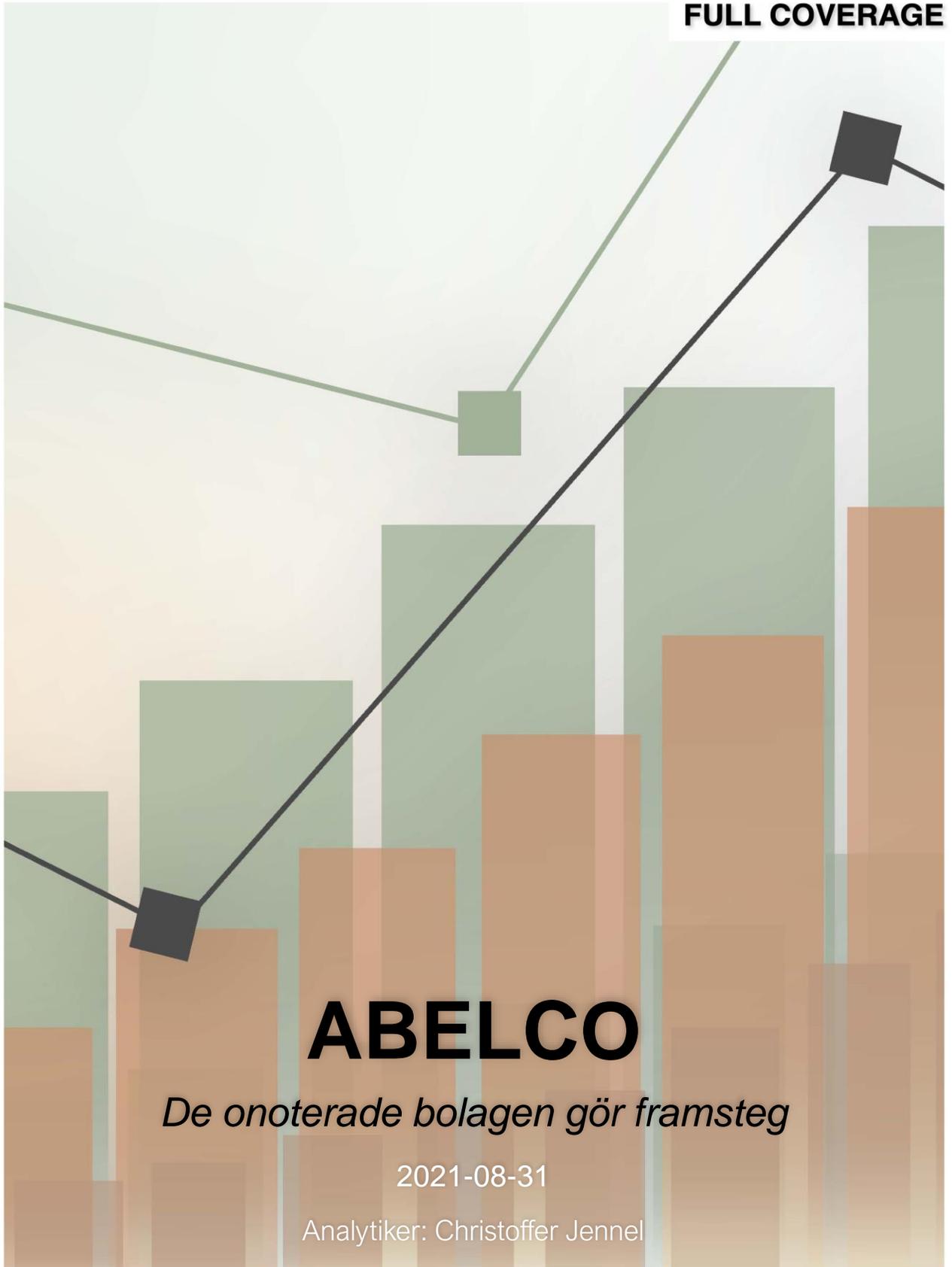


AKTIEANALYS

FULL COVERAGE



ABELCO

De onoterade bolagen gör framsteg

2021-08-31

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 vertikaler 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 | 5 |
| Investeringsidé | 6 |
| Bolagsbeskrivning | 7 |
| Portföljbolagen, en överblick | 8 |
| Portföljbolagen, en djupdykning | 9-10 |
| Marknadsanalys | 11-13 |
| Värdering av Abelco | 14-15 |
| Bull & Bear | 16-17 |
| Ledning & Styrelse | 18 |
| Appendix | 19 |

VÄRDEDRIVARE

7 av 10

En stor värdedrivare för Abelco framgent bedöms vara det största innehavet iCandy Interactive Ltd. ("iCandy"), som växer kraftigt efter flertalet lyckade spellanseringar, i synnerhet *Masketeers*, men även senaste spelet *Claw Stars*, där kommande spellanseringar från iCandy utgör tydliga triggers framgent. iCandy har även ingått avtal med spelutgivare, såsom 9Games och Ohayoo, för att kunna nå ut till den kinesiska marknaden, som bedöms omfattande. Utöver detta får en investerare i Abelco en option på flertalet andra intressanta innehav inom b.l.a. vertikaler Fintech, E-handel och E-sport/Gaming.

HISTORISK LÖNSAMHET

6 av 10

Abelco har historiskt visat röda siffror på sista raden men har sedan sammanslagningen med Fatfish Global Ventures under H2-19 visat vinst i fem efterföljande kvartal på koncernnivå, där nya portföljbolag som tillkom i samband med strukturaffären med Fatfish varit starkt bidragande. I Q2-rapporten för 2021 uppvisade Abelco dock en kvartalsförlust om ca 67,8 MSEK (3,2), vilket förklaras av nedrevideringar i de noterade bolagens aktiekurser, där b.l.a. iCandys aktie har rekylat med senaste kvartalen. Givet att detta är orealiserade värdoförändringar får det ingen effekt på kassaflödet. Betyget grundas i historik, där senaste kvartalsvinster driver upp betyget.

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 H2-21 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. Mer offentliggjord information om portföljbolagen hade 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.

Värdedrivare, 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.

Omställningen i Abelcos investeringsstrategi i slutet av H2-19 har gett effekt och Bolaget har sedan sammanslagningen med Fatfish ökat portföljens värde med över 60 %. Med fokus på investeringar inom branscher som Fintech, E-handel och E-sport/Gaming är Abelco exponerade mot marknader i hög tillväxt, där portfölj innehav som bl.a. iCandy, RightBridge, Fatberry och iSecrets driver Abelcos värdering. Genom en *Sum of the Parts*-värdering av hela Abelcos portfölj, där ett justerat substansvärde om 236,1 MSEK anses rättfärdigt i ett Base scenario, motiveras ett värde per aktie om 0,13 kr.

▪ Nedrevideringar påverkade resultatet

Resultatet för det andra kvartalet 2021 uppgick till - 67,8 MSEK (3,2), vilket förklaras av fluktuationer i de noterade bolagens aktiekurser, där bl.a. iCandys aktie har rekylerat ned senaste kvartalen. Givet att detta är orealiserade värdeförändringar får det ingen effekt på kassaflödet, som under Q2-21 uppgick till ca 1,1 MSEK exklusive nettolikviden från TO2. Med hänvisning till bl.a. den utpänningseffekt¹ som uppkom med TO2 och kursnedgångar i de noterade bolagen, har värderingsintervallet justerats ned.

