

2023-06-20

Investeringsbolaget Katalysen Ventures redovisade minskad nettoomsättning och EBIT i det första kvartalet. Nettoomsättningen uppgick till cirka 0,0 MSEK (0,6). Vidare uppgick EBIT till cirka -6,4 MSEK (-3,2). Periodens kassaflöde landade på cirka 4,4 MSEK (3,8), vilket innebär att kassan uppgick till cirka 6,1 MSEK vid utgången av kvartalet.

Portföljvärdet minskade

Katalysens rapport för det första kvartalet präglades av fortsatta utmaningar för flera av portföljbolagen. Fem innehav skrevs ned, vilket resulterade i att portföljvärdet minskade med cirka 4,5 procent jämfört med föregående kvartal. Justerat för kapitalinvesteringar minskade portföljvärdet med cirka 6,5 procent. Efter utgången av kvartalet meddelade Katalysen att två av portföljbolagen försattes i konkurs, vilket reducerade portföljvärdet ytterligare.

Framsteg mot att bli kassaflödespositivt

I slutet av kvartalet slutfördes arbetet med att reducera driftkostnader. Vidare förbättrades utsikterna för att genomföra en eller flera avyttringar ur portföljen under 2023. Katalysen meddelade bland annat efter utgången av kvartalet att portföljbolaget Manico förbereder en eventuell börsnotering under 2023. Utöver detta fortlöpte det nordiska fondprojektet med C-Quadrat Investment enligt plan. Målsättningen är att fonden ska genomföra en första investering om 30 MEUR i Q4'23.

Extern kapitalisering kan behöva ske

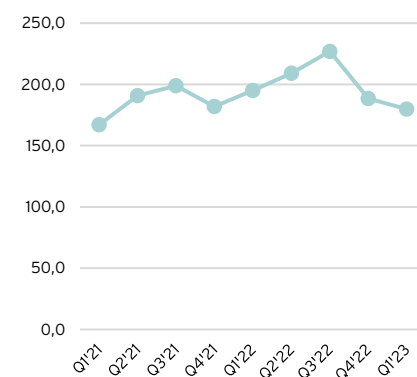
Det fria kassaflödet uppgick till cirka -7,5 MSEK och vid utgången av kvartalet hade bolaget en kassa om cirka 6,1 MSEK. Vi utgår från att kostnadsoptimeringarna kommer ge full effekt i nästa kvartal, vilket bör reducera burn rate från nuvarande nivå. Det råder dock fortsatt en osäkerhet när i tid potentiella avyttringar ur portföljen kan ske. Vi har därför i vår värdering tagit hänsyn till att Katalysen kan behöva ta in ytterligare externt kapital innan bolaget blir kassaflödespositivt. Vidare har vi reducerat våra antaganden om framtida portföljvärde.

(MSEK)	2023E	2024E	2025E	2026E
Portföljvärde	168,5	182,7	203,9	242,4
% yoy	-10,6%	15,0%	20,0%	25,0%
Avyttringar	-20,0	-25,0	-15,0	-40,0
Kapitalinvesteringar	10,4	12,2	5,0	10,0
Portföljvärde efter avyttringar och kapitalinvesteringar	158,9	169,9	193,9	212,4
Ingående kassa	1,8	19,7	16,1	8,9
Operativt kassaflöde	-15,6	-16,4	-17,2	-18,1
Kassaflöde från investeringsverksamheten	9,6	12,8	10,0	30,0
Kassaflöde från finansieringsverksamheten	23,9	0,0	0,0	0,0
Utgående kassa	19,7	16,1	8,9	20,8
Substansvärde	178,6	186,1	202,8	233,2

Fakta

VD	Peter AlMBERG
Lista	Spotlight
Ticker	KAV
Aktiekurs (SEK)	18,8
Antal aktier (Miljoner)	6,7
Börsvärde (MSEK)	125,5
Portföljvärde (MSEK)	175,8
Substansvärde (MSEK)	181,9
Substansrabatt	28,6 %
Insiderägande	30,5%
Nästa rapport	2023-08-15

