

# Northern CapSek Ventures

Mangold Insight - Uppdragsanalys 2021-03-24

**MANGOLD**

## Avkastning överträffar mål

Northern Capsek, som investerar i noterade och onoterade teknikbolag, har sett en årlig värdeutveckling om 35 procent i sin portfölj sedan 2018. Detta är en klar överavkastning jämfört med bolagets mål om 20 procent per år. Capsek har inlett 2021 med att investera i två nya bolag som båda är verksamma inom marknader med hög prognosticerad tillväxt. Capsek förväntas ha fortsatt god förmåga att fånga upp verksamheter med innovativa affärsmodeller och chans till försäljningstillväxt.

## Kapitalinjektion utökar ekonomiska muskler

Mangold ser positivt på Northern Capseks företrädesemission, som kommer bli en viktig pelare för bolagets fortsatta expansion. Emissionen tillför bolaget 17,9 miljoner kronor givet fullt tecknande. Kapitalet förväntas användas till nya investeringar samt ökade positioner i befintliga innehav.

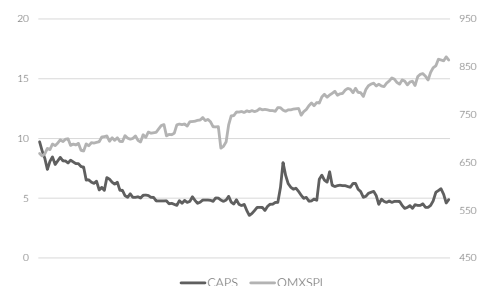
## Upprepad riktkurs

Mangold har valt att upprepa riktkursen för Northern Capsek Ventures om 8,00 kronor. Detta motsvarar en uppsida om 63 procent på 12 månaders sikt. Värdet motiveras av en stark värdeutveckling i portföljbolagen samt väntade positiva synergieffekter från samarbetspartners.

## Information

Motiverat värde (kr)	8,00
Risk	Hög
Kurs (kr)	4,90
Börsvärde (Mkr)	45
Antal aktier (Miljoner)*	9,2
Free float	66%
Ticker	CAPS
Nästa rapport	2021-07-20
Hemsida	<a href="http://www.capsek.se">www.capsek.se</a>
Analytiker	Emil Ohlsson

\*inkluderar aktier från företrädesemission



## Kursutveckling %

	1m	3m	IPO
CAPS	3,5	-11,9	-44,9
OMXSPI	5,1	15,5	n/a

Nyckeltal						Ägare	Aktier	Kapital
	2019*	2020	2021P	2022P	2023P			
*Freedesk AB						Ekapaif	1 250 702	27,1%
Försäljning (tkr)	0,3	0,1	0,0	0,0	0,0	Jonas Sjöberg	418 690	9,1%
EBIT (tkr)	-1,7	-8,0	-8,4	-8,2	-8,1	Avanza Pension	324 794	7,0%
Vinst före skatt (tkr)	1,2	1,0	-1,9	-1,8	-1,7	Lennart Bergström	250 295	5,4%
EPS, justerad (kr)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	Dan Renholm	226 772	4,9%
EV/Försäljning	nm	nm	nm	nm	nm	Jan Sjöblom	194 530	4,2%
EV/EBITDA	nm	nm	nm	nm	nm	Kehl Invest	177 487	3,9%
EV/EBIT	nm	nm	nm	nm	nm	Axator Energy	98 000	2,1%
P/E	nm	nm	nm	nm	nm	<b>Totalt</b>	<b>9 216 280</b>	<b>100%</b>

# Northern CapSek - Uppdatering

## Avkastning överträffar mål

Northern Capseks portföljbolag visar styrka. Värdeutvecklingen uppgår till 35 procent per år före kostnader (även benämnt IRR, intern avkastning) sedan de första investeringarna 2018. Internavkastningen är nästintill dubbelt så hög som det uttalade avkastningsmålet om 20 procent, vilket påvisar Capseks goda förmåga att hitta och förvärva tillväxtbolag. Primärt är det Appspotr som har bidragit till uppgången.

