

Northern Capsek Ventures

Mangold Insight - Uppdatering - 2022-06-07

Visar motståndskraft

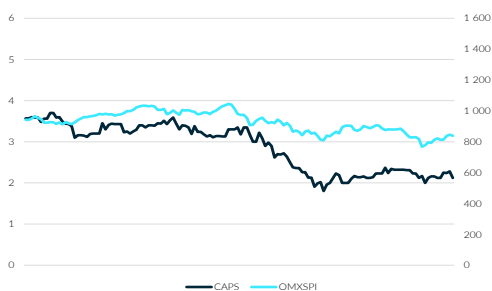
Investmentbolaget Northern Capsek Ventures har släppt kvartalsrapport. De noterade portföljbolag redovisade en genomsnittlig tillväxt om 23 procent mellan oktober 2021 och mars 2022. Samtidigt har de tre noterade innehaven, som utgör cirka 42 procent av portföljvärdet, drabbats av kursfall följt av senaste tidens börsoro.

Ny frisyra

Capsek avser förvärva investmentbolaget Nordic Tech Funds portfölj om tio bolag. Förvärvet innebär att Capsek dels ökar sitt ägande i befintliga innehav, dels tillför nya bolag till sin portfölj. Vi ser positivt på förvärvet där synergieffekterna väntas bli höga till följd av Capsek och NTF är lika till sin natur. Därutöver erhåller Capsek viktiga insikter och mer erfarenhet inför framtida förvärv av svenska techbolag.

Reviderad kurs

Mangold reviderar kursen till 2,20 kronor per aktie (7,00) med rekommendationen behåll. Det ger en uppsida om fyra procent. Revideringen motiveras av breda nedgångar för Capseks noterade innehav, vilket bland annat följer av senaste tidens börsoro. Samtidigt visar bolaget på motståndskraft genom förvärvet av NTF som väntas bidra till bolagets målavkastning om 20 procent per år.



Kursutveckling %	1m	3m	12m
CAPS	-4,9	-0,5	-36,5
OMXSPI	-0,7	-3,0	-8,1

Information

Rek/Riktkurs (kr)	Köp 2,20
Risk	Hög
Kurs (kr)	2,12
Börsvärde (Mkr)	23
Antal aktier (Miljoner)*	18,6
Free float	70%
Ticker	CAPS
Nästa rapport	2022-08-17
Hemsida	capsek.se
Analytiker	Emil Ohlsson

*inkluderar förvärv av NTF

Ägarstruktur

	Aktier	Kapital
Nordic Tech Fund	1 250 702	11,5%
Avanza Pension	1 174 968	10,8%
Jonas Sjöberg	908 177	8,3%
Lennart Bergström	846 805	7,8%
Swedbank	798 976	7,3%
Jan Sjöblom	338 119	3,1%
Sillbyssan Holding	216 000	2,0%
Futur Pension	201 286	1,8%
Totalt*	9 216 280	100,0%

*inkluderar ej förvärv av NTF

Nyckeltal (Mkr)

	2019	2020	2021
Försäljning	0,3	0,1	0,1
EBIT	-1,7	-8,0	-7,6
Vinst före skatt	1,2	1,0	-23,4
EPS, justerad	nm	nm	nm
EV/Försäljning	nm	nm	nm
EV/EBITDA	nm	nm	nm
EV/EBIT	nm	nm	nm
P/E	nm	nm	nm

Northern Capsek – Uppdatering

Ny frisy

Northern Capsek Ventures ("Capsek") avser förvärva riskkapitalfonden Nordic Tech Funds ("NTF") portfölj. Fonden utgörs av tio techbolag, vilket innebär att Capseks nya portfölj utgörs av 15 bolag. Capsek har ett tidigare satt mål om 25 bolag i portföljen.

Betalningen uppgår till knappt 20 miljoner kronor och genomförs genom emittering av drygt nio miljoner Capsek-aktier. Priset motsvarar en budpremie om knappt sex procent sett till NTF:s NAV i mars 2022. Det nya antalet aktier i Capsek efter förvärvet uppgår till 18,6 miljoner.

NTF äger Itatake, Appspotr, Hoodin och PubQ, bolag som Capsek är investerat i. Därmed ökar ägarandelen i respektive bolag. Nedan beskrivs de nya bolag som genom förvärvet tillkommer till Capseks portfölj.

