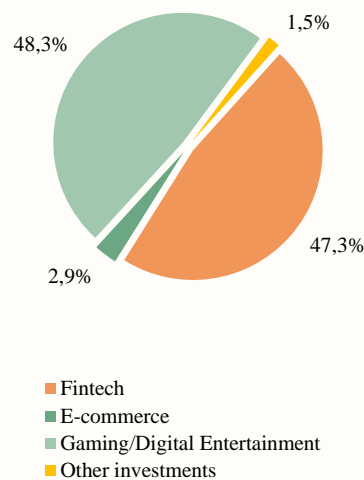
Analyst Groups estimat

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

VÄRDERING AV ABELCO

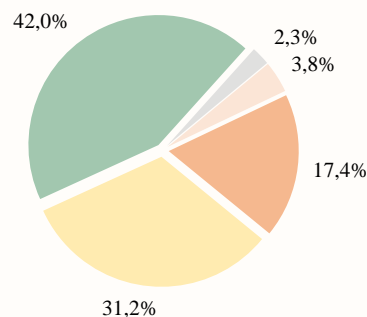
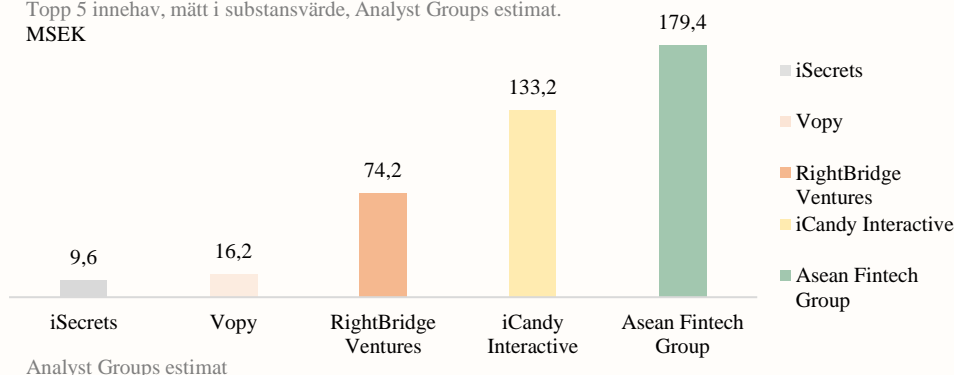
Analyst Group bedömer att Abelco är ett investmentbolag med flera intressanta innehav, framförallt då flera av Bolagets innehav är aktiva på snabbväxande marknader, med stor tillväxtpotential. Analyst Group ser iCandy, och Rightbridge-ägda ESPL, som särskilt intressanta innehav. iCandy har likheter med 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. 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, Flying Sheep Studios och Storms under H1-22 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. Rightbridge, vilka står inför en notering under Q3-22, har på kort tid etablerat ett dynamiskt ekosystem av portföljbolag inom E-sport- gamingvärdekedjan, och har redan ingått flera viktiga kommersiella avtal samt samarbeten med stora aktörer som vidimerar Rightbridges strategi, vilket bäddar för fortsatta framgångar.

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 (AFG), RightBridge och iCandy sticker ut inom respektive segment. Av dessa bolag är AFG det största innehavet, följt av iCandy och RightBridge, där 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, Flying Sheep Studios 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.la. Metaverse, estimeras en omsättning om 214,2 MSEK för år 2022, motsvarande en omsättningstillväxt om 31 %. Givet en applicerad målmultipel om 4,2x¹ ger det ett bolagsvärde om 900 MSEK, där Abelcos ägarandel motsvarar ca 133 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 180 MSEK i samband med det omvända förvärvet av Agilit under Q2-22.

¹ Vilket motsvarar en mindre premie mot genomsnittet för peer-gruppen (tabell återfinns i appendix) och motiveras b.la. av att iCandy på kort tid lagt en solid grund för stark tillväxt framgent och realiserat flertalet synergier på kostnadsnivå, i kombination med att bolaget uppvisade en EBITDA-marginal om 28 % (justerad för engångskostnader hänfört till förvärv) samt uppvisade positivt operativt kassaflöde i Q2-22, vilket särskiljer iCandy från peers i positiv bemärkelse.