*Överavkastning om 15 procent*

## Portföljen växer

Northern Capseks investeringsåtagande fortsätter. Bolaget har under 2021 utökat sin bolagsportfölj med två nya innehav i form av Itatake och Tölve. Totalt uppgår Capseks portfölj till sju bolag. Bolagets långsiktiga mål är att ha 15 till 20 innehav och en årlig investering om tre till fyra bolag. De två nya investeringarna beskrivs nedan:

*Two nya investeringar*

### Itatake

- Itatake är ett bolag som utvecklar mobilspel inom genren för casual gaming. Dessa spel omfattas av relativt enkla förutsättningar vad gäller till exempel tidsåtgång, regler och komplexitet.
- Sedan 2017 har Itatake lanserat åtta mobilspel som har laddats ned över tio miljoner gånger.
- Bolagets mobilspel har erhållit en rad utmärkningar. Under 2021 vann Gumslinger pris för årets bästa mobilspel.
- Itatake vill fortsätta växa genom att dubbla sin produktion samt öka marknadsföringen. Parallellt väntas marknaden för mobilspel växa med 14 procent årligen mellan 2020 och 2025 enligt undersökningsbolaget Businesswire.
- Bolaget räknar med att ett mobilspel kan generera intäkter motsvarande 100 procent av kostnaderna för utveckling.
- Northern Capsek har investerat en miljon kronor i Itatake vilket motsvarar cirka 1,4 procent av bolagets värde.
- Itatake blir Capseks första innehav att erbjuda B2C-tjänster (företag mot kund), vilket ger Capseks teknologiportfölj en ny dimension.

*Itatake utvecklar mobilspel*

### Tölve

- Tölve är ett kundprospekteringsbolag. Prospektering är den process inom försäljning där potentiella kunder identifieras.
- Bolagets affärsmodell bygger på mjukvara som tjänst (software as a service, SaaS). Genom Tölve kan bolag möjliggöra tidsbesparingar om upp till 98 procent av den genomsnittliga tid ett bolag uppskattningsvis lägger på prospektering.
- Marknaden för CRM-system (kundhantering) beräknas växa med 14 procent årligen mellan 2020 och 2027.
- Bolagets kunder ökar i rask takt. Tölves vd meddelade att bolagets omsättning växte med 10 procent per månad under slutet av 2020.
- Northern Capsek har investerat en halv miljon kronor vilket motsvarar cirka 1,8 procent av bolagets värde.

*Tölve är ett kundprospekteringsbolag*

# Northern CapSek - Uppdatering forts.

## Stark tro i befintliga innehav

Northern Capsek har utökat sitt innehav i Appspotr genom att utnyttja en teckningsoption om cirka fyra miljoner kronor. Capseks ägarandel uppgår nu till nära sju procent jämfört med tidigare andel om sex procent. Appspotr, som har utvecklat en plattform för low-code apputveckling, är ett av de portföljbolag som har gått allra bäst med en kursutveckling om över 160 procent det senaste året.

*Ökad position i Appspotr*

Vidare har Northern Capsek investerat ytterligare en miljon kronor i det onoterade bolaget PubQ där ägandet numera uppgår till drygt nio procent. PubQ är ett bolag som har tagit fram ett kassasystem för restaurangbranschen i app-format.

*Ny investering i PubQ*

## Uppdaterad prognos på noterade innehav

Mangold har publicerat uppdaterade analyser på Appspotr och Hoodin där nya bolagsvärden har beräknats genom en DCF-modell. Dessa ligger till grund för vår beräkning för Capseks ägarandel, och värdet på denna, i respektive bolag.

### Appspotr

Mangold bedömer att Appspotr når breakeven 2023 i takt med den förväntade tillväxten i marknaden för low-code. Det nya bolagsvärdet uppgår till cirka 600 miljoner kronor. CapSek äger 6,7 procent av bolaget, vilket motsvarar en andel om cirka 40 miljoner kronor.

