

Northern Capsek Ventures

Mangold Insight - Uppdatering - 2023-08-30

Fortsatt utveckling i portföljen

Mangold uppdaterar investmentbolaget Capsek vars onoterade innehav i en tidig fas (scale-up) har vuxit. Sammantaget redovisades en genomsnittlig nettoomsättningstillväxt om 50 procent för bolagen i scale-up fas under H1-23, jämfört med samma period ifjol. Flera milstolpar har även nåtts, med bland annat olika kundavtal. Expansionen i norra Sverige fortsätter, där bolagets första investering förväntas ske under hösten. De potentiella investeringsobjekten är ett tiotal techbolag, och slutdiskussioner pågår med två av bolagen.

Flera följdinvesteringar

Capsek har genomfört flera återinvesteringar, i både onoterade samt noterade portföljbolag. Bland annat i Appspotr, Hoodin och Noda. Sammantaget uppgår investeringssumman till 2,2 miljoner kronor, sedan början på det andra kvartalet. Däremot har utvecklingen för de noterade innehaven varit negativ, med en nedvärdering om 2,5 miljoner kronor under kvartalet. Det gäller även för onoterade portföljbolag som nedvärderades med 0,08 miljoner kronor under samma period.

Reviderad kurs

Mangold reviderar riktkursen till 0,98 (1,25) kronor per aktie, motsvarande en uppsida om cirka 20 procent. Det motiveras främst av en nedvärdering av noterade innehav och en högre investmentbolagsrabatt. Capsek:s onoterade portfölj är intressant och väntas växa, särskilt de sex bolagen i scale-up fas. På längre sikt ser Mangold potential i de investeringar som väntas genomföras i norra Sverige.

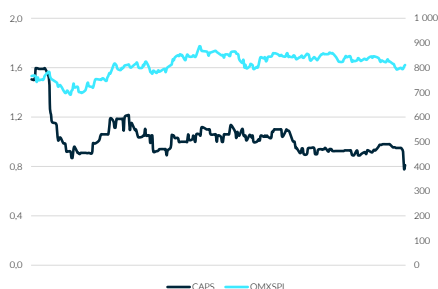
Information

Rek/Riktkurs (kr)	Öka 0,98
Risk	Hög
Kurs (kr)	0,81
Börsvärde (Mkr)	28
Antal aktier (Miljoner)	33,2
Free float	95%
Ticker	CAPS
Nästa rapport	2023-11-23
Hemsida	capsek.se
Analytiker	Filip Henriksson

Ägarstruktur

	Aktier	Röster
Swedbank Försäkring	2 307 624	7,7%
Avanza Pension	1 957 912	6,5%
Lenart Bergström	1 341 041	4,5%
Jonas Sjöberg	1 033 790	3,4%
G Carlsson Company In.	1 016 794	3,4%
Skoogs Handels	990 099	3,3%
Peter Wendel	825 189	2,7%
Axator Energy	749 615	2,5%
Totalt*	30 050 357	100,0%

*Enbart stamaktier



Kursutveckling %	1m	3m	12m
CAPS	-13,4	-14,7	-46,0
OMXSPI	-4,1	-3,8	5,0

Nyckeltal (Mkr)	2020	2021	2022	2023P
Försäljning	0,10	0,13	0,07	0,29
EBIT	-8,0	-7,6	-8,5	-9,8
Vinst före skatt	1,0	-23,4	-20,0	-14,0
EPS, justerad	0,23	-2,14	-0,67	-0,46
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	4,6	neg	neg	neg

Northern Capsek – Uppdatering

Investering i befintlig portfölj

Capsek fortsätter att investera i de befintliga portföljbolagen. Sedan kvartal två har investeringar om 2,2 miljoner kronor genomförts. Bolaget äger efter investeringarna 12 procent i Hoodin samt 11 procent i Noda. Till hösten väntas den första investeringen i norra Sverige ske, där listan över målbolag skalats ner från ett 40-tal till ett 10-tal, alla verksamma inom tech. Slutdiskussioner pågår med två av bolagen. Därutöver erbjuder Capsek aktieägare att delta i Capsek Investor Community, där man får möjlighet att träffa representanter samt följa portföljbolagen, och delta på olika utbildningar.

