

2023-12-01

Investeringsbolaget Katalysen Ventures redovisade ingen nettoomsättning och minskad rörelseförlust i det tredje kvartalet. Nettoomsättningen uppgick till 0,0 MSEK (1,3) och EBIT till -3,4 MSEK (-3,6). Periodens kassaflöde uppgick till -0,3 MSEK (-5,8), vilket innebär att kassan minskade till 0,5 MSEK vid utgången av kvartalet.

Portföljvärdet minskade

Katalysens rapport för det tredje kvartalet präglades återigen av utmaningar för flera av portföljbolagen. Portföljbolaget Vironova försattes bland annat i konkurs, vilket reducerade det totala portföljvärdet med cirka -0,4 MSEK. Vidare justerades värderingarna ned i ytterligare portföljinnehav. Dessa händelser bidrog till att portföljvärdet minskade från 167,0 till 161,0 MSEK, vilket motsvarade en reduktion med 3,6 procent q-o-q och 29,1 procent y-o-y.

Ökat fokus

Positivt var att rörelsekostnaderna reducerades med 36,4 procent q-o-q och 28,9 procent y-o-y, vilket var ett steg i rätt riktning mot att bli kassaflödespositivt. Enligt VD Alberg har Katalysen även ökat andelarna i de portföljsatsningar som bolaget bedömer har störst potential under de kommande 30 månaderna, vilket ska stärka bolagets positionering inför en potentiell marknadsuppgång.

Outlook

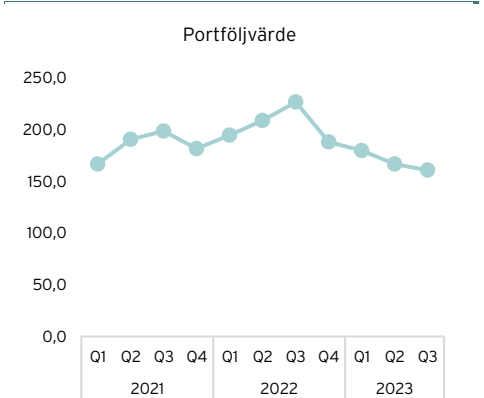
Vi utgår fortsatt från att Katalysen inte kommer genomföra några avyttringar under 2023 till följd av den låga riskviljan i marknaden. Detta innebär att den löpande verksamheten kommer att behöva finansieras vidare med externt kapital. Efter utgången emitterades teckningsoptioner, vilket vi har tagit hänsyn till i vår värdering. Vi räknar i nuläget med att avyttringar sker under 2024, men att Katalysen blir kassaflödespositiv först under 2025. I vårt huvudscenario och med en applicerad säkerhetsmarginal om 50,0 procent ser vi en uppsida om 22,5 procent för 2026E, vilket ger en CAGR om 7,0 procent.

(MSEK)	2023E	2024E	2025E	2026E
Portföljvärde	151,5	181,4	208,3	235,3
% y-o-y	-19,6%	15,0%	20,0%	25,0%
Avyttringar	0,0	-20,0	-25,0	-40,0
Kapitalinvesteringar	6,2	12,2	5,0	10,0
Portföljvärde efter avyttringar och kapitalinvesteringar	157,7	173,6	188,3	205,3
Ingående kassa	1,8	1,5	2,8	8,6
Operativt kassaflöde	-18,0	-13,5	-14,2	-14,9
Kassaflöde från investeringsverksamheten	-6,2	7,8	20,0	30,0
Kassaflöde från finansieringsverksamheten	23,9	7,0	0,0	0,0
Utgående kassa	1,5	2,8	8,6	23,7
Substansvärde	159,2	176,4	196,9	229,0

Fakta

VD	Peter Alberg
Lista	Spotlight
Ticker	KAV
Aktiekurs (SEK)	12,7
Antal aktier (Miljoner)	6,9
Börsvärde (MSEK)	87,9
Portföljvärde (MSEK)	161,0
Substansvärde (MSEK)	161,0
Substansrabatt	45,4%
Insiderägande	29,7%
Nästa rapport	2024-02-20

Portföljutveckling

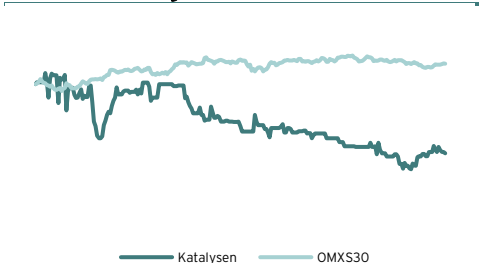


Analytiker

Pontus Fredriksson

pontus@kalqyl.se

Kursutveckling 12 månader



Kursutveckling %	1 m	3 m	12m
Katalysen	37,3	-15,9	-54,2

Key Insights



Diversifierad portfölj

Katalysen har en portfölj med 25 innehav till ett värde om cirka 161,0 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 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.

