

AKTIEANALYS

LIGHT COVERAGE



FIRST VENTURE SWEDEN

Rådande marknadsläge skapar möjligheter

2022-12-22

Analytiker: Victor Feilberg & Carl Ragnartz



Analyst Group grundades 2014, en tid då informationen att tillgå gällande små- och medelstora bolag ansågs vara bristfällig. Därför valde Analyst Groups grundare att starta upp en analystjänst med visionen att belysa och sprida korrekt information för att ge bättre stöd i investeringsbeslut.

Idag är Analyst Group ett snabbväxande analyshus med huvudsäte i Stockholm och med filial i Lund. Vi arbetar utifrån värdeorden engagemang, passion och förtroende, med ambitionen att skriva korrekta och objektiva analyser. Därför erbjuder vi två typer av analys. Vi erbjuder dels bolag som vi anser intressanta, att på uppdrag, utföra analyser mot ersättning. Samtidigt tillhandahåller vi oberoende analyser på bolag som vi anser har särskilt intressant investeringsidé.

Vår vision är att vara den bästa informationslänken mellan de många investerarna och företagen.

Som länk mellan investerare och företag ger vi stöd i investeringsbeslut, kapitalallokering och kommunikationsvägar.

Vi tror på att hjälpa företag och investerare att bättre förstå varandra



First Venture Sweden ("First Venture" eller "Bolaget") är ett investmentbolag med fokus på snabbväxande innehav inom megatrender såsom digitalisering, hållbar konsumtion och produktion och hälsa. Innehaven består av både noterade och onoterade innehav med ett tydligt fokus på entreprenörsteam bakom, och verkar inom marknader med stark medvind och hög förväntad tillväxttakt framöver. Genom en SOTP-värdering i kombination med tillämpad substansrabatt, härleds ett värde per aktie om 5,73 SEK i ett Base scenario.

• Starkt management och erfarna storägare

Grundarna av First Venture och tidigare Första Entreprenörsfonden, Rune Nordlander och Peter Werme, har båda cirka 15 års erfarenhet och arbetar aktivt med investeringar inom koncernen. Tillsammans äger grundarna cirka 4 % av aktierna, motsvarande 6,2 MSEK och drygt 20 % av rösterna, vilket ingjuter förtroende i ledningens förmåga att skapa aktieägarvärde framgent. Bland First Ventures storägare återfinns exempelvis finansmannen Rutger Arnhult och techmiljardären Håkan Roos, som tillsammans äger aktier för cirka 45 MSEK, motsvarande cirka 27 % av aktierna i Bolaget.

• Investeringsstrategi med lönsamma resultat

Bolaget har en tydlig investeringsstrategi med fokus på snabbväxande bolag som står inför en kapitalintensiv kommersialisering, på så sätt kan First Venture hitta en attraktiv riskprofil med en potentiell hög tillväxt. Genom att arbeta nära entreprenörsteam får First Venture en tydlig bild av verksamheten och är delaktiga i utvecklingsarbetet framgent. Ett tydligt exempel på Bolagets framgångsrika strategi är investeringen i Humble Group, där First Venture var tidiga investerare, vari Peter Werme är styrelseordförande, när bolaget nu närmar sig en attraktiva värderingar.

• Attraktiv värdering sett till substansvärde

Utifrån First Ventures egenskaper som investmentbolag härleds värderingen utifrån tillgängliga estimat på portföljinnehavet Humble, samt en DCF- och peer-värdering för övriga noterade innehav och en applicerad substansrabatt om 20 % i ett Base scenario. En Sum of the Parts (SOTP)-värdering tillämpas där marknadsvärdet för onoterade innehav förväntas bibehålla dagens marknadsvärde. Sammantaget ges ett substansvärde om 7,16 SEK per aktie år 2022 vilket motiverar ett pris per aktie om 5,73 SEK i ett Base scenario.

• Risker relaterade till innehav

De främsta riskerna i First Ventures affärsmodell är relaterade till utvecklingen av portföljinnehaven. Framför allt är First Ventures substansvärde beroende till stora del av marknadspriset av Humble Group, vilka utgör cirka 15,8 % av portföljen. Utöver detta återfinns också risker i huruvida First Venture kan omsätta Bolagets nettokassa om cirka 71 MSEK, då en aktiv investeringsstrategi de senaste åren blivit allt mer populärt bland andra investerare, vilket kan tänkas göra det svårare att hitta potentiella kandidater till en attraktiv värdering, likväl som rådande marknadsläge presenterar möjligheter.

AKTIEKURS | 3,98 kr

VÄRDERINGSINTERVALL		
BEAR	BASE	BULL
2,15 kr	5,73 kr	7,39 kr

FIRST VENTURE SWEDEN	
Senast betalt (2022-12-22)	3,98
Antal Aktier (st.)	37 524 206
Market Cap (MSEK)	151,2
Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK)	-71,1
Enterprise Value (MSEK)	80,1
V.52 prisintervall (SEK)	3,7-8,0
Lista	Nasdaq First North Growth Market

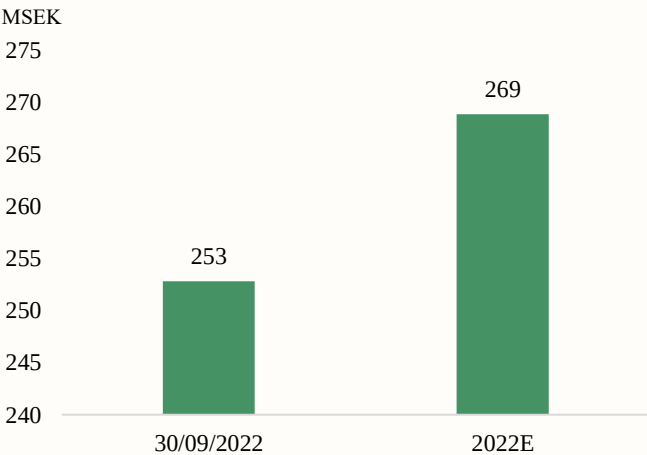
UTVECKLING	
1 månad	14,1 %
3 månader	-8,2 %
1 år	-43,1%
YTD	-46,2 %

HUVUDÄGARE (KÄLLA: HOLDINGS, 2022-12-22)	
Rutger Arnhult	20,5 %
Modelio Equity AB	7,3 %
Håkan Roos (Roosgruppen)	6,2 %
Tham Special Investment AB	5,8 %
Avanza Pension	4,6 %

VD OCH ORDFÖRANDE	
Verkställande Direktör	David Wendel
Styrelseordförande	Peter Werme