Närmar sig målet om 25 portföljbolag

Köpeskilling uppgår till 20 miljoner kronor

Nya och befintliga innehav

CAPSEK – NYA INVESTERINGAR GENOM NTF

Bolag	Bransch	Noterat	Capsek ägarandel*	Omsättning
E-Go	E-sport	Nej	2,9%	n.a.
Talkamatic	AI/ML	Nej	6,7%	3MSEK (2020)
Zesec	IoT	Ja	4,2%	0,2MSEK (2021)
Klash	SaaS/Media	Nej	26,6%	50KSEK (2020)
Validity	Blockchain	Nej	2,9%	633KSEK (2020)
Aimedtech	AI/Medtech	Nej	5,5%	n.a.

Källa: Mangold Insight, Allabolag.se

**ägarandelar hämtade från NTF:s årsredovisning 2021*

E-Go erbjuder en personligt anpassad applikation där användare kan se och följa e-sportshändelser.

Talkamatic syftar till att göra interaktionen mellan människa och AI mer mänsklig genom att inkorporera användarens behov. Bolaget har en kundbas som bland andra omfattar Volvo och Bonnier.

Zesec har utvecklat digitala nyckellås. Bolaget är noterat och värderas till cirka 41 miljoner kronor.

Klash är en molnbaserad samarbetsplattform för filmprojekt. Bolaget har bland annat SVT som kund.

Validity är ett antidoping-verktyg baserat på mjukvara som bygger på blockchainteknologi.

Aimedtech har utvecklat en teknik för att förbättra diagnostiken av hudcancer.

Northern Capsek – Uppdatering forts.

Onoterade visar styrka

Capseks onoterade innehav har visat på motståndskraft trots att noterade techbolag har upplevt breda nedgångar; mellan oktober 2021 och mars 2022 uppgick tillväxten bland de fem onoterade innehaven till 23 procent jämfört med samma period ifjol.

AI-bolaget **NODA**, som erbjuder energieffektiviserande teknologi, har valts att, tillsammans med fem andra bolag, bistå i den nordamerikanska staden New Yorks omställning till att bli helt fossilfritt. Konkret ska fastigheter om sex miljoner kvadratmeter omvandlas till fossilfria strukturer. Bolaget väntas kunna attrahera kunder på den nya marknaden, samtidigt som Noda tillsammans med de andra fem aktörerna skapar ett ekosystem för samarbete och informationsutbyte.

PubQ, som har utvecklat ett kassasystem i appformat för restauranger, avser stärka sin position i Norden samt Europa genom ett utlandsbaserat bolag. Därmed väntas bolaget komma närmare nya kunder på nya marknader. PubQs kundbas består av cirka 270 restauranger i Norden (exklusive Finland).

Tölve står inför expansion i Skandinavien. Bolaget, som erbjuder ett prospekteringsverktyg, har rekryterat nya säljare i syfte att expandera utanför Sverige där Norge står först på tur.

Noterade bolag tar stryk

Det noterade tech-bolaget **Appspotr** och **Bricknode** har haft negativ start på 2022 med nedgångar i kursen på cirka 44 procent respektive 45 procent. **Hoodins** kurs har ökat med 10 procent för samma period, men däremot har kursen rasat 57 procent det senaste året. Capsek har genom förvärvet av NTF ökat sin ägarandel i Appspotr och Hoodin vilket vittnar om högt förtroende för bolagen.

Chans till större pipeline

Capsek ingick under slutet av 2021 ett samarbetsavtal med det Växjöbaserade investmentbolaget Entreprenörsinvest. Bolaget ägs till 100 procent av familjen Kamprads Stiftelse. Mangold förväntar sig att Capsek genom samarbetet kan bredda sitt nätverk, och därmed sina leads; Entreprenörsinvest består av 17 bolag med inriktning tech. Det passar väl in med Capseks tematiska inriktning.

Genomsnittlig tillväxt om 23 procent

Prestigeuppdrag i New York

Expansion stundar

Större ägarandel vittnar om framtidsstro

Samarbeten leder till nya investeringsmöjligheter

Northern Capsek – Värdering

Uppsida att hämta hos onoterade bolag

Mangold värderar Northern Capsek genom en "Sum of the Parts"-värdering.

Värdet på bolagets ägarandel i Appspotr, Hoodin och Bricknode baseras på respektive bolags börsvärde. Den senaste tidens nedgång i Appspotr och Bricknode har påverkat Capseks portfölj negativt. De onoterade innehavens motiverade bolagsvärden hämtas från Capseks senaste kvartalsrapport. Värdet på NTF uppgår till 19,9 miljoner kronor vilket motsvarar likviden vid förvärvet.

