

DLTx

Mangold Insight – Uppdragsanalys 2021-12-16

Bankernas kryptonit

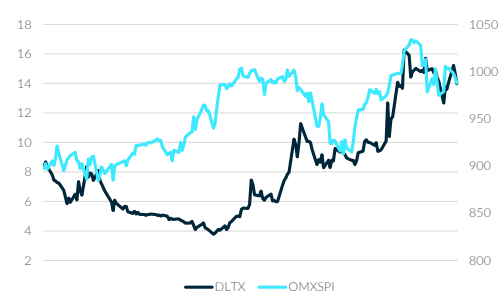
Mangold inleder bevakning av teknologibolaget DLTx, med rekommendationen Köp och en riktkurs om 20,57 norska kronor per aktie. Bolaget har flera olika intäcksströmmar inom blockkedjeteknologi och verkar i en marknad med hög tillväxt. DLTx utvinner kryptovalutorna Bitcoin och Filecoin och investerar i projekt relaterade till blockkedjeteknologi.

Bland de snabbaste växande marknaderna

Bolaget verkar på en DLT marknad med en årlig tillväxttakt om 62 procent (CAGR) mellan 2019 och 2027. Tillväxten drivs av en underliggande efterfrågan på decentraliserade system, där säkerhet premieras. Marknaden för att utvinna Bitcoin väntas växa med 16 procent per år fram tills 2025 och priserna på både Bitcoin och Filecoin har skjutit i höjden under det senaste året. Mangold bedömer att DLTx kan dra nytta av både den underliggande efterfrågan på decentraliserade system och öka sina intäkter genom ett fortsatt högt pris på kryptovalutor.

SOTP-modell ger uppsida

Mangold värderar DLTx med en Sum of the Parts-modell. Värdering en baseras på det uppskattade värdet av DLTx projekt och dess investeringar. Riktkursen blir 20,57 norska kronor per aktie, motsvarande en uppsida om cirka 45 procent. Mangold bedömer att DLTx är undervärderat sett till det underliggande värdet i dess portfölj. Intresset för decentraliserade transaktionssystem och kryptovalutor växer i hög takt och Mangold anser att en investering i DLTx ligger helt rätt i tiden.



Kursutveckling %	1m	3m	IPO
DLTx	-14,4	38,4	60,0
OMXSPI	-3,2	1,2	13,1

Information

Rek/Riktkurs	20,57
Risk	Hög
Kurs (kr)	14,16
Börsvärde (Mkr)	807,1
Antal aktier (Miljoner)	62,5*
Free float	58,75%
Ticker	DLTX
Nästa rapport	2022-02-25
Hemsida	dltx.com
Analytiker	Pontus Ericsson

*Inkl. utspädning

Ägarstruktur

	Aktier	Röster
Hope for more	8 923 903	15,50%
Easy2connect	4 373 334	7,60%
Yeomans Capital	4 365 306	7,58%
DLTx	4 247 678	7,38%
Pershing LLC	2 564 912	4,45%
Nordea Bank	2 179 370	3,79%
Interactive Brokers	1 851 478	3,22%
JPMorgan Chase	1 399 411	2,43%
Totalt	57 576 227	100,0%

Nyckeltal

	2020	2021P	2022P	2023P	2024P
Totala intäkter (Mkr)	nm	nm	nm	nm	nm
EBIT (Mkr)	nm	nm	nm	nm	nm
Vinst efter skatt (Mkr)	nm	nm	nm	nm	nm
EPS (kr)	nm	nm	nm	nm	nm
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

Investment case

Bankernas kryptonit

Mangold inleder bevakning av teknikbolaget DLTx, med rekommendationen Köp och en riktkurs om 20, norska kronor per aktie på 12 månaders sikt. Bolaget har flera olika intäcksströmmar och verkar i en marknad med hög tillväxt. Därutöver styrs DLTx av befattningshavare med bakgrund från välrenommerade universitet och finansiella institutioner.

Kompetenta befattningshavare

Rabatterad utvinning

DLTx är ett teknikbolag, som agerar som en entreprenör i blockkedje-sfären. De utvecklar infrastruktur för Web 3 genom blockkedjor. DLTx:s affärsmodell ligger i att opportunistiskt utvinna krypto-tillgångar till ett kraftigt rabatterat pris. Det gör det möjligt för DLTx att erbjuda investerare en unik exponering till blockkedjor och avkastning baserat på utvecklingen av blockkedjor.