FINANSIELL KALENDER	
Kvartalsrapport 4 2022	2022-02-23

Prognostiserad utveckling av substansvärde



KOMMENTAR Q3-RAPPORT

**SUBSTANS-
RABATT OM
32,8 %**

**71 MSEK
LIKVIDA
MEDEL**

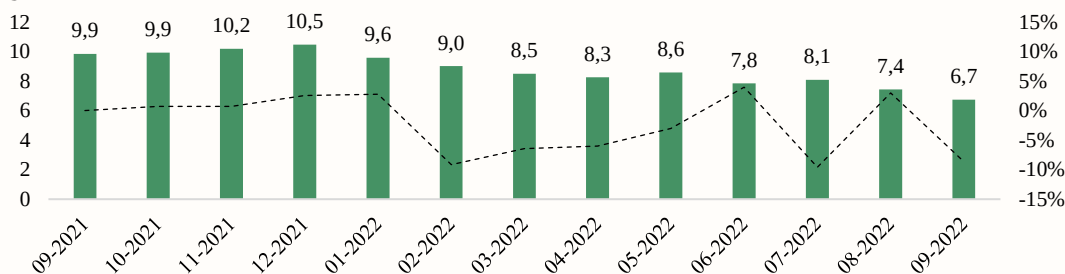
**FORTSATT
HÖG
INVESTINGS-
TAKT**

Under Q3-22 uppgick substansvärdet i First Venture till 253 MSEK, eller 6,7 SEK per aktie, vilket motsvarar en minskning om 13,9 %, i jämförelse med 294 MSEK för andra kvartalet 2022. Bland First Ventures kärninvesteringar, där Humble Group ingår och motsvarar cirka 15,8 % av portföljen, har en negativ värdeutveckling skett för flertalet innehav. Humble utgjorde en värdeminskning om 23 MSEK i Humble, från ett värde om cirka 63 MSEK vid periodens ingång till 40 MSEK vid kvartalsslut, en betydande del av substansvärdeinsparingen i First Venture, trots de fortsatt gynnsamma framtidsutsikterna för Humble Group. Det innehav som bidrag till den största värdeutvecklingen av substansvärdet inom First Venture var Kilario, med en värdeökning på 2,5 MSEK till följd av en lyckad geografisk spridning. Sprint Bioscience, ett av bolagets noterade innehav, har sett en värdeminskning på 10 MSEK. Alelion har under perioden visat starkt momentum i underliggande verksamhet vilka har lyckats säkerställa en order på högspännings batterisystem från en befintlig europeisk kund om 130 MSEK, och en total orderstock för 2023 uppgående till 230 MSEK, vilket möjliggör en förbättrad inköps effektivitet och lägre kapitalbindning. Bolagets goda likviditet vid utgången av Q3-22 motsvarande 28,7 % av First Ventures totala tillgångar, eller 71,1 MSEK, skapar fortsatt gynnsamma förutsättningar för framtida investeringar, där rådande marknadsklimat möjliggör investeringar till attraktiva multiplar.

Substansvärdesutveckling, september 2021 – september 2022

Substansvärde per aktie, förändring i %, M-M

SEK



Rådande marknadsläge gynnsamt för framtida investering

Den turbulenta marknaden vi befinner oss i har sammantaget minskat värderingarna i många, för First Venture, intressanta investeringsobjekt. Då Bolagets noterade innehav utgör cirka 27 % av det totala värdet medför detta en fördelaktig ställning för att kapitalisera på rådande marknadsläge, med tanke på bolagets starka kassa om cirka 71,1 MSEK, vilket innebär att det finns en substantiell andel kassalikviditet, samtidigt som det bidrar till en minskad bolagsspecifik risk.

Substansvärdesrabatten i First Venture om 32,8 % ger investerare möjligheten att exponeras mot den onoterade miljön till en attraktiv värdering och relativt låg risk, där exponeringsfördelen innefattar multipelarbiter vid notering samt en god möjlighet att tidigt investera i tillväxtbolag, tack vare bolagets investeringsstrategi med fokus på valley of death, där portföljbolagen står inför, eller undergår, en kommersialiseringsfas med kraftig tillväxt att vänta. Bolaget genomförde investeringar om totalt 10,3 MSEK under Q3-22, och givet marknadsläget samt den stora kassan bör fler väntas.

Investeringar i två nya innehav bekräftar Bolagets strategi

Bolagets fokus på teknikdrivna bolag fokuserade på hälsa och/eller hållbarhet visar sig allt mer, då dessa trender får allt större fotfäste bland konsumenter och bolag tillika, vilket medför att tillväxtbolag verksamma inom dessa områden får allt större fotfäste och därigenom möjligheten till betydande värdeökning. Sådana innehavsbolag är Knodd Vård AB, vilket är ett nytt tillskott till portföljen, vilka verkar inom sjukvårdssektorn och antas komma att spela en viktig roll i kampen om minskandet av vårdköer. First Venture tecknade aktier för 5 MSEK i Knodd Vård AB under tredje kvartalet, genom att vara verksamma som långsiktiga ägare har Bolaget möjlighet att genomföra flertalet följdinvesteringar och därigenom få ägarinflytande. Efter periodens slut förvärvade First Venture aktier i Dlaboratory Sweden AB för 1,5 MSEK motsvarande ca 3,7%, vilka erbjuder en innovation IT-plattform som säkerställer insamling, analys och presentation av tillstånds- och hälsoinformation för att driva och utveckla framtidens elnät, bolagets lösningar möjliggör proaktivt underhållsarbete och ökad leveranssäkerhet.

Sammanfattningsvis anser vi att First Venture står inför intressanta investeringsmöjligheter till följd av rådande marknadsklimat. De två senaste investeringarna bekräftar bolagets strategi och den befintliga kassan möjliggör för fortsatta förvärv.

INVESTERINGSIDÉ

**HÅKAN ROOS
OCH RUTGER
ARNHULT ÄGER
AKTIER FÖR CA
45 MSEK**

**BEPRÖVAD
STRATEGI
VITTNAR OM ATT
VÄRDESKAPANDE
INVESTERINGAR
ÄR ATT VÄNTA**

**RISKER
RELATERADE
TILL INNEHAV**

Starkt management och erfarna storägare ingjuter förtroende

David Wendel, med tidigare erfarenheter som ansvarig för global affärsutveckling på Daniel Wellington och som arbetat med tillväxtfrågor på H&M, tillträdde den första november 2021 som VD för First Venture efter Rune Nordlander. Rune, som tidigare grundade Första Entreprenörsfonden, företrädaren till First Venture, arbetar nu som partner med investeringar inom organisationen, tillsammans med medgrundaren till Första Entreprenörsfonden, Peter Werme. Peter har mångårig erfarenhet inom kapitalförvaltning och har tidigare förvaltat hedgefonder åt SEB och Handelsbanken samt startat upp Länsförsäkringars fondverksamhet. Bland storägarna återfinns bl.a. techmiljardären Håkan Roos och finansmannen Rutger Arnhult, som tillsammans äger aktier för 45 MSEK, motsvarande ca 27 % av aktierna i Bolaget.

Managements breda erfarenheter och kunskap är kärnan i Bolaget och styr hur utvecklingen kommer att se ut framöver med hänsyn till deras förmåga att hitta lämpliga investeringsobjekt, och Analyst Group bedömer att First Venture besitter bred kompetens och en beprövad strategi för att vidareutveckla nuvarande innehav samt finna potentiella investeringar. Utöver First Ventures anställda investeringsteam har man också tillgång till ett stort nätverk av bred kompetens som löpande assisterar Bolaget i att hitta och förvalta investeringar. Ett nätverk som byggts upp under arbetet med Första Entreprenörsfonden och som vi bedömer besitter breda erfarenheter inom företagsutveckling och finansiering.

Investeringsstrategi med beprövat resultat

First Ventures investeringsstrategi, med fokus på *valley of death*, möjliggör för Bolaget att finna potentiellt snabbväxande bolag till en attraktiv värdering vilka står inför kraftig tillväxt framgent. Fokusområdet innebär att Bolaget letar investeringar i företag som står inför en kapitalintensiv fas, som exempelvis en kommersialisering av produkt, vari First Venture bistår med både kapital och kunskap. Ett tydligt exempel på Bolagets framgångsrika strategi är Humble Group, där First Ventures medgrundare Peter Werme sitter som styrelseordförande.

Humble Group har utvecklats från att vara en mindre aktör till att, tillsammans med First Venture och Peter Werme i spetsen, bli en heltäckande FMCG-koncern inom framtidens FMCG-produkter som närmar sig *unicorn*-värdering. Utifrån First Ventures breda kompetens och stora kassa, samt accelererade investeringsstrategi, anser Analyst Group att ytterligare investeringar är att vänta även, vilket förväntas generera vidare aktieägarvärde framgent.

