

Northern Capsek

Mangold Insight - Uppdatering - 2021-08-11

Hållbar portföljutveckling

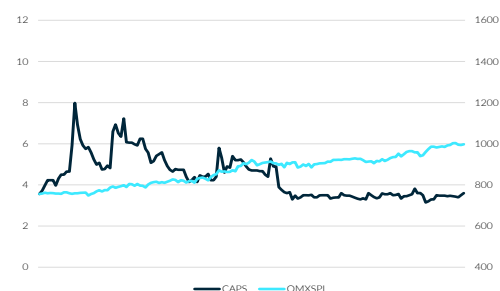
Investmentbolaget Northern Capsek Ventures ("Capsek") har genomfört fem investeringar i portföljbolagen under första halvan av 2021, däribland de tre nya bolagen i Noda Intelligent Systems, Itatake och Tölve. Capsek integrerar i allt högre grad hållbarhet i sina investeringskriterier vilket den senaste investeringen i Noda bekräftar. Bolaget i fråga utvecklar och marknadsför lösningar för hållbara energisystem med hjälp av artificiell intelligens, och ökade sin omsättning med 50 procent under 2020 jämfört med 2019. Mangold ser positivt på Capseks investeringstakt samt förmåga att identifiera tillväxtbolag med hållbara affärsmodeller.

Hög aktivitet hos portföljbolagen

Verksamheterna i de onoterade portföljbolagen utvecklas starkt. Mjukvarubolaget Arkimeras månatliga kundtillväxt uppgår till sju procent och bolagets sluterkontinuerligt nyasamarbetsavtal. Spelutvecklingsbolaget Itatake ökade sina nedladdningar med 350 procent 2020 jämfört med 2019, och det mest populära spelet Gumslinger har nu laddats ned sex miljoner gånger. PubQ, affärsystemsutvecklaren, ökade sin kundbas med 70 procent under det första kvartalet 2021. Mangold har reviderat de motiverade bolagsvärdena och bedömer det som troligt att de tre onoterade innehaven kommer driva portföljens värdeutveckling.

Reviderad rikt Kurs

Mangold reviderar rikt kursen för Northern Capsek Ventures till 7,00 kronor (8,00), en uppsida om cirka 100 procent på 12 månaders sikt. Värdet motiveras av en svagare utveckling i Capseks noterade innehav samtidigt som de onoterade portföljbolagen väntas driva upp kursen.



Kursutveckling %	1m	3m	12m
CAPS	4,3	3,4	-42,3
OMXSPI	5,1	9,7	44,2

Information

Rek/Rikt Kurs (kr)	Köp 7,00
Risk	Hög
Kurs (kr)	3,48
Börsvärde (Mkr)	34
Antal aktier (Miljoner)	9,2
Free float	70%
Ticker	CAPS
Nästa rapport	2022-02-20
Hemsida	capsek.se
Analytiker	Emil Ohlsson

Ägarstruktur

	Aktier	Kapital
Nordic Tech Fund	1 250 702	13,6%
Avanza Pension	923 179	10,0%
Jonas Sjöberg	878 177	9,5%
Lennart Bergström	548 550	6,0%
Dan Renholm	512 774	5,6%
Jan Sjöblom	338 119	3,7%
Futur Pension	201 286	2,2%
KEHL Invest	196 728	2,1%
Totalt	9 216 280	100,0%

Nyckeltal (Mkr)

	2 020	2021P	2022P	2023P	2024P
Försäljning	0,1	0	0	0	0
EBIT	-8	-8,4	-8,2	-8,1	-8,1
Vinst före skatt	1	-1,9	-1,8	-1,7	-1,7
EPS, justerad	0	0	0	0	0
EV/Försäljning	nm	nm	nm	nm	nm
EV/EBITDA	nm	nm	nm	nm	nm
EV/EBIT	nm	nm	nm	nm	nm
P/E	nm	nm	nm	nm	nm

Northern Capsek – Uppdatering

Hållbar portföljutveckling

Northern Capsek har investerat 2,1 miljoner i AI-bolaget Noda Intelligent Systems. Bolaget använder AI för att utveckla lösningar inom främst hållbara energisystem med inriktning termiska system. Investeringen är i linje med vad vd Henrik Jerner tidigare har kommunicerat gällande Capseks ambition att integrera mer hållbarhet i sina investeringskriterier.

