

Northern Capsek Ventures

Mangold Insight – Uppdragsanalys – Update – 2024-03-04

Fullföljer expansion i norr

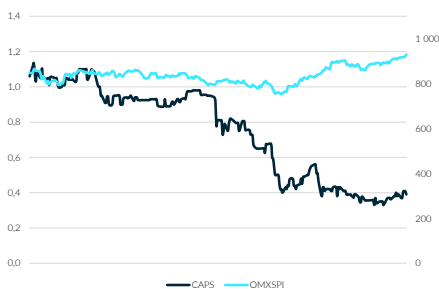
Mangold uppdaterar investmentbolaget Capsek. De onoterade innehaven som är i tidig fas (scale-up) visade en omsättningstillväxt om 44 procent under 2023 jämfört med ifjol. Första investeringen i norra Sverige har fullföljts, om 1,5 miljoner kronor i RockSigma, ett SaaS-bolag verksamt inom gruvnäringen. Capseks ägarandelen uppgår till 5 procent. En följdinvestering i PubQ via nyemitterade aktier har även skett om 0,9 miljoner kronor. Samtidigt avyttrades de två onoterade innehaven Talkamatic och Validicity under början på 2024, vilket innebar en negativ resultat effekt om cirka 0,2 miljoner kronor. Noterade innehav har utvecklats svagt under 2023 och värderas ned med 3,9 miljoner kronor. Årets resultat uppgick till -12,2 miljoner kronor, varav 3,9 miljoner kronor inte var kassaflödespåverkande. Substansvärdet per aktie minskade till 0,93 (1,70) kronor vid slutet av året.

Möjligt tillskott i kassan

Kassan uppgick till 5,6 miljoner kronor vid utgången av 2023. Teckningsoptioner (TO4), kan maximalt tillföra ytterligare 11,0 miljoner kronor under det fjärde kvartalet 2024. Kapitalet ska möjliggöra framtida expansion. Samtidigt som följdinvesteringar i befintlig portfölj väntas. Mangold räknar med att ytterligare kapitalanskaffningar krävs för att säkerställa framtida följdinvesteringar.

Reviderad kurs

Mangold sänker riktkursen till 0,60 (0,65) kronor per aktie, motsvarande en uppsida om över 50 procent. Det motiveras främst av utspädning från emitterade aktier. Mangold ser potential i Capsek:s onoterade portfölj.



Kursutveckling %	1m	3m	12m
CAPS	11,4	-23,5	-65,6
OMXSPI	4,3	10,5	7,7

Information

Rek/Riktkurs (kr)	Köp 0,60
Risk	Hög
Kurs (kr)	0,39
Börsvärde (Mkr)	17,8
Antal aktier (Miljoner)*	46,9
Free float	96%
Ticker	CAPS
Nästa rapport	2024-05-23
Hemsida	capsek.se
Analytiker	Filip Henriksson

*Inkluderar riktad nyemission

Ägarstruktur

Ägarstruktur	Aktier (M)	Kapital
Swedbank Försäkring	2,3	6,9%
Avanza Pension	2,0	5,9%
Lennart Bergström	1,4	4,1%
Stefan Eriksson	1,1	3,3%
Jonas Sjöberg	1,0	3,1%
G Carlson Company In.	1,0	3,1%
Skoogs Handels	1,0	3,0%
Peter Wendel	0,8	2,5%
Totalt*	33,3	100,0%

*Uppdaterad 2023-12-31

Nyckeltal (Mkr)	2021	2022	2023	2024P
Försäljning	1,3	0,7	2,1	2,1
EBIT	-7,6	-8,5	-9,9	-9,9
Vinst före skatt	-23,4	-20,0	-12,2	-12,2
EPS, justerad	-2,14	-0,85	-0,28	-0,26
EV/Försäljning	n/a	n/a	n/a	n/a
EV/EBITDA	n/a	n/a	n/a	n/a
EV/EBIT	n/a	n/a	n/a	n/a
P/E	neg	neg	neg	neg