Attraktiv värdering sett till substansvärde

Utifrån First Ventures egenskaper som investmentbolag härleds värderingen utifrån tillgängliga estimat, samt Analyst Groups egna, för år 2022 på noterade portföljinnehav samt en substansrabatt om 20 % i ett Base scenario. En *Sum of the Parts* (SOTP)-värdering tillämpas där marknadsvärdet för onoterade innehav förväntas uppgå till senaste värdering, givet bristen på transparens och insyn i dessa bolag. Estimatens grundar sig därför främst på värdeutvecklingen av Bolagets noterade innehav, vars portföljvikt motsvarar cirka 38 % av portföljen, medräknat kassa. För noterade innehav appliceras varav en individuell värdering hänförd från jämförbara bolag, en absolut värdering har tillämpats avseende First Ventures största innehav Humble Group. Sammantaget härleder en SOTP-värdering ett substansvärde per aktie om 7,16 SEK för år 2022, vilket, med en applicerad substansrabatt om 20 %, motiverar ett potentiellt pris per aktie om 5,73 SEK i ett Base scenario.

Risker relaterade till innehav

En av de främsta riskerna i First Venture är den framtida utvecklingen av portföljinnehaven i allmänhet och utvecklingen av Humble Group i synnerhet. Innehavet motsvarar cirka 15,8 % av substansvärdet medräknat kassa, eller cirka 22 % exklusive Bolagets nettokassa, medför därav nedgång i aktiekursen för Humble stor påverkan på First Ventures substansvärde. Utöver det är också förmågan att identifiera nya attraktiva investeringar och sysselsätta Bolagets stora kassa en risk, då marknaden senaste åren kännetecknas av att vara investeringsintensiv och snarare en säljares än en köparens marknad. Däremot anser Analyst Group att nuvarande marknadssituation kan innebära attraktiva köplägen som First Venture kan utnyttja. First Venture har redan börjat exekvera på Bolagets uttalade strategi genom investeringar i flertalet lämpliga investeringsobjekt, vilka Analyst Group bedömer vara helt i linje med uttalad strategi.

HIGHLIGHTS

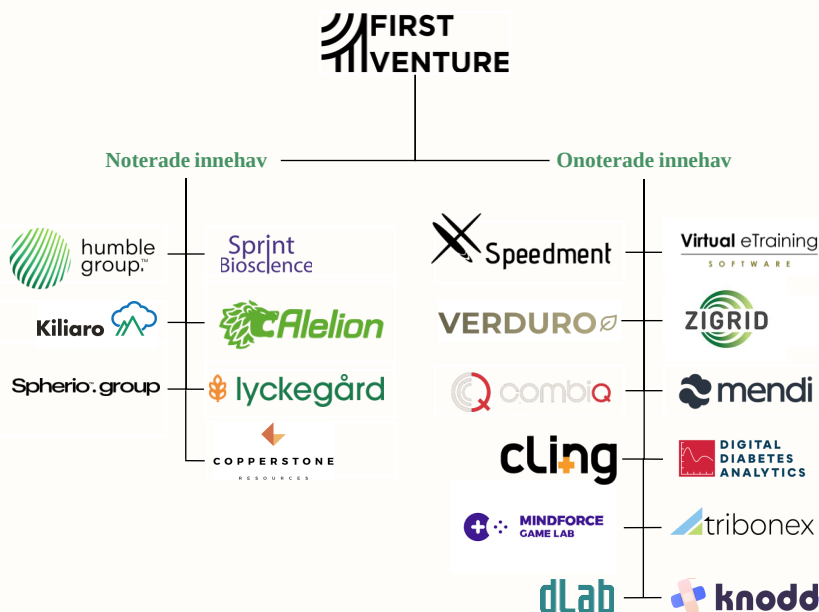


BOLAGSBESKRIVNING

STRATEGI
MÖJLIGGÖR HÖG
POTENTIELL
AVKASTNING
TILL BEGRÄNSAD
RISK

First Venture är ett investmentbolag med fokus på att investera i tillväxtbolag i ett tidigt skede, under den så kallade *valley of death*, nära eller under kommersialiseringssfas. Genom denna strategi erbjuds en attraktiv riskprofil, samtidigt som det möjliggör hög avkastningspotential till låg värdering.

First Venture är en vidareutveckling av Först Entreprenörsfonden som grundades 2006 av Peter Werme och Rune Nordlander, vilket bidrar till Bolagets mångåriga erfarenhet och samtidigt visar på det fokus som First Venture har på entreprenörsteam, vilket ännu lever kvar. First Venture har i dagsläget både onoterade samt noterade innehav, med en strategi som skiljer sig åt för respektive. I de onoterade innehaven arbetar First Ventures team aktivt via styrelse och coaching, och Bolaget ser gärna att företaget ska vara redo att noteras inom en treårsperiod. Ett exempel på detta är First Ventures portföljbolag Lyckegård Group, som noterades under Q1-22 och har därmed gått in i nästa fas i en tillväxtresa. I First Ventures noterade innehav bedrivs arbetet främst genom valberedning samt god kontakt med management.



Fokus på megatrender

First Ventures investeringsteman kretsar kring tre huvudsakliga megatrender där den gemensamma nämnaren är en bättre framtid för mänskligheten samt står inför en stark marknadstillväxt. Inom nedan angivna sektorer återfinns huvudfokus på digitalisering, hållbar konsumtion och produktion för hälsa och klimat, vilket återspeglas i Bolagets innehav.

- **Teknik:** Inom Bolagets tekniktema är det huvudsakliga fokuset på digitalisering, där First Ventures innehav främst fokuserar på tekniktrender som *Industrial IOT*, *SaaS*, *Big data*, *Cloud tech*, *AI* och *VR*. Bland portföljinnehaven på temat återfinns Kiliaro, CombiQ, Virtual eTraining, Speedment och Mendi Innovations.
- **Hälsa:** First Ventures största innehav Humble Group har ett tydligt fokus på hållbar konsumtion och hälsosam livsstil. Även Bolagets innehav Sprint Bioscience är aktiva inom hälsa med sin läkemedelsplattform.
- **Hållbarhet:** Hållbarhet är ett genomgående tema för många av First Ventures innehav, med fokus på hållbar odling genom Lyckegård Group men även inom förnybar energi genom Zigrid och Alelion Energy Systems.

Nya investeringar i korten

First Venture har i dagsläget en nettokassa om cirka 71,1 MSEK enligt senaste rapporterade substansvärdet, vilket innebär att ytterligare investeringar är att vänta, som väntas öka aktieägarvärdet. Det huvudsakliga aktieägarvärdet förväntas framgent komma från värdeutvecklingen av substansvärdet genom portföljbolagens utveckling. Bolaget har i dagsläget ingen avsikt att dela ut pengar, eftersom lönsamma investeringar inom tidigare nämnda megatrender förväntas skapa högre avkastning till aktieägare än eventuell utdelning. I samband med att First Ventures *track record* blir allt mer vedertaget anser Analyst Group att Bolagets substansrabatt rimligtvis sjunker, vilket förväntas bidra till positiv kursutveckling.

FOKUS PÅ
MEGATRENDER
MED STARK
MARKNADS-
TILLVÄXT

PORTFÖLJBOLAGEN

First Ventures portfölj består i dagsläget av sju aktiva noterade och åtta aktiva onoterade innehav. Nedan följer en kort beskrivning av de noterade innehaven.

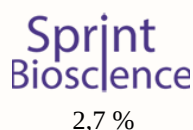
Humble Group



Humble Group är First Ventures största innehav och utgör cirka 15,8 % av det totala substansvärdet om 253 MSEK. Bolaget är en FMCG-aktör inom framtidens FMCG-produkter, vilka uppvisade en pro forma omsättning om 6,2 mdSEK under Q3-22 rullande 9 månader. Bolagets fokus är på hållbar konsumtion, sockerfria alternativ och proteinrika produkter. Som ett resultat av den positiva utvecklingen har bolaget uppdaterat sina finansiella mål, från att omsätta 8 mdSEK pro forma år 2025 till en målsättning om 16 mdSEK samma år.