▪ Portföljbolagen verkar på marknader med stark tillväxt

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 förväntas uppvisa tvåsiffrig årstillväxt under de kommande åren, där den pågående digitaliseringen som sker globalt utgör en stark drivare.

▪ Fatberry växer kraftigt

InsurTech-bolaget Fatberry erbjuder digitala försäkringslösningar på den malaysiska marknaden och har under H1-21 vuxit kraftigt. Ökad digitalisering, breddat produkt erbjudande, nya partnerskap och investeringar i plattformen är alla bakomliggande faktorer till att omsättningen steg med 1 500 % i H1-21, jämfört med H2-20, och uppgick till 12,5 MSEK. Fatberry har som målsättning att under 2021 omsätta 20 MSEK och är därmed efter första halvåret av 2021 minst sagt på god väg.

▪ iCandys senaste spel slår nya rekord

Den 30 juni 2021 lanserade iCandy det nya spelet *Claw Stars* som under de första 14 dagarna genererade intäkter om ca 300 000 AUD, vilket är ca 13 % högre än vad Maskeeters registrerade under samma period. *Claw Stars* har även uppnått en högre *retention rate* än *Maskeeters* där 3-dagars Retention Rate uppgick till 25 % jämfört med 20 %. *Claw Stars* är iCandys första sociala *multi-player* spel, vilket delvis kan förklara den högre retention rate som spelet erhållit jämfört med *Maskeeters*, då ett sådant spel medför högre interaktivitet bland spelarna.

¹ Antalet aktier utökas med 132 139 365, vilket motsvarar en utpänning om ca 7,2%.

AKTIEKURS | 0,11 kr

VÄRDERINGSINTERVALL

BEAR
0,10 kr

BASE
0,13 kr

BULL
0,16 Kr

ABELCO INVESTMENT GROUP AB

| | |
|-------------------------------|----------------|
| Senast betalt (2021-08-30) | 0,11 |
| Antal Aktier (st.) | 1 825 261 557 |
| Market Cap (MSEK) | 200,8 |
| Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK) | 20,7 |
| Enterprise Value (MSEK) | 221,5 |
| V.52 prisintervall (SEK) | 0,05 – 0,22 |
| Lista | NGM Nordic SME |

UTVECKLING

| | |
|-----------|---------|
| 1 månad | 5,0 % |
| 3 månader | 2,9 % |
| 1 år | 103,9 % |
| YTD | 5,0 % |

HUVUDÄGARE (KÄLLA: HOLDINGS, 2021-06-30)

| | |
|-------------------|--------|
| Fatfish Group Ltd | 42,9 % |
| Futur Pension | 3,9 % |
| Avanza Pension | 3,5 % |
| Charles Randquist | 3,4 % |
| Lars-Olof Olsten | 0,7 % |

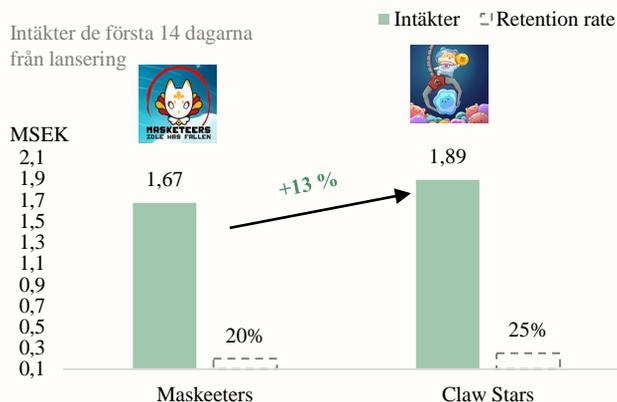
VD OCH ORDFÖRANDE

| | |
|------------------------|------------------|
| Verkställande Direktör | Johan Rooth |
| Styrelseordförande | Kenneth Arnström |

FINANSIELL KALENDER

| | |
|-------------------|------------|
| Kvartalsrapport 3 | 2021-11-25 |
|-------------------|------------|

iCandys senaste spellansering, *Claw Stars*, innebär ett nytt intäktsrekord för de första 14 dagarna.



KOMMENTAR-Q2

Nedrevideringar i de noterade bolagens värderingar belastar resultatet

Abelco redovisar under den andra kvartalet 2021 ett nettoresultat om -67,8 MSEK, vilket vid jämförelse med dels Q2-20 (3,2 MSEK), dels Q1-21 (6,9 MSEK), är en markant skillnad. Bakgrunden till den, till synes, stora nettoförlust härrörs till att Abelco har justerat för de noterade bolagens aktiekurser per den sista juni, något som dock inte är kassaflödespåverkande i enlighet med IFRS regelverk. iCandy är än idag Abelcos största innehav, varför fluktuationer i aktiekursen får stor påverkan, och från utgången av mars 2021 till utgången av juni har iCandys aktiekurs rekylat ned över 30 %, samtidigt som bolaget per se går från klarhet till klarhet. Mer om det senare i kommentaren.

Flera onoterade portföljbolag levererar

Det malaysiska InsurTech-bolaget Fatberry har de senaste kvartalen tydligt kapitaliserat på den ökade digitaliseringen i landet till följd av pandemin, där fler har fått upp ögonen för att hantera sina försäkringar online. Detta, i kombination med investeringar i plattformen, breddning av produktportföljen och nya partnerskap med försäkringsleverantörer, har resulterat i en kraftig tillväxt. Under H1-21 ökade Fatberry omsättningen till ca 12,4 MSEK, vilket kan jämföras med omsättningen under H2-20 som uppgick till ca 787,5 tSEK, vilket motsvarar en tillväxt om ca 1 500 % YoY. Fatberry har som målsättning att omsätta 20 MSEK under 2021 och är efter första halvåret 2021 på god väg att infria målet. Tillväxten som Fatberry har levererat senaste kvartalet är imponerande givet att bolaget lanserade sin färdiga produkt för mindre än ett år sedan, och visar hur rätt i tiden deras produkt är.

Sedan Abelco etablerade investeringsbolaget Rightbridge (RBV), inom e-sport och gamingvertikalen, har bolaget exekverat på sin förvävsstrategi, vari bolaget har förvärvat andelar i flera E-sportsbolag såsom Lilmix, ESPL och Epulze. RBV har dessutom erhållit licens för den nordiska marknaden och därtill ingått samarbete med det noterade gamingbolaget Scout Gaming Group kring utveckling av E-sport Fantasy League samt Knot-OK. Senaste finansieringsrundan som genomfördes under Q2-21, där bolaget tog in 55 MSEK i värden genom en riktad emission, värderade bolaget till 145 MSEK Post-Money. Innan sommaren startade även Rightbridge det egna bolaget 1337 eSport AB i syfte att kunna starta och driva ESPL-licensen i Norden och därutöver utveckla egna strukturer och affärer inom e-sportssegmentet. Därtill har RBV initierat processen med att registrera sin aktiebok hos Euroclear för att i närtid kunna notera sig, vilket Analyst Group ser positivt på då det skulle synliggöra ytterligare värden i bolaget och således kunna skapa ytterligare aktieägarvärde för Abelcos aktieägare.