En entreprenör inom blockkedje-sfären

Explosiv marknadstillväxt

Bolaget verkar i flertalet marknader, bland annat utvinnandet ("mining") av kryptovalutor samt molntjänster till en viss grad. Tillväxten inom respektive område är hög; exempelvis väntas den globala marknaden för distribuerade blockkedjor ("distributed ledger technologies") väntas växa med cirka 63 procent per år (CAGR) mellan 2019 och 2027. Därutöver har priset på Bitcoin och Filecoin, två av bolagets kärn-innehav, ökat med cirka 15 000 respektive 400 procent sedan 2016. Intresset för decentraliserade transaktionssystem och kryptovalutor växer i hög takt och Mangold anser att en investering i Distributed Ledger Technologies ligger helt rätt i tiden.

63 procent CAGR för DLT-marknaden

Samarbeten ger synergieffekter

Bolaget har samarbeten med DSM Tech Enterprises och har investerat i Rhodium Enterprise Systems, två bolag med verksamhet inom digitala tillgångar. Bolaget har även ingått avsiktsförklaring att förvärva DSM Tech Enterprises. Samarbetena ska underlätta utvinnandet av kryptovalutor. Beslutet av att samarbeta med andra parter väntas leda till lägre kostnader relaterade till strömförsörjning, grafikkort, nedkylningssystem med mera. Det i sin tur möjliggör att bolaget kan skala sin verksamhet, vilket är gynnsamt för både intäkter och lönsamheten. Bolaget är lönsamt trots att operativa intäkter uteblir och resultatet beräknas därmed bli ännu bättre när portföljvärdet stiger.

Samarbeten väntas öka lönsamheten

DLTx – Om bolaget

Översikt

DLTx är ett teknikbolag som verkar inom flertalet affärsområden. Bolaget investerar i blockkedje-teknik och decentraliserade projekt inom plattformar, protokoll, digital tillgångsutvinning och Web 3 infrastruktur. DLTx grundades den 12:e februari 1996 och har sitt huvudkontor i Oslo, Norge. Huvudverksamheten bestod initialt i mineralprospekteringsrättigheter för nickel och kobolt på ön Mindoro i Filippinerna. Under första halvan av 2019 tillträdde ny styrelse och ledning som valde att ändra strategi och inrikta sig mot investeringar i den digitala sektorn. I Maj 2021 sålde man av alla prospekteringsrättigheter. I Mars 2021 utförde företaget ett andelsbyte med Distributed Ledger Technologies LLC och handlas därmed sedan 2021 på OB Match under tickern DLTx.

*Från gruvmining till
cryptomining*

Teknologin i korta drag

Distributed Ledger Technologies (distribuerad databasteknik) är en databas över transaktioner som sprids inom ett nätverk av många olika datorer i stället för att lagras på en central dator. DLT är ett därmed ett decentraliserat verktyg vilket innebär att transaktioner styrs av användare i stället för en central part. DLT utmanar således banker som traditionellt tillhandahåller och administrerar transaktioner av pengar och värdepapper. DLT utmanar en bredd av andra företag då det kan användas för att dela data på ett säkert sätt, erbjuda personlig identitetssäkerhet, agera som en voteringsmekanism med mera.

Teknik som utmanar status quo

Distributed ledger technologies och decentralisering leder till ökad transparens, effektivitet och säkerhet. Den vanligaste formen av DLT är blockkedjor ("blockchain"). Blockchain-ledgers är system som delar, registrerar, och synkroniserar transaktioner. Tekniken bygger på att transaktioner grupperas i olika block som sedan läggs till varandra i kronologisk ordning och bildar en kedja. Viktigt att tänka på är att alla blockkedjor är distribuerade databaser men inte vice versa.

*Säkerhet och transparens
premieras*

DLTx – Affärsmodell

Affärsmodell

DLTx ska primärt generera kassaflöden från sin utvinnings-verksamhet ("mining") till ett rabatterat pris. Därutöver har bolaget fler intäcksströmmar såsom investeringar i projekt relaterat till blockkedjeteknologi. Bolaget erbjuder investerare en unik exponering mot blockkedjor och avkastning baserat på utvecklingen av blockkedjorna. Med hjälp av de aggregerade kassaflödena ska DLT expandera sin verksamhet. Bolagets affärsmodell och intäkter bygger övergripande på fyra pelare som beskrivs i kommande del av analysen men huvuddelen kommer från utvinningen av kryptovalutor.

*Utvinning av kryptovalutor
största intäktskällan*

1. Utvinning ("Mining")

Vad är kryptomining?

Mining är ett distribuerat konsensusystem vilket innebär att människor runtom i världen är involverade i underhållet av en kryptovalutas nätverk. Nätverket är decentraliserat och har därmed inte någon förankring hos en specifik nation eller myndighet. Mining-processen omfattar bland annat samling, validering och bekräftelse av nya transaktioner som sker genom att ett nytt block i blockkedjan skapas. Det är alltså genom mining som nya kryptovalutor tillförs till cirkulationen. För att, till exempel, en Bitcoin-transaktion ska kunna inkluderas i nätverket måste den vara förpackad i ett block som överensstämmer med de regler som finns på plats för hur det ska krypteras. Utvinnandet av kryptovalutor kräver stora mängder datakapacitet ("computing power") och görs med hjälp av en GPU ("graphics processing unit", även känt som grafikkortet i vanliga datorer). Datorn får då i uppdrag att lösa ett komplex matematisk kod mot ersättning i kryptovalutan vilket genererar ett till block till blockkedjan.