Portföljutveckling

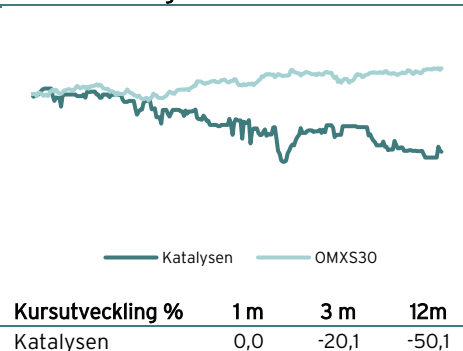


Analytiker

Pontus Fredriksson

pontus@kalqyl.se

Kursutveckling 12 månader



Key Insights



Diversifierad portfölj

Katalysen har en portfölj med 25 innehav till ett värde om cirka 175,8 MSEK. Portföljen ger en bred exponering mot onoterade tillväxtbolag, vilket kan vara svårt för privatinvestorer att exponera portföljen mot.



Teamet

Teamet är Katalysens viktigaste tillgång och vår uppfattning är att bolaget besitter förutsättningar för att tackla flera av de utmaningar som unga företag i regel brukar stöta på. Detta ser vi som en bidragande faktor till att företagen i portföljen har potential att utvecklas positivt.



Kassaflödespositivt

Katalysens målsättning är att bli kassaflödespositivt under 2023. För att nå detta mål ska avyttringar ur portföljen prioriteras tillsammans med reduceringar av driftkostnader. Enligt bolaget har fem företag i portföljen utvecklats särskilt väl operationellt. Vi ser potentiella försäljningar som kortsiktiga triggers för aktiekursen.

”Sammanfattningsvis har våra insatser under första kvartalet resulterat i en stärkt portfölj, en ny strategisk inriktning med målet att vara kassaflödespositiva 2023, samt ett mer effektivt team.”