Nya rekord för iCandy

iCandy släppte den 30 juni 2021 det nya spel Claw Stars som på förhand hade över en miljon föreregistreringar, vilket var mer än tidigare succéspellet Maskeeters. Under de första 14 dagarna registrerade Claw Stars intäkter om ca 300 000 AUD vilket är en ökning med ca 35 000 AUD från vad Maskeeters registrerade under samma period. Därtill har Claw Stars haft en högre Retention Rate jämfört med Maskeeters, där 3-dagars Retention Rate uppgick till 25 % jämfört med 20 %. Att iCandy gång på gång levererar succéspel som alltså når nya rekordnivåer anser Analyst Group ger iCandy ökad vidimering för bolagets interna spelutveckling, som således bäddar för att den starka tillväxten som bolaget har uppvisat senaste kvartalen kan fortgå, om än accelereras, framgent. Att aktiekursen har varit i en nedåtgående trend sedan toppnoteringen under H2-20 väljer vi att inte fästa alltför stor vikt vid, utan så länge bolaget fortsätter att leverera torde aktiekursen följa därefter på sikt. I Q2-rapporten 2021 uppvisade iCandy dock en omsättning om 347 000 AUD, vilket var en minskning med ca 20 % både QoQ och YoY, vilket kan förklara senaste tiden kurspress, men givet att lanseringen av Clawstars skedde i slutet av juni 2021 kommer effekterna av det i stället att visas i Q3-21. Flertalet intressanta triggers finns även inför kommande kvartal. iCandy är till exempel ännu i ett tidigt skede med spellanseringar i Kina, vilket ska genomföras genom licenserade partner, där bolaget sedan tidigare har ingått partnerskap med 9Games och Ohayoo, vilka är Kinas ledande spelutgivare. Under Q2-21 har iCandy dessutom utvecklat stöd för fyra nya språk b.l.a. mandarin, japanska och koreanska för Maskeeters, och kommunicerade även att bolaget avser att t.ex. implementera ett chattsystem i sina spel så att spelare kan interagera med varandra, något som väntas öka Retention Rate bland bolagets Community. Sammantaget ska det bli spännande att följa iCandy kommande kvartal för att se hur lanseringen i Kina utvecklar sig.

**FATBERRY
UPPVISAR
KRAFTIG
TILLVÄXT**

**NOTERING I
KORTEN FÖR
RIGHTBRIDGE**

**CLAW STARS
SLÅR NYA
REKORD FÖR
ICANDY**

INVESTERINGSIDÉ

**ADRESSERAR
MARKNADER
SOM VÄNTAS
VÄXA
TVÅSIFFRIG
FRAMÖVER**

**NOTERADE
BOLAG I
PORTFÖLJEN:**



**POTENTIELL
LISTNING I
KORTEN**

**FATBERRY
VÄXER
OMSÄTTNINGEN
MED 1 500%**

**0,13 KR
I BASE
SCENARIO**

Portföljens innehav verkar inom snabbväxande digitala marknader

En klar majoritet av Abelcos portföljbolag verkar på marknader som är starkt växande, såsom Fintech, Gaming/E-sport, samt E-handel. Fintechmarknaden väntas växa med en CAGR om ca 10 % mellan åren 2021-2027, där Abelco har ett flertal innehav som förväntas kapitalisera på detta, b.l.a Vopy och Fatberry. E-sportsmarknaden estimeras uppnå en årlig tillväxt om 24 % fram till 2027 för att då värderas till ca 43 mdSEK och här exponeras Abelco primärt via sitt egenstartade Venturebolag Rightbridge, som under H1-21 förvärvat andelar i ESPL, Lilmix och E-Pulze. Mobilspelsmarknaden, där Abelco största innehav iCandy verkar inom, väntas växa med en CAGR om ca 16 % fram till år 2027, som har under de senaste 12 månaderna framgångsrikt lanserat flertalet mobilspel, däribland *Maskeeters* och nu senast *Claw Stars*.

E-handelsmarknaden prognostiseras växa med en CAGR om 14,7 % mellan åren 2019-2027, vari portföljbolag som iSecrets förväntas kapitalisera på, som säljer mobiltillbehör inom den nordiska marknaden. Bolaget har sålt över 5 miljoner mobilskal samt tillbehör och växte omsättningen med 47 % under 2020. Sammantaget förväntas de marknader som Abelco adresserar växa tvåsiffrigt årligen framöver, vars tillväxt primärt drivs av den övergripande digitalisering som sker globalt, där förändrade konsumentbeteenden gör att alltmer tjänster, handel, och underhållning går från den fysiska världen till den digitala världen. Pandemin har enbart påskyndat detta skifte.

Flera onoterade bolag gör framsteg

Abelco äger i dagsläget tre listade bolag; iCandy, Clouaron samt Quickbit, medan resterande innehav för närvarande är onoterade. Marknadsvärdet för Abelcos noterade bolag uppgår den 27 augusti 2021 till ca 108,4 MSEK, vilket är ungefär hälften av Abelcos egna marknadsvärde om ca 202,6 MSEK. Därutöver gör flertalet av de onoterade portföljbolagen framsteg och har börjat synliggöra sina värden, däribland Rightbridge och Fatberry.

Hittills under 2021 har Rightbridge på riktigt börjat exekvera på sin förvärvsstrategi och genomfört flera förvärvsavtal vari bolaget nu har ägande i LilMix, ESPL och E-Pulze, där bolaget är i ytterligare förvärvsprocesser. Rightbridge har även erhållit licens för den nordiska marknaden, knutit samarbeten med det listade bolaget Scout Gaming och Knot-OK, samt säkrat en finansiering om 55 MSEK via en riktad emission. Efter emissionen värderades bolaget, Post-money, till 145 MSEK, där Abelcos andel uppgår till 77 MSEK. RBV har dessutom under Q2-21 startat processen med Euroclear-registrering för att kunna genomföra en emission som även innefattar en aktieägarpridning, vilket är i linje med Abelcos ambition att notera RBV under 2021. Rightbridge har under 2021 tagit stora operationella kliv framåt och Analyst Group ser positivt på en potentiell listning då det skulle innebära ökad transparens i RBV och således synliggöra tidigare dolda värden, vilket förväntas skapa aktieägarvärde.

Fatberry är inne i en kraftig tillväxtperiod och omsättningen under H1-21 uppgick till ca 12,5 MSEK, vilket är en ökning om 1 500 % från H2-20. I den emission som genomfördes under januari 2021 värderades Fatberry till ca 18 MSEK, där Abelcos andel motsvarar ca 6 MSEK. Vid tidpunkten av emissionen hade Fatberry sedan produktlanseringen under 2020 uppvisat en kumulativ omsättning om ca 2 MSEK, varför omsättningen under H1-21 om 12,5 MSEK bör, enligt Analyst Groups bedömning, innebära att Fatberrys värdering idag är högre än 18 MSEK.

Substansvärdering av Abelco

Utifrån en Sum of the Parts-värdering (SOTP) av samtliga portföljbolagen samt tillägg av en försiktig substansrabatt för Abelco som helhet, har ett justerat substansvärde om 235,7 MSEK kunnat härledas, vilket motsvarar ett värde om 0,13 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 ett investmentbolag som investerar i digitala tillväxtbolag i Skandinavien såväl som Sydostasien. De marknader som Abelco främst fokuserar på är tech och digitalisering, där vertikalerne Fintech, Gaming/E-sport samt E-handel är Bolagets huvudfokus. Abelco ämnar investera i bolag, noterade såväl som onoterade, med förutbestämd kravprofil, där bolagen ska ha en färdig produkt eller en möjlighet att bli marknadsledande inom sin vertikal samt ha listningspotential. Abelco har ett tydligt verksamhets- och affärsutvecklingsfokus i sina portföljbolag med syfte att vara värdeskapande och därmed ge förutsättningar för en tydlig s.k. exit-horisont. Målsättningen är på så vis att skapa kortsiktig såväl som långsiktigt aktieägarvärde. Finansieringen av nya bolag kan ske på olika sätt beroende på möjligheterna, där kortare bryggglån till längre låneåtaganden samt emissionsgarantier till direkta investeringar är de vanligaste formerna.

