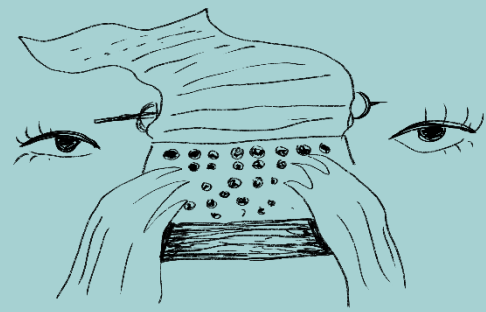




Katalysen Ventures

Rapportkommentar Q3'22



Katalysen Ventures redovisade oförändrad nettoomsättning och ökad rörelseförlust i det tredje kvartalet. Kvartalet i siffror:

- Nettoomsättningen uppgick till 1,25 MSEK (1,25)
- Rörelseresultatet uppgick till -3,6 MSEK (-1,6)
- VPA uppgick till -0,50 SEK (-0,67)
- Kassaflödet uppgick -5,8 MSEK (8,3)
- Likvida medel uppgick till 12,9 MSEK (inklusive emission) (11,8)
- Soliditeten uppgick till 99% (76)

Viktiga KPI:er jämfört med föregående kvartal:

- Nya klienter uppgick till 0 (3)
- Portföljvärdet uppgick till 227,0 MSEK (209,2)

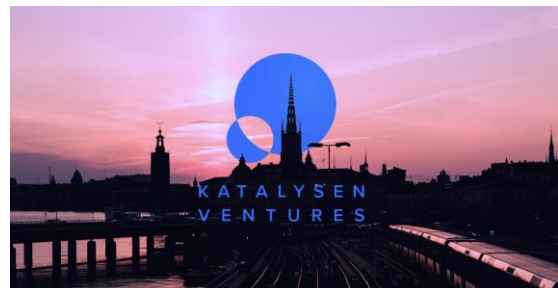
Sammantaget var rapporten positiv i stora drag. Katalysen ökade portföljvärdet med cirka sju procent jämfört med föregående kvartal, exklusive kapitalinvesteringar, vilket ligger i linje med det kvartalsvisa tillväxtmålet. Ökningen var främst ett resultat av att flera företag i portföljen lyckades genomföra kapitalanskaffningar till högre värderingar, vilket indikerar för oss att majoriteten av portföljbolagen fortsätter att utvecklas i rätt riktning, trots ett utmanande marknadsklimat. Vidare har Katalysen kapacitet för att ingå ytterligare minst ett nytt samarbetsavtal innan årsskiftet, vilket sannolikt kommer tillföra ytterligare värde från nuvarande nivå. Utöver detta ser vi att tillträddandet av en Investment Manager, tillsammans med andra faktorer, ökar sannolikheten för en eller flera exits under 2023.

Key stats

Lista	Spotlight
Ticker	KAV
VD	Peter Almberg
Aktiekurs	29,40 SEK
Börsvärde	172 MSEK
Portföljvärde	227 MSEK
Antal aktier	5 842 209
Kassa	13 MSEK
Insiderägande	33,63 %

Historisk avkastning per år

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



Analytiker

Pontus Fredriksson

pontus@kalqyl.se

Twitter: @silwerskold

Key Insights



Diversifierad portfölj

Katalysen har en portfölj med 26 innehav till ett värde om 227 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. Totalt har sju nya samarbetsavtal tecknats under 2022 och bolaget har kapacitet att teckna ytterligare minst ett nytt samarbetsavtal innan årsskiftet.



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.

"Vårt interna fokus på exits har stärkts betydande under kvartalet".

- VD Peter Alberg

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

Finansieringsrundor till högre värderingar

Katalysen ökade portföljvärdet med cirka sju procent jämfört med föregående kvartal, exklusive kapital-investeringar, trots ytterligare nedskrivningar i enskilda portföljbolag. Inga nya samarbetsavtal har ingåtts under kvartalet, vilket innebär att befintliga innehav sammantaget ökade i värde. Värdeökningen var främst ett resultat av att flera företag i portföljen lyckades genomföra kapitalanskaffningar till högre värderingar. Det höga intresset för att investera kapital i Katalysens portföljbolag indikerar för oss att majoriteten av portföljbolagen fortsätter att utvecklas i rätt riktning, trots ett utmanande marknadsklimat, vilket bäddar för fler värdeskapande aktiviteter framåt. Vidare indikerar intresset i detta klimat även att Katalysens portföljbolag är rimligt värderade.

Företag i tidiga skeden är i regel i behov av samt öppna för att ta emot riskkapital, i synnerhet under sämre marknadsförhållanden där behovet av kapital ofta är högre. Vi räknar därför med att fler finansieringsrundor kan ske i närtid. Vidare är det gynnsamt att Katalysen har kapacitet att ingå ytterligare minst ett nytt samarbetsavtal innan årsskiftet, eftersom detta är en värdeskapande process som bolaget har kontroll över i högre utsträckning.

Investment Manager

Katalysen har under kvartalet tillsatt en Investment Manager, med rollbeskrivningen att ta ökat ansvar över inträden och utträden av företag i portföljen. Detta innebär att Katalysen framför allt blir mer proaktiva vad gäller exit-delen i verksamheten, vilket vi tycker sänder positiva signalvärden. Dels om förbättrade utsikter för de två portföljbolag som har pågående exit-processer i gång, dels om att fler företag i portföljen har nått en viss typ av mognadsgrad för att inleda liknande processer. Med en dedikerad resurs enbart för inträden och utträden ser vi utökade möjligheter på sikt avseende dessa punkter, både för Katalysen och dess portföljbolag.