VÄRDERING

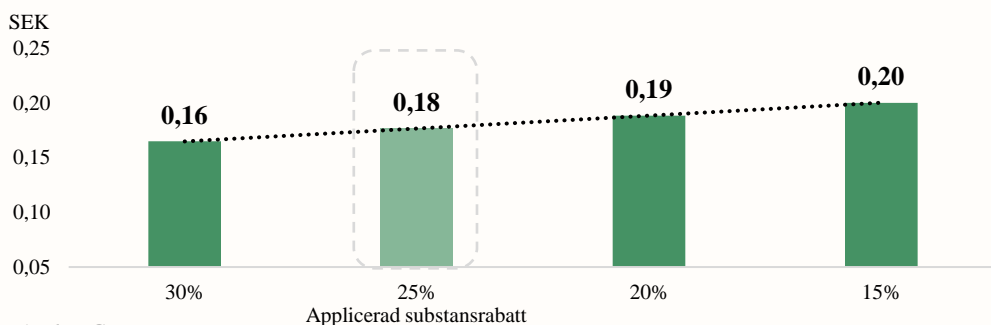
Fatberry är ett bolag som Analyst Group under en längre tid har hävdade utgjort ett dolt värde i Abelcos portfölj, vilket har grundats i vad Fatberry värderades till i en emission som genomfördes i januari 2021, i förhållande till de operationella framsteg som bolaget genomförde sedan dess. I den emission 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 hade därför reviderat upp bolagsvärdet för Fatberry utefter egna estimat och applicerad en försäljningsmultipl, 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 år 2020 samt redovisade därtill en EBITDA-marginal om 6 %. År 2021 var ett utvecklingsår för iSecrets där bolaget renodlade affärsmodellen och tog fram en Print-On-Demand-lösning riktad mot B2B2C (*Business-to-Business-to-Consumer*)-segmentet som ett resultat av det 2-åriga avtal som iSecrets slöt med en större E-handelsaktör under H2-20, med ett uppskattat värde om 20-40 MSEK/år. Efter viss försening i integrationen meddelade Abelco i Q3-21 att integrationen var klar och att Print-on-Demand-lösningen officiellt var lanserad på E-handelsaktörens marknadsplats, vilken har en aktiv användarbas på över 1,6 miljoner kunder. Utvecklingsarbetet har fortlöpt under H1-22 vari iSecrets har riktat om stora delar av verksamheten till B2B-segmentet genom lanseringen av den nya hemsidan Basara.se, vilken möjliggör för personer att skapa och driva sin egen E-handelsbutik bestående av personifierade produkter, där Basara tillhandahåller lösningar inom sälj, logistik och betalning. Analyst Group bedömer att iSecrets utvecklingsarbete har hämmat försäljningen och drivit upp kostnaderna under såväl år 2021 som H1-22, vilket således antas ha hållit värderingen nere och styrks av att Abelco fortsatt upptar ett anskaffningsvärde om 9,6 MSEK för iSecrets trots att en riktad nyemission under H1-22 har genomförts i vilken Abelco deltog i. Analyst Group väljer därför i ett Base scenario att värdera iSecrets i enlighet med anskaffningsvärdet, men ser potentialen till en uppvärdering framgent givet de satsningar som iSecrets genomfört under år 2021 samt under H1-22, varför vi kommer att bevaka iSecrets några kommande kvartal.

Från värderingen av respektive portföljbolag kan ett substansvärde för Abelco härledas, där Analyst Group anser att ett värde om 427 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 0,18 kr i ett Base Scenario, utifrån ett justerat substansvärde om 320 MSEK.

Analyst Group ser ett motiverat substansvärde (justerat) om 320 MSEK i Abelco, motsvarande en aktiekurs om 0,18 kr.

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



Analyst Groups prognoser

Var vänlig ta del av våra ansvarsbegränsningar i slutet av rapporten

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.

