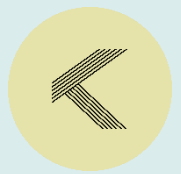


Katalysen Ventures

Rapportkommentar Q4'23



2024-02-21

Katalysen Ventures redovisade minskad nettoomsättning och rörelseförlust i det fjärde kvartalet. Nettoomsättningen uppgick till 0,2 MSEK (0,3) och EBIT till -4,2 MSEK (-6,3). Periodens kassaflöde uppgick till 0,9 MSEK (-4,0), vilket innebar att kassan ökade till 1,4 MSEK (1,8) vid utgången av kvartalet.

Svaghet med ljus i tunneln

Efter flera svaga kvartal och tuffa marknadsförhållanden hade vi lågt ställda förväntningar inför avslutningen av 2023. Katalysens beräknade portföljvärde minskade dock endast med 1,7 procent mot föregående kvartal till 158,0 MSEK, trots stora nedskrivningar i enskilda innehav. Nedskrivningarna kompenseras främst av en ny investering i företaget Venture Targeter, vars uppskattade värdering ökade kraftigt efter en första lyckad genomförd transaktion.

Reducering av rörelsekostnader och stärkt balansräkning

Rörelsekostnaderna i kvartalet minskade med 31,7 procent y-o-y, vilket var ett steg i rätt riktning mot att bli kassaflödespositivt. För helåret reducerades rörelsekostnaderna med 3,7 procent och enligt Almberg förväntas rörelsekostnaderna minska med ytterligare 20,0 procent med start i Q1'24. Vidare stärktes balansräkningen med 10,0 MSEK efter utgången av kvartalet genom en riktad emission, vilket vi har tagit hänsyn i vår värdering.

Outlook

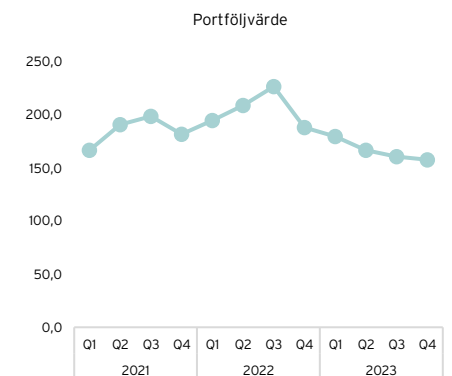
Under 2023 har Katalysen ökat andelarna i de portföljsatsningar som bolaget bedömer har störst potential under de kommande 30 månaderna. Vidare har rörelsekostnaderna minskat och balansräkningen stärkts. Detta i kombination med en något ökad riskvilja i marknaden gör att vi räknar med att Katalysen har lagt det värsta bakom sig. I vårt huvudscenario och med en applicerad säkerhetsmarginal om 50,0 procent ser vi en uppsida om 1,6 procent för 2026E, vilket ger en CAGR om 0,5 procent.

(MSEK)	2023E	2024E	2025E	2026E
Portföljvärde	158,0	181,7	214,7	243,4
% y-o-y	-16,2%	15,0%	20,0%	25,0%
Avyttringar	0,0	-15,0	-25,0	-40,0
Kapitalinvesteringar	6,6	12,2	5,0	10,0
Portföljvärde efter avyttringar och kapitalinvesteringar	158,0	178,8	194,7	213,4
Ingående kassa	1,8	1,4	5,7	9,4
Operativt kassaflöde	-16,1	-15,5	-16,3	-17,1
Kassaflöde från investeringsverksamheten	-6,6	2,8	20,0	30,0
Kassaflöde från finansieringsverksamheten	22,3	17,0	0,0	0,0
Utgående kassa	1,4	5,7	9,4	22,3
Skuld	4,0	4,0	4,0	4,0
Substansvärde	155,4	180,6	200,1	231,7

Fakta

VD	Peter Almberg
Lista	Spotlight
Ticker	KAV
Aktiekurs (SEK)	14,0
Antal aktier (Miljoner)	7,6
Börsvärde (MSEK)	106,3
Portföljvärde (MSEK)	158,0
Substansvärde (MSEK)	155,4
Substansrabatt	46,2%
Insiderägande	29,7%
Nästa rapport	2024-05-21

