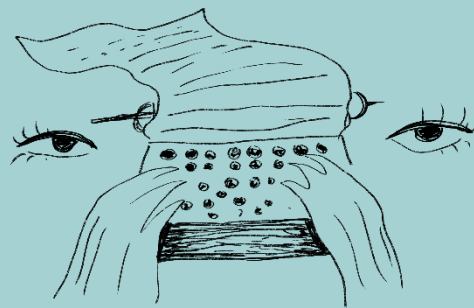




# Katalysen Ventures

## Rapportkommentar Q2'22



Det andra kvartalet har präglats av låg riskvilja och ett återhållsamt klimat för kapitalanskaffningar. Trots detta lyckades Katalysen öka substansvärdet med 0,4% från föregående kvartal. Detta indikerar att bolaget hanterar utmaningarna på ett väl sätt och att venture developer-modellen kan skapa värde även i sämre marknadsförhållanden.

Ökningen av substansvärdet nådde däremot inte upp till det kvartalsvisa tillväxtmålet om sju procent, vilket förklaras av drastiska nedskrivningar i portföljen. Katalysen har under kvartalet skrivit ned två innehav med 30-90 procent. Bolaget har historiskt varit väldigt konservativa i sina företagsvärderingar. Vår tro är att nedskrivningarna genomförts i förebyggande syfte och att de är överdrivet sänkta. Noterbart är att nedskrivningarna skett i företag där Katalysen ej är en aktiv partner.

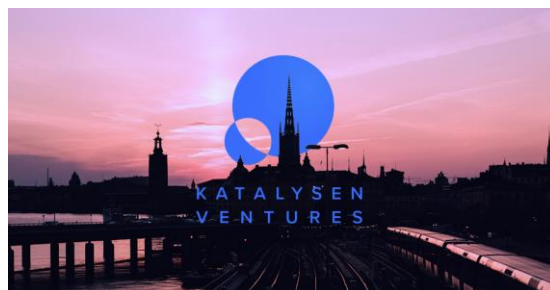
Vi ser flera faktorer som talar för att vår tillväxtprognos om 23 procent för helåret fortsatt är realistisk, förutsatt att marknadsförhållandena inte försämras ytterligare. Katalysen har under kvartalet ingått nya samarbetsavtal och partnerskap, som vi bedömer har stor potential. Vidare betraktar vi sannolikheten som hög att flera portföljbolag kan avsluta finansieringsrundor till värderingar som är högre än dagens. Vi upprepar vårt huvudscenario och står fast vid att Katalysen är en attraktiv investeringsmöjlighet till god risk/reward.

### Key stats

Lista	Spotlight
Ticker	KAV
VD	Peter Alberg
Aktiekurs	37,40 SEK
Börsvärde	208 MSEK
Portföljvärde	209 MSEK
Kassa	11,5 MSEK
Insiderägande	33,01 %
Antal aktier	5 570 995

### Historisk avkastning per år

Expertis-investeringar: 39%
Kapital-investeringar: 15%



### Analytiker

Pontus Fredriksson

pontus@kalqyl.se

Twitter: @silwerskold

## Innehållsförteckning

Key insights.....	3
Nya samarbetsavtal.....	4
Finansieringsrundor till högre värderingar .....	4
Partnerskap med potential.....	4
Värdering av Katalysen Ventures.....	5
Främsta risker .....	6
Summering .....	6
Disclaimer.....	6

## Key insights



### Diversifierad portfölj

Katalysen har en portfölj med 26 innehav till ett värde om 209 MSEK. Den genomsnittliga årliga avkastningen i portföljen har uppgått till hela 39 procent på expertis-investeringar och 15 procent på kapital-investeringar mellan 2019-2021. Bolagets ambition är att genomföra fler investeringar under 2022 än föregående år och addera sex till tio nya företag till portföljen.



### Teamet

Katalysen har ett team bestående av elva medarbetare som tillsammans stödjer portföljbolagen. Teamet är Katalysens viktigaste tillgång och vår uppfattning är att bolaget besitter rätt förutsättningar för att tackla de utmaningar som unga företag i regel brukar stöta på. Vidare har personalomsättningen varit näst intill obefintlig sedan start. Detta ser vi som en bidragande faktor till att företagen i portföljen har potential att utvecklas positivt.



### Betydande exit

Två företag i portföljen har utvecklats särskilt positivt och Katalysen har goda förhoppningar om en betydande exit ur portföljen under 2023. Vi ser en potentiell försäljning som en kortsiktig trigger för aktiekursen. Vidare tror vi att det via en exit kommer bli enklare för marknaden att förstå potentialen i affärsmodellen.