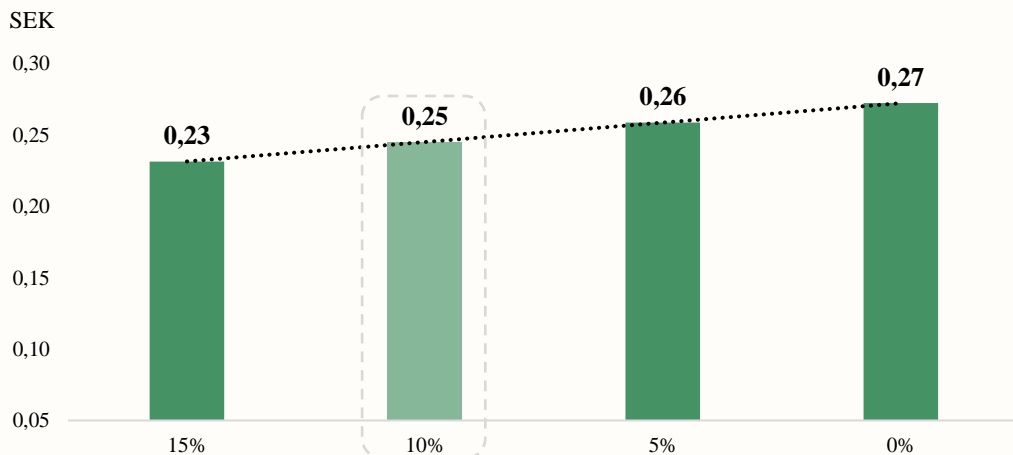
ESPL, vari Rightbridge äger 23 % i, har under år 2020 och 2021 slutit ett flertal avtal, och har breddat bolagets kundkrets i Latinamerika, Indien, Malaysia. Via dessa strategiska avtal tillåts ESPL nå ut till miljontals användare, där exempelvis turneringen som anordnades med den malaysiska operatören 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 Millennials och Generation Z utgör. Detta väntas således mynna ut i ökade annonsintäkter via mediaplattformen i ett Bull scenario.

I ett Bull scenario antas Rightbridges kommande notering under Q3-22 bli lyckosam, vilket bedöms skapa stort värde för Abelcos aktieägare. Rightbridge har under åren 2021-2022 förvärvat andelar i sju bolag inom E-sport och gamingindustrin, och estimeras fortsätta göra förvärv framöver för att stärka ekosystemet ytterligare och således kapitalisera, i en större utsträckning, på den fragmenterade värdekedjan inom E-sport och gaming, vilket bedöms vara värde drivande för Abelco kommande kvartal. Givet bristen på svenska E-sportsfokuserade noterade bolag antas intresset för Rightbridge bli starkt då det i dagsläget är svårt att få exponering mot E-sportmarknaden.

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 440 MSEK i ett Bull scenario, innebär applicerad substansrabatt om 10 % ett justerat substansvärde om 397 MSEK, motsvarande en aktiekurs om 0,22 kr i ett Bull scenario.

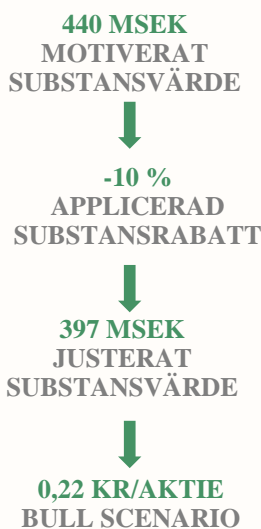
Följande är en illustration av potentiell uppvärdering av Abelcos aktie givet Analyst Groups estimat i ett Bull scenario

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



Analyst Groups prognoser

Applicerad substansrabatt



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, tillsammans med genomförda förvärv under H1-22, väntas därtill innebära integrations svårigheter vilket antas uppta tid och operationellt fokus från ledningen samtidigt som det estimeras driva upp kostnadsbasen och därmed hämmar lönsamheten, varför en lägre värdering av iCandy har antagits i ett Bear scenario¹.