Portföljutveckling

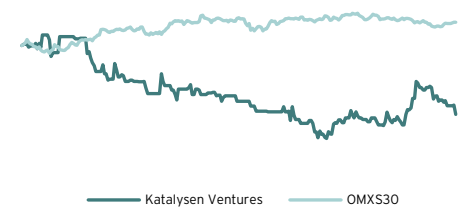


Analytiker

Pontus Fredriksson

pontus@kalqyl.se

Kursutveckling 12 månader



Kursutveckling %	1 m	3 m	12m
Katalysen	-24,3	7,7	-46,8

Key Insights



Diversifierad portfölj

Katalysen har en portfölj med 25 innehav till ett värde om cirka 158,0 MSEK. Portföljen ger en bred exponering mot noterade 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.

"Kvartalets höjdpunkt var den första investeringen av Venture Targeter Framework i QuTEM. Vi arbetar för närvarande med två liknande transaktioner i särskilda situationer, där vi samlar expertis, erfarenhet och kontanter med hjälp av samma ramverk."

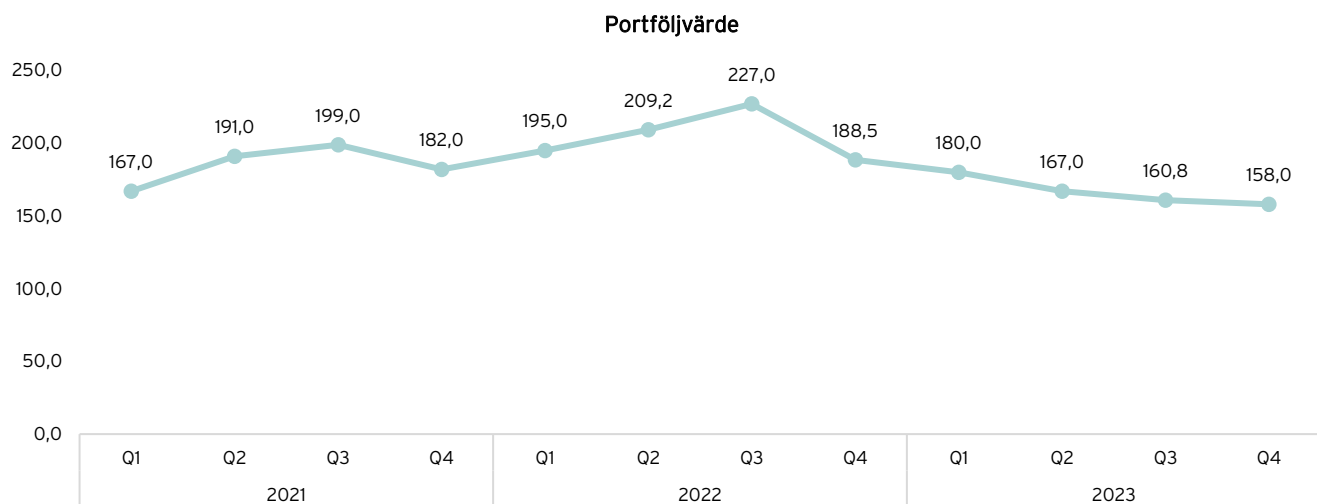
Peter Almqvist, VD Katalysen

Investeringscase

- Exponering mot noterade 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

Svaghet med ljus i tunneln

Katalysens beräknade portföljvärde uppgick till cirka 158,0 MSEK i det fjärde kvartalet, vilket motsvarade en reduktion med 1,7 procent mot föregående kvartal och 16,2 procent y-o-y. I kvartalet skedde en sammanlagd nedskrivning om 12,3 MSEK till följd av utmaningar i portföljbolagen VenturePort, Payer och Ugglå¹. Nedskrivningarna kompenseras främst av att Katalysen genomförde en ny investering i företaget Venture Targeter, som är inriktade på att genomföra investeringar i speciella situationer tillsammans med medinvestorer och branschexperter. Venture Targeter genomförde under kvartalet en lyckad transaktion i Katalysens portföljbolag QuTEM, vilket sammantaget ökade värderingen av Katalysens innehav i Venture Targeter till cirka 23,0 MSEK. Utöver detta genomförde även Manico en finansieringsrunda som avslutades med en högre värdering².