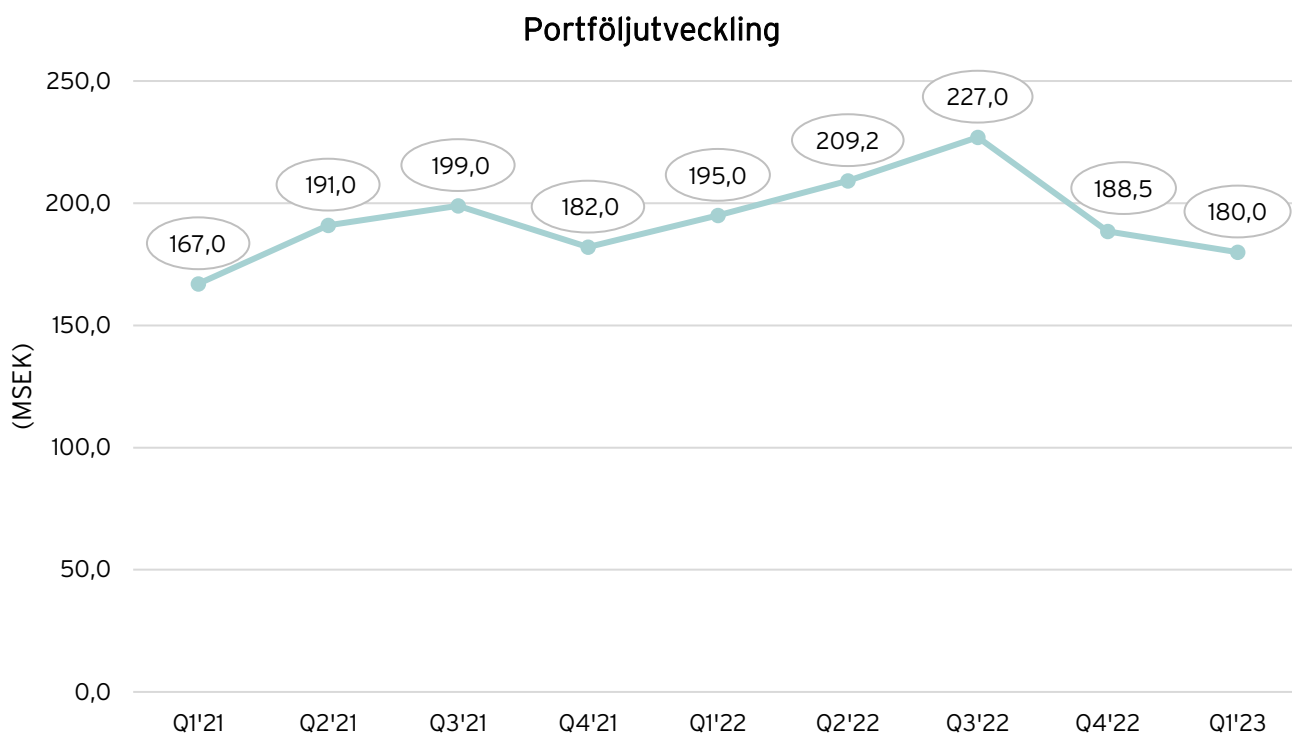
- Peter Almqvist, VD Katalysen

Investeringscase

- Exponering mot onoterade tillväxtbolag
- Diversifierad portfölj
- Affärsmodellen utgår från att sänka företagsrisker och samtidigt generera hög ROI
- Erfaret team
- Expertis utgör majoriteten av investeringarna
- Mål om att bli kassaflödespositivt under 2023
- Högt insideräggande
- Erkända namn på ägarlistan

Portföljvärdet minskade

Katalysens rapport för det första kvartalet präglades av ett återhållsamt klimat för kapitalanskaffningar och fortsatta utmaningar för flera av portföljbolagen. Portföljvärdet uppgick till cirka 180,0 MSEK, vilket var en minskning med cirka 4,5 procent jämfört med föregående kvartal. Justerat för kapitalinvesteringar uppgick portföljvärdet till cirka 176,4 MSEK, vilket motsvarade en minskning med cirka 6,5 procent från föregående kvartal. Minskningen var hänförlig till nedskrivningar i fem innehav, varav ett bolag stod för merparten av värdeminskningen. I rapporten framgick det att den större nedskrivningen skedde i samma bolag som justerades ned kraftigt även i föregående kvartal, vilket vi då antog var Payer Financial Services AB.