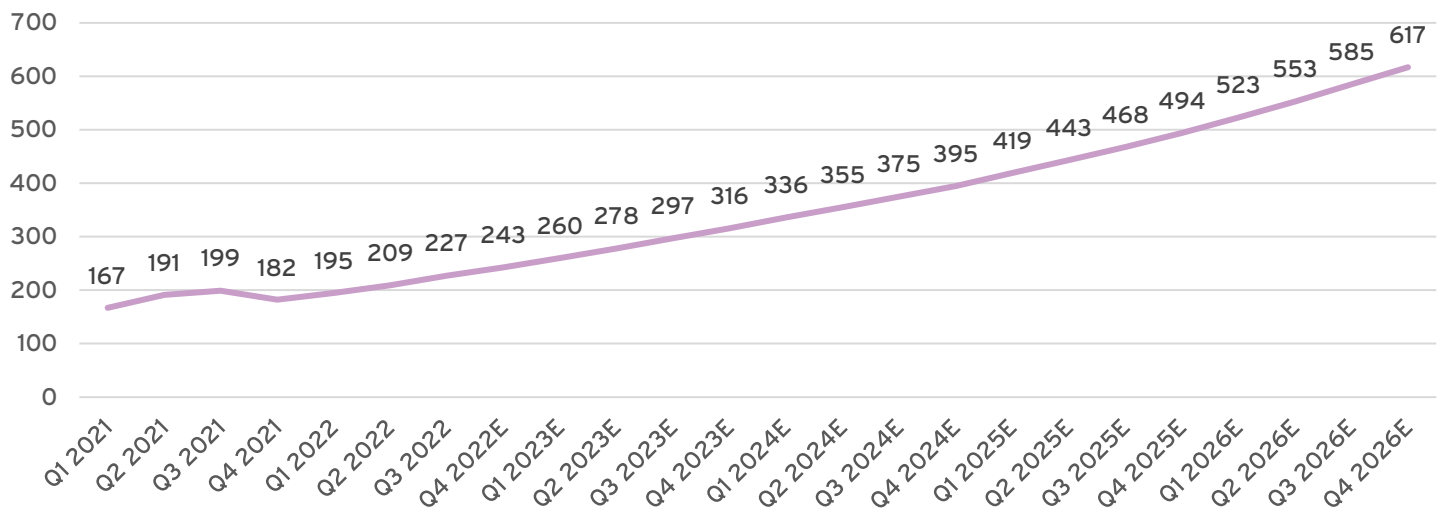
Exit närmar sig

Som tidigare nämnt har två av Katalysens portföljbolag avtal med europeiska investmentbanker om att ta in mer kapital till högre värderingar via en serie A-runda. Till följd av det försämrade marknadsklimatet så har dock processerna blivit framflyttade. Katalysen är nu opportunistiska inför en exit under första halvåret av 2023, främst drivet av företagens operationella utveckling under samma period. Exempelvis har ett av företagen, Payer Financial Services AB, adderat flera nya kunder till kundstocken, däribland American Express, Standard Solutions Group och Decathlon, vilket rimligtvis borde öka investerarnas intresse än mer. Vidare har tillträdandet av en Investment Manager i kombination med framstegen inom fondprojektet förbättrat utsikterna ytterligare för en potentiell exit. Även om vi ser att möjligheterna för en eller flera exits har stärkts på kort tid så är vi av uppfattningen att marknadsläget kommer vara den enskilt största faktorn vad gäller tid när en avyttring ur portföljen kan ske. Marknaden är svår att förutspå och har stor påverkan, åtminstone vad gäller pris. Vi utgår därför som tidigare från att minst en exit kommer att ske någon gång under helåret 2023.

Värdering

Katalysen hade vid utgången av det tredje kvartalet ett ägande av optioner, aktier och konvertibler i 26 företag till ett totalt beräknat marknadsvärde om 227 MSEK. Utöver detta finns en kassa som kommer nyttjas till investeringar och som sannolikt kommer generera värdeökningar från existerande portfölj. Vi har inte genomfört några större prognosförändringar sedan vår senaste analysuppdatering. Notera dock att vi har sänkt prognosen för 2022E med två procentenheter, men vi står fast vid framtidsutsikterna bortom 2022.

Portföljvärde



	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E
Portföljvärde	243	316	395	494	617
% y/y	21%	30%	25%	25%	25%
Kassa	~14	~39	~39	~39	~39
Substansvärde	257	355	434	533	656

Värdering	
Substansvärde	Totalt
2026E	656

Potentiell avkastning		
Faktor	Procent	CAGR
2026E	3,81	281%

Säkerhetsmarginal 30%		
Faktor	Procent	CAGR
2026E	2,67	167%

Om Katalysen

Katalysen är ett investeringsbolag som främst investerar kunskap i unga företag för att reducera operationella risker och öka dess tillväxtpotentialer. I utbyte erhåller Katalysen aktieoptioner på företagets aktier som får en kraftig hävstång om de inneboende värdena i företagen ökar. Vi utgår från en värdering av framtida substansvärde, men med tanke på att bolagets portfölj enbart innehåller onoterade företag i tidiga skeden så är möjligheterna likväl riskerna stora. Vi tycker därför att en säkerhetsmarginal om 30 procent av substansvärdet ger en rimlig bild om framtida börsvärde.

Vi ser positivt på både bolaget och aktien samt tycker att Katalysen är ett 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 ser att utvecklingen kan fortsätta. Bolaget har exponering mot starka samhällstrender såsom teknik och digitalisering. 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.

Främsta risker

- Initialt kassaflödes-negativa
- Uteblivna försäljningar
- Risk för ytterligare utspädning
- Företagen i portföljen befinner sig i tidiga skeden
- Portföljkoncentrationen till enskilda företag är hög
- Sämre marknadsklimat kan påverka företagsvärderingarna
- Beroende av få nyckelpersoner

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.