Noda erbjuder AI-lösningar för hållbara energisystem

2020 ökade Nodas intäkter med 50 procent jämfört 2019 och samma år blev bolaget vinstdrivande. Samtidigt växer den gröna energimarknaden snabbt och fler aktörer vill digitalisera sin verksamhet, vilket väntas öka den underliggande efterfrågan på Nodas tjänster. Mangold ser positivt på Capseks investering i Noda, ett bolag vars affärsmodell ligger rätt i tiden samtidigt som tillväxten är hög.

Intäkterna steg 50 procent 2020

CAPSEK – ÖVERSIKT NYA INVESTERINGAR H1 2021

Bolag	Storlek på investeringen (Mkr)	Tjänst
Appspotr	4,0	Low-code apputveckling
Noda Intelligent Systems	2,1	AI-lösningar för hållbara energisystem
PubQ	1,0	Digitalt kassasystem
Itatake	1,0	Spelutveckling
Tölve	0,5	Prospektering för B2B-säljare
Totalt	8,6	

Källa: Mangold Insight

I den senaste uppdateringen rapporterade vi även om följdinvesteringar i Capseks befintliga innehav inklusive Appspotr (4 miljoner kronor) och PubQ (1 miljon kronor) samt nya investeringar i Itatake (1 miljon kronor) och Tölve (0,5 miljoner kronor). Totalt har fem investeringar om 8,6 miljoner kronor genomförts under första halvan av 2021.

Rustat för fortsatta investeringsåtaganden

Capsek har rest 17,9 miljoner kronor före kostnader via en företrädesemission som tecknades till drygt 136 procent. Det är främst befintliga ägare som har ökat sina positioner i Northern Capsek vilket vittnar om en långsiktig tro på Capseks portföljförvaltning. Även bryggglån om 7,6 miljoner kronor har tagits upp för att finansiera nya investeringar.

Övertecknad emission

Kapitalet innebär att Capsek är rustat för nya investeringar samtidigt som bolaget också kan avsätta pengar i syfte att stärka befintliga bolags positionering och tillväxt. Capseks eget kapital uppgick till 42 miljoner kronor vid rapportdag (20:e juli 2021). Mangold bedömer att Capseks finansiella position för kommande perioder som stabil och att investeringar på kort sikt kan genomföras med befintlig kassa.

Stabil finansiell ställning

Northern Capsek – Uppdatering forts.

Hög aktivitet hos portföljbolagen

PubQ, som har utvecklat ett kassasystem i appformat för restauranger, ökade sin kundbas med 70 procent under det första kvartalet 2021 jämfört med föregående kvartal till totalt 1 700 nordiska restauranger. Under mitten av 2021 ska PubQ lansera en funktion som gör att användare inte behöver ladda ner appen, vilket i sin tur väntas trigga tillväxt. Slutligen har PubQ erhållit en order från en global restaurangaktör vilket bekräftar teknologins potential. Mangold räknar med att det positiva momentumet som råder kan förstärkas av att samhället gradvis öppnas upp i efterdyningarna av Covid-19.

PubQ får globalt erkännande

Mjukvarubolaget **Arkimeras** kundbas har växt med sju procent i månaden under 2021 och uppgick till cirka 4 500 företag under maj 2021. Bolaget ska lansera en ny version av sin plattform vilket banar väg för internationell expansion.

Hög månatlig tillväxt i Arkimeras kundbas

Spelutvecklaren **Itatakes** nedladdningar ökade med 350 procent under 2020 jämfört med föregående år. Intresset för bolaget från marknaden är högt och Itatake har rest kapital i en A-runda. Gumslinger, Itatakes mest populära spel, har registrerat över sex miljoner nedladdningar.