Behåller långsiktigt mål om 35 procent årlig tillväxt över en cykel

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 Katalysens portfölj sedan Q2'22. Under 2023 har Katalysen ökat andelarna i de portföljsatsningar som bolaget bedömer har störst potential under de kommande 30 månaderna. Enligt Alberg har det skett lovande utvecklingar både inom och utanför Katalysens portfölj, vilket indikerar på en vändning. Vidare valde Katalysen återigen 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 fortsättningsvis att tillväxtmålet om 35,0 procent är optimistiskt för de kommande åren.

"Mot bakgrund av flera lovande utvecklingar både inom och utanför vår egen portfölj vågar jag säga att vindarna äntligen vänder. Med finansiering på plats anammar vi 2024 och möjligheterna att vända vårt affärskassaflöde positivt genom avyttringar och nya investeringar."

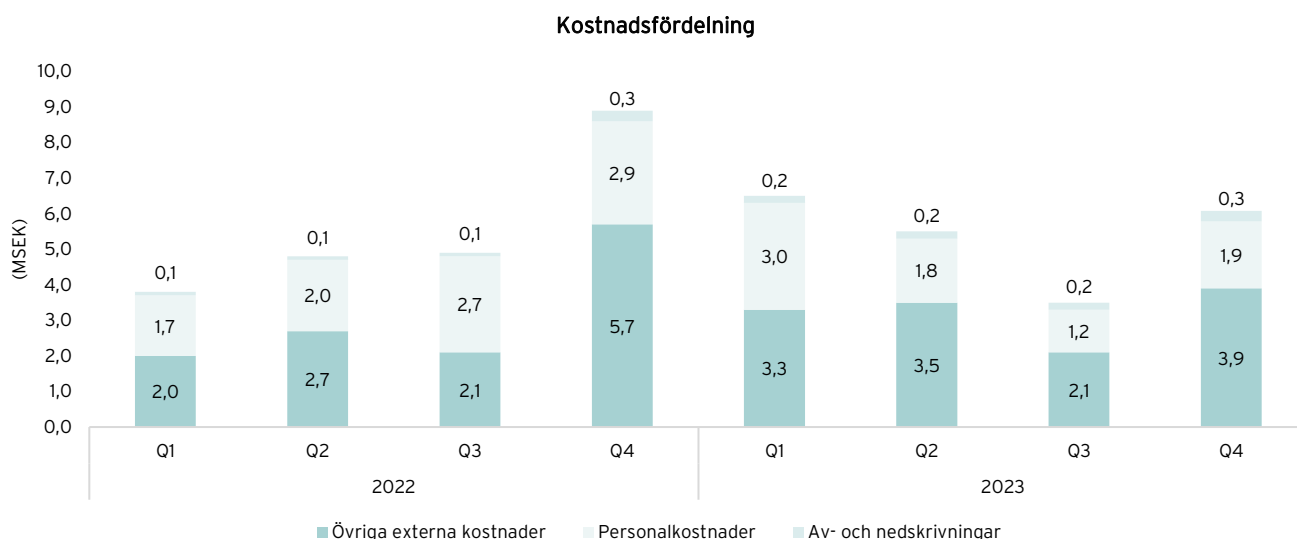
- VD Peter Alberg

Mål om att bli kassaflödespositivt

Katalysens övergripande mål är att uppnå positivt fritt kassaflöde, vilket ska nås genom reducering av rörelsekostnader och avyttringar ur portföljen.

Reducering av rörelsekostnader

Rörelsekostnaderna uppgick till cirka 6,1 MSEK, vilket motsvarade en minskning med 31,7 procent y-o-y. Noterbart var dock att rörelsekostnaderna ökade mot föregående kvartal. För helåret reducerades rörelsekostnaderna med 3,7 procent, vilket var ett steg i rätt riktning mot att bli kassaflödespositivt. Enligt Almborg förväntas rörelsekostnaderna minska med ytterligare 20,0 procent med start i Q1'24.