*Dator löser komplex
matematisk kod mot ersättning*

Utvinnandet av kryptovalutor ökar i komplexitet och tar alltmer tid. Det i sin tur kräver kraftig strömförsörjning som kan innebära höga kostnader. Bolag som arbetar inom utvinning av kryptovalutor är ofta i behov av kapitalanskaffningar för att finansiera inköp av grafikkort med hög prestanda. Därutöver finns ett behov av effektiva nedkylningssystem då mycket värme uppstår när grafikkorten arbetar. På nästa sida presenterar vi de nuvarande samarbetena och investeringarna i kryptoutvinnings-sfären.

*Utvinnandet av kryptovalutor
kräver alltmer processorkraft*

DLTx – Affärsmodell forts.

DSM Tech Enterprises

File Storage Partners är ett joint-venture projekt mellan DLTx och DSM Tech Enterprises, där DLTx äger 51 procent och DSM de resterande 49 procenten av aktierna. DLTx uppskattar att deras andel i joint-venturen uppgår till 11 miljoner dollar, baserat på externa investerare under projektets kapitalisering. Genom samarbetet ska de två parterna utveckla en marknadsplats för kryptovalutan Filecoin. Det är en open-source molnbaserad marknadsplats som bygger på att decentralisera sättet som data lagras på nätet. Det i sin tur gör det möjligt för självständiga aktörer att konkurrera mot etablerade företag som Google och Amazon Web Services. File Storage Partners producerar Filecoin (FIL) på ett break-even pris runt USD 10. I slutet av november ingick DLTx i en avsiktsförklaring om att förvärva DSM vilket skulle innebära att de tar över hela Filecoinverksamheten. Projektet har nyligen expanderat sin verksamhet vilket utökade produktionskapaciteten från 95 TiB (Tebibyte) till 150 TiB. Expansionen kommer öka produktionen av FIL väsentligt och således det underliggande värdet i Filecoin-projektet.

*Molnlagring baserat på
blockkedjeteknologi*

Rhodium Enterprises

DLTx har investerat i Rhodium Enterprises, ett Texas-baserat bolag med digitala tillgångar, som har byggt upp en effektiv verksamhet för utvinning av Bitcoin på industriell skala. Bolaget har även åtagit sig att vid slutet av år 2022 nyttja energi från hållbara källor. Åtagandet syftar till att bemöta problematiken kring att det krävs stora energiresurser för utvinnandet av kryptovalutor. Strategin väntas därmed stärka DLTx:s varumärke vilket är något som många bolag inom sektorn siktar på. Exempelvis utvinnet det svenska kryptobolaget Xpecunia Nordic kryptovalutor via produktionsanläggningar som försörjs av solenergi. Rhodium Enterprises avser att börsnoteras på Nasdaq. DLTx menar att intresset för bolaget är stort. Givet en lyckad IPO väntas bolaget tillföras mer kapital som i sin tur kan stärka samarbetet med DLTx.

*Bitcoinutvinning på industriell
skala*

Blockchain Moon Acquisition Corp.

BMAC är ett SPAC (Special Purpose Acquisition Company)-bolag med syftet att hitta intressanta prospekt som snabbväxande inom olika blockkedjeteknologier i Europa, Nordamerika och Asien. I och med noteringen äger DLTx 406 500 aktier i bolaget.

*Syftet är att förvärva
blockkedje-teknologier*

DLTx – PARTNERSKAP

Bolag	Estimerat värde (30.09.21) Tusd
Rhodium Enterprises	15 459,5
BMAC	4 065
File Storage Partners	17 368,4*
Totalt	36 892,9

Källa: Mangold Insight

*Inkluderar det ökade underliggande värdet i Filecoin-projektet

DLTx – Affärsmodell forts.

2. Övriga kryptoinvesteringar

DLTx har investerat i en rad blockkedje-relaterade projekt för att bygga upp en portfölj av bolag som är verksamma inom olika typer av teknologier. Det totala värdet på portföljen (som exkluderar partnerskapen och investeringarna i DSM och Rhodium) uppgick vid slutet av september 2021 till cirka 3,2 miljarder dollar och bestod då av 15 olika innehav som beskrivs nedan.

