

2023-09-11

Investeringsbolaget Katalysen Ventures redovisade ökad nettoomsättning och rörelseförlust i det andra kvartalet. Nettoomsättningen uppgick till cirka 0,7 MSEK (0,5). Vidare uppgick EBIT till cirka -4,8 MSEK (-4,3). Periodens kassaflöde landade på cirka -5,4 MSEK (2,4), vilket innebär att kassan uppgick till cirka 0,7 MSEK vid utgången av kvartalet.

Portföljvärdet minskade

Katalysens rapport för det andra kvartalet präglades återigen av utmaningar för flera av portföljbolagen. Portföljbolagen PRFKT Rights AB och OptiMobile AB försattes i konkurs, vilket reducerade portföljvärdet med cirka 4,2 MSEK. Vidare justerades värderingen ned kraftigt i innehavet VenturePort till följd av en omstrukturering av verksamheten. Dessa händelser bidrog till att portföljvärdet minskade från 180,0 till 167,0 MSEK, vilket motsvarade en reduktion med 7,2 procent från föregående kvartal.

Avyttringar drar ut på tiden

Katalysens övergripande mål är att bli kassaflödespositivt, vilket ska nås genom reduktion av rörelsekostnader och avyttringar ur portföljen. Kostnadsreduktioner trädde i kraft i kvartalet, men i VD-ordet från Peter AlMBERG framgick det att avyttringar ur portföljen inte är högsta prioritet på kort sikt med anledning av ett fortsatt återhållsamt marknadsklimat. Vi utgår därmed från att inga avyttringar kommer att ske under 2023 och att den löpande verksamheten kommer att behöva finansieras med externt kapital under tiden.

Outlook

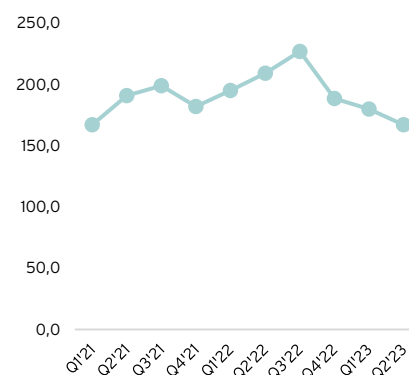
Katalysen är i akut behov av externt kapital, vilket vi belyste i föregående rapportuppdatering. Efter utgången av kvartalet genomförde Katalysen en riktad emission om 3,7 MSEK, vilket vi tagit hänsyn till i vår värdering. Vidare har vi justerat ned våra estimat ytterligare till följd av bolagsspecifika händelser i Katalysens portfölj och ett tufft marknadsklimat, i synnerhet för företaget i tidig fas.

(MSEK)	2023E	2024E	2025E	2026E
Portföljvärde	151,5	182,7	209,9	237,4
% YoY	-19,6%	15,0%	20,0%	25,0%
Avyttringar	0,0	-20,0	-25,0	-40,0
Kapitalinvesteringar	7,4	12,2	5,0	10,0
Portföljvärde efter avyttringar och kapitalinvesteringar	158,9	174,9	189,9	207,4
Ingående kassa	1,8	0,3	1,2	1,4
Operativt kassaflöde	-18,0	-18,9	-19,8	-20,8
Kassaflöde från investeringsverksamheten	-7,4	7,8	20,0	30,0
Kassaflöde från finansieringsverksamheten	23,9	12,0	0,0	0,0
Utgående kassa	0,3	1,2	1,4	10,6
Substansvärde	159,2	176,1	191,3	218,0

Fakta

VD	Peter AlMBERG
Lista	Spotlight
Ticker	KAV
Aktiekurs (SEK)	14,2
Antal aktier (Miljoner)	6,9
Börsvärde (MSEK)	98,3
Portföljvärde (MSEK)	167,0
Substansvärde (MSEK)	167,0
Substansrabatt	41,5%
Insiderägande	30,4%
Nästa rapport	2023-11-21