Gumslinger når ny milstolpe

De noterade tech-bolagen **Appspotr** och **Hoodin** har haft relativt svagare kursutveckling under 2021 jämfört med framför allt det fjärde kvartalet 2020, vilket har påverkat Capseks IRR negativt. Under det första kvartalet 2021 uppgick IRR till 35 procent och under det andra kvartalet -8 procent sedan Capseks start 2018. Bolaget har som mål att uppnå en årlig avkastning om 20 procent.

IRR under målsättning

Synergieffekter att vänta

Northern Capsek har ingått samarbete med Nordic Tech Fund, ett Göteborgsbaserat VC-bolag. De två parterna har gemensamma innehav som Appspotr, Hoodin, Itatake, PubQ och vill genom samarbetet erbjuda finansiering i A-rundor när entreprenörer har behov av att resa kapital. Nordic Tech Fund har börsnoterat tre bolag och gjort två industriella exits. Samarbetet ska leda till att Capsek förverkligar sitt mål om att gå från nuvarande åtta portföljbolag till totalt 20.

Samarbeten leder till nya investeringsmöjligheter

Mangold ställer sig positivt till Capseks samarbeten som underlättar i sökandet av nya investeringar samt bidrar med insikter som väntas optimera portföljvinsten.

Northern Capsek – Värdering

Uppsida att hämta hos onoterade bolag

Mangold värderar Northern Capsek genom en "Sum of the Parts"-värdering. Enligt våra beräkningar uppgår substansrabatten till 10 procent i linje med senaste analysen och marknadens utveckling.

Capseks kassa har stärkts i samband med bolagets företrädesemission samt bryggglån om cirka 18 miljoner kronor totalt. Vi har även justerat för de investeringar som bolaget har gjort under första halvan av 2021 om 8,6 miljoner kronor. Totalt uppgår kassan till cirka 8,9 miljoner kronor.

Kassan utvecklas stabilt

Bolagets ägarandel i Appspotr och Hoodin är i linje med senaste analysen, samtidigt som värderingen på Appspotr är uppdaterad parallellt med den senaste analysen som Mangold har släppt. Värdering på Hoodin har reviderats ned till följd av bolagets senaste kursutveckling.

Mangold höjer värdet på Capseks onoterade innehav. Framför allt PubQ, Arkimera och Itatakes verksamhetsutveckling har varit mycket stark under 2020 och 2021. Värdeökningen på respektive bolag reflekterar en sammanvägning av tillväxten i omsättning och på underliggande marknader.

*Onoterade innehavs
bolagsvärde revideras*

Sammantaget resulterar det i ett motiverat värde för CapSek på cirka 65 miljoner kronor eller 7,00 kronor per aktie. Det är något lägre än det motiverade värdet i initialanalysen (8,00 kronor). Mangold bedömer därmed att Northern Capsek handlas till rabatt.

Reviderad riktkurs

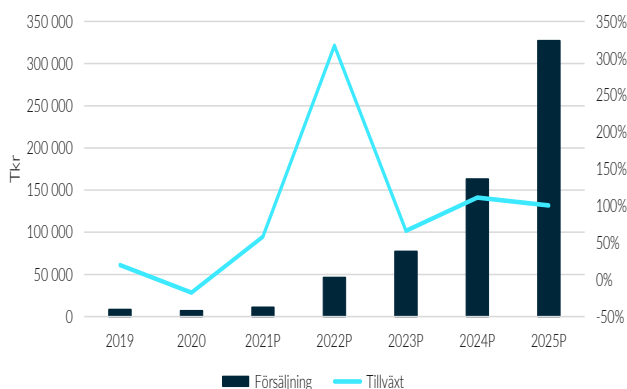
CAPSEK - SUM OF THE PARTS

(Mkr)	Motiverat bolagsvärde	Ägande CapSek	Värde
Appspotr	579	6,7%	38,8
Hoodin	168	8,4%	14,1
PubQ	30	9,1%	2,7
Arkimera Robotics	36	6,3%	2,3
Itatake	85	1,4%	1,2
Tölve	28	1,8%	0,5
Glase Fintech	7	3,9%	0,3
Noda	28	7,5%	2,1
Northern CapSek Ventures			62,0
Kassa			8,9
Investmentbolag rabatt	-10%		-6,2
Motiverat värde (Mkr)			64,7
Motiverat värde per aktie			7,02