15 olika kryptorelaterade projekt

DLTx – BLOCKKEDJE-RELATERADE PROJEKT

Bolag	Estimerat värde (30.09.21) TUSD
AdNode	82,3
metaMe	56,3
Tradestars	128,0
SportsCastr	71,1
Globex-Horizon	230,4
Newchip/Astralabs	421,6
Nodle	57,4
Nova (formely Abacus)	201,8
Vertalo	25
SVBS	1 316
Tari	200
Two12	72,4
AlphaPoint	33,0
Titan	200,0
SDG Exchange	100,0
Total	3 195,3

Källa: Mangold Insight

Mangold ser speciellt Vertalo som en intressant investering. Vertalo jobbar med en blockchain-baserad lösning som förbättrar processen för hanteringen av den data som används för att visa ägandestrukturer av aktier. Information presenteras i så kallade "Cap tables" som är problematiska då dynamiska och frekventa förändringar av aktieägarskap och utspädning av aktier ofta sker. Genom blockchain-teknik ska informationen som presenteras bli mer pricksäker och kunna justeras snabbare. Vertalo:s lösning är en "white label"-produkt vilket innebär att flertalet aktörer utan komplikationer kan ladda upp sin data till en gemensam blockkedja där den ska vara säker och enkel att nå.

Presenterar aktieäggande dynamiskt

DLTx – Affärsmodell forts.

3. Likvida tillgångar

DLTx innehar flertalet andra kryptovalutor än Filecoin och Bitcoin vilka bör ses som likvida tillgångar. Tanken är att bolagets ska kunna sälja tillgångarna med vinst. Verksamheten kan därmed efterliknas vid en portföljförvaltning där den underliggande verksamheten är kryptovalutor. Nedan beskrivs valutorerna mer utförligt:

Fyra ytterliggare innehav av kryptovalutor

DLTx - KRYPTOINNEHAV				
	Antal	Antal att erhålla	Pris (09.12.21, usd)	Värde (Tusd)
BEAM	40 920		0,735130	30,1
HBAR	174 330	4 166 664*	0,273571	1 187,6
PEG	30 000 000		0,00005423	1,6
POLY	50 000		0,572320	28,6
Totalt				1 247,9

Källa: Mangold Insight, Coingecko

*DLT erhåller 520 883 HBAR per kvartal till tredje kvartalet 2023

HBAR

HBAR är en energieffektiv kryptovaluta skapad av Hedera Hashgraph som beskrivs som en banbrytande teknologi inom DLT. Hedera Hashgraph kan processa 833 gånger så många transaktioner per sekund jämfört med kryptovalutan Ether, samt fastställa transaktioner inom loppet av några sekunder. Prestanda-förbättringen möjliggör för nya användningsområden att bakas in; DLTx lyfter fram tillförlitlig handel med utsläppsrätter samt bedrägeribekämpning som exempel på användningsområden.

833 gånger fler transaktioner per sekund gentemot Ethereum

POLY

Polymath erbjuder en marknadsplats där kunder kan handla värdepapper på kompatibla blockkedjor. Genom Polymath kan kunder uppgradera sina transaktionssystem och minska sina IT-kostnader hänförliga till att tillhandahålla ett eget system.

Marknadsplats för handel med värdepapper

BEAM

Beam är en första lagers applikation som möjliggör transaktioner mellan olika blockkedjor som exempelvis Bitcoin, Ethereum och Binance Smart Chain.

Möjliggör transaktioner mellan blockkedjor

PEG

Pegnet är ett decentraliserat stablecoin-nätverk med skalbar likviditet. Pegnet har eliminerat "slippage", det vill säga det scenario som uppstår när en köp- eller säljorder inte exekveras till exakt det pris till vilket en order läggs. Därutöver har traditionellt arbitrage tagits bort. Pegnet kan användas på olika blockkedjor vilket utökar dess användningspotential.

Arbitrage och slippage elimineras

DLTx – Affärsmodell forts.

4. Andra tillgångar

DLTx:s andra tillgångar består av lån genom vilka bolaget erhåller ränteintäkter. I samband med DLTx:s verksamhetsrekonstruktion 2019 såldes alla aktier i det kanadensiska järnmalmsprojektet Ambershaw Metallics (AMI). AMI lämnade efter sig tre lån med ett kombinerat värde om 4,8 miljoner dollar. Lånen har tillfallit DLTx som väntas få återbetalning på ett lån 2021 och de andra två under 2024. Den ränta som är kopplad till lånen och tillfaller DLTx utgör i huvudsak bolagets nuvarande intäkter.

Intäkter från lån efter rekonstruering

DLTx – AMBERSHAW METALLICS LÅN

Lån	Initialt lån	Resterande lån	Kvarvarande ränta	Bokfört värde	Förfallodag
Lån 1	500 000	37 165	22 078	409	15-dec-21
Lån 2*	2 842 000	365 040	924 200	2 283	20-dec-24
Skuldebrev	1 500 000	192 664	274 445	1 418	20-dec-24
Summa				4 110	

Källa: Mangold Insight

*DLT erhåller 520 883 HBAR per kvartal till tredje kvartalet 2023

DLTx – RHODIUM 30MW SKULDEBREV

	Initialt värde	Resterande belopp	Bokfört värde
Skuldebrev	1 451 613	149 439	149 439

Källa: Mangold Insight

DLTx har även ett Skuldebrev utfärdat till Rhodium 30MW som de ska erhålla full ersättning för. Den utestående skulden är på cirka 149 439 dollar. Även på skuldebrevet erhåller DLTx ränteintäkter.