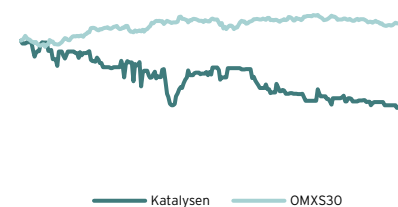
Portföljutveckling



Analytiker

Pontus Fredriksson
pontus@kalqyl.se

Kursutveckling 12 månader



Kursutveckling %	1 m	3 m	12m
Katalysen	-11,2	-18,4	-61,2

Key Insights



Diversifierad portfölj

Katalysen har en portfölj med 24 innehav till ett värde om cirka 167,0 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 genom kostnadsreduceringar och avyttringar ur portföljen. Enligt bolaget har fem företag i portföljen utvecklats särskilt väl operationellt, vilket ökar sannolikheten för att detta mål ska uppnås. Vi ser potentiella försäljningar som kortsiktiga triggers för aktiekursen.

"På kort tid satsas vår tid som riskutvecklare bäst på att förbereda individuella satsningar för en marknadsuppgång, stärka Katalysens egen motståndskraft och fullfölja opportunistiska affärer när det är möjligt."

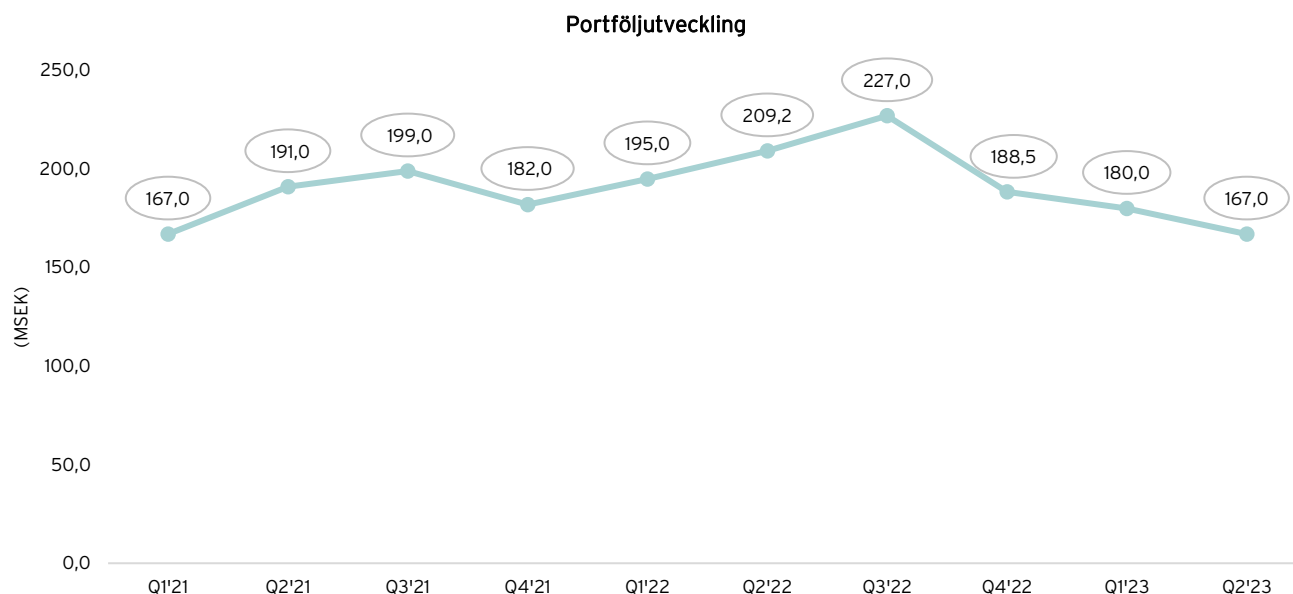
Peter Almqvist, VD Katalysen

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
- Högt insiderägande
- Erkända namn på ägarlistan

Portföljvärdet minskade

Katalysens rapport för det andra kvartalet präglades återigen av ett återhållsamt klimat för kapitalanskaffningar och utmaningar för flera av portföljbolagen. Portföljvärdet uppgick till 167,0 MSEK (180,0) vid kvartalets utgång, vilket motsvarade en reduktion med 7,2 procent från föregående kvartal. Minskningen var delvis hänförlig till att portföljbolagen PRFKT Rights AB och OptiMobile AB försattes i konkurs, vilket reducerade portföljvärdet med cirka 4,2 MSEK¹. Enligt Katalysen lyckades PRFKT Rights AB inte 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. Vidare justerades värderingen ned kraftigt i innehavet VenturePort till följd av en omstrukturering av verksamheten.