Investeringar om 2,2 miljoner kronor

CAPSEK - PORTFÖLJUTVECKLING Q2 OCH EFTER

Portföljbolag	Storlek (Mkr)	Kommentar
Appspotr	1,1	Följdinvestering
Hoodin	0,5	Följdinvestering, 0,2 Mkr kvittning av lån
Noda	0,3	Följdinvestering
Itatake	0,2	Följdinvestering, konvertibelt lån
Talkamatic	0,1	Konvertering av lån till aktier
Totalt	2,2	

Källa: Mangold Insight

Blandat för noterade innehav

Portföljbolagen **Appspotr, Zesec och Hoodin** är noterade och har i snitt haft en negativ kursutveckling om 88,3 procent under 2023. Därmed nedvärderades de noterade innehaven med 2,5 miljoner kronor under det andra kvartalet. Både Appspotr och Hoodin har genomfört nyemissioner under kvartalet, och tillfördes 10,9 respektive 6,6 miljoner kronor. Capsek deltog i båda emissionerna, som har pressat kurserna. Zesec har under det tredje kvartalet genomfört en nyemission, vilket även påverkat aktiekursen. **Bricknode** har förvärvats av norska Huddlestock och avnoterades den 1 augusti 2023. Bolaget ska avvecklas enligt plan.

Bricknode avnoterat

CAPSEK - KURSUTVECKLING NOTERADE PORTFÖLJBOLAG

Bolag	1M (%)	3M (%)	YTD (%)
Appspotr	-17,4	-44,8	-91,6
Hoodin	-0,5	-65,7	-75,3
Zesec	-28,2	-73,8	-98,0

Källa: Mangold Insight; Infront.

Stabil tillväxt för bolag i scale-up fas

Capsek:s sex onoterade portföljbolag i scale-up fas, vilket är en fas efter start-up fas, uppvisade tillväxt. Då räknas innehaven Arkimera, E-Go, Itatake, Klash, Noda, samt PubQ. Nettoomsättning ökade i genomsnitt med 50 procent för bolagen under H1-23, jämfört med samma period ifjol. Flera bolag har nått viktiga milstolpar, och Capsek ser en möjlig framtida investeringsrunda för expansion om runt 20 till 40 miljoner kronor.

Innehav i scale-up fas växte i genomsnitt med 50 procent

Northern Capsek – Uppdatering forts.

God utveckling hos onoterade portföljbolag

Arkimera Robotics är ett deep-tech bolag som erbjuder automatiserad datainsamling via en algoritm för självinlärning (machine learning). Deep-tech innefattar innovation inom avancerad teknologi, som adresserar samhällsproblem. Bolaget har genom sin produkt AxoraOne varit riktat mot redovisningskonsulter och mjukvarubolag, som levererar redovisnings- och bokföringsapplikationer, för små- och medelstora bolag. Under det första kvartalet växte omsättningen med 50 procent, sett till ifjol, och bolaget är kassaflödespositiva sedan årsskiftet. Bolaget har fyra anställda.

Omsättningsökning med 50 procent

Omsättningen har påverkats negativt under det andra kvartalet, då olika affärsmodeller har testats, men kommer att gynna Arkimera Robotics längre fram. Via en partnerdriven modell har antalet slutkunder ökat från 7 500 till 15 000 under året. Därutöver har partnerskap slutits med Briox, ett SaaS-bolag som hjälper mikroföretag digitalisera sin verksamhet. Det är ett kvitto på Arkimera Robotics mervärde och tog bolaget till norra Europa.

15 000 kunder

Itatake har lanserat sitt tionde spel vid namn Klood Arena. Det ska vara tillgängligt för cross-plattform gaming, där spelen delar plattform, och man kan spela mot varandra oavsett konsol. Därutöver bidrar det till nya intäcksströmmar. Bolaget valde att utveckla spelet till ett mid-core casual game, som innebär att spelet är mer komplex och tidskrävande. Nästa steg är sedan att ta fram en uppföljare till spelet Gumslinger, som har laddats ner 13 miljoner gånger, med 800 000 unika spelare per månad. Mangold ser potential i att differentiera spelportföljen, samt optimera spelen genom möjligheten till cross-plattform gaming.

Spellansering till hösten

Ett annat av Capsek:s innehav, **PubQ**, erbjuder ett kassasystem i appformat för restauranger samt white label-lösningar för beställning, bokning och betalning. Bolaget har ingått avtal med två parter; Pastell, en restaurangkedja och Glacial Bottle, som tillverkar återanvändbara behållare för mat och dryck. Den sistnämnda har stor potential, då en ny lag i Sverige träder i kraft vid årsskiftet, som kräver att restauranger måste erbjuda alternativ till engångsartiklar. Därutöver har Glacial Bottle samarbeten med välkända kunder som Coca-Cola, WWF och American Express.

Avtal med restaurangkedja och tillverkare av behållare

AI Medical, med en teknik för att upptäcka elakartade hudförändringar, vann i juli Techarenan Challenge 2023. Totalt medverkade 29 andra techbolag. Bolaget vann priset Business Award, där priset är en delegationsresa som tidigare gått till städer som New York, Silicon Valley och Tokyo. Resan ska öppna för nya kontakter, nätverkande och förståelse för nya marknader.