SEED-TO-EXIT VENTURE BUILDING MODELL

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

FINTECH

Vopy är ett norskt Fintechbolag som huvudsakligen är fokuserade på telekombranschen, där bolagets plattform möjliggör för globala aktörer att skapa sin egna neobank (digitala bank). Plattformen är byggd på blockchain-teknologi vilket tillåter att mycket stora transaktionsvolymerna kan hanteras betydligt snabbare än dagens alternativ.

Ägarandel: 3,9%

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

Ägarandel: 3,3 %

Smartfunding Pte Ltd erbjuder en *Peer-to Peer*-utlåningsplattform för investerare och företag.

Ägarandel: 26,2%

Fatberry Sdn Bhd erbjuder en digital plattform som gör det möjligt för konsumenter att enkelt jämföra, anpassa och köpa försäkringar i Malaysia.

Ägarandel: 32,3%

iCandy Interactive Limited utvecklar och publicerar mobilspel samt produkter inom digital underhållning. Bolaget har en spelportfölj av mobilspel som har spelats av mer än 350 miljoner spelare och rankades som det 25:e mest snabbväxande företaget i Australien 2020

Ägarandel: 34,3 %

Lunch Actually Pte Ltd är en asiatisk dejtingplattform.

Ägarandel: 1,7 %

Rightbridge Ventures AB ("RBV") bidrar med kapital och kunskap för att ge företag inom den digitala underhållningsindustrin, med fokus på spel och E-sport, förutsättningar att växa.

Ägarandel: 53,0 %

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

Ägarandel: 48,2 %

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*

Ägarandel: 0,1 %

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

Ägarandel: 16,4 %

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

Ägarandel: 3,0 %

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

Ägarandel: 5,3%

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

Ägarandel: 4 %

Green Ideas utvecklar, säljer och marknadsför tekniska lösningar för hantering av avfall

Ägarandel: 26,0 %

ÖVRIGA INVESTERINGAR

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. I Q1-21 genomförde Fatberry en nyemission om ca 5 MSEK som ska användas för att stärka organisationen, investera i plattformen samt stärka produkterbjudandet. Fatberry lanserade i anslutning till emissionen även motorcykelsförsäkring, vilket är det mest populära fordonet i Malaysia. Fatberry är även i startgroparna av att lansera en av de första helt digitala medicinska försäkringsprodukterna i Malaysia. Sammantaget väntas ett breddat produkterbjudande bädda för ytterligare tillväxt framgent. I H1-21 omsatte Fatberry 12,5 MSEK, vilket motsvarar en tillväxt om ca 1 500 % jämfört med H2-20.

Fatberry i siffror och marknaden i Malaysia

+60 st

MÅL I ANTAL
FÖRSÄKRINGS-
PRODUKTER

+30 M

INVÄNARE
MAYLAYSIA

#11

AVTAL MED
FÖRSÄKRINGSBOLAG

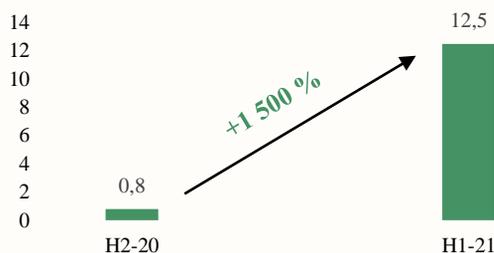
~20 mdSEK

BILFÖRSÄKRINGS-
MARKNADEN I
MAYLAYSIA

Fatberry har som målsättning att uppnå en omsättning om 20 MSEK för 2021, och bolaget är på god väg.

Omsättning H1-21 och H2-20

MSEK

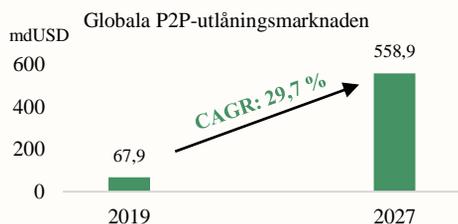


Källa: Abelco

Smartfunding verkar inom FinTech-segmentet **P2P-lending**, en marknad som väntas öka starkt framgent.

**Asien-
Stillahavsregionen** **3 440 mdUSD**

Väntas växa starkast fram till 2027
Förvaltas av licenserade företagsenheter i Singapore



Smartfunding är ett singaporienskt FinTech-bolag som tillhandahåller en finansieringsplattform vari investerare och små- och medelstora bolag (SME) kan sammanlänkas. Bolaget har licens utfärdad av Singapores centralbank för kapitalmarknadstjänster, en s.k. CMS-licens, som ger Smartfunding ett brett utbud och regleringsförmåga att genomföra transaktioner i alla investeringsinstrument som klassificeras som värdepapper enligt Singapore Securities and Futures Act, inklusive skuldebrev. I Q1-21 lanserade Smartfunding sin *Buy-Now-Pay-Later* (BNPL)-plattform på den sydostasiatiska marknaden som tillåter SME-bolag att via en digital process ansöka om finansiering om 25 000 – 1 000 000 dollar, som kan betalas tillbaka successivt, under en period om 12-24 månader.



RBV har även säkrat en finansiering under Q2-21 genom en riktad emission om 55 MSEK som ger bolaget en värdering om **145 MSEK** Post-Money.

Ägarandel: ~53%

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. Målet är att skapa ett ekosystem genom hela värdekedjan inom E-sport, från spelstudios och amatörspelare till proffsspelare och förläggare. Under Q1-21, och delar av Q2-21, har kapitaliserat på sin strategi, vari bolaget förvärvat andelar i flera E-sportsbolag som Lilmix, ESPL, ESPL och Epulze. RBV har även erhållit licens för den nordiska marknaden samt ingått samarbete med det noterade gamingbolaget Scout Gaming Group kring utvecklingen av en E-sport Fantasy League, samt Knot-OK.

E-sport i siffror

24 %

ÅRLIG
MARKNADS-
TILLVÄXT
2021-2027

+495 M

GLOBAL
E-SPORTSPUBLIK

34,4 MUSD

STÖRSTA UTDELADE
PRISPOTTEN INOM
E-SPORT

+11,6 mdSEK

ESTIMERAS
OMSÄTTAS INOM
MARKNADEN 2021

PORTFÖLJBOLAGEN: EN DJUPDYKNING



**+350
MILJONER
UNIKA
ANVÄNDARE**

**43,2 MDUSD
SPELINTÄKTER
I KINA 2020**

**INTÄKTS-
REKORD
FÖR
CLAW STARS**

iCandy Interactive investerar i unga spelstudios, där bolaget b.l.a. äger spelstudios som t.ex. Appxplore och Joyful International Limited. Bolaget är fokuserat på att investera i spelstudios baserade i Asien, och spelen som iCandys spelstudios lanserar är oftast av en Freemium-modell, vilket innebär att spelen är gratis att ladda ner och att intäkter från spelen genereras istället genom *in-game purchases* och/eller marknadsföring. Sammanslaget har iCandys spel spelats av över 350 miljoner unika användare.