Northern Capsek – Update

Fullföljer första investeringar i norr

Capsek har investerat 1,5 miljoner kronor i SaaS-bolaget **RockSigma** under början på 2024, vilket motsvarar en ägarandel om 5 procent. Målbolaget har en mjukvarulösning för övervakning, analys och prognos av seismisk aktivitet, genom avancerad matematisk statistik för gruvnäringen. Lösningen ger gruvbolag mer exakt information att fatta rätt beslut, lokaliserar skalv och varnar i rätt tid. Över 1 000–10 000 skalv kan ske per dygn. RockSigma har ett partnersamarbete med gruvbolaget LKAB och har tecknat ett testprojekt i Australien, med ett större gruvbolag. Därutöver har en order om förstudie till ett annat projekt i Australien tecknats. Internationaliseringen är igång, där flera diskussioner pågår med kunder. Capsek ser potential i bolagets skalbara SaaS-modell och internationella expansion.

Analyserar skalv i gruvor

Skalbar SaaS-modell

CAPSEK - PORTFÖLJBOLAGET ROCKSIGMA

(Mkr)	2022	2023	2027-Mål
Nettoomsättning	4,6	5,0	20,0
EBIT	1,2	n/a	4,0
EBIT-marginal (%)	26%	n/a	20%
Antal anställda	4	4	15

Källa: Mangold Insight

Ökar ägandet i PubQ

En investering i PubQ har skett genom nyemitterade Capsek aktier, motsvarande ett värde om 0,9 miljoner kronor. Det innebär att Capseks ägarandel uppgår till 14 procent. PubQ erbjuder ett kassasystem i appformat för restauranger samt en white label-lösning för beställning, bokning och betalning. Investeringen sker då PubQ visat en stark utveckling, med en omsättningstillväxt på 45 procent och ökad transaktionsvolym om 60 procent under 2023. Bolaget är även kassaflödespositivt. Användningsgraden har även ökat hos gamla kunder till 80 procent. Planen är att expandera inom Europa och nå ut till en bredare målgrupp, som större Enterprise-kunder. Anslutna restauranger har växt från 370 vid slutet av 2022 till 650 restauranger vid utgången av 2023. Av dessa 650 är 300 aktiva, där resterande väntas aktiveras under 2024.

Följinvestering om 0,9 miljoner kronor

650 anslutna restauranger

Totalt har 2,6 miljoner aktier emitteras till en kurs om 0,34 kronor per aktie. Kursen har bestämts av den volymvägda genomsnittskursen 10 handelsdagar före den 7 februari 2024.

Investering via emitterade Capsek aktier

Avyttring i portföljen

Capsek avyttrade samtliga aktier i Talkamatic och Validicity, som innebär en negativ resultateffekt om 0,2 miljoner kronor, jämfört med bokfört värde, för det första kvartalet 2024. Avyttringen sker då Capsek inte sett sig som rätt ägare strategiskt och genomfört prioriteringar av portföljen. Portföljbolagen tillkom Capsek i samband med förvärvet av Nordic Tech Fund.

Avyttrar Talkamatic och Validicity

Northern Capsek – Update forts.

Kvittningsemission till garantier

Capsek tillfördes 4,3 miljoner kronor via en företrädesemission, efter emissionskostnader, under det fjärde kvartalet. I samband med det genomfördes en riktad kvittningsemission av units till de garantier som deltagit. Teckningskursen var 0,45 kronor per unit, likt kursen i emissionen, och betalning sker via kvittning av garantens fordran på garantiersättningen. Totalt emitterades 106 667 stamaktier, med en utspädningseffekt om 0,2 procent. Därutöver emitterades 106 667 teckningsoptioner (TO4).

Utspädningseffekt om 0,2 procent

Flera investeringar genomförda

Capsek har investerat i de befintliga portföljbolagen. Sedan början på det fjärde kvartalet har investeringar om 3,9 miljoner kronor genomförts. RockSigma är en nyinvestering och därför ett nytt portföljbolag. Capsek följer sin plan om investeringar i nya målbolag samt i befintlig portfölj.