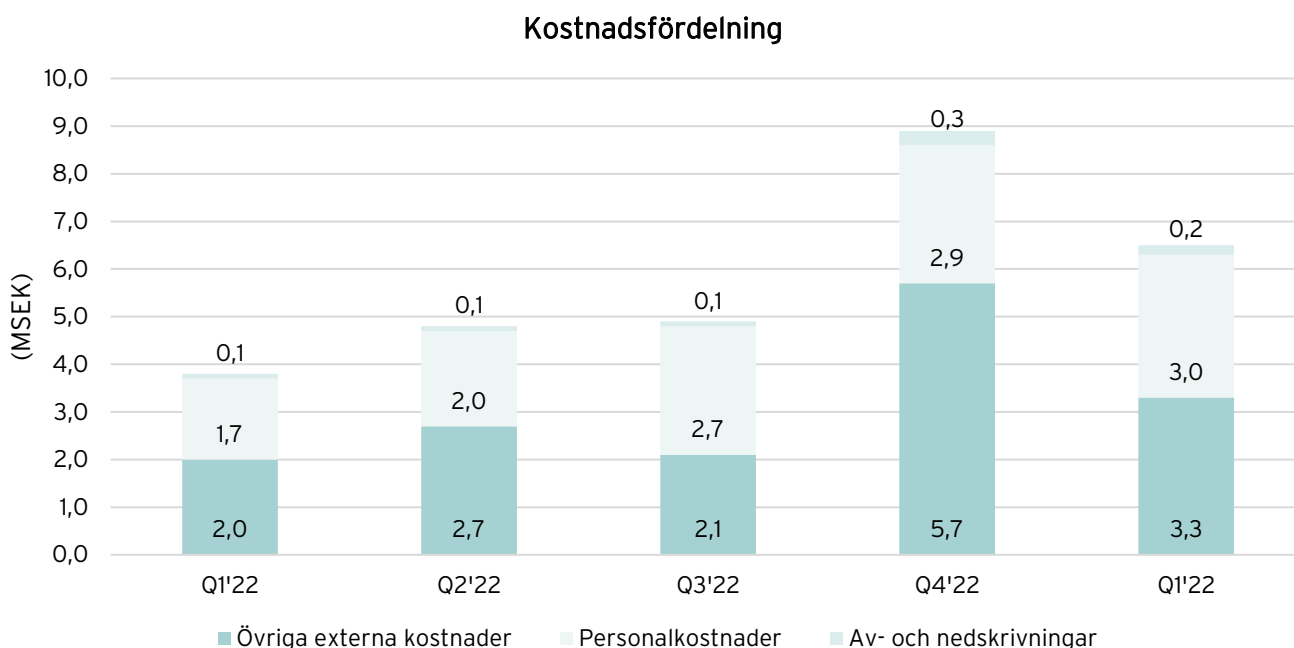
Två bolag försatta i konkurs

Efter utgången av kvartalet meddelade Katalysen att portföljbolagen PRFKT Rights AB och OptiMobile AB försattes i konkurs. Enligt Katalysen har PRFKT Rights AB inte kunnat anpassa verksamheten efter pandemin, trots gemensamma ansträngningar med Katalysen för att hitta en väg framåt. Avseende OptiMobile AB krävdes ytterligare finansiering för att skala försäljningen, vilket bolaget inte tillfördes. Sammantaget medförde konkurserna att portföljvärdet reducerades med ytterligare cirka 4,2 MSEK från 180,0 till 175,8 MSEK, vilket motsvarade en minskning med cirka 2,2 procent. Detta signalerar att marknadsklimatet för finansieringar är särskilt utmanande. Vi utgår från att osäkerheterna har ökat i fler portföljbolag och att Katalysen arbetar aktivt för att reducera dessa risker. Samtidigt har enskilda portföljbolag ökat tillväxttakten och står redo för att ta nästa steg i utvecklingen.

Framsteg mot att bli kassaflödespositivt

Reducering av driftkostnader

Enligt Katalysen trädde bolagets arbete för att reducera driftkostnader i kraft i slutet av kvartalet, vilket prognosticeras reducera driftkostnaderna med cirka 25 procent i Q2'23 från nuvarande nivå. Kostnadsreduceringarna är bland annat hänförliga till att teamet omorganiserades från tio till sju anställda. De förväntade kostnadsreduceringarna var ett steg i rätt riktning mot att Katalysen ska bli kassaflödespositivt under 2023.