Investeringen har varit viktig för First Venture, där Bolaget genomförde ytterligare en tilläggsinvestering i Humble, senast om 5 MSEK annonserat i inledningen av andra kvartalet 2022. Bolaget har varit ägare sedan år 2011. First Ventures medgrundare Peter Werme är styrelseordförande i Humble Group och var även med och tog fram den framgångsrika tillväxtstrategin som Humble Group exekverat på sedan Q1-20. Humble Group har, trots ett mer återhållsamt tredje kvartal avseende förvärv, en fortsatt stark M&A pipeline med stort visat intresse från entreprenörer och bolag av att vilja bli förvärvade.

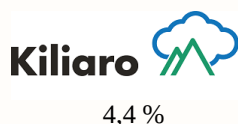
Sprint Bioscience



Sprint Bioscience är ett läkemedelsbolag vilka fokuserar på att starta och utveckla läkemedelsprojekt mot cancer, för att sedan utlicensiera dessa i preklinisk fas till globala läkemedelsföretag. Sprints produkter finns ute på marknaden idag samtidigt som laget inväntar godkännande för övriga projekt, vilket visar på en diversifierad portfölj som sänker den enskilda produktrisen, något som annars kännetecknar många läkemedelsbolag.

Sprints beprövade plattform används inom onkologi för att öka kvaliteten på och effektiviserar utvecklingen av nya läkemedelskandidater. Trots att Sprint Bioscience skiljer sig fundamentalt mot Humble Group som investering arbetar First Venture på ett liknande sätt aktivt med affärsutveckling och strategi tillsammans med företaget, där Rune Nordlander sitter i styrelsen.

Kiliaro



Kiliaro har utvecklat en plattform som erbjuder lagring och delning av bilder och video i molnet till full integritet och utan kvalitetsförlust. Plattformen erbjuder delning i samma ögonblick som bilden tas till obegränsad lagring. Den 1 december 2021 presenterade bolaget sina fortsatta expansionsplaner med målsättning att introducera appen på åtta nya marknader.

Kiliaro har ingått partnerskap med Tele2 Sverige och Tele2 Estland för att generera värdefull data och nya kunder. Tidigare har fokus i bolaget varit på produktutveckling, men framöver ligger fokus på att kommersialisera produkten, vilket den nyligen presenterade expansionsplanen är ett kvitto på. Peter Werme sitter som styrelseordförande i Kiliaro och Analyst Group är positivt inställda till att bolaget kan fortsätta sin tillväxtresa med en fundamentalt stark produkt som står i stargroparna för att lanseras på fler marknader.

Alelion Energy Systems



Alelion Energy Systems gör litiumjonbatterisystem till specialfordon inom logistik och andra arbetsfordon. Marknadssegmentet har i dagsläget låg grad elektrifiering, men marknaden och efterfrågan växer, drivet av klimatförändringar och den gröna omställningen bort från fossila bränslen. Genom att fokusera på specialfordon undviker bolaget att konkurrera med större bil- och lastbilsproducenter, som i större utsträckning utvecklar egna system.

Under det senaste kvartalet visade bolaget sin högsta order hittills om 130 MSEK och kunderna är ofta marknadsledare inom sina nischer, vilket är enligt bolagets uttalade marknadsstrategi ett resultat av fokus på marknadsföring och försäljning. Som ett resultat av detta har Alelion idagsläget en orderstock om 230 MSEK i 2023. Analyst Group ser positivt på First Ventures investering i Alelion vilken nu ska möta den ökade efterfrågan och orderstocken, då det börjat visa framgångsrika resultat efter strategiomställning tidigare under året.

1. Portföljvikt, exkl. kassa

PORTFÖLJBOLAGEN



3,3 %

Lyckegård Group

Lyckegård Group erbjuder lösningar för hållbar växtodling, genom mekanisk ogräsbekämpning. I dagsläget använder i princip all form av odling kemiska bekämpningsmedel för att kunna bedriva lönsam verksamhet. I takt med att efterfrågan på hållbart producerade livsmedel ökar kan Lyckegård kapitalisera på denna trend, genom ambitionen att erbjuda en heltäckande produkt- och tjänsteportfölj. Därtill har bolagets strategiska placering på marknaden för hållbart jordbruk blivit vidare stärkt av kriget i Ukraina och de tydliga brister i livsmedelsförsörjningen som påvisats till följd av detta. Med bakgrund i denna ambition har Lyckegård sedan år 2019 arbetat med förvärv för att utöka produktportföljen för att på så vis täcka kundens alla behov. Bolaget är idag marknadsledande i Norden inom redskap för ekologiskt och hållbart jordbruk.

Utöver egenutvecklade produkter säljer Lyckegård kompletterande redskap från bland annat Treffler och Köckerling. I samband med den framgångsrika noteringen under Q1-22 avser Lyckegård skapa förutsättningar för att fortsätta nå ut till nya marknader och göra vidare strategiska förvärv.

Spherio[™].group

0,5 %

Spherio Group (Yaytrade)

Spherio Group är en plattform utvecklad av bolaget Ytrade för både ny- och andrahandsförsäljning av märkeskläder. Utöver andrahandsförsäljningen för privatpersoner, där såväl influencers som privatpersoner kan skapa egna e-butiker för annonser samt använda bolagets pick-up service, har bolaget unika samarbeten med välkända märken som kan sälja genom Yaytrades plattform.

Genom samarbetet med välkända varumärken, som kan sälja från utgående lager och samples samt returer via Yaytrades markandsplattform, har privatpersoner möjligheten att handla premium fashion och livsstilsprodukter och därigenom bidra till en mer hållbar och miljösmart modekonsumtion. Bolaget lanserade även nyligen en egenutvecklad SaaS-tjänst, Spherio Solutions, som möjliggör för Yaytrades kunder att äga sin egen secondhandförsäljning. Bolaget grundades 2017 och är idag en ledande aktör inom den cirkulära klädhandeln i Sverige, vari First Venture äger 3,5 % av det totala aktiekapitalet.

Copperstone Resources

Copperstone Resources är ett gruvbolag grundat 2006, vars affärsidé är att hållbart utvinna koppar genom återöppnandet av Viscariagruvan i Kiruna. Copperstone har även bearbetningskoncessioner och undersökningstillstånd i Arvidsjaur samt Smedjebacken och ämnar att, på ett modernt sätt och med lågt klimatavtryck, utvinna koppar i Sverige vilket är kritiskt till den gröna omställningen.



PORTFÖLJBOLAGEN

First Ventures portfölj består i dagsläget av åtta aktiva onoterade innehav. Nedan redogörs för Bolagets onoterade innehav som ingår bland First Ventures kärninvesteringar.

Mendi Innovations



9,2 %

Mendi Innovations är en av First Ventures senaste investeringar var Bolaget tecknade aktier för cirka 17 MSEK i företagets riktade nyemission under oktober 2021. I samband med nyemissionen investerade First Venture cirka 8 % av aktierna och blev därmed Mendis största externa ägare. Genom en framgångsrik crowdfunding-kampanj i början av år 2020 blev Mendi den mest populära produkten någonsin inom mental hälsa på Kickstarter.

Mendi erbjuder ett pannband med sensorer som mäter hjärnaktivitet som tillsammans med bolagets app låter användare välja fokusområde att utveckla. Genom aktiva neurofeedback och data från pannbandet som synkas med appen kan användare välja att fokusera på exempelvis sömn eller mental hälsa. Produkten erbjuds för konsumenter om 2 999 kr och användare rapporterar om upp till 38 % förbättrat fokus samt att tiden för att somna har minskat med upp till 45 %. Produkten används idag av bland annat NASA, Sahlgrenska Universitetssjukhuset, atleter och skolor. Kapitalinjektionen togs emot positivt av Mendi som nu avser fortsätta med kommersialisering, ett område där First Venture har bred erfarenhet inom.

Speedment



5,4 %

Speedment är en plattform för att utveckla applikationer till databaser. Genom Speedments plattform nedkortas utvecklingstiden genom att koder automatiskt genereras från en databas. Bland kunder som använder produkten återfinns idag bland annat Ericsson, IBM, SJ och Citi Bank.