Investeringar om 3,9 miljoner kronor

CAPSEK - PORTFÖLJINVESTERINGAR Q4 2023 OCH FRAMÅT

Portföljbolag	Storlek (Mkr)	Kommentar
RockSigma	1,5	Nyinvestering
PubQ	0,9	Investering genom nyemitterade Capsek aktier
Noda	0,7	Följdinvestering
Itatake	0,3	Följdinvestering
Klash	0,3	Konvertibelt lån
E-gogo E-sports	0,1	Konvertibelt lån
AI Medical	0,1	Följdinvestering
Totalt	3,9	

Källa: Mangold Insight

Tufft för noterade innehav

De noterade portföljbolagen har i snitt haft en negativ kursutveckling sett till 12-månader tillbaka. Innehaven nedvärderades tillsammans om 3,9 miljoner kronor under 2023. Zesec har däremot haft en positiv kursutveckling de senaste tre månaderna. Zesec har ingått en överlåtelse av bolagets helägda dotterbolag Zesec Production till AO Capital. Bolaget avser genomföra ett så kallat omvänt förvärv av Avsalt, med vilka Zesec ingått en avsiktsförklaring och bolaget ska då avnoteras. Om det går igenom behöver Avsalt genomgå en noteringsprövning. Capsek har erhållit Huddlestock-aktier i och med att det tidigare portföljbolaget Bricknode blivit förvärvat av Huddlestock. Transaktionen är uppdelad i olika trancher där Capsek inte tillträtts samtliga Huddlestock aktier än.

Zesec starkast utveckling sett till senaste 3 månader

CAPSEK - KURSUTVECKLING NOTERADE PORTFÖLJBOLAG

Bolag	1M (%)	3M (%)	1Y (%)
Zesec	-6,3	50,0	-96,3
Appspotr	-2,9	-29,3	-95,3
Huddlestock Fintech	-16,7	-22,0	-63,8
Hoodin	20,1	-40,3	-62,5

Källa: Mangold Insight

Northern Capsek – Update forts.

Stabil tillväxt för bolag i scale-up fas

Portföljbolagen i scale-up fas, vilket är fasen efter start-up fas, växte under året. Där inräknas bolagen Arkimera Robotics, E-Go, Itatake, Klash, Noda, samt PubQ. Bolagen redovisade en genomsnittlig omsättningstillväxt på 44 procent under 2023, sett till ifjol. Capsek räknar med att bolagen i scale-up fas kommer nå en genomsnittlig omsättningstillväxt om cirka 50 procent under 2024. Därutöver har 8 av totalt 13 portföljbolag anställt nya medarbetare under 2023.

Omsättningstillväxt om 44 procent

Intressant utveckling för onoterade portföljbolag

Arkimera Robotics är ett deep-tech bolag som erbjuder automatiserad datainsamling via en algoritm för självinlärning (machine learning), applicerbart på i princip alla digitala dokument. Bolaget ökade intäkterna med 30 procent under 2023 och är kassaflödespositiva. Affärsmodellen är helt SaaS-baserad och nya moduler för helautomatiserad bokföring har utvecklats. Lansering väntas ske 2024.

Ökade intäkter om 30 procent

E-GO E-SPORTS har utvecklat en plattform för både mobil och PC där användare kan följa sina favoritlag och spelare inom E-sport. Under 2024 har flera partnerskap slutits med turneringsarrangörer, där E-GO ska vara den officiella underhållningsplattformen för turneringen. Antalet aktiva användare ökade med 500 procent, antal sidvisningar ökade med över 1 000 procent och sessiontider med över 15 procent, jämfört med december 2023.

Flera partnerskap slutna

NODA, energieffektiviseringsbolaget, har med en egenutvecklad AI-lösning utökat sin etablering både i Norden och Europa. Intressanta marknader är Storbritannien, Frankrike, Tyskland och Nederländerna. Därutöver är bolaget engagerade i projektet London Heatropolis, som ska undersöka hur fjärrvärmesystem kan fasa ut användningen av fossila bränslen i ett värmenätverk i centrala London. Bolaget har samarbeten med energibolaget kraftringen, Lunds Kommuns Fastighets AB, mjukvaruföretaget Energy Opticon, energieffektiviseringsföretaget KTC och Microsoft.