Avyttringsmöjligheter

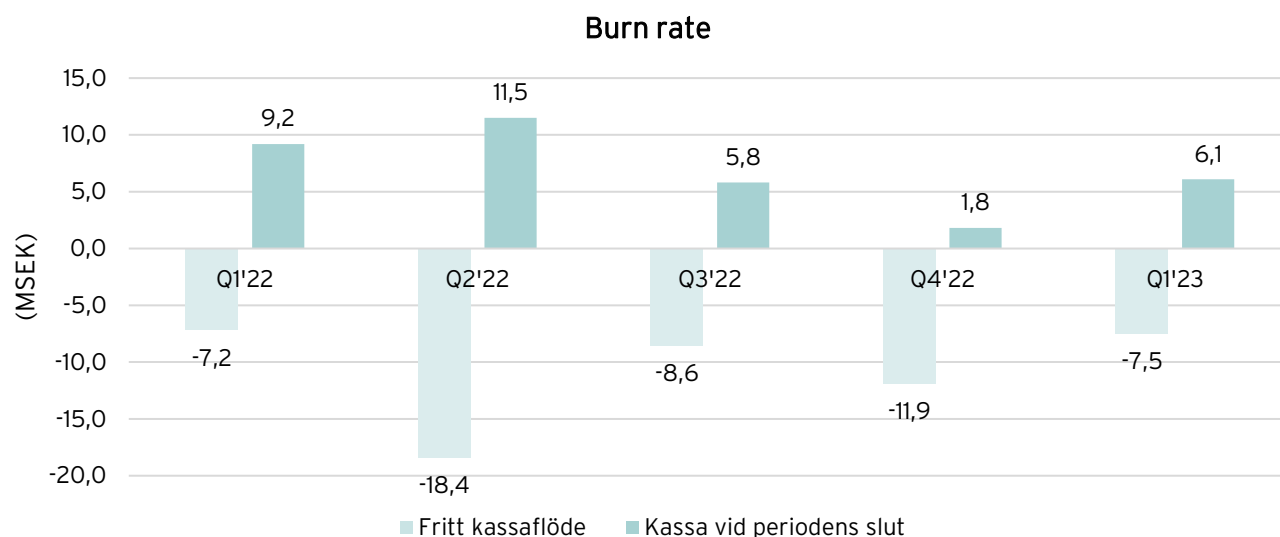
Utöver kostnadsreduceringar förbättrades även utsikterna för att genomföra en eller flera avyttringar ur portföljen under 2023. Katalysen meddelade efter utgången av kvartalet att portföljbolaget Manico förbereder en eventuell börsnotering under 2023. Beslutet följdes av en längre period av hög tillväxt för Manico, som bland annat ökade försäljningen med cirka 300 procent i Q1'23, dock från låga nivåer. I meddelandet framgick det att Katalysen kommer fortsätta partnerskapet med Manico och stödja bolaget i deras förberedelser. I samband med detta nyttjade Katalysen även optioner och förvärvade nya aktier till ett värde om cirka 0,9 MSEK.

Vidare fortlöpte det nordiska riskkapitalfond-projektet med C-Quadrat Investment enligt plan. Syftet med den tilltänkta fonden är att dra nytta av C-Quadrat Investments kunskap inom fondverksamhet kombinerat med Katalysens erfarenhet av bolag i tidiga skeden. Enligt C-Quadrat Investment Group är bolaget aktivt i 21 länder med ett förvaltad kapital om totalt cirka 8 MDEUR¹. Målsättningen med den tilltänkta fonden är att en första investering ska genomföras i Q4'23 till ett uppskattat värde om cirka 30 MEUR, vilket kan bli ytterligare en potentiell väg för Katalysen att genomföra avyttringar via.

Finansiell ställning

Periodens kassaflöde landade på cirka 4,4 MSEK (3,8), vilket innebar att kassan uppgick till cirka 6,1 MSEK vid utgången av kvartalet. I kvartalet genomfördes en riktad emission om cirka 11,9 MSEK, vilket var orsaken till den stärkta kassan. Det fria kassaflödet uppgick till cirka -7,5 MSEK.

Vi utgår från att kostnadsoptimeringarna om 25 procent kommer ge full effekt i nästa kvartal, vilket sannolikt kommer att reducera burn rate från nuvarande nivå. I synnerhet då expertis förväntas utgöra majoriteten av bolagets investeringar framåt. Detta innebär att nuvarande kassa bör finansiera den operativa verksamheten fram till utgången av Q2'23, vilket ställer krav på att avyttringar ur portföljen kommer behöva genomföras innan dess för att ytterligare emissioner ska undvikas. Vi betraktar bolagets finansiella ställning som ansträngd i nuläget och utgår från att Katalysen kommer behöva ta in ytterligare externt kapital innan bolaget blir kassaflödespositivt. Särskilt eftersom det råder en fortsatt osäkerhet när i tid potentiella avyttringar ur portföljen kan ske.



Vid nuvarande aktiekurs skulle en hypotetisk riktad emission om 12,0 MSEK till 20 procent rabatt medföra en utspädning om cirka 10,7 procent av antalet aktier, medan den procentuella ökningen av antalet aktier skulle uppgå till cirka 12,0 procent.