Vann Business Award i Techarenan Challenge 2023

Samtidigt har energieffektiviseringsbolaget **NODA**, via affärsområdet NODA Building, genomfört besparingar om totalt 11,9 procent för fastigheter under tre års tid. Deras lösning inriktat mot värmesystem, NODA Network, optimerar 10 fjärrvärmesystem. Det sker genom att balansera utbudet av värme och kyla, vilket maximerar effekten hos nya energislag.

Energibesparingar om 11,9 procent

Northern Capsek – Värdering

Värdering pekar på uppsida

Capsek redovisade ett negativt nettoresultat om -5,0 (-7,5) miljoner kronor under det andra kvartalet. Det beror främst på nedvärdering av bolagets noterade innehav. Mangold värderar Capsek genom en Sum of the Parts-värdering.

SOTP-värdering används

Värdet på bolagets ägarandel i Appspotr, Hoodin och Zesec har baserats på DCF-modeller. Samtliga tre bolag har genomfört företrädesemissioner, där utspädning minskat värdet på innehaven. För värdet på Bricknode, som ska säljas till Huddlestock och avnoterats, räknar vi fram värdet utifrån de Huddlestock aktier Capsek väntas erhålla.

De onoterade innehavens motiverade bolagsvärden hämtas från Capsek:s senaste kvartalsrapport, som tillsammans uppgår till 24,0 miljoner kronor. Det är 0,2 miljoner kronor högre än föregående analys, trots en mindre nedvärdering om 0,08 miljoner kronor under kvartalet.

Capsek:s kassa uppgick till 5,9 miljoner kronor vid utgången av det andra kvartalet. Totalt uppgår antalet stamaktier till 30,1 miljoner aktier. Vi applicerar en investmentbolagsrabatt om 17 procent, baserad på en genomsnittligt beräknad substansrabatt/premie av andra investmentbolag.

Investmentbolagsrabatt om 17 procent

Sammantaget resulterar det i ett motiverat värde för Capsek på cirka 29,3 miljoner kronor. Det ger ett motiverat värde per aktie om 0,98 kronor. Riktkursen sätts till 0,98 (1,25) kronor per aktie, vilket motsvarar en uppsida om cirka 20 procent med rekommendationen öka. Mangold bedömer därmed att Capsek handlas till rabatt relativt sitt substansvärde.

Riktkurs 0,98 kronor per aktie

CAPSEK - SUM OF THE PARTS

(Mkr)	Motiverat bolagsvärde	Ägande CapSek (%)	Värde
Appspotr	8,9	9,2%	0,8
Hoodin	17,2	11,5%	2,0
Bricknode	297,5	1,9%	1,3
Zesec	14,5	0,3%	>0,1
Övriga onoterade innehav	n.a.	n.a.	24,0
Northern CapSek Ventures			28,2
Kassa			5,9
Investmentbolagsrabatt (%)	-17%		-4,8
Motiverat värde			29,3
Motiverat värde per aktie (kr)			0,98

Källa: Mangold Insight

Northern Capsek – Resultat & balansräkning*

Resultaträkning (Tkr)	2019	2020	2021	2022	2023-H1
Intäkter	314	102	132	74	141
Kostnad sålda varor	-250	0	0	0	0
Bruttovinst	64	102	132	74	
Personalkostnader	-349	-1 364	-1 721	-1 753	-1 524
Övriga kostnader	-846	-3 042	-2 352	-3 052	-1 545
Avskrivningar	-555	-3 663	-3 663	-3 788	-1 956
Rörelseresultat	-1 686	-7 967	-7 604	-8 519	-4 884
Finansnetto	2 917	9 011	-15 791	-11 472	- 1 992
Resultat efter finansnetto	1 231	1 044	-23 395	-19 991	-6 876
Skatter	0	0	0	0	0
Nettovinst	1 231	1 044	-23 395	-19 991	-6 876

Källa: Mangold Insight

Balansräkning (Tkr)	2019	2020	2021	2022	2023-H1
Tillgångar					
Kassa och bank	3 507	4 793	7 414	2 143	5 887
Kortfristiga fordringar	94	340	340	1 397	2 015
Anläggningstillgångar	27 103	37 061	30 338	37 066	34 974
Totalt tillgångar	30 704	42 194	38 092	40 606	42 876
Skulder					
Leverantörsskulder	35	50	309	238	237
Övriga kortfristiga skulder	1 612	470	227	180	440
Totala skulder	1 647	520	536	418	577
Eget kapital					
Bundet eget kapital	8 298	14 976	35 461	23 641	3 324
Fritt eget kapital	20 759	26 698	2 095	16 547	38 975
Totalt eget kapital	29 057	41 674	37 556	40 188	42 299
Skulder och eget kapital	30 704	42 194	38 092	40 606	42 876

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 2023-05-02.

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

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

Mangolds analytiker äger inte aktier i Northern Capsek Ventures.

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