Cling



4,7 %

Cling Systems utvecklar en plattform som möjliggör att litium-jon batterier används optimalt och kan återvinnas kostnadseffektivt. Bolaget startade i början av 2020 men har redan idag pilotprojekt med ledande aktörer inom branschen. Cling uppger att bara logistiken bakom batteriåtervinningen utgör cirka 50 % av återvinningskostnaden, och bolagets plattform fyller där en viktig funktion. Med sig har bolaget tidigare anställda från Volvo Cars men även utvecklare från Spotify.

CombiQ

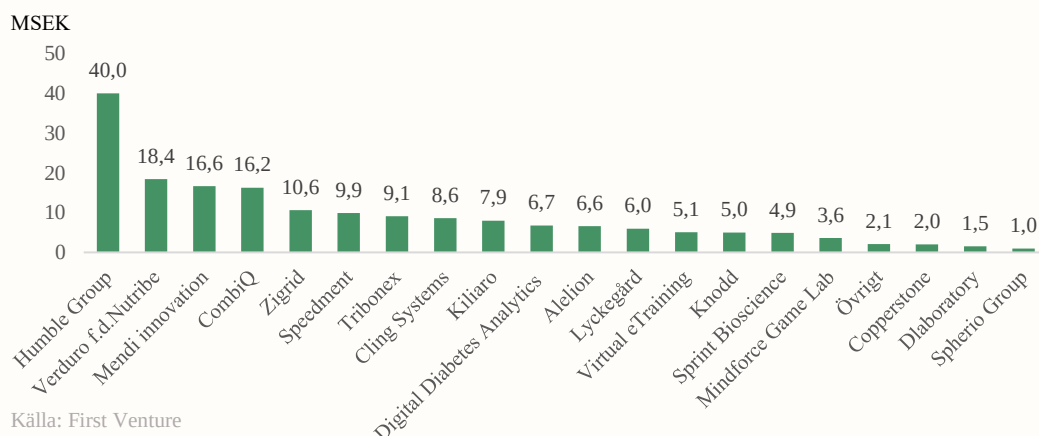


8,9 %

CombiQ arbetar med Internet-of-Things-teknik (IoT) inom industrin. Där erbjuder CombiQ en SaaS-tjänst i molnet som använder insamlad data från maskiner för att skapa insikt och beslutsunderlag. Tjänsten innebär att produktionen kan effektiviseras och kvalitetssäkras för att minska kostnader och öka kundnöjdheten. Sedan april 2022 är First Venture den enskilt största ägaren i bolaget, och kontrollerar cirka 31 % av det totala aktiekapitalet.

Humble Group utgjorde 2022-09-30 cirka 40 MSEK eller 22 % av First Ventures substansvärde, exkl. nettokassa

Substansvärde per innehav 2022-09-30, exkl. rapporterad nettokassa om cirka 71 MSEK



PORTFÖLJBOLAGEN



5,8 %

Zigrid

Zigrid erbjuder en unik lösning för att ta vara på spillvärme från industrin. I de flesta fall släpps spillvärme med temperatur under 100 grader ut i naturen direkt, men *Zigrid* erbjuder en lösning som kan omvandla denna spillvärme till energi. Bolagets patenterade metod möjliggör energiutvinning från spillvärmeströmmar ner till 45 grader, värme som idag till stora delar går förlorad.

Produkten innebär ett miljövänligt och kostnadseffektivt sätt att minska behovet av industriell kylning och öka energitillförseln, ett behov som varit minst sagt aktuellt under den senaste energikrisen som drabbat Europa. *Zigrid* är idag i verifieringsfas och har idag en komplett testanläggning samt pilotavtal med BillerudKorsnäs.

Verduro Group, (f.d. Nutribe)



10,1 %

Verduro Group är en digital plattform som tillhandahåller utbildning inom näring, träning och hälsa. Innehållet är kvalitetssäkrat och fokuserar på att öka medvetenheten och kunskapen kring välmående och hälsa. Plattformen är nu redo för kommersiell lansering och man har även börjat erbjuda kurser med legitimerade kostrådgivare. Tidigare i år förvärvade även *Verduro* bolaget *Swiftr* som erbjuder en skräddarsydd helhetslösning för digitala gym- och träningskort.

Virtual e-Training



2,8 %

Virtual e-Training erbjuder sin egenutvecklade molnbaserade plattform, *Taggis*, till kunder i utbildningssyfte. Plattformen används för produktion av interaktiva miljöer, såsom 360-graders panoramabilder eller 3D-modeller, för att göra utbildningsmoment mer interaktiva och effektiva. Som ett komplement till *Taggis* erbjuder *Virtual e-Training* därtill distributionsplattformen *DocBrowser* för att leda kurser, samla in data och distribuera material. Bland kunderna återfinns bland annat *Norwegian*, *TUI*, *Ryan Air*, *SAS*, *Air Canada* och *Ski Star*.

Digital Diabetes Analytics



3,7 %

Digital Diabetes Analytics har utvecklat en SaaS-tjänst för automatiserade individuella analyser och beslutsstöd för diabetesteam och personer som lever med diabetes. Systemet som *DDAnalytics* utvecklat och kommersialiserat analyserar automatiskt all data från sensorer med kontinuerlig glukosmätning (CGM), genererar tolkningar av de bakomliggande orsakerna till ett glukosvärde utanför normalvärdet och ger behandlingsrekommendationer. *First Venture* tecknade aktier för 6,5 MSEK under Q2-22 motsvarande 10 % av bolaget.

Mindforce Gamle Lab



2,0 %

Mindforce Game Labs sammanför ledande livsforskare med toppspel-designers. Bolagets utvecklingsprocess bygger på en vetenskaplig grund samtidigt som den ger utrymme för kreativitet, spelidéer och integrerad AI. Med CE-märkta spel, med registrerat bevis som medicinsk rådgivning, hjälper spelen patienter som lider av depression eller syndrom för bipolaritet.

Knodd



2,8 %

Knodd erbjuder digital hälsovård för barn i åldrarna 0 – 6 år samt för småbarnsföräldrar. Bolagets plattform ger barn och föräldrar stöd, guidning och vård genom digitala kurser (t.ex. hjärt- och lungräddning för barn), ett gravidprogram där föräldrar kan följa barnets utveckling fram till förlossning samt en digital vårdtjänst som är bemannad av läkare och vårdpersonal specialiserade på pediatrik/barnsjukvård. Målet är att bli en one stop shop för barns hälsa. *First Venture* tecknade aktier i bolaget för ca 5 MSEK under Q3-22, motsvarande 3 % av bolaget.

PORTFÖLJBOLAGEN



5 %

Tribonex

Tribonex arbetar med utveckling och produktion av ytbehandling i syfte att minimera friktion och öka hållbarheten för mekaniska komponenter utan att påverka prestandan. Tekniken har kostat ca 150 mkr i utvecklingskostnader och bolagets produkter har funnits på marknaden under en längre tid. Under de senaste åren har *Tribonex* knutit till sig kunder såsom Honda, Volvo, Daimler, m.fl. Tekniken har historiskt främst använts på förbränningsmotorer i syfte att öka effekt och reducera bränsleförbrukning. En central del i *Tribonex* framtida satsning består av ett nytt fokus på eldrivna fordon, där tekniken kan medföra lägre energiförbrukning med längre räckvidd samt minskat slitage och ökad livslängd.