Hypotetisk riktad emission	
	Antal aktier
Genomsnittligt antal aktier under Q1'23	6 675 209
Riktad emission	797 872
Genomsnittligt antal aktier efter emissionen	7 473 081
Utspädning*	10,7%
Procentuell ökning av antalet aktier	12,0%

**(antalet nya aktier / totalt antalet aktier efter emissionen)*

Nuläge och outlook

Katalysens rapport för det första kvartalet präglades av fortsatta utmaningar för flera av portföljbolagen, vilket resulterade i att portföljvärdet minskade med cirka 4,5 procent jämfört med föregående kvartal. Justerat för kapitalinvesteringar minskade portföljvärdet med cirka 6,5 procent. Efter utgången av kvartalet meddelade Katalysen även att två av portföljbolagen försattes i konkurs, vilket reducerade portföljvärdet ytterligare. Vi utgår från att utmaningarna har blivit större i fler portföljbolag och att Katalysen arbetar aktivt för att reducera dessa risker. Samtidigt har enskilda portföljbolag ökat tillväxttakten och står redo för att ta nästa steg i utvecklingen.

Positivt i kvartalet var att framsteg genomfördes mot att bli kassaflödespositivt under 2023. Teamet omorganiserades bland annat från tio till sju anställda, vilket tillsammans med andra genomföra aktiviteter förväntas reducera driftkostnaderna med cirka 25 procent från nuvarande nivå i nästa kvartal. Vidare förbättrades utsikterna för att genomföra en eller flera avyttringar ur portföljen under 2023. Katalysen meddelade bland annat efter utgången av kvartalet att portföljbolaget Manico förbereder en eventuell börsnotering under 2023. Vidare fortlöpte fondprojektet med C-Quadrat Investment enligt plan med målsättningen att genomföra en första investering om 30 MEUR i Q4'23. Det råder dock fortsatt en osäkerhet när i tid potentiella avyttringar kan ske ur portföljen, vilket medför att bolaget sannolikt kommer behöva ta in ytterligare externt kapital för att finansiera den operativa verksamheten vidare innan bolaget blir kassaflödespositivt. Vidare har vi reducerat våra antaganden om framtida portföljvärde från föregående rapportuppdatering.

Katalysen hade vid utgången av Q1'23 ett ägande av optioner, aktier och konvertibler i 25 företag till ett totalt beräknat marknadsvärde om cirka 175,8 MSEK. Vi har då utgått från det redovisade portföljvärdet i kvartalet samt inkluderat konkurserna av PRFKT Rights AB och OptiMobile AB. Utöver detta hade bolaget en kassa om cirka 6,1 MSEK vid utgången av kvartalet, vilket sammantaget ger ett substansvärde om cirka 181,9 MSEK. Detta innebär att bolaget för närvarande handlas till en substansrabatt om cirka 28,6 procent, vilket är en ökning med 7,4 procentenheter från föregående uppdatering.

Värdering

Key stats			
Antal aktier	6 675 209	Börsvärde (MSEK)	140,5
Nya antal aktier*	797 872	Nettokassa (MSEK)	5,6
Totalt antal aktier	7 473 081	Enterprise value (MSEK)	134,9
Aktiekurs (SEK)	18,8		

*Hypotetiskt kapitalanskaffning

Rullande 12 månader			
Nettoomsättning	2,0 MSEK	P/S	69,1
EBIT	-20,7 MSEK	EV/EBIT	neg.
Vinst	-34,1 MSEK	P/E	neg.
FCF	-46,4 MSEK	EV/FCF	neg.

Nyckeltal			
Bruttomarginal	EBITDA-marginal	EBIT-marginal	Vinstmarginal
n/a	neg.	neg.	neg.
OPCF-marginal	FCF-marginal	ROE	ROIC
neg.	neg.	neg.	neg.

Estimat

I vårt huvudscenario utgår vi från att avyttringar ur portföljen kommer ske under H2 2023 till ett sammanlagt värde om cirka 20,0 MSEK. Vi antar att transaktionerna kan ske till något högre värderingar och att det är detta som primärt kommer reducera portföljminskningen tillsammans med nya samarbetsavtal avseende expertis. Därefter prognosticerar vi ökat portföljvärde, vilket främst är hänförligt till ett gynnsammare investeringsklimat och att nuvarande risker i flera portföljinnehav reduceras. Vidare har flera nedskrivningar och konkurser skett under 2022, vilket rimligtvis borde innebära att en del av osäkerheterna redan är prisade i värderingarna. En risk för våra estimat är dock att ytterligare nedskrivningar och konkurser potentiellt kan ske.