"Denna fas markerar vanligtvis kulmen på nedstämdhet och etablerar en grundläggande prisnivå från vilken sannolikheten för uppgång blir mer trolig"

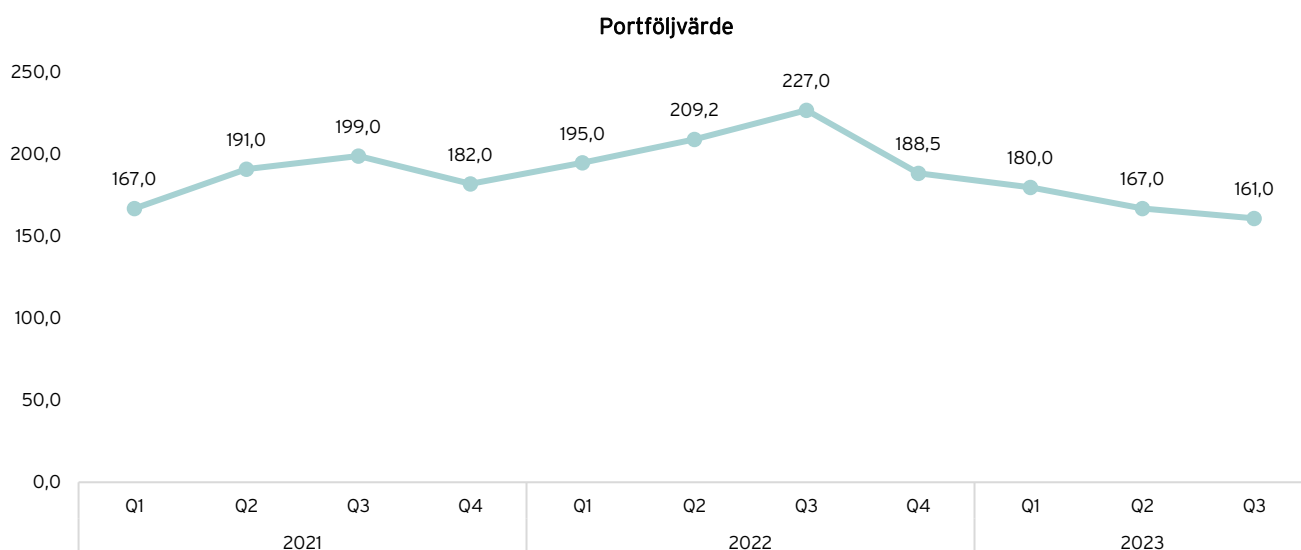
Peter Almqvist, VD Katalysen

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

Portföljvärdet minskade

Katalysens rapport för det tredje kvartalet präglades fortsatt av ett återhållsamt klimat för kapitalanskaffningar och utmaningar för flera av portföljbolagen. Portföljvärdet uppgick till 161,0 MSEK (167,0) vid kvartalets utgång, vilket motsvarade en reduktion med 3,6 procent q-o-q och 29,1 procent y-o-y. Portföljbolaget Vironova försattes bland annat i konkurs, vilket reducerade det totala portföljvärdet med cirka -0,4 MSEK¹. Resterande del av minskningen var hänförligt till att Katalysen justerade ned värderingarna i ytterligare portföljinnehav. Vår bedömning är i likhet med föregående rapportuppdatering att det tuffa marknadsklimatet kommer vara ihållande under Q4'23. Vi behåller även vår tro om ett något mer gynnsamt investeringsklimat under 2024.