Skuldebrev snart avbetalt

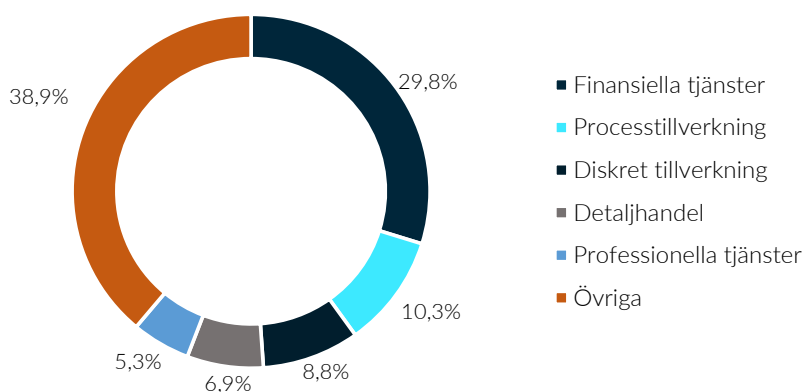
DLTx – Kunder och intäkter

Kunder

DLTx väntas vara verksamma i USA initialt, varpå bolaget genomför en internationell expansion. Nedanstående graf belyser nyttjandet av blockchain per industri i Europa, och kan därmed bli indikativt för vilka branscher DLTx kan sikta på.

Initialt verksamma i USA

Blockchain-användning per industri i Europa 2021



Källa: Mangold Insight, IDC

Finanssektorn står för den största efterfrågan med cirka 30 procent av nyttjandet. Även processtillverkning och diskret tillverkning är signifikanta användningsområden.

Hög efterfråga i finanssektorn

Intäkter i sikte

DLTx redovisar en operativ förlust om 0,2 miljoner dollar i det tredje kvartalet. Bolaget gjorde trots det en nettovinst på cirka 3,8 miljoner dollar under årets tredje kvartal tack vare finansiella intäkter. De finansiella intäkterna, enligt tidigare beskrivning, härleds till ränteintäkter från utställda eller övertagna lån, vinster relaterade till deras finansiella investeringar och positiva förändringar i marknadsvärdet på underliggande finansiella tillgångar. Intäkter från DLTx:s operativa verksamhet ska komma från deras projekt relaterade till utvinningen av Filecoin genom tidigare nämnda samarbeten med DSM. De kassaflöden som väntas uppstå kommer sedan återinvesteras i nya projekt och för att utveckla verksamheten.

3,8 miljoner dollar i nettovinst under det tredje kvartalet

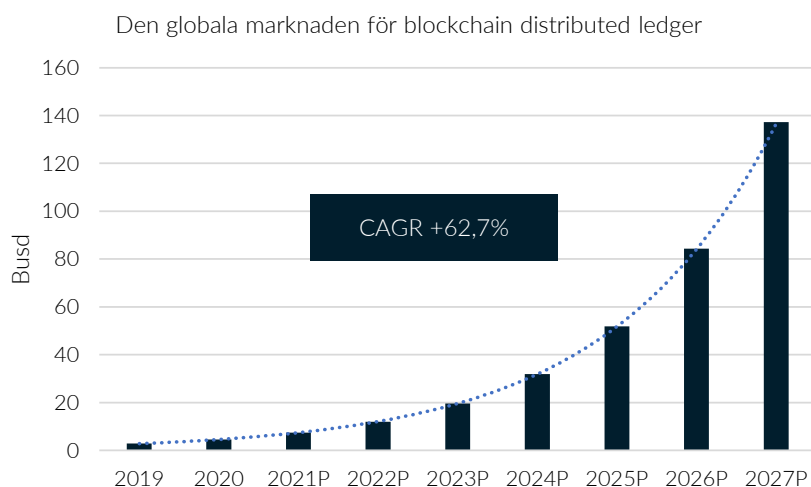
DLTx – Marknad

Översikt

DLTx:s marknader kan delas upp i två delar: marknaden för Distributed Ledger Technologies och marknaden för utvinnandet av kryptovalutor. Båda kännetecknas av mycket hög tillväxt. Nedan beskrivs respektive marknad mer utförligt.