iCandy har för avsikt att utöka distributionskanalerna för sina mobilspele där Kina är primär marknad som iCandy vill ta sig in på, då Kina är världens största spelmarknad. Under 2020 uppgick de årliga intäkterna inom den kinesiska spelindustrin till ca 43,2 mdUSD, motsvarande en tillväxt om 20,7 % YoY, där ca 75 % av intäkterna härrörs från mobilsektorn. iCandy har hittills ingått partnerskap med 9Games (en enhet inom Alibaba) och Ohayoo, som är Kinas ledande spelutgivare, för distribuering av några av iCandy's mobilspele på den kinesiska marknaden.

iCandy, med dotterbolag, lanserade under år 2020 tre spel: *Rocky Rampage*, *Kingdomtopia* samt *Masketeers*, där samtliga av spelen har mottagits positivt. *Rocky Rampage* har exempelvis nominerats till *Public Choice Award*, vid den 16:e *International Mobile Games Award (IMGA)*. Spelet *Masketeers* slog även intäktrekord för bolaget och genererade intäkter om AUD 1M (ca 6,3 MSEK) efter de första 60 dagarna från lanseringen. Det kan jämföras med iCandys tidigare mest framgångsrika spel *Crab War* som genererade AUD 1M efter ca 8-9 månader. iCandy har under Q2-21 utvecklat stöd för fyra nya språk för *Masketeers* och avser därutöver utöka antalet funktioner i spelet, t.ex. implementering av chattsystem. iCandys senaste spel *Claw Stars* lanserades i slutet av juni 2021 och har registrerat både högre intäkter de första 14 dagarna och *retention rate* än tidigare succéspelet *Masketeers*.

I Q1-21 meddelade iCandy att man förvärvar spelutvecklaren och tillika mobilplattformen Nextgamer som verkar inom spelgenren *Hyper-Casual*, vilket är spel som är väldigt enkla att spela och kan spelas under en kort period. Spelgenren är en av de mest snabbväxande inom den globala mobilspelsmarknaden.

Esports Players League (ESPL) arbetar på en global nivå med att driva turneringar inom E-sport i huvudsakligen fyra regioner; Sydostasien, Sydasiien, Latinamerika samt Europa, och 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-sportturneringen i Malaysia.

Genom ESPL:s onlineplattform har fler än 76 E-sportturneringar 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 12 länder.

E-sportsmarknaden förväntas växa med en CAGR om 24,4 % mellan 2021 och 2027, och nå en storlek över 4 mdUSD år 2027. 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.

Under Q1-21 förvärvade RBV iCandy Digital, ett helägt dotterbolag till iCandy Interactive, som innebär att RBV får tillgång till 26 mobilspele samt iCandy Digital's ägarandel i ESPL, motsvarande 23 %. Transaktionen finansierades genom en nyemission av aktier till iCandy Interactive om ca 31,1 MSEK, varvid ESPL nu utgör en del av RBV.

Kingdomtopia



**+50 000
NEDLADDNINGAR**

Rocky Rampage



**+100 000
NEDLADDNINGAR**

Masketeers



**+1 MILJON
NEDLADDNINGAR**

Claw Stars



**+1 MILJON
NEDLADDNINGAR**



**ESPL AMATEUR
CHAMPIONSHIP
2020:**

CALL OF DUTY

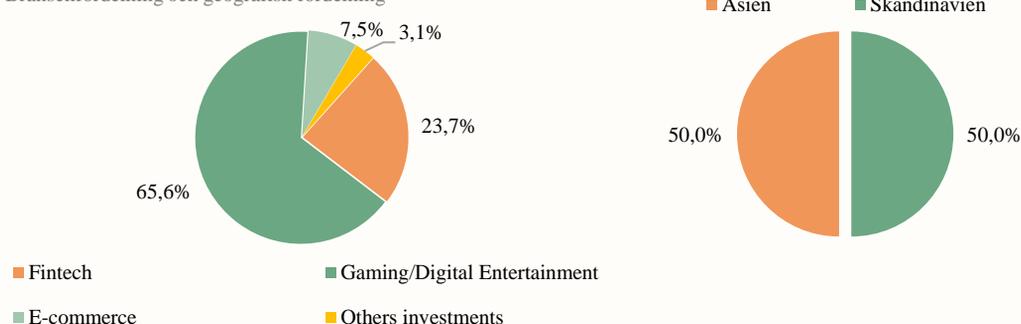


MARKNADSANALYS

Abelco investerar primärt i digitaliserade bolag som verkar inom starkt växande marknader, där branscherna Fintech, E-handel och Gaming/E-sport utgör ca 66 % av Abelcos exponering. Geografiskt sett är hälften av portföljbolagen verksamma i Skandinavien medan den andra hälften är verksamma i Asien.

Portföljbolagens branschfördelning samt geografiska närvaro

Branschfördelning och geografisk fördelning



Källa: Abelco

Fintechmarknaden väntas nå en storlek om 237 mdUSD år 2027

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.

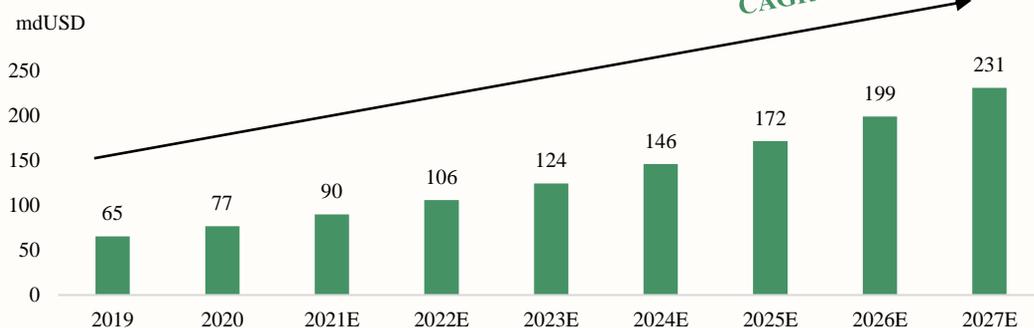
Den starka underliggande tillväxten på Fintechmarknaden i kombination med ett ökat fokus på finansiella tjänster bland marknadsaktörer är något som portföljbolaget Vopy kan kapitalisera sig på, som under Q1-21 fusionerades med Abelcos andra portföljbolag Conax. Vopy erbjuder finansiella tjänster i form 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 Conaxs blockchainteknologi som möjliggör bland annat att blockchaintransaktioner kan göras med en hastighet om maximalt 300 millisekunder.



VOPY KAN
KAPITALISERA
PÅ FINTECH-
TRENDE

Den globala Fintechmarknaden väntas växa med ca 10 % fram tills år 2027

Prognostiserad storlek, globala Fintechmarknaden



Källa: The Business Research Company, 2020

MARKNADSANALYS

E-handelsmarknaden förväntas visa fortsatt stark tillväxt

E-handelsmarknaden har fått en skjuts uppåt i termer av tillväxt som en effekt av Covid-19, 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 året 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.