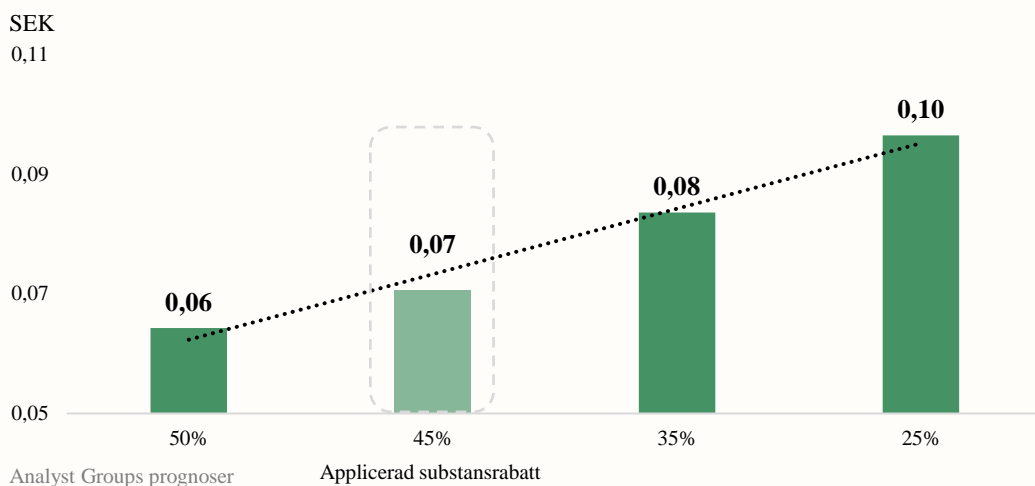
I ett Bear scenario antas noteringen av RightBridge bli mindre lyckosam, där Rightbridge antas få svårigheter att leva upp till den höga värdering som bolaget erhållit under kort tid samt till de förväntningar som byggts upp. Vid eventuella motgångar rent operativt kan fortsatt kapitalbehov komma att behövas, vilket kan komma att sätta press på värderingen. Rightbridges portföljbolag 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, vilket indirekt får en påverkan på Rightbridges värdering.

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 värderingsmultiplar. Analyst Group anser att Abelcos aktie, i ett Bear scenario, då ska handlas till en högre substansrabatt än i ett Base scenario, varför en substansrabatt om 45 % appliceras på Abelcos aktie. Givet ett motiverat substansvärde om 235 MSEK i ett Bear scenario, innebär applicerad substansrabatt ett justerat substansvärde om 129 MSEK, motsvarande en aktiekurs om 0,07 kr i ett Bear scenario.

0,07 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 1,3x har applicerats på 2022 års estimerade omsättning om 180 MSEK.

VD-INTERVJU, JOHAN ROOTH



Första halvåret av år 2022 är nu redovisningsmässigt passerad, ett halvår som har präglats av turbulens och osäkerhet inom världsekonomi. Trots detta kan ni uppvisa en värdeökning av portföljen om 6 %, är du tillfreds med resultatet under första halvåret? Vad hade ni kunnat göra ännu bättre?

Man kan väl säga att jag är halvnöjd, men vill såklart ha mer. Jag vill samtidigt slå fast att man får vara nöjd med den ökning av värdet du nämner i en sådan turbulent omvärld som det är just nu. Dock tycker jag att flera av våra listade innehav har en oförskämt låg värdering, och där förväntar jag mig en uppvärdering i framtiden. Sedan sett till redovisnings- och rapporteringsmässigt så använder vi IFRS inom portföljen som gör att resultatet åker lite i vågor efter våra listade innehav, utan att vi har avyttrat något. Men med en vinst i moderbolaget så är det såklart ett steg framåt.

Rightbridge, vilka ni grundade under år 2020, har nu fått klartecken från Nasdaq att listas på First North. Vad bedömer du att en notering av Rightbridge kan tillföra Abelco framöver? Samt kan du berätta lite mer om vilka Rightbridge är?

Först och främst så är det ett bevis på styrka att vi tar ett bolag som vi har grundat till en listning och att vi kan bygga värde och leverera. Sedan finns det förväntningar på RightBridge som är i en bransch som känns väldigt spännande just nu. Den digitala världen blir bara större och större och det finns så många intäktströmmar och användare som gör att RightBridge ligger mycket bra till för en listning just nu. Sedan för oss i Abelco, så är det ett stort innehav och ett värde som vi kan bygga vidare på.

iCandy uppvisade rekordintäkter om 12,7 MAUD under H1-22 samtidigt som bolaget visade operationell lönsamhet under Q2-22. iCandy har genomgått en stor transformering sedan förvärvet av Lemon Sky Studios under Q4-21. Kan du berätta lite mer om vilka iCandy är idag, deras positionering på marknaden samt vart de är på väg framöver?

iCandy är ytterligare ett bolag som vi varit med i nästan från början. iCandy har tagit steget från att vara en mindre studio till att vara den största oberoende spelutvecklaren i ANZ och SEA.

iCandy ligger också, precis som RightBridge helt perfekt positionerad i den digitala världen genom bland annat köpet av Lemon Sky Studios. Den digitala världen metaverse, web 3.0, kalla den för vad du vill, men den byggs av content och design.