Payer Financial Services AB inleder en företagsrekonstruktion

Efter utgången av kvartalet meddelade Katalysen även att portföljbolagen Payer Financial Services AB inledde en företagsrekonstruktion under tre månader². Företagsrekonstruktion är ett alternativ till konkurs för företag som har ekonomiska problem på kort sikt, men som ändå kan överleva på lång sikt. Enligt Katalysen var anledningen bakom företagsrekonstruktionen att finansieringen av företaget har gått långsammare än beräknat, vilket har lett till brist på likvida medel. Företagsrekonstruktionen ger Payer Financial Services AB möjlighet att pausa utomstående skulder under en begränsad tid av rekonstruktionsperioden. Under tiden för rekonstruktionen ämnar företaget tillsammans med Katalysen att hitta nya lösningar både vad gäller den operativa verksamheten och finansiering.

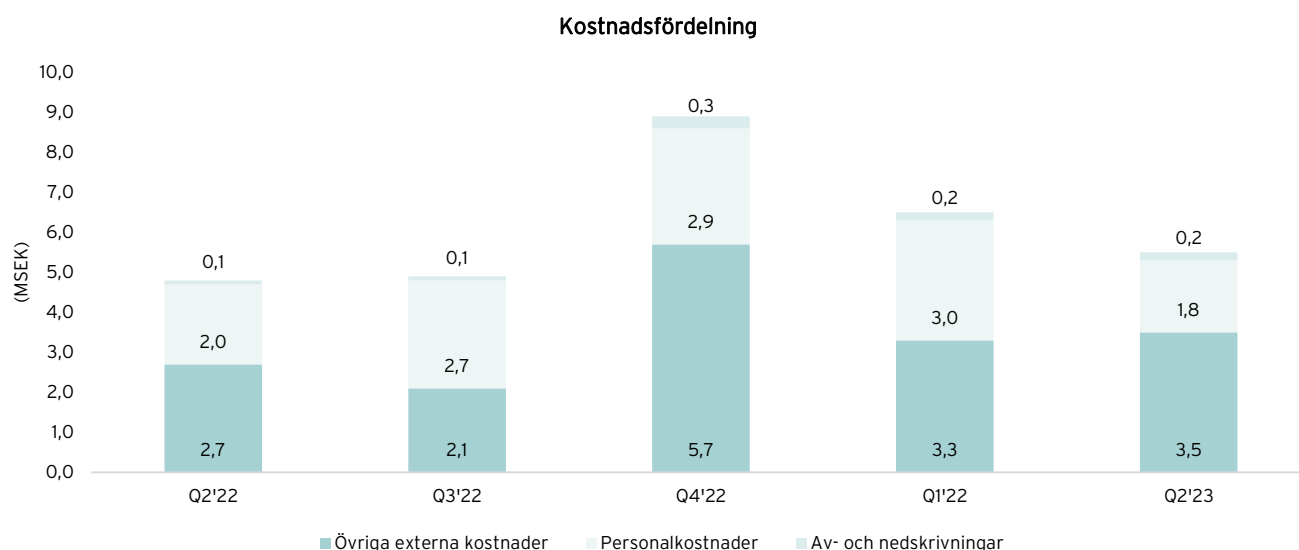
De ekonomiska problemen för Payer Financial Services AB har pågått under en tid och i mitten av december 2022 skrev Katalysen ned innehavet i portföljen från 60,8 till 26,1 MSEK, en reduktion med hela 57,1 procent. Därefter skrevs innehavet ned ytterligare i Q1'23 med ett okänt belopp. Katalysen bedömer att den värdering som angavs i kvartalet för Payer Financial Services AB fortfarande är rimlig utifrån den information som finns tillgänglig, men det ämnar återkomma med mer besked så snart ytterligare fakta finns att tillgå. Sammantaget ser vi risk för ytterligare nedskrivningar och det är nu upp till Katalysen och Payer Financial Services AB att bevisa att de kan minimera dessa risker.