Stärker sin närvaro i Norden och Europa

Klash studio, med en plattform för samarbete inom medieprojekt, har en ny vd, styrelseledamot Martin Ekdal. Han har erfarenhet från dataspelsbranschen och är en av grundarna till Donya Labs/Simplifygo. Grundaren till Klash Fredrik Munthe, tidigare vd, fortsätter som produktägare. En ny kommersiell plan tas fram medan bearbetning pågår inom marknadssegmenten dataspel, film och TV. Diskussioner med internationella utvecklare och produktionsbolag pågår.

Ny kommersiell plan tas fram

AI Medical, har en AI-lösning för att upptäcka elakartade hudförändringar, med visionen att bidra till en snabbare och mer träffsäker diagnos. För nuvarande arbetas det mot en CE-märkning och FDA-godkännande. Den 6 maj 2024 väntas bolagets andra studie tillsammans med Sahlgrenska Universitetssjukhus påbörjas. Det pågår flera dialoger om andra studier inom nordiska regioner. Därutöver pågår diskussioner om ett samarbete med en internationell tillverkare och distributör av medicintekniska verktyg.

Studie med Sahlgrenska Universitetssjukhus

Northern Capsek – Värdering

Uppsida i onoterade innehav

De onoterade innehavens motiverade bolagsvärden har värderats genom hänsyn till bland annat senaste transaktionsdata, Capsek:s prognoser och multipel-värdering. Sammantaget får vi ett motiverat bolagsvärde för Capsek:s onoterade innehav om 30,8 (28,1) miljoner kronor. Arkimera och PubQ är båda kassaflödespositiva. Investeringen i RockSigma har inkluderats i värdering, efter Capseks nyinvestering. Därutöver har följdinvesteringen i PubQ lett till en ökad ägarandel om 14 (10) procent, som ökar värdet på portföljen. Validicity och Talkamatic har exkluderats, efter avyttringarna. Intäktsprognosen för PubQ och Arkimera revideras upp, efter högre tillväxttakt än väntat för 2023.

Portföljbolagen har värderats med försiktighet, där vissa är i start-up fas. Vi värderar vissa i linje med senaste transaktionsdata och vissa via multipel-värdering. Det rådande marknadsläget är tufft, där ett högre ränteläge och avsvältnad ekonomi påverkat värderingar för onoterade bolag, särskilt gällande techbolag.

Onoterade innehav värderas upp

Försiktig värdering för start-ups

CAPSEK - ONOTERADE PORTFÖLJBOLAG

(Mkr)	Sales 2024P	EBITDA 2024P	Net Debt	Motiverat bolagsvärde	Ägande CapSek	Ägande (%)	Värderingsmetod
Noda	8,9	-6,3	-1,8	44,5	5,3	12%	Multipel-värdering
Itatake	4,5	-4,0	3,9	58,5	5,3	9%	Multipel-värdering
Klash	0,5	-4,4	2,7	26,6	5,1	19%	Senaste transaktion
PubQ	11,1	1,1	0,7	35,2	4,9	14%	Multipel-värdering
AI Medical Technology	0,0	-7,7	-0,1	74,9	3,7	5%	Senaste transaktion
Arkimera	10,2	4,0	0,4	52,4	3,1	6%	Multipel-värdering
E-Go	5,0	0,6	-0,4	55,0	1,7	3%	Pre-money värdering
RockSigma	6,1	1,7	-0,4	33,2	1,7	5%	Multipel-värdering
Totalt					30,8		

Källa: Mangold Insight

Northern Capsek – Värdering forts.

Värdering visar uppsida

Mangold värderar Capsek genom en Sum of the Parts-värdering. Värdet på bolagets ägarandel i noterade innehav har baserats på respektive bolags börsvärde. Det gäller för bolagen Appspotr, Hoodin, Zesec. Huddlestock tillkom då tidigare innehavet Bricknode förvärvades av Huddlestock. För Huddlestock räknar vi med en ägarandel om 0,25 procent.

De onoterade innehavens motiverade bolagsvärden beräknas uppgå till 30,8 (28,1) miljoner kronor.

Capsek:s kassa uppgick till 5,6 miljoner kronor vid utgången av 2023. Vi antar att bolagets kassa uppgår till 3,7 miljoner kronor efter genomförda investeringar. Vi inkluderar inte kommande teckningsoptioner (TO4).