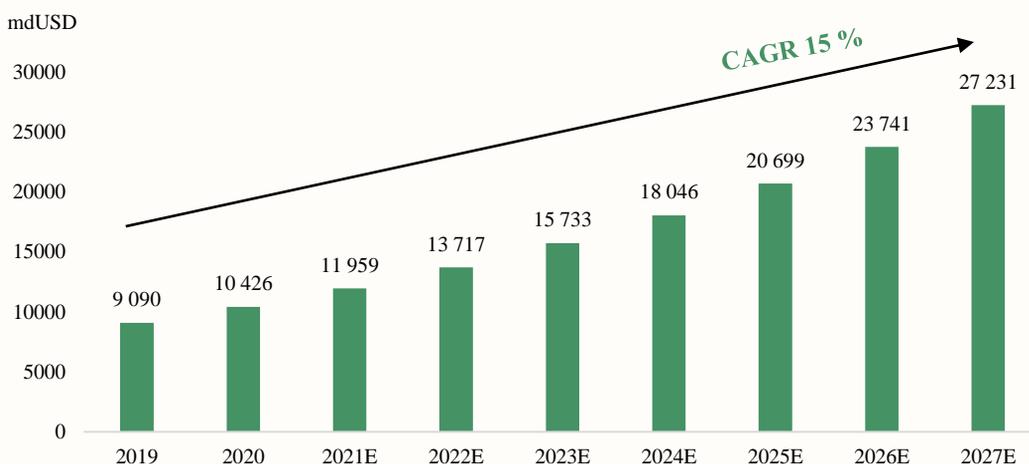
iSecrets

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

E-sport och mobilspel förväntas visa stark tillväxt

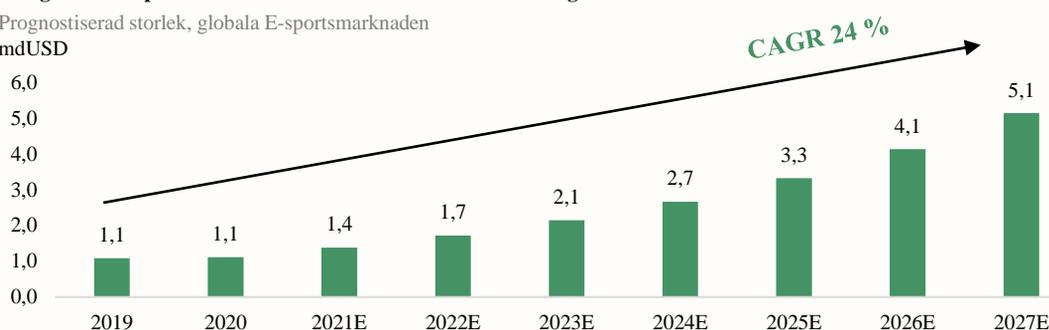
E-sportsmarknaden estimeras ha växt med ca 2 % mellan 2019–2020, som en konsekvens av Covid-19 och flertalet inställda fysiska spelevent. Framgent, å andra sidan, förväntas en starkare årlig tillväxt om ca 24 %, drivet av en ökad efterfrågan för videospel samt ökad medvetenhet om just E-sport. Investeringar i innovativa plattformar från E-sportsföretagens sida väntas således ge god effekt på tillväxten framöver. Nordamerika var den största marknaden för E-sport under 2019, dock väntas Asien/Stillhavets-regionen vara den snabbast växande regionen under prognosperioden. Här är Abelco exponerad via portföljbolaget Rightbridge som har innehav i Lilmix, ESPL och E-pulze.



**E-SPORTS-
MARKNADEN
VÄNTAS
VÄXA MED
EN CAGR OM
24 %**

Den globala E-Sportsmarknaden väntas växa med ca 24 % årligen fram tills 2027.

Prognostiserad storlek, globala E-sportsmarknaden
mdUSD



Källa: Businesswire, 2020

**MOBILSPELS
MARKNADEN
VÄNTAS
VÄXA MED
EN CAGR OM
16 %**

För mobilspelsmarknaden prognostiseras en CAGR om 16 % fram tills år 2027 och förväntas drivas av ökat användande av smartphones och därtill teknologiska framsteg till följd av ökad anpassning av nya trender inom teknologi för spelutveckling. Lägre kostnader associerat med spelanvändning, i synnerhet för tillväxtmarknaderna, i kombination med att den totala tiden spenderat på mobilspel väntas öka med 8–10 % årligen ger extra bränsle till marknadstillväxten. Covid-19 pandemin har även bidragit till ökat online spelande på grund av diverse restriktioner och lock-downs.

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 enbart, och i linje med deras strategi, exponerade 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 än starkare position inom mobilspelsmarknaden.

Den globala mobilspelsmarknaden väntas växa med ca 16 % årligen fram tills år 2027

Prognostiserad storlek, globala mobilspelsmarknaden



Källa: Reportlinker, 2020

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-multipl 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 281 MSEK enligt Analyst Groups beräkningar i ett Base scenario.

Härledda substansvärden av Abelcos portföljinnehav per den 27 augusti 2021.

| Noterade bolag | Senaste kurs | Antal aktier | Växelkurs | Market Cap (MSEK) | Ägarandel | Substansvärde |
|----------------|--------------|--------------|--------------|-------------------|-----------|---------------|
| iCandy | 0,066 | 578 920 421 | AUD/SEK=6,32 | 241,48 | 34,30% | 82,83 |
| Cloudaron | 0,08 | 831 190 000 | RM/SEK=2,01 | 66,50 | 5,30% | 3,52 |
| Quickbit | 7,54 | 88 460 736 | SEK | 666,99 | 3,30% | 22,01 |

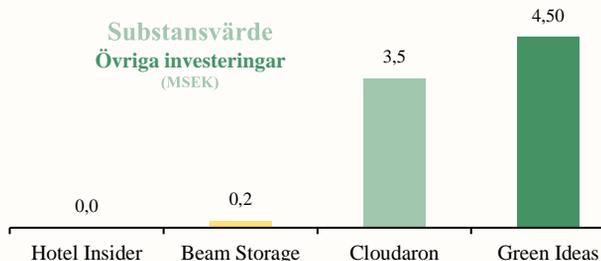
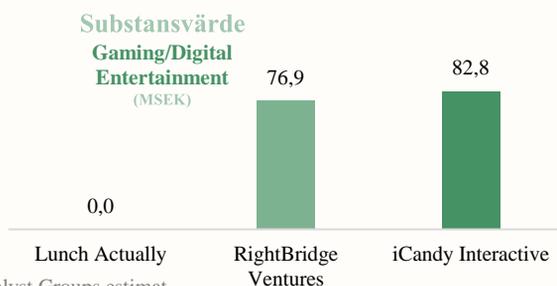
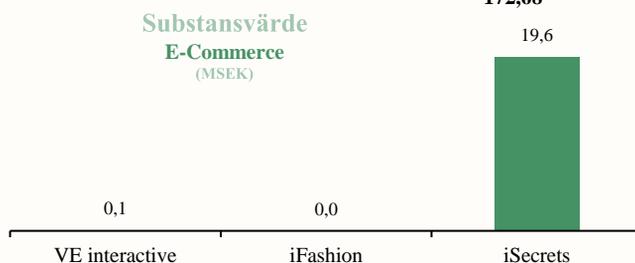
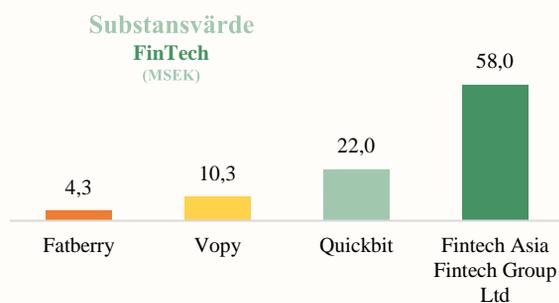
Totalt