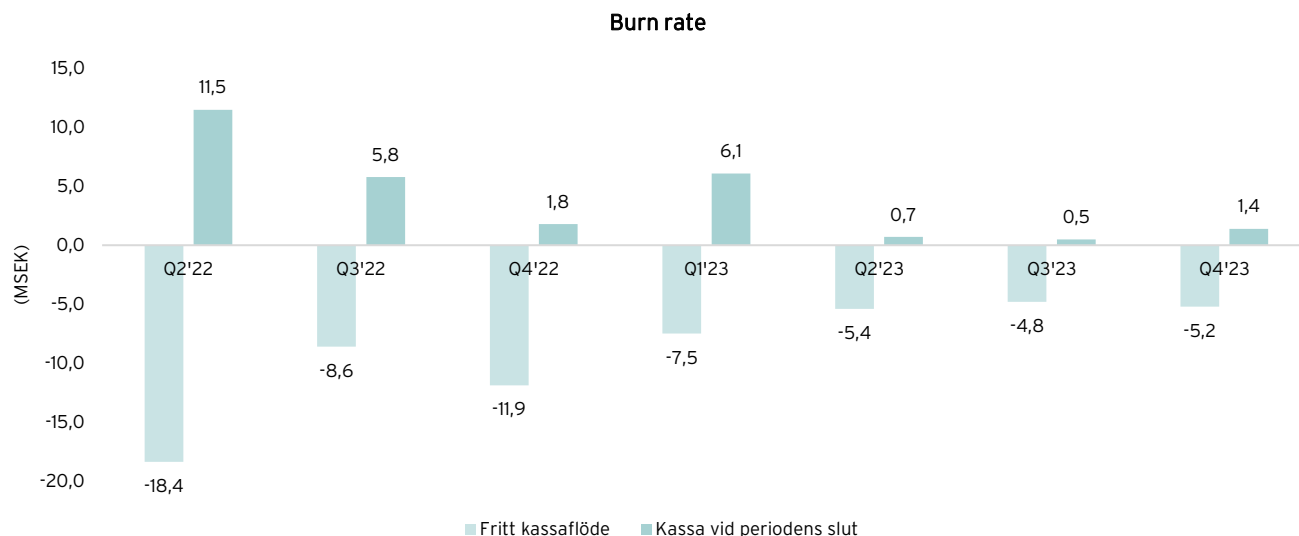
Avyttringar

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. Framstegen ökar sannolikheten för att Katalysen på sikt kan genomföra avyttringar ur portföljen till högre värderingar.

Katalysen genomförde inga avyttringar ur portföljen under 2023, vilket var i linje med vår förväntan. Vi utgår från att avyttringar kommer att ske under 2024, men att Katalysen kommer vara fortsatt beroende av externt kapital för att finansiera den löpande verksamheten. Vi räknar med att avyttringar sker till högre värden under 2025 och att detta blir det första året som Katalysen uppnår positivt fritt kassaflöde.

Finansiell ställning

Periodens kassaflöde var positivt och uppgick till 0,9 MSEK (-4,0), vilket innebar att kassan ökade till 1,4 MSEK (1,8) vid utgången av kvartalet. Notera att Katalysen tillfördes 6,1 MSEK i kvartalet via extern finansiering, bland annat från emitterandet av teckningsoptioner. 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.



Efter utgången av kvartalet stärktes balansräkningen ytterligare med 10,0 MSEK genom en riktad emission till strategiska investerare³. Utspädningen av antalet aktier uppgick till cirka 8,8 procent, medan den procentuella ökningen uppgick till cirka 9,6 procent.

Riktad emission

	Antal aktier
Genomsnittligt antal aktier under Q4'23	6 924 185
Riktad emission	667 169
Genomsnittligt antal aktier efter emissionen	7 591 354
Utspädning*	8,8%
Procentuell ökning av antalet aktier	9,6%

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

Nuläge och outlook

Efter flera svaga kvartal och tuffa marknadsförhållanden hade vi lågt ställda förväntningar inför avslutningen av 2023. Katalysens beräknade portföljvärde minskade dock endast med 1,7 procent mot föregående kvartal till 158,0 MSEK, trots stora nedskrivningar i portföljbolagen VenturePort, Payer och Uggla. Nedskrivningarna kompenseras främst av en ny investering i företaget Venture Targeter, vars uppskattade värdering ökade kraftigt efter en första lyckad genomförd transaktion i Katalysens portföljbolag QuTEM.

