



# LANCELOT AVALON

STOCKHOLM DEN 2 DECEMBER 2021

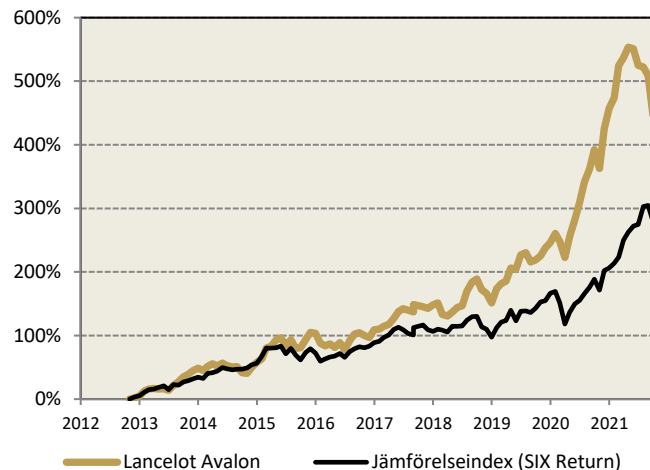
## Till andelsägarna i Lancelot Avalon

Avalons värde ökade 0,4 % i november medan SIX Return Index steg 1,7 %. Fondens innehav i **Embracer** och **RVRC** var de största positiva bidragsgivarna medan **Bambuser** och **Q-linea** hade störst negativ påverkan på avkastningen.

Genomsnittlig aktieexponering var 98 % under månaden. Fonden ägde vid månadens slut aktier i 33 bolag.

Stockholmsbörsen steg i november, trots ökad volatilitet på grund av oro för nya covidrestriktioner och Federal Reserves signaler om något stramare penningpolitik framöver. Ett antal av fondens innehav i hälsovårdssektorn utvecklades svagt utan att ha presenterat negativa nyheter där avkastningen i Xbrane (-16 %) och Q-linea (-27 %) stack ut mest. En fortsatt trög återhämtning i planerade operationer, svårighet att träffa kunder för nyförsäljning och fördröjningar i regulatoriska processer har varit negativt för sektorn under året och osäkerheten de närmaste kvartalen är fortsatt stor. Trots över lag dåliga förutsättningar visade de flesta innehav som rapporterade god organisk tillväxt - Bonesupport (+26 % å/å), Camurus (+61 % å/å), OssDsign, (+39 % å/å) och Sedana Medical (+34 % å/å) – vilket tyder på stor potential när effekterna av pandemin normaliseras.

**Bambuser** växte försäljningen över 300 % i det tredje kvartalet jämfört med föregående år och de årliga återkommande intäkterna (ARR) ökade 30 % jämfört med det föregående kvartalet till 72 MSEK. Bolaget fortsätter att utöka sin imponerande kundlista av stora globala bolag och tecknade utökade avtal med befintliga kunder bland andra LVMH och IKEA. Givet den snabba tillväxten kan värderingen (jämfört med bolagets återkommande intäkter) redan nästa år ligga i linje med lokalt fokuserade nordiska mjukvarubolag med betydligt mer begränsad tillväxtpotential. Vi bedömer att Bambuser fortsätter att utvecklas åt rätt håll och ligger långt före andra oberoende aktörer i sin nisch. Fokuset på live video shopping fortsätter även att öka från techjättarna Meta (tidigare Facebook), Twitter m.fl., vilket vi bedömer kommer snabba på mognadsgraden och marknadstillväxten. Vad gäller konkurrens är det viktigt att komma ihåg att de flesta större varumärkesbolag kommer vilja ha möjlighet att ha full kontroll över data, kundupplevelse etc., vilket Bambuser till skillnad från techjättarna möjliggör.



Avkastning efter avgifter	Lancelot Avalon A	Jämförelseindex**
November 2021	0,4 %	1,7 %
År 2021	-1,2 %	32,4 %
Sedan start*	450,3 %	305,27 %
Genomsnittlig årsavkastning*	20,6 %	16,6 %

\*Fonden startade 2012-11-01 \*\* SIX Return Index

**Embracer** släppte en kvartalsrapport som var något bättre än förväntat och där bolaget för första gången presenterade finansiell guidning för de kommande räkenskapsåren. Trots att guidningen som helhet var betydligt högre än marknadens prognoser fick rapporten initialt ett dåligt mottagande på grund av att två större spelsläpp flyttades in i nästa finansiella år.

Sentimentet i dataspelssektorn har varit extremt svagt under det senaste halvåret och Embracer sjönk som mest över 40 % från toppen i maj. Det är anmärkningsvärt givet att bolaget under tiden utvecklats bra både vad gäller organisk tillväxt och förvärv (analytikernas prognoser för rörelseresultatet två år framåt har exempelvis ökat över 50 % sen dess).

Aktien avslutade till slut månaden med en uppgång på 22 %, men handlas trots det till endast 12x nästa års prognostiserade rörelseresultat. Det är fortfarande en alldeles för låg värdering för ett bolag med bevisad förmåga att växa snabbt organiskt och där VD Lars Wingefors genom åren gjort ett flertal fantastiska förvärv. Vi bedömer att

bolaget kommer att fortsätta göra bra förvärv och att det finns ett par ytterligare viktiga aspekter marknaden ännu inte tagit till sig:

- 1) Embracers breda och diversifierade pipeline av nya spel, har även relativt låg kommersiell risk eftersom en stor del av utvecklingskostnaderna för de större titlarna är säkrade genom garantiavtal med plattformsbolag som Epic, Microsoft med flera.
- 2) Bolaget har i många fall betydande synergier vid förvärv, där nya dotterbolag exempelvis kan dra nytta av expertis och förhandlingsstyrka vid kommersiella avtal, smartare utnyttjande av utvecklingsresurser och en bred portfölj av IP-rättigheter.

Blickar man ungefär ett år framåt bedömer vi att Embracer har bevisat att de större titlarna levererat goda finansiella resultat och att man dessutom genomfört ett antal nya värdeskapande förvärv. Bolaget kommer även sannolikt att vara listat på Nasdaq OMX i stället för First North, vilket innebär att passiva investerare kommer tvingas att köpa aktien och att aktiva investerare måste ställa sig frågan om man vill vara underviktad ett av de snabbast växande (och dessutom ocykliska) storbolagen på börsen. Givet vår positiva syn på bolaget och den låga värderingen köpte Avalon mer aktier i början av månaden och Embracer är ett av fondens största innehav.

**RevolutionRace** (RVRC) ökade försäljningen med 95 % och rörelseresultatet 124 % i bolagets första kvartal 2021/2022 och aktien steg 23 % i november. Trots en stark kursutveckling är vår bedömning är att marknaden fortfarande underskattar tillväxtpotentialen de kommande ett till två åren, vilken stöds av fortsatt geografisk breddning och ett ökat produktutbud (bland annat ryggsäckar och skor). Vi ser därmed att bolaget sannolikt kommer att överträffa sina finansiella mål (försäljning över 2 miljarder och +25 % rörelsemarginal 2023/2024) och bedömer att kommande kvartalsrapporter har god chans att överraska positivt.

Bästa hälsningar,

Erik Bertilsson