108,36

| Onoterade bolag | Omsättning, senast rapporterat (MSEK) | P/S-multipl | Market Cap (MSEK) | Senaste värdering | Ägarandel | Substansvärde (MSEK) |
|-------------------------------------|---------------------------------------|-------------|---------------------|-------------------|---------------------|----------------------|
| Vopy | | | | 270,00 | 3,80% | 10,26 |
| Fintech Asia Group Ltd ¹ | | | 109,48 ³ | | 53,00% | 58,02 |
| Fatberry | 13,3 | 2,5 | 33,16 ³ | 18,09 | 13,00% ² | 4,31 |
| iSecrets | 20 | 2,09 | 41,44 | | 48,20% | 18,48 |
| VE interactive | 95 | 2,09 | 198,60 | | 0,05% | 0,09 |
| iFashion | | | | - | 16,40% | - |
| RightBridge Ventures | | | | 145,00 | 53,00% | 76,85 |
| Lunch Actually | | | | - | 1,66% | - |
| Hotel Insider | | | | - | 3,00% | - |
| Beam Storage | | | | 4,00 | 4,00% | 0,16 |
| Green Ideas | | | | 10,00 | 26,00% | 2,60 |

Totalt

172,68



Analyst Groups estimat

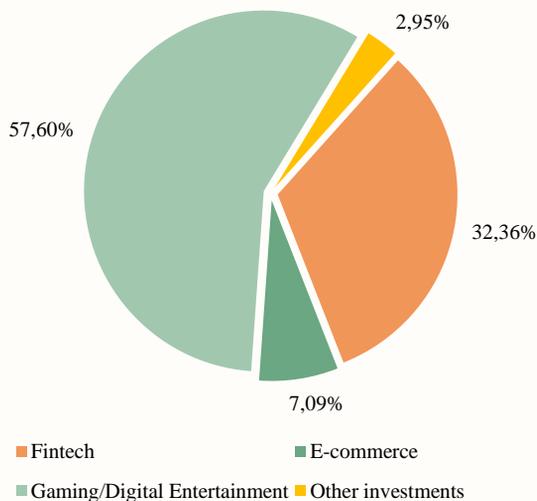
¹ Via Fintech Asia Group äger Abelco Fatberry, Smartfunding, Raja Premi och Kredito.

² Utgår Abelcos egna direkta ägande i Fatberry, där ägande via Fintech Asia Group har exkluderats för att undvika dubbelräkning.

³ Fatberry har värderats högre än vad bolaget värderades till vid emissionen januari 2021, och uppvärderingen grundas i en applicerad P/S-multipl på Fatberrys omsättning LTM. Härledd P/S-multipl baseras på ett genomsnitt av uppskattade P/S-multiplar inom olika delsegment inom InsurTech, varvid en konservativ multipl utifrån det har applicerats. Tabell återfinns i appendix.

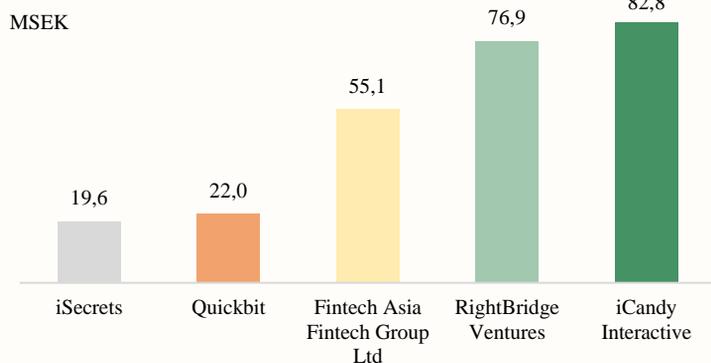
VÄRDERING AV ABELCO

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 350 miljoner unika användare. ESPL befinner sig fortfarande i en relativt sett tidig fas, men expanderar i dagläget kraftigt till nya marknader, och givet att bolaget kan fortsätta växa sin *user reach* framgent, samt på sikt börja generera annonsintäkter, finns det potential för en stor uppvärdering i bolaget, och därmed Rightbridge, de kommande åren.

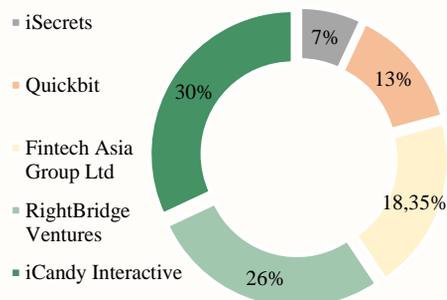


iCandy Interactive och Rightbridge Ventures bedöms utgöra störst andel av Abelcos totala substansvärde.

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



Analyst Groups estimat



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, Quickbit, 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 båda bolagen. iCandy står inför lansering av ett flertal av sina spel i Kina, och Rightbridge bedöms kunna generera tillväxt genom ytterligare förvärv framgent.

Fatberry är ett portföljbolag som Abelco successivt redovisat mer transparent, och bolaget växer kraftigt enligt senaste rapporteringarna. I senaste emissionen, januari 2021, värderades Fatberry till ca 18 MSEK. I H1-21 omsatte Fatberry 12,5 MSEK varför Analyst Group, med bakgrund till ökad transparens kring bolagets omsättning och den senaste värderingen, har valt att uppvärdera Fatberry och applicerat en konservativ P/S-multipel om 2,5x i ett Base scenario.

Från värderingen av respektive portföljbolag kan ett substansvärde för Abelco härledas, där Analyst Group anser att ett värde om 280,6 MSEK är motiverat idag. Givet bristen på tillgänglig information kring många av Abelcos portföljbolag, i kombination med att Abelco är ett relativt litet investmentbolag, anser Analyst Group att en övergripande substansrabatt om 16 % är rättfärdigad i ett Base scenario. Detta motsvarar en aktiekurs om 0,13 kr i ett Base Scenario, utifrån ett härlett marknadsvärde om 236,1 MSEK.

0,13 KR /AKTIE
BASE SCENARIO

BULL & BEAR

Bull scenario

I ett Bull scenario antas det finnas stora dolda värden i Abelco, via innehav så som iCandy, Rightbridge, iSecret, Fatberry, Vopy och Smartfunding.

iCandy värderas i nuläget till en P/S multipel om ca 8,5x, men i ett Bull scenario anser vi att en högre multipel är motiverad härlett från en relativvärdering med likartade peers¹. Genomsnittmultipeln i en relativvärdering är 9,8x och med hänsyn till att iCandy under 2020 växte i en något lägre takt än peers, men samtidigt har en högre EBITDA-tillväxt YoY, högre EBITDA-marginal och visar vinst på EBITDA-nivå, olik merparten av peersen, anser Analyst Group att iCandy i ett Bull scenario bör värderas upp, vilket motiverar ett högre substansvärde för Abelco. I ett Bull scenario väntas det senaste succéspelet *Claw Stars* bli ett av iCandys bäst presterande spel och således generera högre intäkter på sikt än tidigare rekordspelet *Maskeeters*. Givet iCandys starka *track record* när det kommer till att utveckla mobilspel, förväntar Analyst Group att fler lyckosamma spelsläpp sker under 2021. Detta, i kombination med en kommande lansering av iCandys spel i Kina, via licenserade partners, väntas innebära stark tillväxt i iCandy kommande kvartal då det öppnar upp en betydligt större kundbas. Sammantaget anser vi att iCandy, med bakgrund till ovanstående, och att de gör vinst på EBITDA-nivå bör premieras i värderingen jämfört med valda peers, varför Analyst Group anser att iCandy bör värderas till en P/S-multipel om 11x vilket motiverar ett högre substansvärde för Abelco.