*Capseks investering i Appspotr värderas till 40 miljoner kronor*

### Hoodin

Mangold bedömer i sin prognos för Hoodin att försäljningen kommer ta fart 2021 och uppvisa stark tillväxt efterföljande år. Bolagets försäljning bedömer vi når cirka 34 miljoner kronor 2025. Det nya motiverade värdet på Hoodin är cirka 168 miljoner kronor. CapSek's ägarandel uppgår till drygt åtta procent vilket resulterar i ett nytt värde för Capseks andel om 13,9 miljoner kronor.

*Hoodin spås öka försäljningstillväxten*

## Kapitalinjektion utökar ekonomiska muskler

Northern Capsek genomför en företrädesemission under mars 2021. Vid fullt tecknande infaller 17,9 miljoner kronor före kostnader till bolaget. Detta kapital avser att användas till nya investeringar. Bolagets plan är att göra fyra nya investeringar per år. Under 2021 har bolaget investerat i två nya bolag, alltså finns utrymme för fler. Vi ser positivt på att bolaget följer sin strategi och utökar sin portföljsstorlek. Emissionen är täckt till 100 procent genom tecknings- och garantiåtaganden. Vi räknar med att emissionen blir fulltecknad vilket medför utspädning om 50 procent, motsvarande cirka 4,6 miljoner nya aktier för bolaget.

*Företrädesemission om cirka 18 miljoner kronor*

# Northern CapSek - Värdering

## Högre värdering på portföljbolag

Mangold värderar Northern Capsek genom en "Sum of the Parts"-värdering. Enligt våra beräkningar uppgår substansrabatten till 10 procent, vilket är lägre än den siffra om 20 procent som vi nyttjade i initialanalysen. Denna revidering motiveras av att bolaget har bevisat att affärsmodellen fungerar.

Capseks kassa kommer att stärkas i samband med bolagets företrädesemission. Vidare har vi tagit hänsyn till de investeringar som bolaget har genomfört under 2021. Totalt uppgår kassan till cirka 19,5 miljoner kronor.

Bolagets ägarandel i Appspotr och PubQ har ökat samtidigt som två nya investeringar i Itatake och Tölve har tillkommit. Värderingarna på Appspotr och Hoodin är uppdaterade i linje med de senaste analyserna som Mangold har släppt.

Sammantaget resulterar detta i ett motiverat värde för CapSek på cirka 74 miljoner kronor eller 8,00 kronor per aktie. Detta är i linje med det motiverade värdet i initialanalysen. Mangold bedömer därmed att Northern Capsek handlas till rabatt.