Dlaboratory



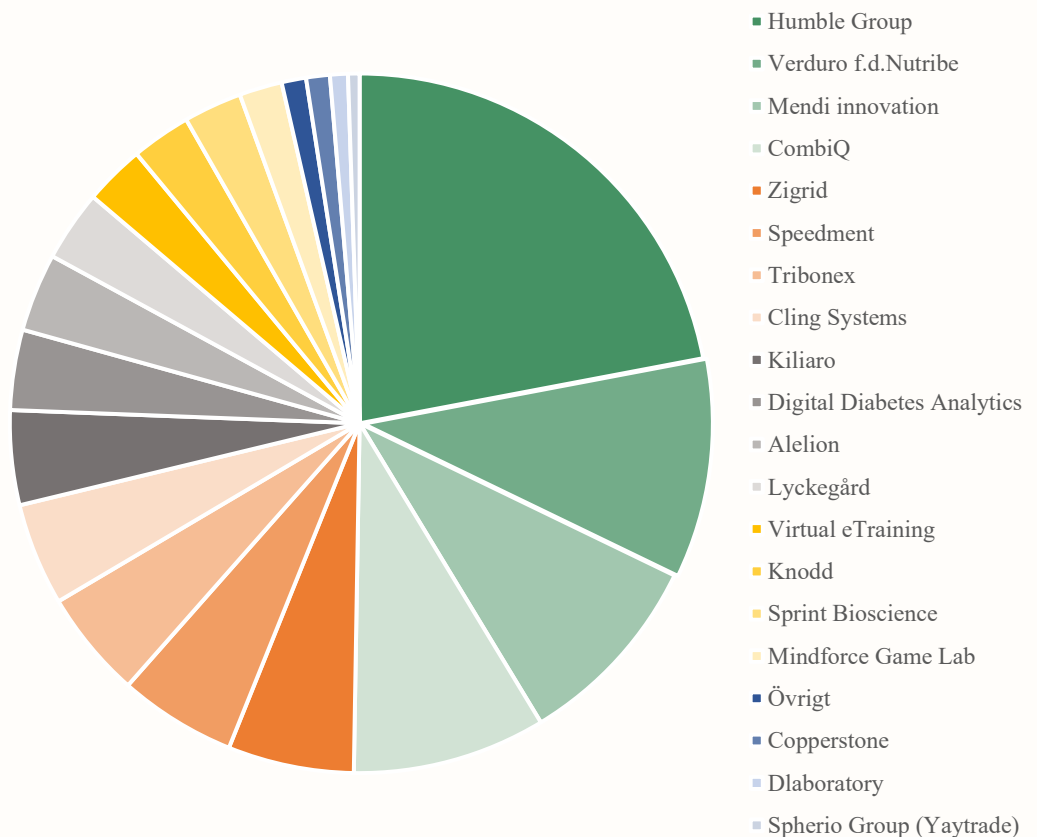
0,8 %

*Dlaboratory*s patenterade mjukvarulösning erbjuder automatisk analys av händelser i elnätet. Inom loppet av några minuter efter att en händelse inträffat i elnätet finns information tillgänglig och analyserad i valfritt gränssnitt. Vidare erbjuder *dLab* en kostnadseffektiv elkvalitetsövervakning som kontinuerligt mäter och observerar strömmar och spänningar i strategiska punkter i elnätet, Bolagets lösningar möjliggör därutöver proaktivt underhållsarbete och ökad leveranssäkerhet med färre avbrott. På Bolagets kundlista finns välrenommerade elnätsföretag så som E.ON, Ellevio, Vattenfall mfl. First Venture tecknade aktier för ca 1,5 MSEK under Q4-22, motsvarande 3,7 % av Bolaget.

Övriga innehav

First Ventures övriga investeringar består av mindre poster i en handfull onoterade innehav, vars gemensamma värde per 2022-09-30 uppgick till cirka 2 MSEK.

Substansvärde portföljbolag per 2022-09-30, %¹



1. Exklusive rapporterad kassa om cirka 71,1 MSEK.

MARKNADSANALYS

Stark marknadstillväxt inom digitalisering

Digitalisering förväntas bidra med 13 bUSD till global BNP från och med år 2030, bland annat som en följd av ökad produktivitet. Inom digitalisering fokuserar Bolaget på följande trender:

- **Industrial IOT (IOTT):** IOTT, eller *Industriell Internet of Things*, innebär optimering och effektivisering av produktion inom industrin genom uppkopplade enheter som styrs och samverkar över internet. Den globala marknaden för IIOT beräknad vara värd 263 mdUSD år 2027, med en förväntad årlig tillväxttakt om cirka 17 % mellan 2020-2027. Inom området återfinns First Ventures innehav CombiQ.
- **Cloud Tech och Software as a Service (SaaS):** Mjukvara som levereras över internet och återkommande intäkter kopplade till SaaS-modellen är båda affärsmodeller som växer i popularitet. Den globala marknaden för SaaS-lösningar bedöms vara värd cirka 160 mdUSD 2020 och uppvisa en årlig marknadstillväxt om cirka 12 % mellan åren 2020-2026. First Venture ges exponering mot dessa marknader via exempelvis Kiliaro och Speedment.
- **Big Data och AI:** Marknaden för AI innefattar ett flertal applikationsområden, där Big Data ingår. Den globala marknaden för AI bedöms vara värd cirka 27 mdUSD år 2019, och väntas växa till 266 mdUSD år 2027, motsvarande en årlig tillväxttakt om cirka 33 %. Innehav som är verksamma inom Big Data och AI är bland annat Mendi och Speedment.
- **VR:** Applikationsområden för virtuell verklighet är i dagsläget bland annat inom spel, film, upplevelser och utbildning. Marknaden värderas till 17 mdUSD år 2020 och förväntas växa till 185 mdUSD år 2026, motsvarande en årlig tillväxttakt om cirka 50 %. First Ventures innehav Virtual e-Learning arbetar med att applicera VR i utbildningssyfte.

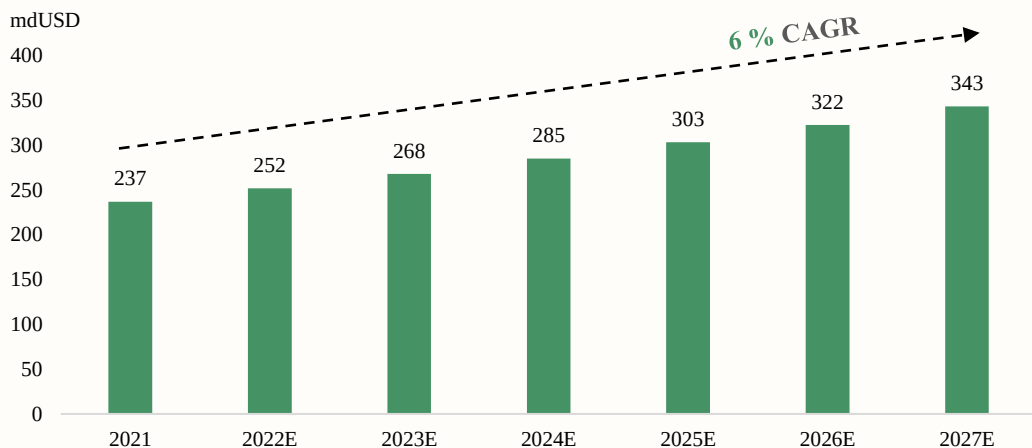
Positiva trender inom hållbar konsumtion och produktion för hälsa och klimatet

Global hälsomedvetenhet har de senaste åren ökat på grund av ny teknologi, förändrad demografi, rikare befolkning och högre utbildningsnivå. Medvetenheten bland konsumenter har lett till en högre efterfrågan på produkter som fokuserar på att minska klimatpåverkan, är hälsosammare och etiskt försvarsbara. Denna medvetenhet innebär ökad efterfrågan på växtbaserade alternativ, naturliga ingredienser och smaker samt sockerfria och proteinrika varor, där Humble Group ligger i framkant. Sektorn Food Tech bedöms vara värd cirka 343 mdUSD 2027, motsvarande en årlig tillväxttakt om 6 % mellan 2019-2027. Marknaden för växtbaserade köttsubstitut domineras i dagsläget av Europa, som står för cirka 40 % av den globala marknaden och som väntas växa till 2,4 mEUR år 2025, från 1,5 mEUR år 2018.