Så från att Lemon Sky hade en kund och intäktström, design till spelstudios, har de nu tre stora intäktströmmar där de dessutom är uppbokade med kunder i tre år framåt; Metaverse/NFT, streamingstudios och spelstudios.

VD-INTERVJU, JOHAN ROOTH



Under halvåret har ni gjort vissa förändringar i portföljen, kan du berätta lite mer om detta, vilka bolag ni har förvärvat/avyttrat och varför? Vidare, finns det något segment inom er portfölj som ni ämnar stärka upp och investera inom?

Först och främst har vi ändrat om lite i vår Asiatiska fintech-portfölj genom en större transaktion där vi upplevde att vi satt fast i vårt ägande genom bolaget Fintech Asia Group.

Då dök möjligheterna upp att sälja och köpa in sig igen i ASEAN Fintech Group, som är ett bolag med fler fintech-bolag vilket ökar vår exponering mot vertikalen och där bolaget har en tydligare agenda att växa och arbeta med att få en likvid aktie.

AFG har även efter transaktionen ett större ägande i de portföljbolag vi tidigare hade. Så jag tycker det var ett väldigt tydligt och bra steg.

Sedan har vi under året investerat i Baitlove, som är verksamma inom e-handel- och upplevelsebranschen. Det är vårt första och mindre steg inom e-handelsvertikalen, en vertikal som vi just nu vill utöka och göra större.

Abelco har länge handlats till en större substansrabatt sett till övriga noterade investmentbolag. Överlag, vad tror du att detta kan bero på? Finns det något, i din mening, ni kan göra för att reducera substansrabatten på sikt?

När Abelco köpte Fatfish Global Ventures i december 2019 och då på riktigt klev in i tech-branschen så har det varit en efterföljande tid med pandemi, inflation och ett krig som brutit ut i Europa.

Men det är svårt och inte min plats att kommentera kurser hit och dit. Vi fortsätter och bygger bra värden och gör rätt saker hela tiden. En uppvärdering får komma när det kommer, så länge vi fortsätter och gör bra saker så kommer man att bli belönad. Dessutom har vi även satsat hårt på våra vertikaler och byggt värde under dessa år. Sedan vi ändrade om i bolaget, har portföljen växt från 172 Mkr till 391 Mkr den sista juni 2022. Jag är ju så klart själv aktieägare för att jag tror på detta och vill vara med att se en värdeökning i bolaget.

Den 30 augusti 2022

LEDNING & STYRELSE



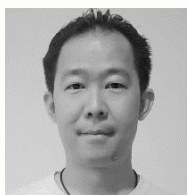
Johan Rooth, VD

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



Eugene Khoo, Finans- och operationschef

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



Wah Yew Chaw, Ekonomichef

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



Kenneth Arnström, Styrelseordförande

Kenneth 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): 6 059 673 st (0,33 %).*



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 39,81 % av Abelco. Total ägarandel i Abelco: 5,73 %.*



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 39,81 % av Abelco. Total ägarandel i Abelco: 1,50%*

APPENDIX

Gaming/E-sport	P/S	EV/S	EBITDA-marginal	Bruttomarginal	Omsättningstillväxt Y-Y	EBITDA-tillväxt Y-Y	Market Cap (MSEK)
Fragbite	2,30	2,40	6,60%	30,70%	154,34%	n.a.	489
Qiiwi Games	2,20	0,70	-35,40%	38,50%	-58,00%	-340,40%	81
Zordix	0,80	0,80	13,20%	36,90%	770,20%	1726,50%	662
Game Chest	2,20	2,00	-3,30%	52,60%	-31,10%	-417,60%	16
Nitro Games	4,80	5,20	-60,00%	29,00%	652,30%	14,20%	230
Roblox	10,40	10,40	-20,10%	74,60%	57,30%	-31,20%	245 434
Genomsnitt, Peers	3,78	3,58	-16,50%	43,72%	257,51%	190,30%	41 152

¹ Data på peers är hämtat den 1 september 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.