VD anar att sentimentet vänder snart

Rådande marknadsklimat med en nedgång i tillgänglig finansiering, stigande räntor och ökad geopolitisk osäkerhet har inneburit betydande utmaningar. I synnerhet för företag i tidiga skeden, vilket återspeglas i Katalysen portfölj sedan Q2'22. Almqvist ser dock tecken på att sentimentet snart vänder, vilket han prognosticerar kommer bidra till positiv värdeutveckling för 17 av 25 företag i portföljen. Katalysen väljer även att bibehålla tillväxtmålet om 35,0 procent årlig tillväxt i portföljvärde över en ekonomisk cykel, vilket sänder ett positivt signalvärde om att den interna tron är hög på portföljbolagen. Vi förväntar oss en stegvis återhämtning under 2024, men bedömer att tillväxtmålet om 35,0 procent är optimistiskt under de kommande åren givet marknadsläget.

"Genom vår interaktion med både investerare och entreprenörer tyder ett rådande sentiment på att marknaden kan närma sig ett stadium av "slutlig kapitulation". Denna fas markerar vanligtvis kulmen på förtvivlan, och etablerar en grundprisnivå från vilken sannolikheten för uppskattning blir mer sannolikt."

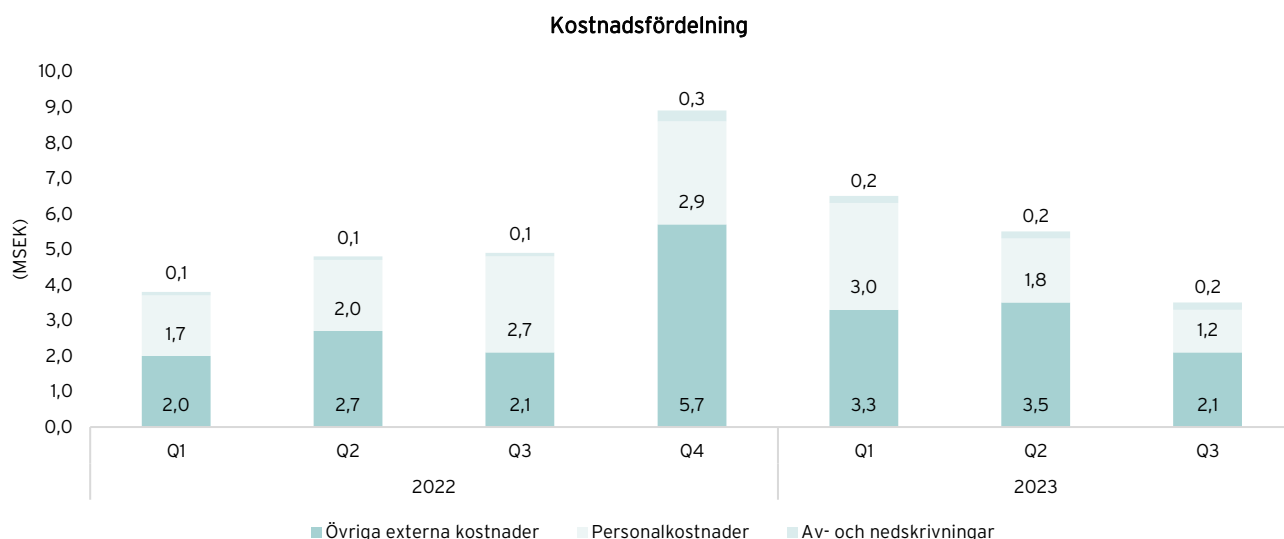
- VD Peter Almqvist

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

Rörelsekostnaderna i det tredje kvartalet uppgick till cirka 3,5 MSEK, vilket motsvarade en reducering med cirka 2,0 MSEK från föregående kvartal. Katalysen har nu reducerat rörelsekostnaderna med 36,4 procent q-o-q och 46,2 procent sedan Q1'23, vilket var ett steg i rätt riktning mot att bli kassaflödespositivt. Enligt Almborg kommer dessutom rörelsekostnaderna att minska med ytterligare cirka 35 % i Q1'24.