Capseks kassa uppgick till 6,1 miljoner kronor för årets första kvartal. Därtill läggs NTF:s kassa om 1,7 miljoner kronor vid 2021 års slut. Bolaget har ett utestående teckningsoptionsprogram ("TO7") som inte väntas inbringa signifikant kapital då teckningskursen är 3,25 kronor per aktie (jämfört med nuvarande kurs om 2,20 kronor per aktie). Teckningsoptionsprogrammet väntas därför inte påverka antalet utestående aktier, som i sin tur uppgår till 18,6 miljoner efter förvärvet av NTF.

Investmentbolagsrabatten uppgick till knappt 12 procent per den 07:e juni 2022 enligt aktieindexet Iindex. Vi applicerar därmed en rabatt om 10 procent.

Sammantaget resulterar det i ett motiverat värde för Capsek på cirka 41 miljoner kronor eller 2,20 kronor per aktie. Mangold bedömer därmed att Northern Capsek handlas till rabatt relativt sitt substansvärde.

SOTP-värdering används

*Genomför
teckningsoptionsprogram*

*Investmentbolagsrabatt om 12
procent*

CAPSEK - SUM OF THE PARTS

(Mkr)	Motiverat bolagsvärde	Ägande CapSek	Värde
Appspotr	41,9	6,7%	2,8
Hoodin	26,3	8,3%	2,2
Bricknode	102,4	1,9%	1,9
PubQ	30,0	9,1%	2,7
Arkimera Robotics	31,7	6,3%	2,0
Itatake	71,4	1,4%	1,0
Tölve	33,3	1,8%	0,6
Glase Fintech	38,5	3,9%	1,5
Noda	28,0	7,5%	2,1
NTF	19,9	100,0%	19,9
Northern CapSek Ventures			36,7
Kassa			7,9
Investmentbolag rabatt	-10%		-3,7
Motiverat värde (Mkr)			41,0
Motiverat värde per aktie			2,20

Källa: Mangold Insight

Northern Capsek – Resultat & balansräkning*

Resultaträkning (Tkr)	2019	2020	2021
Intäkter	314	102	132
Kostnad sålda varor	-250	0	0
Bruttovinst	64	102	132
Personalkostnader	-349	-1 364	-1 721
Övriga kostnader	-846	-3 042	-2 352
Avskrivningar	-555	-3 663	-3 663
Rörelseresultat	-1 686	-7 967	-7 604
Räntenetto	2 917	9 011	-15 791
Resultat efter finansnetto	1 231	1 044	-23 395
Skatter	0	0	0
Nettovinst	1 231	1 044	-23 395

Källa: Mangold Insight

Balansräkning (Tkr)	2019	2020	2021
Tillgångar			
Kassa och bank	3 507	4 793	7 414
Kundfordringar	94	340	340
Anläggningstillgångar	0	0	0
Övriga omsättningstillgångar	27 103	37 061	30 338
Totalt tillgångar	30 704	42 194	38 092
Skulder			
Leverantörsskulder	35	50	309
Skulder	1 612	470	227
Totala skulder	1 647	520	536
Eget kapital			
Bundet eget kapital	8 298	14 976	35 461
Fritt eget kapital	20 759	26 698	2 095
Totalt eget kapital	29 057	41 674	37 556
Skulder och eget kapital	30 704	42 194	38 092

Källa: Mangold Insight

*Resultat- och balansräkning utgör inte 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 frånsäger 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 frånsäger 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 Capsek Ventures senast den 11:e augusti 2021.

Mangold äger aktier i Northern Capsek Ventures såsom för eget lager.

Mangold äger aktier i Northern Capsek Ventures genom uppdrag såsom likviditetsgarant.

Mangold äger inte aktier i Northern Capsek Ventures.

Mangolds analytiker äger inte aktier i Northern Capsek Ventures

Rekommendationsstruktur:

Mangold Insight graderar aktierekommendationer på tolv månaders sikt enligt följande struktur:

Köp – En uppsida i aktien på minst 20 procent

Öka – En uppsida i aktien på 10-20 procent

Neutral – En uppsida och nedsida i aktien på 0 till 10 procent

Minska – En nedsida i aktien på 10-20 procent

Sälj – En nedsida i aktien på minst 20 procent