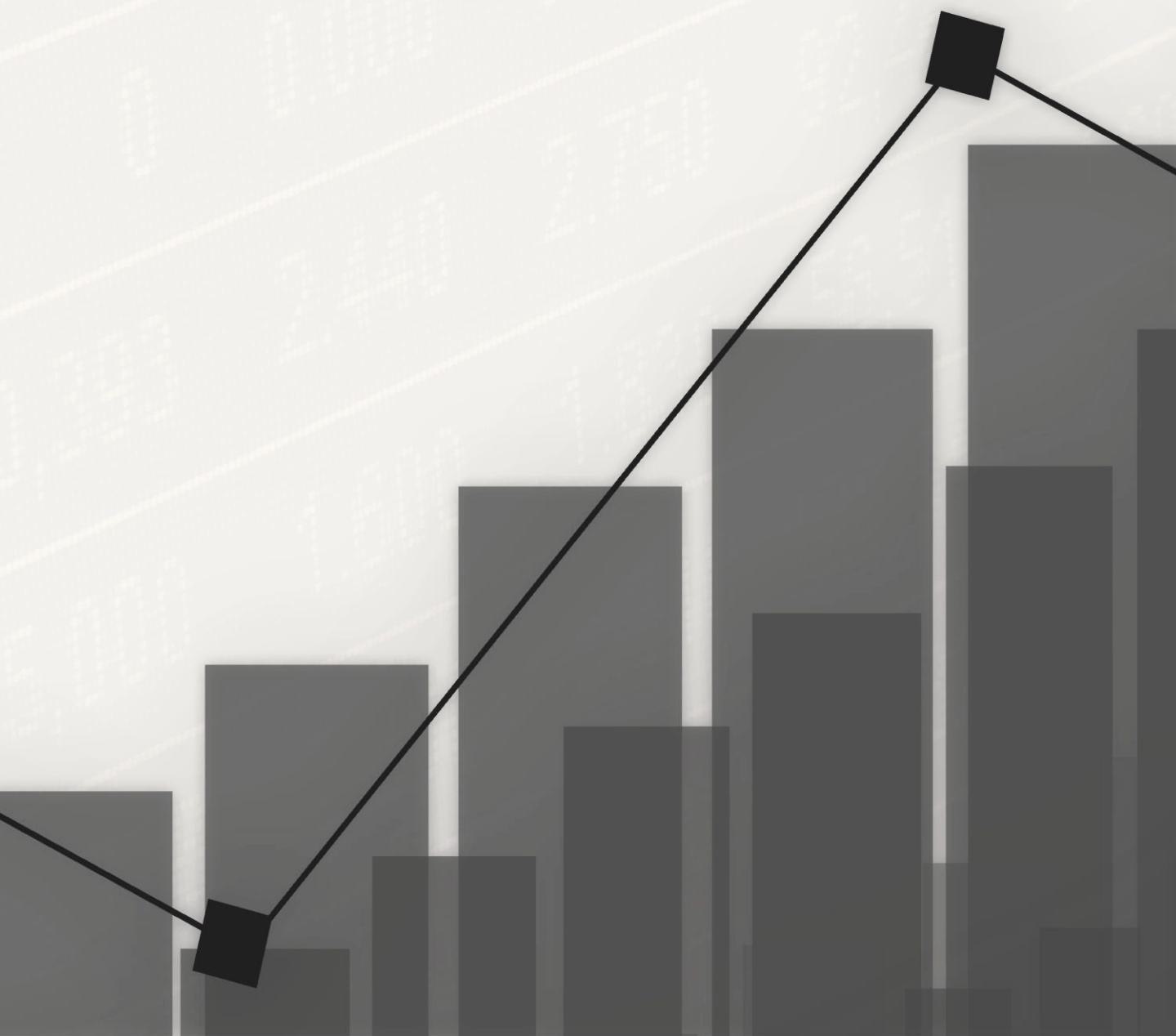
Analytiker äger inte aktier i bolaget.

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.



Analyst Group



AG EQUITY RESEARCH AB

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