Positivt var att Katalysens rörelsekostnader minskade y-o-y och att rörelsekostnaderna förväntas reduceras med ytterligare 20,0 procent med start i Q1'24. Under 2023 genomfördes inga avyttringar ur portföljen, vilket var i linje med vår förväntan. Detta innebär att den löpande verksamheten finansierades med externt kapital. Vi utgår från att avyttringar kommer att ske under 2024, men att Katalysen kommer vara fortsatt beroende av externt kapital för att finansiera den löpande verksamheten. Vi räknar med att avyttringar sker till högre värden under 2025 och att detta blir det första året som Katalysen uppnår positivt fritt kassaflöde.

Efter utgången av kvartalet stärktes balansräkningen ytterligare med 10,0 MSEK genom en riktad emission till strategiska investerare. Utspädningen av antalet aktier uppgick till cirka 8,8 procent, medan den procentuella ökningen uppgick till 9,6 procent.

Katalysen hade vid utgången av Q4'23 ett ägande av optioner, aktier och konvertibler i 25 företag till ett totalt beräknat marknadsvärde om cirka 158,0 MSEK. Utöver detta hade bolaget en kassa om cirka 1,4 MSEK och skulder om cirka 4,0 MSEK, vilket ger ett substansvärde om cirka 155,4 MSEK. Katalysens aktie handlas till en substansrabatt om cirka 46,2 procent, vilket vi tycker är motiverat givet balansräkningen, riskerna i portföljbolagen och nuvarande marknadsklimat.

Värdering

Key stats

Antal aktier	7 591 354	Börsvärde (MSEK)	106,3
Aktiekurs (SEK)	14,0	Nettoskuld (MSEK)	2,6
		Enterprise value (MSEK)	108,7

Rullande 12 månader

Nettoomsättning	1,0 MSEK	P/S	104,9
EBIT	-18,9 MSEK	EV/EBIT	<i>neg.</i>
Vinst	-43,0 MSEK	P/E	<i>neg.</i>
FCF	-22,7 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 prognosticerar vi ökat portföljvärde under 2024, vilket främst är hänförligt till enklare jämförelsetal, positiva operationella utvecklingar i enskilda portföljinnehav och ett något mer gynnsamt investeringsklimat. Vi utgår från att avyttringar kommer att ske under 2024 till ett sammanlagt värde om cirka 15,0 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 att detta blir det första året som Katalysen uppnår positivt fritt kassaflöde.

(MSEK)	2023E	2024E	2025E	2026E
Portföljvärde	158,0	181,7	214,7	243,4
% y-o-y	-16,2%	15,0%	20,0%	25,0%
Avyttringar	0,0	-15,0	-25,0	-40,0
Kapitalinvesteringar	6,6	12,2	5,0	10,0
Portföljvärde efter avyttringar och kapitalinvesteringar	158,0	178,8	194,7	213,4
Ingående kassa	1,8	1,4	5,7	9,4
Operativt kassaflöde	-16,1	-15,5	-16,3	-17,1
Kassaflöde från investeringsverksamheten	-6,6	2,8	20,0	30,0
Kassaflöde från finansieringsverksamheten	22,3	17,0	0,0	0,0
Utgående kassa	1,4	5,7	9,4	22,3
Skuld	4,0	4,0	4,0	4,0
Substansvärde	155,4	180,6	200,1	231,7

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 riskerna i portföljbolagen och ytterligare kapitalbehov.

	Värdering			
	Portföljvärde	nettokassa	Substansvärde (MSEK)	Aktiekurs (kr)
2026E	213,4	18,3	231,7	26,4
<i>Säkerhetsmarginal (50%)</i>	<i>106,7</i>	<i>18,3</i>	<i>125,0</i>	<i>14,2</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	1,88	88,3%	23,5%	1,02	1,6%	0,5%

I vårt huvudscenario och med en applicerad säkerhetsmarginal om 50,0 procent ser vi en uppsida om 1,6 procent för 2026E, vilket ger en CAGR om 0,5 procent. Aktiekursen är beräknad utifrån det totala antalet aktier om 8 791 354. Antalet aktier inkluderar fullteckning av teckningsoptioner.

Källor

1. <https://mf.n.se/cis/a/katalysen-ventures/katalysen-ventures-ab-important-portfolio-updates-from-katalysen-ventures-with-aggregated-positive-impact-on-portfolio-value-2330b86d>
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-completes-a-sek-10-million-directed-share-issue-to-strategic-long-term-investors-4c55491e>

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