ESPL, vari Rightbridge äger 28 % i, har under år 2020 slutit ett flertal avtal, och har nu breddat sin 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 framgent.

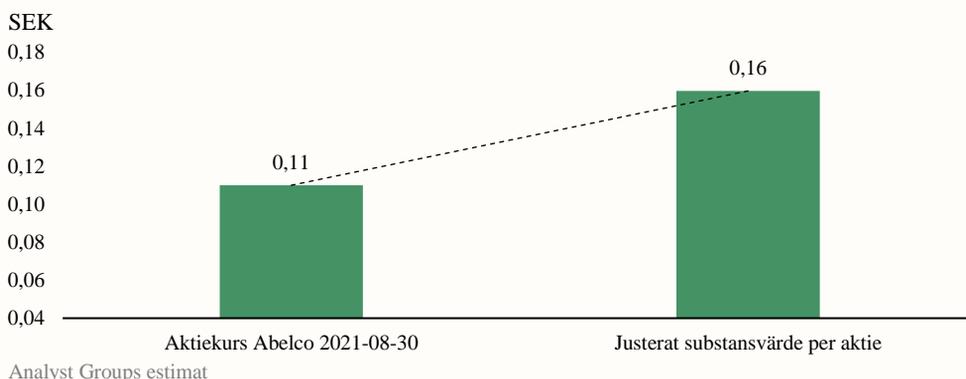
I ett Bull scenario antas Rightbridge listas under år 2021, vilket bedöms skapa stort värde för Abelcos aktieägare. Rightbridge har under 2021 förvärvat andelar i tre bolag: Lilmix, ESPL och E-Pulze, och estimeras fortsätta göra förvärv framöver vilket bedöms vara värde drivande för Abelco kommande kvartal.

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, och en substansrabatt om 3 % appliceras därmed på Abelcos aktie. Utifrån ett härlett marknadsvärde om 291,2 MSEK motiveras en aktiekurs om 0,16 kr, i ett Bull scenario.

0,16 KR /AKTIE
BULL SCENARIO

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

Värdering givet applicerad substansrabatt samt illustrerad uppsida



Analyst Groups estimat

¹ Peer-tabell som underlag för relativvärdering återfinns i appendix.

BULL & BEAR

Bear scenario

I ett Bear scenario antas det underliggande värdet i många av Abelcos onoterade innehav, i bolag som Fatberry, 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.

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 mindre framgångsrika än t.ex. *Maskeeters* och *Claw Stars*, vilket skulle innebära att iCandy får svårigheter att upprätthålla en hög tillväxt.

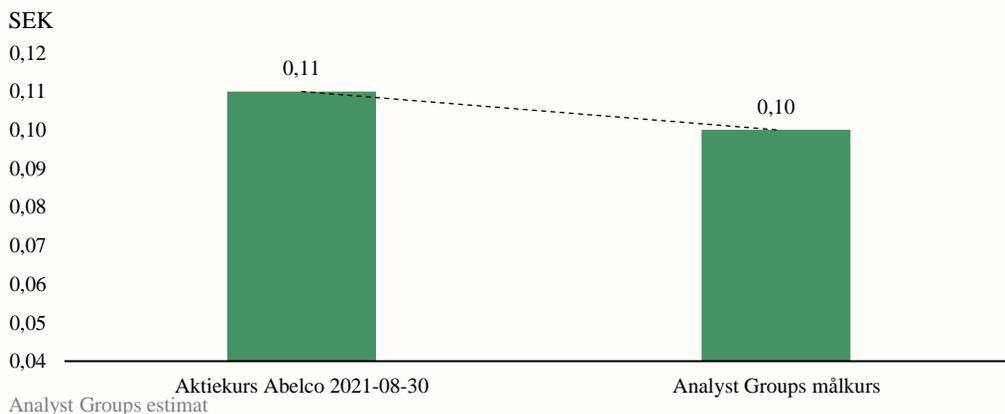
I ett Bear scenario antas att noteringen av RightBridge blir försenad, och vid eventuella motgångar rent operativt och ett fortsatt kapitalbehov, kan det komma att sätta press på värderingen i ett Bear scenario. ESPL väntas, i ett Bear scenario, få svårt att växa sin *user reach* de kommande åren, då bolaget får svårt att mäta sig mot mer kapitalstarka, och tillika större, aktörer.

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. 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 35 % appliceras på Abelcos aktie. Utifrån ett härlett marknadsvärde om 182,7 MSEK motiveras en aktiekurs om 0,10 kr, i ett Bull 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

Värdering givet applicerad substansrabatt samt illustrerad uppsida



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): 6 641 004 st (0,39%)*



Eugene Khoo, VD för Finans- och Företagsfrågor

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.*



Erika Chai, Operationschef

Erika har tidigare varit operationschef på en ledande asiatisk bank med internationell verksamhet. Därutöver har hon arbetat på ledningsnivå för att säkerställa leverans av nya produkter och procedurer. Erika har även erfarenhet av att hantera personal- och regleringsprocesser. *Aktieinnehav (andel av Bolaget): Erika 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): 4 922 173 st (0,29 %).*



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 | P/S | EV/S | EBITDA-marginal | Omsättningstillväxt YoY | EBITDA-tillväxt YoY | Market Cap (MSEK) |
|--------------------------|-------------|-------------|-----------------|-------------------------|---------------------|-------------------|
| ESEN esports | 8,90 | 7,90 | -310,10% | 54,60% | -62,80% | 18 |
| Qiiwi Games | 2,60 | 1,80 | -3,10% | 26,30% | -124,40% | 239 |
| Zordix | 7,90 | 7,40 | 4,50% | 333,80% | 59,80% | 1065 |
| Game Chest | 4,40 | 4,00 | 0,70% | 151,70% | 103,30% | 46 |
| Nitro Games | 20,60 | 20,00 | -344,20% | -48,70% | -120,80% | 201 |
| 5th Planet Games | 14,30 | 8,50 | -390,30% | 91,70% | 12,60% | 71 |
| Genomsnitt, Peers | 9,78 | 8,27 | -85,53% | 101,57% | -22,05% | 273 |

| | | | | | | |
|---------------|-------------|-------------|---------------|---------------|----------------|---------------|
| iCandy | 8,50 | 5,70 | 25,00% | 65,14% | 183,90% | 241,48 |
|---------------|-------------|-------------|---------------|---------------|----------------|---------------|

Estimated Revenue Multiple of Public InsurTech Companies Worldwide in 2020, by subsector (Statista, 2020)

| | <i>P/S-multipel</i> |
|------------------------|---------------------|
| Data & Analytics | 5,7 |
| Brokerage | 4,6 |
| Benefits admin/payroll | 3,7 |
| Online Distribution | 3,1 |
| Insurance software | 2,6 |
| IT & BPO Service | 1,6 |
| Genomsnitt | 3,6 |

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 2014-2021). Delning, spridning eller motsvarande till en tredje part är tillåtet under förutsättning att analysen delas i oförändrad form.



AG EQUITY RESEARCH AB

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