Mål om att bli kassaflödespositivt

Katalysens övergripande mål är att bli kassaflödespositivt, vilket ska nås genom reducering av rörelsekostnader och avyttringar ur portföljen.

Reducering av rörelsekostnader

Kostnadsreduceringar trädde i kraft i slutet av föregående kvartal, vilket gav effekt under det andra kvartalet. Rörelsekostnaderna i det andra kvartalet uppgick till cirka 5,5 MSEK, vilket motsvarade en reducering med cirka 15,4 procent från föregående kvartal. Kostnadsreduceringarna var bland annat hänförliga till att teamet omorganiserades från tio till sju anställda. Detta var ett steg i rätt riktning mot att bli kassaflödespositivt, även om kostnadsreduceringarna inte nådde upp till prognosen om cirka 25,0 procent.



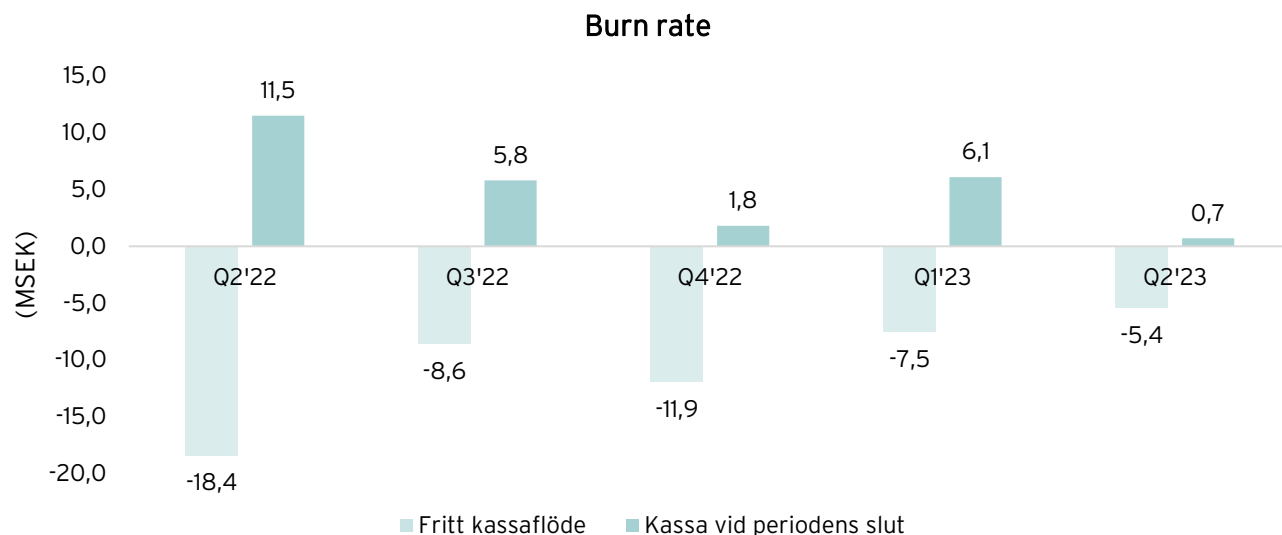
Avyttringar drar ut på tiden

I VD-ordet från Peter Almqvist framgick det att avyttringar ur portföljen inte är högsta prioritet på kort sikt med anledning av ett fortsatt återhållsamt marknadsklimat. Enligt bolaget kommer Katalysen att använda alternativa vägar framför att avyttra innehav med hög potential till mindre än representativa värderingar. På kort sikt ligger Katalysens fokus på att företagen i den befintliga portföljen ska öka försäljningen, genomföra smarta kostnadsreduceringar och utforska förvärvsmöjligheter. Vi utgår från att Katalysen inte kommer genomföra några avyttringar under 2023 och att den löpande verksamheten kommer att behöva finansieras med externt kapital under tiden. Vi räknar exempelvis med att Manicos potentiella börsnotering kommer att behöva flyttas fram från 2023 till 2024 till följd av den låga riskviljan i marknaden.