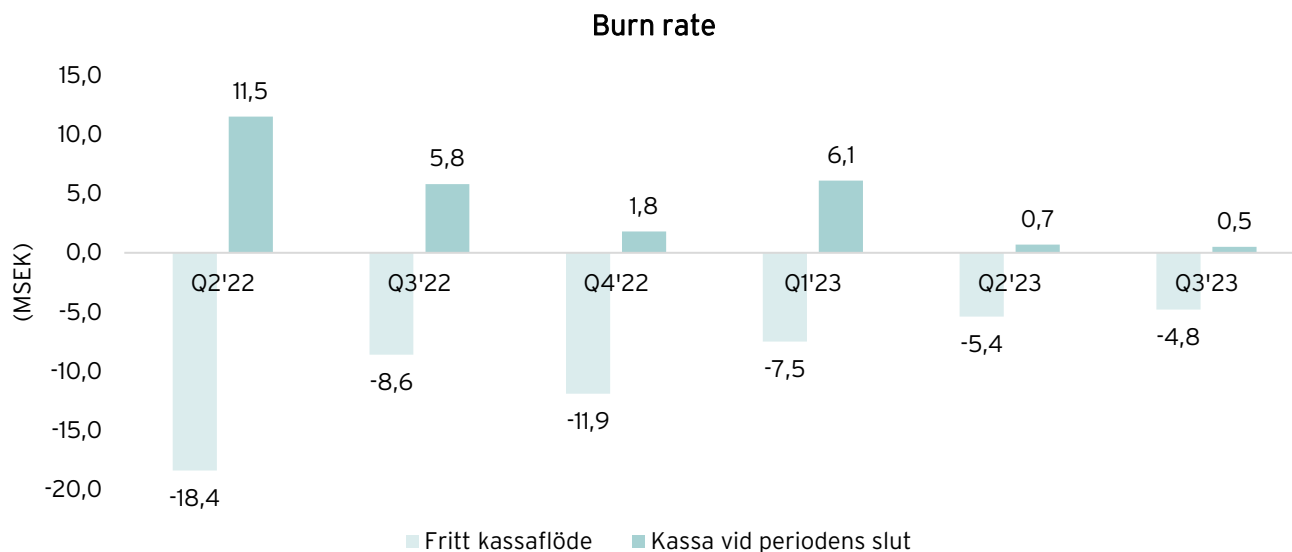
Ökat fokus

Enligt Almborg har Katalysen ökat andelarna i de portföljsatsningar som bolaget bedömer har störst potential under de kommande 30 månaderna, vilket ska stärka bolagets positionering inför en potentiell marknadsuppgång. De företag i portföljen som utmärker sig särskilt är Manico, Skawen, iReality, InvitePeople samt Meal Makers. Enligt Katalysen har Manico exempelvis ökat den årliga försäljningen med 225,0 procent och redovisat lönsamhet för 2023². Vidare har värdet på den validerade pipelinen stigit med närmare 300,0 procent under de senaste tolv månaderna. Efter utgången av kvartalet kommunicerade Manico en finansieringsrunda om 2,0 MSEK, vilken avslutades med en högre värdering.

Vi utgår fortsatt från att Katalysen inte kommer genomföra några avyttringar under 2023 till följd av den låga riskviljan i marknaden. Detta innebär att den löpande verksamheten kommer att behöva finansieras med externt kapital. Vi räknar i nuläget med att avyttringar kommer att ske under 2024.

Finansiell ställning

Periodens kassaflöde uppgick till -0,3 MSEK (-5,8), vilket innebar att kassan minskade till cirka 0,5 MSEK vid kvartalets utgång. Notera att Katalysen genomförde en riktad emission i kvartalet.



Efter utgången av kvartalet emitterades därför 1 200 000 teckningsoptioner, vilket initialt tillförde bolaget cirka 3,7 MSEK³. Varje teckningsoption berättigar teckning av en ny aktie till kursen 14,9 SEK före den 31 augusti 2025, vilket totalt kan tillföra bolaget ytterligare cirka 17,9 MSEK. Vid full teckning uppgår utspädningen till 14,8 procent av antalet aktier, medan den procentuella ökningen av antalet aktier uppgår till 17,3 procent.

Emission av teckningsoptioner	
	Antal aktier
Genomsnittligt antal aktier under Q3'23	6 924 185
Teckningsoptioner	1 200 00
Genomsnittligt antal aktier efter emissionen	8 124 185
Utspädning*	14,8%
Procentuell ökning av antalet aktier	17,3%

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

Nuläge och outlook

Katalysens rapport för det tredje kvartalet präglades fortsatt av ett återhållsamt klimat för kapitalanskaffningar och utmaningar för flera av portföljbolagen. Ett av portföljbolagen försattes i konkurs och flera andra värderades ned. Dessa händelser bidrog till att portföljvärdet minskade från 167,0 till 161,0 MSEK, vilket motsvarade en reduktion med 3,6 procent från föregående kvartal. Vi ser risk för ytterligare nedskrivningar av portföljvärdet under Q4'23, vilket vi tagit hänsyn till i vår värdering av Katalysen.