En ökad befolkning och växande medelklass har bidragit till allt mer påtryckningar att reducera koldioxidutsläppen och en hållbarare användning av resurser. Marknaden för förnybar energi, där First Ventures innehav Zigrid är verksamma, värderades till 882 mdUSD år 2020, och väntas växa till cirka 2 bUSD år 2030, motsvarande en årlig tillväxttakt om närmare 8,5 %.

Sektorn Food Tech väntas växa med årlig tillväxttakt om 6 % fram till år 2027.

Sektorvärde Food Tech, 2020-2027



Källa: Emergen Research

VÄRDERING

**5,73 KR PER
AKTIE I ETT
BASE
SCENARIO**

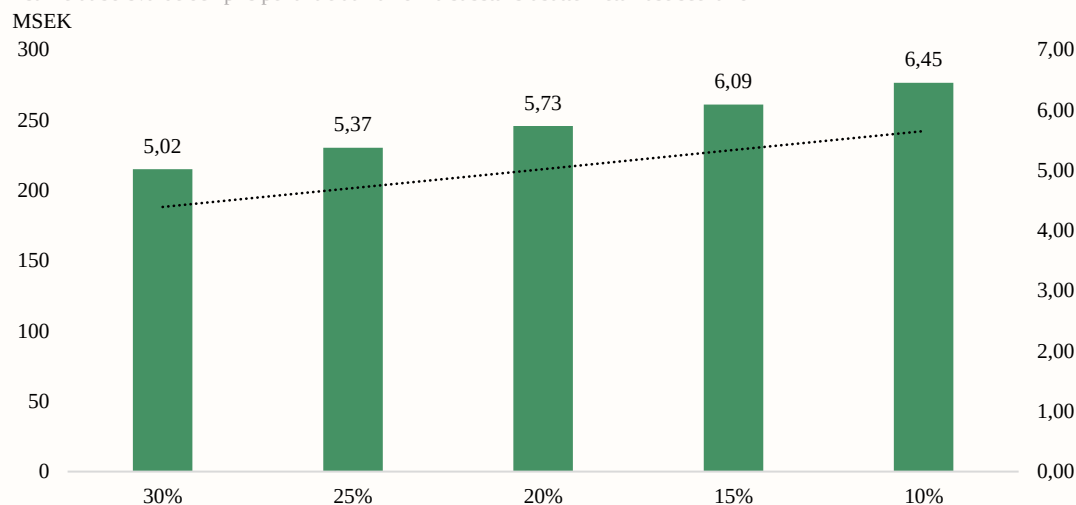
Värdering: Base scenario

Värderingen av First Venture härleds genom en Sum of the Parts-värdering för år 2022, där portföljens innehav värderas individuellt. Under år 2022 estimeras Humble Group, vilka utgör 22 % av First Ventures portfölj, eller 15,8 % exklusive kassa, enligt Analyst Groups estimat redovisa positiva kassaflöden om 80 MSEK år 2022 givet en diskonteringsränta om 13,6 % och en tillväxttakt om 2 % i residualperioden motiveras ett värde per aktie om 11,4 SEK för Humble Group i ett Base scenario. För resterande noterade portföljbolag har vi valt att genomföra en relativvärdering med jämförbara bolag baserad på en EV/S-multipel, bortsett från Copperstone som värderas utefter P/B, vilka därefter har applicerats på bolagens omsättning för rullande tolv månader.

Analyst Group anser att de onoterade portföljinnehaven medför en intressant exponering mot en annars svårinvesterad sektor. Styrelsens samlade erfarenhet, *track record* och nära arbete med portföljbolagens utveckling, genom styrelseplatser och nätverk, motiverar en lägre substansrabatt än jämförbara peers. First Ventures nettokassa om cirka 71 MSEK förväntas fortsatt sättas i arbete, och senaste tiden har Bolaget fortsatt sin framgångsrika investeringsstrategi. Potentialen i kassan har av den anledningen inkluderats i beräkningen av substansvärdet. En substansrabatt om 20 % appliceras på 2022 års estimat, vilket motiverar ett börsvärde om cirka 215 MSEK motsvarande ett potentiellt pris per aktie om 5,73 SEK i ett Base scenario.

Med en substansrabatt om 20 % applicerat på 2022 års estimat motiveras ett pris per aktie om 5,73 SEK.

Estimerat börsvärde och pris per aktie utifrån olika substansrabatter i ett Base scenario



Värdering: Bull scenario

**7,39 KR PER
AKTIE I ETT
BULL
SCENARIO**

I ett Bull scenario väntas First Ventures noterade innehav prestera över marknadsförväntningarna, och således anses en högre multipel för dessa rättfärdigad. För Humble Group innebär detta betydligt snabbare tillväxt framgent, drivet av förändrat konsumentbeteende samt regulatoriska initiativ, vari Humble kan vidare kapitalisera på den höga innovationstakten som möjliggörs genom att äga hela värdekedjan. Därtill väntas att Bolaget tillvaratar det breda distributionsnätverket samt realiserar synergier, vilket sammantaget genererar en högre tillväxt och motiverar en högre värdering. Marknadsvärdet för Bolagets onoterade innehav uppskattas vara oförändrat år 2022 och realiseras som en generell värdeökning över alla onoterade portföljbolag. Denna uppskattning görs på grund av de lågfrekventa finansieringsrundorna, vilket leder till en bristfällig insyn i innehavens finanser.

Utöver denna konservativa värdeökning får en investerare i First Venture även intressanta optioner i form av potentiellt värdeskapande investeringar, tillika avkastningen av dessa, som möjliggörs av den stora kassan och vars potentiella värde således innefattas i beräkning av substansvärdet. Styrelsens och managements mångåriga erfarenheter väntas även leda till att substansrabatten reduceras på sikt, i samband med att marknaden får allt större förtroende för Bolagets strategi och ledning. Värt att notera är att jämförbara investmentbolag med onoterade innehav i många fall handlas till en substanspremie, givet svårigheten för investerare att få exponering mot denna typ av investeringar i kombination med värderingsskillnaden mellan noterat och onoterat, då multipelarbitrage ofta realiseras vid notering. En substansrabatt om 15% appliceras på 2022 års estimat, vilket motiverar ett börsvärde om 308 MSEK, motsvarande ett pris per aktie om 7,39 SEK i ett Bull scenario.

VÄRDERING

**2,15 KR PER
AKTIE I ETT
BEAR
SCENARIO**

Värdering: Bear scenario

I ett Bear scenario väntas utvecklingen i First Ventures noterade portfölj prestera sämre än marknadskonsensus samtidigt som Bolagets onoterade innehav väntas värderas lägre än till dagens värde. För största innehavet Humble Group innebär detta bl.a. svårigheter i att integrera förvärvade dotterbolag, kopplat till Bolagets korta historik med en aktiv investeringsstrategi. För de onoterade bolagen appliceras en genomsnittlig värdeminskning om 20 % för 2022. I ett Bear scenario antas marknadens förtroende för First Ventures strategi minska, vilket Analyst Group anser motiverar en högre substansrabatt.

Då en majoritet av First Ventures innehav antas i ett Bear scenario ha en negativ utveckling framgent anses det sammanfalla tillsammans med ett generellt sämre marknadsklimat, vilket påverkar såväl marknaden som andra företag negativt. Då First Ventures onoterade innehav värderas löpande utgår Analyst Group ifrån att värderingen är rättvisande, samtidigt som den kan anses konservativ ifall Bolaget inte genomfört en finansieringsrunda i närtid och därför inte återspeglar eventuella framsteg i verksamheten. En substansrabatt om 50 % appliceras därtill på estimaten för år 2022, vilket motiverar ett börsvärde om cirka 162 MSEK motsvarande ett pris per aktie om 2,15 SEK i ett Bear scenario.

First Venture uppvisar en hög substansrabatt bland noterade investmentbolag på Stockholmsbörsen.