DLT och utvinnandet av kryptovalutor som marknader

1. DLT



Källa: Mangold Insight, Allied Market Research

Marknaden för Distributed Ledger Technologies (synonymt med marknaden för Distributed Blockchain Ledgers) är en av de snabbast växande marknaderna i världen. Tillväxten väntas uppgå till över 62 procent per år (CAGR) mellan 2019 och 2027 enligt informationstjänsten Allied Market Research. 2027 väntas marknadsvärdet uppgå till 137 miljarder dollar. Tillväxten drivs av efterfrågan på decentraliserade system från framför allt små och medelstora bolag som vill öka sina intäkter. Samtidigt kan samma typ av bolag hålla nere de kostnader som styrs av en extern part, exempelvis IT. Utöver det medför teknologin att säkerheten för transaktioner ökar då risken sprids när ägarstrukturen blir större, vilket i sin tur innebär att till exempel finansiell- samt kundrelaterade data skyddas på ett bättre sätt.

Marknaden för DLT växer med 62 procent per år (CAGR)

DLTx – Marknad forts.

2. Utvinnandet av kryptovalutor

Den globala marknaden för att utvinna kryptovalutor väntas växa med 16 procent per år (CAGR) och värderas till cirka 1,6 miljarder dollar 2025. Kina stod för cirka 60 till 70 procent av all Bitcoin-mining fram till maj 2021. Därefter har maktbalansen förändrats i ljuset av Kinas intervention mot aktiviteter relaterade till kryptovalutan. Det rapporterar universitetet MIT.

Kinas interventioner skiftar spelplanen



Källa: Mangold Insight, Factset

Priset på Bitcoin och Filecoin har skjutit i taket de senaste åren, vilket gör att DLTx successivt har fått större köpkraft och investeringsutrymme genom sitt innehav i kryptovalutan. Samtidigt bör noteras att priset för att utvinna Bitcoin har ökat parallellt med priset på valutan. Det i sin tur beror framför allt på de höga elpriserna som associeras med det dataminne som krävs för utvinnandet. Det är därmed av högsta väsentlighet att följa dessa komponenter för att förstå hur DLTx:s verksamhet korrelerar med priserna på externa tillgångar och råvaror. Det finns även stora inslag av politisk och regulatorisk risk inom kryptovalutor vilket också påverkar värdet.

Kraftigt ökande pris på kryptovalutor ökar lönsamheten

DLTx – Prognoser

Prognoser

Bolaget förväntar sig intäkter från den operativa verksamheten på 7 till 13 miljoner dollar för den kommande 12 månaders perioden utgående från augusti. Detta är förutsatt att priset för Filecoin stannar över 50 dollar. Utvinnandet av Filecoin kommer som sagt enligt DLTx att vara vinstdrivande så länge priset per Filecoin uppgår till minst 10 dollar. Vid processen för utvinning av kryptovalutor mottar aktören valutor som sedan kan återsäljas till marknaden, därav blir intäkter genererade från denna typ av verksamhet beroende av hur marknadspriserna av kryptovalutor utvecklas.

7 till 13 miljoner dollar i intäkter förutsatt stabilt Filecoinpris

DLTx finansiella intäkter förväntas uppgå till mellan 18 till 21 miljoner dollar kommande 12-månadersperiod utgående från augusti. Detta drivet av utvecklingen från deras investeringar i diverse kryptoprojekt som förväntas öka i värde framgent, allt eftersom användningsområdena av kryptovalutor och blockkedjeteknologin blir mer utspridda i samhället.

Kryptoprojekt väntas generera ytterliggare intäkter

Baserat på bolagets intäktsprognoser finns det stor potential i DLTx's aktie. Potentiellt också en volatil utveckling då bolagets nuvarande verksamhet är ny och obeprövad. Intäkter om 7 eller 13 miljoner dollar på en 12-månaders horisont utgör ett relativt stort intervall vilket behöver beaktas.

Ny och obeprövad typ av verksamhet

Rhodium Enterprises har en break-even nivå på sin Bitcoin mining som ligger runt 3,000 dollar per BTC vilket är betydligt lägre än nuvarande pris. BTC står idag i 50 948 dollar. Rhodium 30MW var en av tillgångarna från den transaktionen som formade DLT ASA i mars 2021. DLTx har sedan dess deltagit i en roll-up där Rhodium 30 MW innehavet ändrades till ett innehav i Rhodium Enterprises. I andra kvartalet 2021 värderades DLTx's innehav i Rhodium Enterprises till 15,46 miljoner dollar, ett värde som är 30 procent högre jämfört med i mars 2021. DLT fick sin första betalning från Rhodium Enterprises på USD 489,465 den 9 april 2021.