**"Vår affärsmodell fungerar även i en pressad marknad, där både kapital och särskilt vår expertis värderas högt".**

- VD Peter Almqvist

## Investeringscase

- Exponering mot onoterade tillväxtbolag
- Diversifierad portfölj
- Affärsmodellen sänker företagsrisker och har samtidigt potential att generera hög avkastning
- Erfaret team
- Expertis utgör majoriteten av bolagets investeringar
- Svagare investeringsklimat i stort kan skapa ytterligare möjligheter att genomföra affärer till fördelaktigare villkor
- En betydande exit kan ske under 2023
- Ledning och styrelse har skin in the game
- Erkända namn på ägarlistan

## Nya samarbetsavtal

En venture developer kan tillföra värde till portföljen på två olika sätt. Antingen genom att addera nya värdefulla företag till portföljen eller genom att befintliga ökar i värde. Katalysen har under kvartalet förnyat tidigare samarbetsavtal med företagen Meal Makers och Payer samt ingått ett nytt med Traders Alloy. I företaget Traders Alloy fick Katalysen förtroendet att delta som medgrundare och därmed investera till nominellt värde, vilket omgående ökade portföljvärdet med 2,2 MSEK.

Totalt har sju nya samarbetsavtal tecknats sedan årsskiftet, varav tre med nya företag och fyra med återkommande. Vår tro är att Katalysen har ytterligare kapacitet att addera företag till portföljen med nuvarande team. Antagandet grundar sig i två delar, dels att fler företag i portföljen har blivit mer självgående och frigjort tid, dels de senaste samarbetsavtalen som uteslutande utgör expertis-investeringar. Vi ser att trenden mot fler expertis-investeringar underlättar för Katalysen att samarbeta med fler företag eftersom det är som intensivast arbete i början av ett partnerskap.

## Finansieringsrundor till högre värderingar

Det som också talar för en portföljvärdeökning från nuvarande nivå är att flera innehav är på väg att slutföra nyemissioner till värderingar som är betydligt högre än vad Katalysen värderat de till i Q2. Redan nu har en stor andel av erbjudandena i företagen blivit tecknade av externa investerare. Vi betraktar därför sannolikheten som hög att flera portföljbolag kommer kunna avsluta sina finansieringsrundor till bestämd kurs.

Med anledning av det återhållsamma klimatet för kapitalanskaffningar ser vi att riskviljan hos investerare fortsatt är på en låg nivå. Sannolikt är det höga intresset ett resultat av rimliga värderingar. Dessa rimliga värderingar är i sin tur högre än vad Katalysen värderat företagen till i sin portfölj. Vi ser därför att det kan finnas dolda värden i portföljen genom att flera innehav är för konservativt värderade.

## Partnerskap med potential

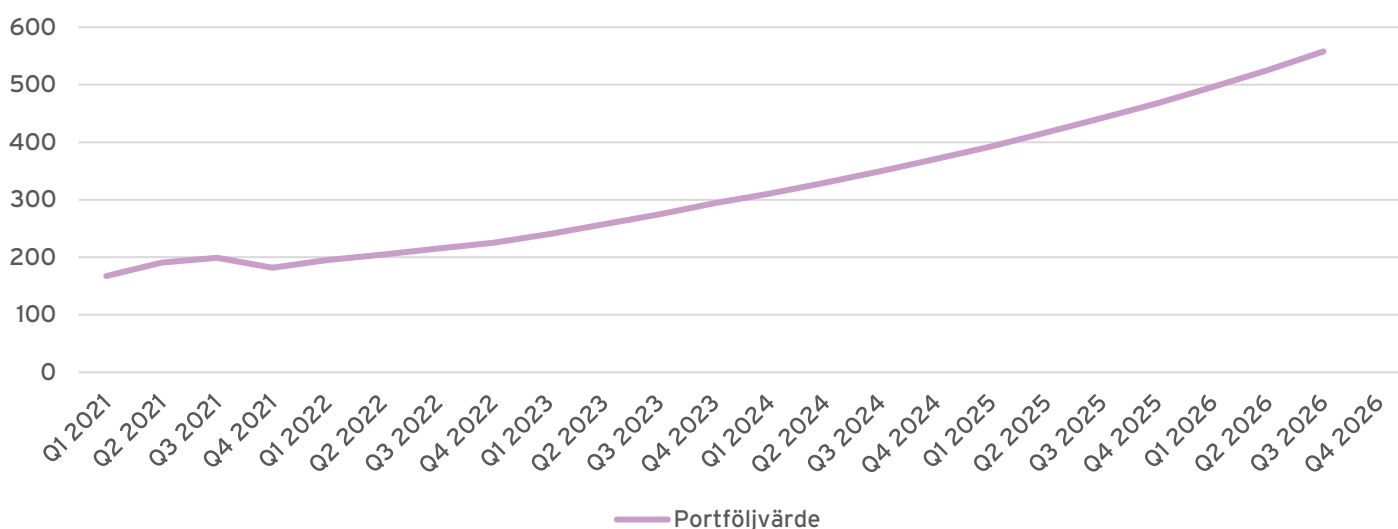
Katalysen har under kvartalet ingått ett partnerskap med Tetrad Capital Partners. Tetrad Capital Partners är ett globalt investerings- och rådgivningsbolag som besitter ett särskilt starkt nätverk i Indien. Via Tetrad för Katalysen diskussioner med Indiska och internationella riskkapitalistbolag om att hjälpa deras indiska portföljbolag, i synnerhet med en marknadsintroduktion till Europa. Samarbetet är än så länge endast ett projekt med ett bokfört värde om noll, men kommer att bolagiseras när de första avtalen är skrivna med kunderna, vilket prognosticeras kunna vara möjligt under det andra halvåret.