(MSEK)	2023E	2024E	2025E	2026E
Portföljvärde	168,5	182,7	203,9	242,4
% yoy	-10,6%	15,0%	20,0%	25,0%
Avyttringar	-20,0	-25,0	-15,0	-40,0
Kapitalinvesteringar	10,4	12,2	5,0	10,0
Portföljvärde efter avyttringar och kapitalinvesteringar	158,9	169,9	193,9	212,4
Ingående kassa	1,8	19,7	16,1	8,9
Operativt kassaflöde	-15,6	-16,4	-17,2	-18,1
Kassaflöde från investeringsverksamheten	9,6	12,8	10,0	30,0
Kassaflöde från finansieringsverksamheten	23,9	0,0	0,0	0,0
Utgående kassa	19,7	16,1	8,9	20,8
Substansvärde	178,6	186,1	202,8	233,2

Substansvärdet ger oss i sin tur ett börsvärde och en motiverad aktiekurs beräknat på 2026E. Vi har valt att även visa värderingen när vi applicerat en substansrabatt om 50 procent på våra estimat för att ta höjd för eventuell utspädning och risken för ytterligare nedskrivningar i portföljen.

	Värdering			
	Portföljvärde	kassa	Substansvärde (MSEK)	Aktiekurs (kr)
2026E	212,4	20,8	233,2	31,21
<i>Säkerhetsmarginal (50%)</i>	<i>106,2</i>	<i>20,8</i>	<i>127,0</i>	<i>16,99</i>

Nedan följer potentiell avkastning på 2026E om Katalysen utvecklas likt våra estimat i huvudscenariot samt med en applicerad säkerhetsmarginal.

	Potentiell avkastning					
	Huvudscenario			Säkerhetsmarginal (50%)		
	Faktor	Procent	CAGR	Faktor	Procent	CAGR
2026E	1,66	66,0%	13,5%	0,90	-9,6%	-2,5%

I vårt huvudscenario ser vi en uppsida om 66,0 procent för 2026E, vilket ger en CAGR om 13,5 procent. I scenariot och med en applicerad säkerhetsmarginal om 50,0 procent ser vi en nedsida om 9,6 procent, vilket ger en CAGR om -2,5 procent. Aktiekursen är beräknad utifrån det totala antalet aktier om 7 473 081, vilket är vår estimering efter att vi har tagit hänsyn till kommande kapitalbehov.

Källor

1. <https://www.c-quadrat.com/en/>

Disclaimer

Kalqyl Analys Norden AB bedriver verksamhet avseende bolag- och aktieanalys där information har sammanställts utifrån källor som Kalqyl bedömer är tillförlitliga. Informationens riktighet kan Kalqyl dock inte garantera, och inget som skrivs i analysen ska eller bör betraktas som en rekommendation till investering av något slag.

Denna analys är en uppdragsanalys där det analyserade Bolaget har ingått avtal med Kalqyl avseende analys. Analysen/erna publiceras antingen vid enskilt tillfälle, eller per löpande basis under avtalsperioden mot en sedvanlig ersättning.

Åsikter och slutsatser som återfinns i analysen är enbart avsedd för mottagaren. Kalqyl ska ej hållas ansvariga för vare sig direkta eller indirekta skador som orsakats av beslut på grund av information i denna analys.

Alla investeringar i finansiella instrument är förknippade med ekonomisk risk, och historisk avkastning ger ingen garanti för framtida avkastning. Kalqyl och samtliga medarbetare i organisationen får ej handla värdepapper i kundbolag från och med det tillfälle som ansvarig analytiker initierar arbetet med den aktuella analysen, och till dess att analysen varit publicerad i 48h.

Intressekonflikt

Pontus Fredriksson äger aktier i det analyserade bolaget



Analysen är en uppdragsanalys