Break-even på 3 000 dollar per BTC

Finansiering

Ethos har lämnat en avsiktsförklaring om att investera 10 miljoner dollar i DLTx mot att Ethos erhåller 4 921 216 nytvagna aktier i ersättning till en kurs om 18,02 norska kronor per aktie. De erhåller även cirka 250 000 teckningsoptioner vid investeringen med ett lösenpris på 36,08 norska kronor. Mangold antar att investeringen blir av och att DLTx tillförs 10 miljoner dollar. Tillsammans med de positiva kassaflödena väntas kapitalet räcka till att både finansiera verksamheten samt ytterliggare investeringar.

Kan erhålla 10 miljoner dollar

DLTx - Relativ värdering

För att få en övergripande bild om hur DLTx aktie värderas gentemot nordiska kryptobolag har Mangold genomfört en relativ värdering. Det ska dock poängteras att även om bolagen är verksamma inom krypto finns det stora skillnader mellan affärsmodellerna. Goobit Group och Safello Group driver till exempel börsverksamhet för olika kryptovalutor medan Quickbit främst erbjuder en krypto-betalningslösning. Det största bolaget i listan, CoinShares, tillhandahåller emellertid en rad ETF:er (börshandlade derivat) för handelsplattformar såsom Avanza och Nordnet. Närmast i verksamhet är Arcano Crypto som likt DLTx investerar och utvinner olika kryptovalutor. Xpecunia Nordic är också verksamma med utvinning av kryptovalutor men endast från datorer som går på solenergi.

Arcano Crypto mest lika konkurrenten i Norden

DLTx - SVENSKA KRYPTOBOLAG

Namn	BV (Msek)	P/E	P/B	P/S	EPS	EV/EBITDA	EV/EBIT	EV/S	Vinst %
Arcano Crypto	1 526	-10,1	9,3	8,2	0,0	-82,9	-70,4	7,9	-0,8
CoinShares	5 537	-0,2	2,7	7,4	-504,4	-0,2	-0,2	7,1	-44,6
Goobit Group	263	43,4	7,1	0,5	0,1	17,2	37,7	0,5	0,0
Quickbit	479	-129,4	1,9	0,2	0,0	24,2	64,2	0,1	0,0
Safello Group	167	-26,2	2,7	0,3	-0,3	-37,1	-19,8	0,2	0,0
Xpecunia Nordic	220	20,6	2,8	9,7	0,4	13,5	16,2	9,3	0,5
Medelvärde	1 365	-17,0	4,4	4,4	-84,1	-10,9	4,6	4,2	-7,5
Median	371	-5,2	2,8	4,0	0,0	6,7	8,0	3,8	0,0
DLTx (MNOK)**	807,1	15,6	24,2	1 001,3	0,9*	212,4	222,6	1 045,9	707%

Källa: Mangold Insight

*Antar växelkurs usd/nok 9,08

** Baserat på de första 9 månaderna 2021

Jämfört med de andra kryptobolagen ser DLTx aktie relativt dyr ut när man jämför multiplarna EV/S, EV/EBIT och EV/EBITDA med deras konkurrenter. Dock tjänar DLTx pengar genom finansiella intäkter vilket gör att multiplarna ej blir särskilt relevanta. Bolagets nisch inom distribuerad databasteknik och Filecoin bedöms däremot vara unik och DLTx tjänar dessutom pengar, vilket endast två andra bolag gör. Eftersom multiplarna för DLTx baseras på de första 9 månaderna 2021 så skulle EPS och P/E rimligtvis vara högre under ett helt år givet att bolaget fortsätter att tjäna pengar. DLTx:s EPS är högst jämfört med konkurrenterna vilket innebär att lönsamheten är högst per aktie. DLTx kan således bedömas vara lågt värderat gentemot konkurrenterna. DLTx:s P/E tal är också det lägsta jämfört med konkurrenterna vilket indikerar att bolaget är undervärderat.

En av få som tjänar pengar

DLTx – Värdering

Sum of the parts

Mangold använder sig av Sum of the Parts ("SOTP") för att värdera DLTx och underliggande kryptotillgångar. Mangold väljer att inte applicera någon investmentbolagsrabatt då bolaget verkar inom alternativa tillgångsslag samtidigt som det genomsnittliga svenska investmentbolaget handlas till en premie enligt upplysningstjänsten Ibindex. Genom att summera de beräknade värdena på DLTx:s kryptotillgångar och justera för nettokassan uppgår det motiverade värdet per aktie till cirka 20,57 norska kronor. Det i sin tur innebär att DLTx handlas till en rabatt om cirka 45 procent mot dagens kurs. Mangold är av åsikten att det därmed finns uppsida i aktien.