Vi applicerar en investmentbolagsrabatt om 24 procent, baserat på en genomsnittligt beräknad substansrabatt/premie av andra investmentbolag.

Sammantaget resulterar det i ett motiverat värde för Capsek på cirka 28,8 miljoner kronor. Det ger ett motiverat värde per aktie om 0,61 kronor. Riktkursen sätts till 0,60 (0,65) kronor per aktie, vilket motsvarar en uppsida om över 50 procent.

SOTP-värdering används

Kassa om 3,7 miljoner kronor

Investmentbolagsrabatt om 24 procent

Riktkurs 0,60 kronor per aktie

CAPSEK - SUM OF THE PARTS

(Mkr)	Motiverat bolagsvärde	Ägande CapSek (%)	Värde
Appspotr	6,0	5,7%	0,3
Hoodin	13,1	11,5%	1,5
Huddlestock*	171,9	0,3%	0,5
Zesec	2,2	0,3%	>0,1
Onoterade innehav	n.a.	n.a.	30,8
Northern CapSek Ventures			33,1
Kassa			3,7
Investmentbolagsrabatt (%)	-24%		-8,0
Motiverat värde			28,8
Motiverat värde per aktie (kr)			0,61

Källa: Mangold Insight

*Konveterat, NOK/SEK 0,98

Northern Capsek – Resultat & balansräkning*

Resultaträkning (Tkr)	2019	2020	2021	2022	2023
Intäkter	314	102	132	74	214
Kostnad sålda varor	-250	0	0	0	0
Bruttovinst	64	102	132	74	214
Personalkostnader	-349	-1 364	-1 721	-1 753	-3 116
Övriga kostnader	-846	-3 042	-2 352	-3 052	-3 071
Avskrivningar	-555	-3 663	-3 663	-3 788	-3 913
Rörelseresultat	-1 686	-7 967	-7 604	-8 519	-9 886
Finansnetto	2 917	9 011	-15 791	-11 472	-2 357
Resultat efter finansnetto	1 231	1 044	-23 395	-19 991	-12 243
Skatter	0	0	0	0	0
Nettovinst	1 231	1 044	-23 395	-19 991	-12 243

Källa: Mangold Insight

Balansräkning (Tkr)	2019	2020	2021	2022	2023
Tillgångar					
Kassa och bank	3 507	4 793	7 414	2 143	5 565
Kortfristiga fordringar	94	340	340	1 397	1 774
Anläggningstillgångar	27 103	37 061	30 338	37 066	34 702
Totalt tillgångar	30 704	42 194	38 092	40 606	42 041
Skulder					
Leverantörsskulder	35	50	309	238	351
Övriga kortfristiga skulder	1 612	470	227	180	533
Totala skulder	1 647	520	536	418	884
Eget kapital					
Bundet eget kapital	8 298	14 976	35 461	23 641	4 427
Fritt eget kapital	20 759	26 698	2 095	16 547	36 730
Totalt eget kapital	29 057	41 674	37 556	40 188	41 157
Skulder och eget kapital	30 704	42 194	38 092	40 606	42 041

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:w528) 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. Mangold Insight publicerar endast analyser som innehåller och/eller grundar sig på offentliggjord information. Om Mangold Insight tar del av icke-offentliggjord, kurspåverkande information, kan Mangold inte publicera någon ny analys eller uppdatering till dess att informationen offentliggjorts av emittenten. Innehållet har grundats på information från allmänt tillgängliga källor vilka bedömts som tillförlitliga. 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 fransäger 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 fransäger 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. Mangold har riktlinjer för hantering av intressekonflikter och restriktioner för när handel får ske i finansiella instrument. Anställda analytiker på Insight får inte äga eller handla med några överlåtbara värdepapper som emitterats av ett bolag som denna är ansvarig analytiker för. En sådan person får inte heller ingå i kundbolagets styrelse eller vara verksam i övrigt i bolaget.

Mangold analyserade Northern Capsek Ventures senast 2023-12-18.

Mangolds analytiker äger inte aktier i Northern Capsek Ventures.

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

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

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

Mangold står under Finansinspektionens tillsyn.

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