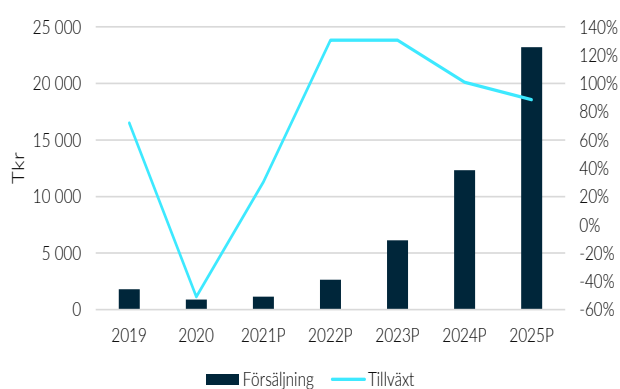
Källa: Mangold Insight

Northern Capsek – Appendix

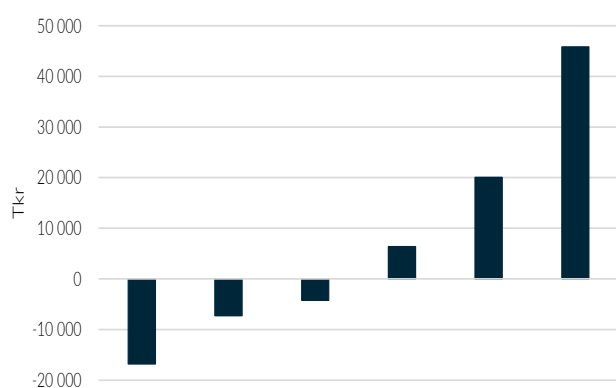
Appspotr - Försäljning och tillväxt



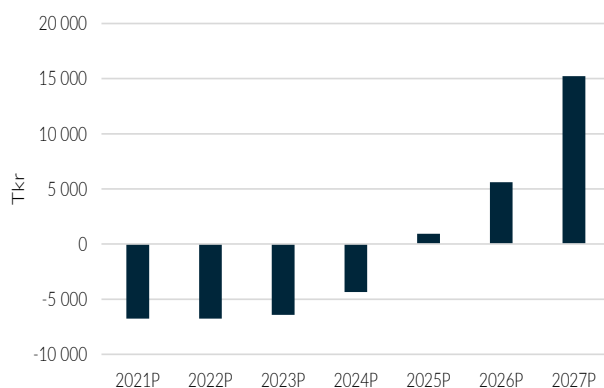
Hoodin - Försäljning och försäljningstillväxt



Appspotr - Fritt kassaflöde



Hoodin - Fritt kassaflöde



PORTFÖLJ NOTERADE

	AKTIER	KAPITAL
Hoodin	1 117 279	8,3%
Appspotr	12 773 850	6,7%

PORTFÖLJ ONOTERADE

Glase Fintech	3,9%
PubQ	9,1%
Arkimera Robotics	6,3%
Itatake	1,4%
Tölve	1,8%

Källa: CapSek

Northern Capsek – Resultat & balansräkning**

Resultaträkning (Tkr)	2018	2019	2020	2021P	2022P	2023P	2024P
Intäkter	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
Personal kostnader	-1 352	-349	-1 364	-1 364	-1 364	-1 364	-1 364
Övriga kostnader	-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
Resultat 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
Vinst efter finansnetto	-47,7	-64,9	-44,1	0,0	50,6	76,7	102,5
Skatter	0,0	0,0	0,0	0,0	-11,1	-16,9	-22,5
Nettovinst	-47,7	-64,9	-44,1	0,0	39,4	59,8	79,9

Källa: Mangold Insight

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
Anläggningstillgångar	255	0	0	0	0	0	0
Övriga omsättningstillgångar	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
Skulder och eget kapital	590	30 704	42 194	48 867	47 079	65 410	69 842

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.

Mangolds analytiker äger inte aktier i Northern Capsek.

Mangold äger aktier i Northern Capsek.

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