På längre sikt kvarstår fokuset på att genomföra avyttringar ur portföljen. Enligt Katalysen ökade försäljningen för portföljbolagen Manico och Skawen. Dessutom ämnar iReality introducera produkten SkyRunner, som har fem års utvecklingstid bakom sig. Dessa tre portföljbolag utgjorde endast cirka 14,0 procent av det totala portföljvärdet i kvartalet. Vidare expanderade InvitePeople till DACH-regionen via förvärv av ett Berlin-baserat företag med cirka 10 anställda samtidigt som Meal Makers ingick ett strategiskt partnerskap med företaget Sodexo.

Finansiell ställning

Periodens kassaflöde landade på cirka -5,4 MSEK (2,4), vilket innebar att kassan uppgick till cirka 0,7 MSEK vid utgången av kvartalet. Katalysen är därmed i akut behov av externt kapital, vilket vi belyste i föregående rapportuppdatering.



Efter utgången av kvartalet genomfördes en riktad emission av 248 967 aktier till kursen 15,0 SEK, vilket tillförde bolaget cirka 3,7 MSEK efter emissionskostnader³. Utspädningen uppgick till cirka 3,6 procent av antalet aktier, medan den procentuella ökningen av antalet aktier uppgick till 3,7 procent.

Riktad emission	
	Antal aktier
Genomsnittligt antal aktier under Q1'23	6 675 209
Riktad emission	248 967
Genomsnittligt antal aktier efter emissionen	6 924 176
Utspädning*	3,6%
Procentuell ökning av antalet aktier	3,7%

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

Teckningsoptioner

Som en förlängning på den riktade emissionen beslutade styrelsen att även emittera 1 200 000 teckningsoptioner till investerare. Varje teckningsoption berättigar teckning av en ny aktie till kursen 14,9 SEK. Teckning av teckningsoptioner ska ske senast den 15 september 2023, medan teckning av aktier med stöd av teckningsoptioner pågår fram till den 31 augusti 2025.

Nuläge och outlook

Katalysens rapport för det andra kvartalet präglades återigen av ett återhållsamt klimat för kapitalanskaffningar och utmaningar för flera av portföljbolagen. Två av portföljbolagen försattes i konkurs och värderades ned till noll samtidigt som värderingen på ett tredje justerades ned kraftigt. Dessa händelser bidrog till att portföljvärdet minskade från 180,0 till 167,0 MSEK, vilket motsvarade en reducering med 7,2 procent från föregående kvartal. Efter utgången av kvartalet inleddes även en företagsrekonstruktion av ett fjärde portföljbolag. Vi ser därmed risk för ytterligare nedskrivningar av portföljvärdet kommande kvartal, vilket vi tagit hänsyn till i vår värdering av Katalysen.

Positivt var att Katalysens rörelsekostnader minskade i kvartalet och att portföljbolagen Manico, Skawen, iReality, InvitePeople samt Meal Makers rapporterade fortsatta framsteg. Framstegen ökar sannolikheten för att Katalysen på sikt kan genomföra avyttringar ur portföljen till representativa värderingar. På kort sikt ligger Katalysens fokus på att företagen i den befintliga portföljen ska öka försäljningen, genomföra kostnadsreduceringar och utforska förvärvsmöjligheter. Vi har tagit hänsyn till detta i vår värdering och utgår nu från att Katalysen inte kommer genomföra några avyttringar under 2023. Detta innebär att den löpande verksamheten kommer att behöva finansieras med externt kapital under tiden.

Efter utgången av kvartalet genomförde Katalysen en riktad emission om 3,7 MSEK, vilket vi tagit hänsyn till i vår värdering. Vidare har vi justerat ned våra estimat till följd av bolagsspecifika händelser i Katalysens portfölj och ett tufft marknadsklimat i allmänhet för företag i tidiga faser.