*Värderingar och prognoser höjs*

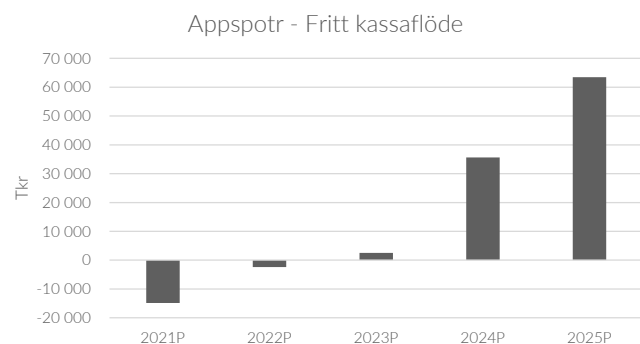
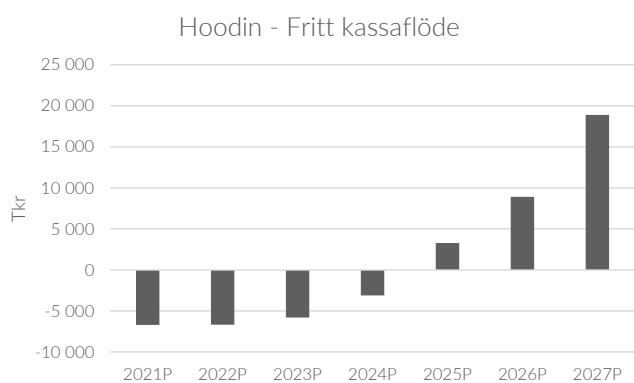
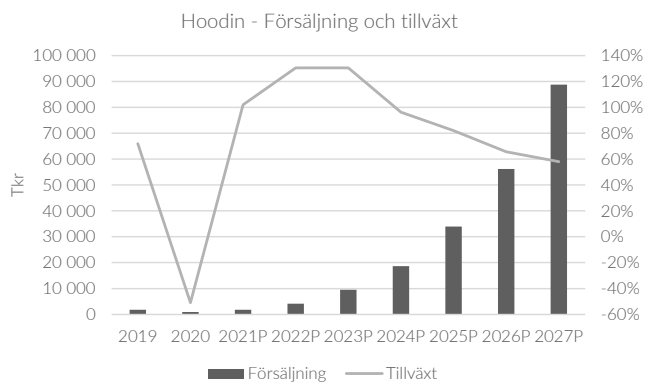
*Riktkurs 8,00 kronor*

## CAPSEK - SUM OF THE PARTS

(Mkr)	Motiverat bolagsvärde	Ägande CapSek	Värde
Appspotr	602	6,7%	40,3
Hoodin	168	8,3%	13,9
PubQ	25	9,1%	2,3
Arkimera Robotics	30	6,3%	1,9
Itatake	71	1,4%	1,0
Tölve	28	1,8%	0,5
Glase Fintech	7	3,9%	0,3
Northern CapSek Ventures			60,2
Kassa			19,5
Investmentbolag rabatt	-10%		-6,0
Motiverat värde (Mkr)			73,7
Motiverat värde per aktie			8,00

Källa: Mangold Insight

# Northern CapSek - Appendix Diagram



## PORTFÖLJ NOTERADE

Hoodin  
Appspotr

## AKTIER

1 117 279  
12 773 850

## KAPITAL

8,3%  
6,7%

## PORTFÖLJ ONOTERADE

Glase Fintech  
PubQ  
Arkimera Robotics  
Itatake  
Tölve

3,9%  
9,1%  
6,3%  
1,4%  
1,8%

Källa: CapSek

# Northern Cap Sek - Resultat & balansräkning\*\*

Resultaträkning (Tkr)	2018*	2019*	2020	2021P	2022P	2023P	2024P
Försäljning	1 154	314	102	0	0	0	0
Kostnad sålda varor	-516	-250	0	0	0	0	0
Bruttovinst	638	64	102	0	0	0	0
Personalkostnader	-1 352	-349	-1 364	-1 364	-1 364	-1 364	-1 364
Övriga rörelsekostnader	-1 931	-846	-3 042	-3 042	-3 042	-3 042	-3 042
Avskrivningar	-1 645	-555	-3 663	-3 966	-3 828	-3 710	-3 608
Rörelseresultat	-4 291	-1 686	-7 967	-8 372	-8 234	-8 116	-8 014
Räntenetto	-12	2 917	9 011	6 446	6 446	6 446	6 446
Vinst efter finansnetto	-4 302	1 231	1 044	-1 926	-1 788	-1 669	-1 568
Skatter	0	0	0	0	0	0	0
Nettovinst	-4 302	1 231	1 044	-1 926	-1 788	-1 669	-1 568