Vi ser att projektet har stor potential och kan tillföra ett betydande värde till portföljen. Katalysen andel i projektet uppgår till 40 procent, vilket är en högre siffra än vad bolaget normalt äger i sina befintliga portföljsatsningar. Vidare har projektet kapaciteten att inkludera fler företag än ett. Det som tyder på att projektet kommer införlivas är företagets vilja att bli kund, Katalysens nätverk och erfarenhet av expansion till nya marknader samt möjligheterna som en europeisk expansion medför. Framgångsrika indiska företag har vanligtvis en amerikansk expansion i go-to-market-planen eftersom ingångarna till europeiska kunder saknas. Genom att bli partner med Katalysens öppnas genvägar till Europa, särskilt i en B2B-kontext.

## Värdering av Katalysen Ventures

Katalysen hade per utgången av det andra kvartalet ett ägande av optioner, aktier och konvertibler i 26 företag till ett totalt beräknat marknadsvärde om 209 MSEK. Notera att portföljen nu även innehåller konvertibler. Utöver detta finns en kassa på 11,5 MSEK som kommer nyttjas till investeringar och som sannolikt kommer generera värdeökningar från existerande portfölj. Vi ser att vår tillväxtprognos om 23 procent för helåret fortsatt är realistisk, förutsatt att marknadsförhållandena inte försämras ytterligare.

### Portföljvärde



	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E
Portföljvärde	230,5	300	375	468	585
% y/y	23%	30%	25%	25%	25%
Kassa	11,5	36,5	36,5	36,5	36,5
Substansvärde	242	336,5	411,5	504	621,5

#### Potentiell avkastning

	Procent	CAGR
2026E	198%	12%

## Främsta risker

- Initialt kassaflödes-negativa
- Uteblivna försäljningar
- Risk för ytterligare utspädning
- Portföljkoncentrationen till enskilda företag är hög
- Sämre marknadsklimat kan påverka företagsvärderingarna
- Beroende av få nyckelpersoner

## Summering

Katalysen är ett investeringsbolag som främst investerar kunskap i unga företag för att reducera operationella risker och öka dess tillväxtmöjligheter. I utbyte erhåller Katalysen aktieoptioner på företagets aktier som får en kraftig hävstång om de inneboende värdena i företagen ökar.

Vi ser positivt på både bolaget och aktien samt tycker att Katalysen är ett väldigt spännande alternativ för investeraren som vill få en bred exponering mot onoterade tillväxtbolag i tidig fas. Katalysen har god historik av organisk tillväxt och vi tror att det kan fortsätta. Bolaget har exponering mot starka samhällstrender såsom teknik och digitalisering och flera företag har utvecklats positivt. Vidare är soliditeten hög och ledning samt styrelse har skin in the game. Vi tycker att investeringscasen främst är hänförligt till affärsmodellen, exponeringen och människorna bakom Katalysen som besitter ett intressant entreprenöriellt track-record. En risk är dock att affärsmodellen initialt är kassaflödes-negativ fram till dess att avyttringar sker.

## Disclaimer

*Ingen på Kalqyl äger aktier i kundbolag på grund av eventuella intressekonflikter. Ingenting du läser på Kalqyl.se ska ses som investeringsrådgivning och det som presenterats i analysen kan vara felaktigt. Analysen är oberoende men finansierad.*