Katalysen hade vid utgången av Q2'23 ett ägande av optioner, aktier och konvertibler i 24 företag till ett totalt beräknat marknadsvärde om cirka 167,0 MSEK. Utöver detta hade bolaget en kassa om cirka 0,7 MSEK och räntebärande skulder om cirka 0,7 MSEK, vilket ger ett substansvärde om cirka 167,0 MSEK. Katalysens aktie handlas därmed till en rabatt om cirka 41,5 procent, vilket är en ökning med 12,9 procentenheter från föregående uppdatering.

Värdering

Key stats			
Antal aktier	6 675 209	Börsvärde (MSEK)	98,3
Nya antal aktier*	248 967	Nettokassa (MSEK)	0,0
Totalt antal aktier	6 924 176	Enterprise value (MSEK)	98,3
Aktiekurs (SEK)	14,2		

*Genomförd riktad emission

Rullande 12 månader			
Nettoomsättning	2,3 MSEK	P/S	43,2
EBIT	-21,2 MSEK	EV/EBIT	neg.
Vinst	-38,1 MSEK	P/E	neg.
FCF	-33,4 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 estimerar vi ett utmanande 2023 för flera av portföljbolagen, vilket reducerar portföljvärdet kraftigt. Därefter prognosticerar vi ökat portföljvärde, vilket främst är hänförligt till ett något mer gynnsammare investeringsklimat. Vi utgår från att avyttringar kommer att ske under 2024 till ett sammanlagt värde om cirka 20,0 MSEK, men att Katalysen fortsatt är beroende av externt kapital för att finansiera den löpande verksamheten. Vi räknar med att avyttringar sker till högre värden under 2025 och 2026 och att detta blir de första åren som Katalysen är kassaflödespositivt.

(MSEK)	2023E	2024E	2025E	2026E
Portföljvärde	151,5	182,7	209,9	237,4
% YoY	-19,6%	15,0%	20,0%	25,0%
Avyttringar	0,0	-20,0	-25,0	-40,0
Kapitalinvesteringar	7,4	12,2	5,0	10,0
Portföljvärde efter avyttringar och kapitalinvesteringar	158,9	174,9	189,9	207,4
Ingående kassa	1,8	0,3	1,2	1,4
Operativt kassaflöde	-18,0	-18,9	-19,8	-20,8
Kassaflöde från investeringsverksamheten	-7,4	7,8	20,0	30,0
Kassaflöde från finansieringsverksamheten	23,9	12,0	0,0	0,0
Utgående kassa	0,3	1,2	1,4	10,6
Substansvärde	159,2	176,1	191,3	218,0

Substansvärdet ger oss i sin tur ett börsvärde och en motiverad aktiekurs beräknat på 2026E. Vi anser att Katalysen bör värderas utifrån en säkerhetsmarginal om 50 procent för att ta höjd för ytterligare utspädning och att det fortfarande är osäkert om fler företag i portföljen kommer att gå i konkurs.

	Värdering			
	Portföljvärde	kassa	Substansvärde (MSEK)	Aktiekurs (kr)
2026E	207,4	10,6	218,0	31,5
<i>Säkerhetsmarginal (50%)</i>	<i>103,7</i>	<i>10,6</i>	<i>114,3</i>	<i>16,5</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	2,22	121,7%	22,0%	1,16	16,2%	3,8%

I vårt huvudscenario och med en applicerad säkerhetsmarginal om 50 procent ser vi en uppsida om 16,2 procent för 2026E, vilket ger en CAGR om 3,8 procent. Aktiekursen är beräknad utifrån det totala antalet aktier om 6 924 176.

Källor

1. <https://mf.n.se/cis/a/katalysen-ventures/katalysen-ventures-ab-katalysen-ventures-informs-about-important-updates-from-prfkt-rights-ab-and-optimobile-ab-dc564855>
2. <https://mf.n.se/cis/a/katalysen-ventures/katalysen-ventures-ab-payer-financial-services-ab-har-inlett-en-foretagsrekonstruktion-8e0ed414>
3. <https://mf.n.se/cis/a/katalysen-ventures/katalysen-ventures-ab-katalysen-ventures-completes-a-directed-share-issue-of-248967-new-shares-raising-proceeds-of-approximately-sek-3-7-million-16d9f094>

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