Positivt var att Katalysens rörelsekostnader minskade ytterligare i kvartalet och att portföljbolagen Manico, Skawen, iReality, InvitePeople samt Meal Makers rapporterade framsteg. Framstegen ökar sannolikheten för att Katalysen på sikt kan genomföra avyttringar ur portföljen till högre värderingar. På kort sikt ligger Katalysens fokus på att företagen i den befintliga portföljen ska öka försäljningen, genomföra kostnadsreduktioner och utforska förvärvsmöjligheter. Vi har tagit hänsyn till detta i vår värdering och utgår 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 emitterade Katalysen teckningsoptioner, vilket initialt tillförde bolaget cirka 3,7 MSEK. Varje teckningsoption berättigar teckning av en ny aktie till kursen 14,9 SEK före den 31 augusti 2025, vilket totalt kan tillföra bolaget ytterligare cirka 17,9 MSEK. Vid full teckning uppgår utspädningen till 14,8 procent av antalet aktier, medan den procentuella ökningen av antalet aktier uppgår till 17,3 procent.

Katalysen hade vid utgången av Q3'23 ett ägande av optioner, aktier och konvertibler i 25 företag till ett totalt beräknat marknadsvärde om cirka 161,0 MSEK. Utöver detta hade bolaget en kassa om cirka 0,5 MSEK och räntebärande skulder om cirka 0,5 MSEK, vilket ger ett substansvärde om cirka 161,0 MSEK. Katalysens aktie handlas därmed till en rabatt om cirka 45,4 procent, vilket vi tycker är motiverat i detta marknadsklimat.

Värdering

Key stats			
Antal aktier	6 924 185	Börsvärde (MSEK)	87,9
Aktiekurs (SEK)	12,7	Nettokassa (MSEK)	0,0
		Enterprise value (MSEK)	87,9

Rullande 12 månader			
Nettoomsättning	1,1 MSEK	P/S	82,6
EBIT	-21,0 MSEK	EV/EBIT	<i>neg.</i>
Vinst	-40,5 MSEK	P/E	<i>neg.</i>
FCF	-30,1 MSEK	EV/FCF	<i>neg.</i>

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

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 gynnsamt 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	181,4	208,3	235,3
% y-o-y	-19,6%	15,0%	20,0%	25,0%
Avyttringar	0,0	-20,0	-25,0	-40,0
Kapitalinvesteringar	6,2	12,2	5,0	10,0
Portföljvärde efter avyttringar och kapitalinvesteringar	157,7	173,6	188,3	205,3
Ingående kassa	1,8	1,5	2,8	8,6
Operativt kassaflöde	-18,0	-13,5	-14,2	-14,9
Kassaflöde från investeringsverksamheten	-6,2	7,8	20,0	30,0
Kassaflöde från finansieringsverksamheten	23,9	7,0	0,0	0,0
Utgående kassa	1,5	2,8	8,6	23,7
Substansvärde	159,2	176,4	196,9	229,0

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 den ansträngda balansräkningen och riskerna i portföljbolagen.

	Värdering			
	Portföljvärde	kassa	Substansvärde (MSEK)	Aktiekurs (kr)
2026E	205,3	23,7	229,0	28,2
<i>Säkerhetsmarginal (50%)</i>	<i>102,7</i>	<i>23,7</i>	<i>126,4</i>	<i>15,6</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	121,9%	30,4%	1,23	22,5%	7,0%

I vårt huvudscenario och med en applicerad säkerhetsmarginal om 50,0 procent ser vi en uppsida om 22,5 procent för 2026E, vilket ger en CAGR om 7,0 procent. Aktiekursen är beräknad utifrån det totala antalet aktier om 8 124 185.

Källor

1. <https://mf.n.se/cis/a/katalysen-ventures/katalysen-ventures-ab-katalysen-ventures-informs-about-important-update-from-vironova-ab-51b50baa>
2. <https://mf.n.se/cis/a/katalysen-ventures/katalysen-ventures-ab-swedish-edtech-challenger-reveals-strong-traction-and-profitability-for-2023-eca9e957>
3. <https://mf.n.se/cis/a/katalysen-ventures/katalysen-ventures-ab-katalysen-ventures-closes-fully-subscribed-warrant-issue-with-strong-backing-from-operational-team-e175f437>

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 inte aktier i det analyserade bolaget
Analysen är en uppdragsanalys