Balansräkning (Tkr)	2018*	2019*	2020	2021P	2022P	2023P	2024P
Tillgångar							
Kassa o bank	160	3 507	4 793	22 123	21 163	40 203	45 244
Kundfordringar	97	94	340	0	0	0	0
Lager	255	0	0	0	0	0	0
Anläggningstillgångar	78	27 103	37 061	26 744	25 916	25 206	24 598
Totalt tillgångar	590	30 704	42 194	48 867	47 079	65 410	69 842
Skulder							
Leverantörsskulder	48,0	35,2	50,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Skulder	733	1 612	470	1 612	1 612	1 612	2 612
Totala skulder	781	1 647	520	1 612	1 612	1 612	2 612
Eget kapital							
Bundet eget kapital	678	8 298	14 976	32 976	32 976	52 976	57 976
Fritt eget kapital	-869	20 759	26 698	14 279	12 491	10 822	9 254
Totalt eget kapital	-191	29 057	41 674	47 255	45 467	63 798	67 230
Totala skulder och eget kapital	590	30 704	42 194	48 867	47 079	65 410	69 842

Källa: Mangold Insight

\*Freedesk

\*\*Resultat och balansräkning utgör inte föremål som underlag för värdering

# Disclaimer

Mangold Fondkommission AB ("Mangold" eller "Mangold Insight") erbjuder finansiella lösningar till företag och personer med potential, som levereras på ett personligt sätt med hög servicenivå och tillgänglighet. Bolaget bedriver i dagsläget verksamhet inom två segment; i) Investment Banking och ii) Private Banking. Mangold står under Finansinspektionens tillsyn och bedriver värdepappersrörelse enligt lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden. Mangold är medlem på NASDAQ Stockholm, Spotlight Stock Market och Nordic Growth Market samt derivatmedlem på NASDAQ Stockholm.

Denna publikation har sammanställts av Mangold Insight i informationssyfte och ska inte ses som rådgivning. Innehållet har grundats på information från allmänt tillgängliga källor vilka bedömts som tillförlitliga. Sakinnehållets riktighet och fullständighet liksom lämnade prognoser och rekommendationen kan således inte garanteras. Mangold Insight lämnar inte i förväg ut slutsatser och/eller omdömen i publikationen. Åsikter som lämnats i publikationen är analytikerns åsikter vid tillfället för upprättandet av publikationen och dessa kan ändras. Det lämnas ingen försäkran om att framtida händelser kommer vara i enlighet med åsikter framförda i publikationen.

Mangold fransägar sig allt ansvar för direkt eller indirekt skada som kan grunda sig på denna publikation. Placeringar i finansiella instrument är förenade med ekonomisk risk. Att en placering historiskt haft en god värdeutveckling är ingen garanti för framtiden. Mangold fransägar sig därmed allt ansvar för eventuell förlust eller skada av vad slag det må vara som grundar sig på användandet av publikationen.

Denna publikation får inte mångfaldigas för annat än personligt bruk. Dokumentet får inte spridas till fysiska eller juridiska personer som är medborgare eller har hemvist i ett land där sådan spridning är otillåten enligt tillämplig lag eller annan bestämmelse. För att sprida hela eller delar av denna publikation krävs Mangolds skriftliga medgivande.

Mangold kan genomföra publikationer på uppdrag av, och mot en ersättning från, det bolag som belyses i analysen alternativt ett emissionsinstitut i samband med M&A, nyemission eller en notering.

För utförandet av denna publikation kan läsaren utgå från att Mangold erhåller ersättning av bolaget. Det kan även föreligga ett uppdragsförhållande eller rådgivningssituation mellan bolaget och någon annan avdelning hos Mangold. Vid fullgörandet av sådana uppdrag kan Mangold i eget namn behöva utföra transaktioner med bolagets aktie eller relaterade instrument, till exempel om Mangold har uppdrag som likviditetsgarant. Mangold har riktlinjer för hantering av intressekonflikter och restriktioner för när handel får ske i finansiella instrument.

Mangold analyserade Northern Cap Sek senast 16:e november 2020.

Mangolds analytiker äger inte aktier i Northern Cap Sek Ventures.

Mangold äger aktier i Northern Cap Sek Ventures.

Mangold utför/har utfört tjänster för Bolaget och erhåller/har erhållit ersättning från Bolaget baserat på detta.

Mangold står under Finansinspektionens tillsyn.