Riktkurs 20,57 norska kronor per aktie

DLTx - SOTP

Bolagsnamn	TUSD
Blockkedje-relaterade projekt	3 195
BEAM	26
HBAR	1 188
PEG	2
POLY	29
Lån	4 110
Rhodium	15 459
BMAQ	4 065
File Storage Partners	17 368
skuldebrev	149
Kassa	-2 901
Investering i DLTx	10 000
Summa Innehav	52 690
DLTx	88 771
Total NOK	1 278 813
Antal aktier inkl. utspädning	61 997
Motiverat värde per aktie	20,57

Källa: Factset, Mangold Insight

Potential i en nära framtid

Rhodium Enterprises ska noteras på Nasdaq och om den är lyckad kan det underliggande värdet i öka substansiellt. Avsiktsförklaringen om att förvärva DSM tech Enterprises är signerad, vilket potentiellt skulle ge DLTx full kontroll över Filecoinprojektet. Det skulle kunna öka det underliggande värdet i DLTx.

Potentiellt mer uppsida i en snar framtid

DLTx – SWOT

Styrkor

- Bred och diversifierad kryptoportfölj
- Flera intäctsströmmar

Svagheter

- Operativa intäkter uteblir
- Mycket priskänsliga och exponerade mot externa risker

SWOT

Möjligheter

- Verksamma på marknad med explosiv tillväxt
- Fortsatta prisuppgångar på bolagets kryptotillgångar

Hot

- Ökad reglering inom DLT
- Sjunkande priser på kryptovalutor

DLTx – Appendix

Ledning

Thomas Christensen, vd. Han har en ingenjörsexamen i maskinteknik från Göteborgs universitet och en masterexamen i företagsekonomi från BI Handelshögskola i Oslo. Thomas Christensen har erfarenhet inom teknologi, venture capital och corporate finance, och har genomfört över 40 förvärvstransaktioner och börsnoteringar inom frakt- och teknologibranschen, både som ekonomichef och extern rådgivare. Han är styrelseordförande i Greig Shipbrokers och Nordic Light Norway AS och har flertalet styrelseuppdrag internationellt.

David Johnston, operativ chef. Han har tidigare arbetat som förvaltningschef på BitAngels, en av de största ängel-investerarna i världen. David Johnston har erfarenhet som vd på Decentralized Application Fund och har startat flera företag i branscher som bioteknik och open-source software. Det senaste decenniet har han varit en tidig investerare och rådgivare i flera distributed ledger technology projekt såsom Tari, Beam, Vertalo med flera.

Timothy Furey, ekonomichef. Han har en MBA från INSEAD och har erfarenhet som analytiker på den Amerikanska Centralbanken Federal Reserve. Timothy Furer har jobbat på flertalet investmentbanker, exempelvis Bear Stearns, UBS och Oppenheimer. Han har även varit Head of Banking på konsultföretaget Satis Group och vd för Consensus Digital Securities.

Styrelse

James Haft, styrelseordförande i DLT. Han har en JD/MBA från Emory University och har jobbat i finansbranschen i över 35 år. James Haft har tidigare erfarenhet från Bear Stearns, Furman Selz och ING Barings innan han grundade Pacific Alliance Limited, genom vilket han har medgrundat och rådgivit över 50 distributed ledger technology -bolag.

Viggo Leisner, ledamot i DLT. Han har lång erfarenhet från oljehandel och mer än 15 år som ansvarig för investeringar och M&A på Arne Blystad. Viggo Leisner har flera styrelseuppdrag och har en utbildning från Ålborg Universitet.

Kari Mette Toverud, ledamot. Hon har en masterexamen i Business and Marketing från BI Handelshögskola. Kari Mette Toverud har jobbat inom tele- och datakommunikation de senaste 23 åren och är kommunikationschef på Norkart.

DLTx – Resultat & balansräkning

Resultaträkning (Tusd)	2019	2020
Totala intäkter	156	0
Kostnad sålda varor	0	0
Bruttovinst	156	0
Bruttomarginal		
Personalkostnader	-1 145	-931
Övriga kostnader	-2 118	-964
Avskrivningar	4	-4
Rörelseresultat	-3 103	-1 899
Rörelsemarginal		
Räntenetto	-6 114	529
Resultat efter finansnetto	-9 217	-1 370
Övriga poster	-4 831	1 071
Skatter	0	0
Nettovinst	-14 048	-299

Källa: Mangold Insight

Balansräkning (Tusd)	2019	2020
Tillgångar		
Kassa och bank	2 950	1 122
Kundfordringar	104	1
Lager	0	0
Financiella investeringar	553	428
Anläggningstillgångar	4 053	4 403
Totalt tillgångar	7 660	5 954
Skulder		
Leverantörsskulder	787	321
Skulder	0	0
Totala skulder	787	321
Eget kapital		
Bundet eget kapital	3 440	3 500
Fritt eget kapital	3 433	2 133
Totalt eget kapital	6 873	5 633
Skulder och eget kapital	7 660	5 954

Källa: Mangold Insight

*Resultat och balansräkningen 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 fransägar 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 fransägar 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.

Mangolds analytiker äger inte aktier i DLTx.

Mangold äger inte aktier i DLTx.

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