Beräknad substanspremie/rabatt för noterade investmentbolag på Stockholmsbörsen, 2022-12-22



Källa: First Venture och IBindex

Optionsvärde i onoterade innehav

First Ventures diversifierade portfölj av onoterade innehav innebär att investerare får tillgång till en portfölj av handplockade tillväxtbolag i en tidig fas. I den typen av bolag kan värderingen vara missvisande och laggande, eftersom företagens aktier inte handlas aktivt och därför inte har ett uppdaterat marknadsvärde som reflekterar eventuella framsteg i verksamheten. Genom att arbeta mot notering med snabbväxande bolag öppnas däremot nya dörrar för kapitalanskaffning för att accelerera tillväxten. I samband med notering stiger också i regel värderingen för Bolaget, eftersom det ökar likviditeten i Bolaget, tillika transparensen, vilket leder till ett multipelarbiterage mellan noterade och onoterade innehav, en option som potentiella investerare erhåller i samband med en investering i First Venture.

Sammanställning av värdering i respektive scenario

	Bear scenario	Base scenario	Bull scenario
Substansvärde per aktie, SEK	4,31	7,16	8,21
Substansrabatt, %	50 %	20 %	10 %
Nuvärde per aktie, SEK	2.15	5,73	7,39

APPENDIX I

Substansvärde per 2022-09-30, MSEK (Källa: First Venture)

Noterat innehav

Humble Group	40 016 563
Sprint Bioscience	4 891 836
Kiliaro	7 946 452
Alelion	6 562 500
Spherio Group (Yaytrade)	964 580
Lyckegård	5 960 070
Copperstone	1 990 600

Summa noterat

	68 332 601
Mendi innovation	16 649 873
Speedment	9 860 774
Cling Systems	8 600 003
Zigrid	10 598 140
Verduro f.d.Nutribé	18 440 000
CombiQ	16 238 100
Virtual eTraining	5 069 440
Digital Diabetes Analytics	6 741 500
Mindforce Game Lab	3 599 876
Knodd	4 998 850
Tribonex	9 050 800
Övrigt	2 052 857

Summa onoterat

	111 900 213
--	--------------------

Totalt innehav

	180 232 814
--	--------------------

Substansvärde/aktie

	6,7
--	------------

Estimerat substansvärde 2022E, MSEK

	Base	Bull	Bear
Noterade innehav			
Humble Group	49 633 944	69 487 522	39 707 155
Sprint Bioscience	6 603 979	8 071 529	4 402 652
Kiliaro	6 801 990	9 069 320	4 988 126
Alelion	7 561 728	8 641 975	5 941 358
Spherio Group	1 125 343	2 572 213	1 286 107
Lyckegård	7 026 609	12 045 615	5 019 006
Copperstone	2 388 720	2 985 900	1 672 104

Summa noterat

	81 142 313	112 874 075	63 016 509
Mendi innovation	16 649 873	18 314 860	3 329 975
Speedment	9 860 774	10 846 851	1 972 155
Cling Systems	8 600 003	9 460 003	1 720 001
Zigrid	10 598 140	11 657 954	2 119 628
Verduro f.d.Nutribé	18 440 000	20 284 000	3 688 000
CombiQ	19 485 720	17 861 910	3 247 620
Virtual eTraining	5 069 440	5 576 384	1 013 888
Digital Diabetes Analytics	6 741 500	7 415 650	3 370 750
Mindforce Game Lab	3 599 876	3 959 864	1 799 938
Knodd	4 998 850	5 498 735	2 499 425
Tribonex	9 050 800	9 955 880	1 810 160
Dlaboratory	1 500 000	1 650 000	750 000
Övrigt	2 052 857	2 052 857	410 571

Summa onoterat

	116 647 833	124 534 949	27 732 110
--	--------------------	--------------------	-------------------

Totalt innehav

	197 527 951	237 041 951	90 538 863
--	--------------------	--------------------	-------------------

Substansvärde

	268 614 999	308 128 999	161 625 911
--	--------------------	--------------------	--------------------

Substansvärde/aktie

	7,16	8,22	4,31
--	------	------	------

APPENDIX II

SEKmn	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
EBIT	-200,0	-260,0	-130,0	-78,0	-70,2	20,0	50,0	80,0	120,0
taxes	-40,0	-52,0	-26,0	-15,6	-14,0	4,0	10,0	16,0	24,0
NOPAT	-240,0	-312,0	-156,0	-93,6	-84,2	24,0	60,0	96,0	144,0
D&A	550,0	520,0	520,0	520,0	520,0	400,0	400,0	400,0	400,0
capex	-80,0	-84,0	-88,2	-92,6	-97,2	-102,1	-107,2	-112,6	-118,2
change in NWC	66,0	65,0	65,0	65,0	78,8	94,2	112,3	133,6	157,7
Unlevered FC	296,0	189,0	340,8	398,8	417,3	416,1	465,1	517,0	583,5

DCF valuation breakdown	
Forecasted Value	3 623,6
Terminal Value	2 001,1
Enterprise Value	5 624,7
Net Debt	2 271,0
Equity Value	3 353,7
No. Shares	294,5
Value Per Share	11,4

WACC		13,6 %
Beta		1,5
Risk free rate		3,0 %
Equity risk premium		11,0 %
Cost of equity		19,5 %
Weight of equity		67 %
Weighted cost of equity		13,1 %
After-tax cost of debt		1,70 %
Weight of debt		33,0 %
Weighted cost of debt		0,6 %

DISCLAIMER

Ansvarsbegränsning

Dessa analyser, dokument eller annan information härrörande AG Equity Research AB (vidare AG) är framställt i informationssyfte, för allmän spridning, och är inte avsett att vara rådgivande. Informationen i analyserna är baserade på källor och uppgifter samt utlåtanden från personer som AG bedömer tillförlitliga. AG kan dock aldrig garantera riktigheten i informationen. Alla estimat i analyserna är subjektiva bedömningar, vilka alltid innehåller viss osäkerhet och bör användas varsamt. AG kan därmed aldrig garantera att prognoser och/eller estimat uppfylls. Detta innebär att investeringsbeslut baserat på information från AG eller personer med koppling till AG, alltid fattas självständigt av investeraren. Dessa analyser, dokument och information härrörande AG är avsett att vara ett av flera redskap vid investeringsbeslut. Investerare uppmanas att komplettera med ytterligare material och information samt konsultera en finansiell rådgivare inför alla investeringsbeslut. AG frånsäger sig allt ansvar för eventuell förlust eller skada av vad slag det må vara som grundar sig på användandet av material härrörande AG.

Intressekonflikter och opartiskhet

För att säkerställa Analyst Groups oberoende har Analyst Group inrättat interna regler för analytiker, utöver detta så har alla analytiker undertecknat avtal i vilket de är skyldiga att redovisa alla eventuella intressekonflikter.

Dessa har utformats för att säkerställa att *KOMMISSIONENS DELEGERADE FÖRORDNING (EU) 2016/958 av den 9 mars 2016 om komplettering av Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 596/2014 vad gäller tekniska standarder för tillsyn för de tekniska villkoren för en objektiv presentation av investeringsrekommendationer eller annan information som rekommenderar eller föreslår en investeringsstrategi och för uppgivande av särskilda intressen och intressekonflikter efterlevs.*

För fullständiga regler för våra analytiker se: <https://www.analystgroup.se/interna-regler-ansvarsbegransning/>

Bull and Bear- Rekommendationer

Rekommendationerna i form av bull alternativt bear syftar till att förmedla en övergripande bild av Analyst Groups åsikt. Rekommendationerna är utarbetade genom noggranna processer bestående av kvalitativ research och övervägning samt diskussion med andra kvalificerade analytiker.

Definition Bull: Bull är en metafor för en positivt inställd vy på framtiden. Termen används för att beskriva de faktorer som talar för en positiv framtidsutveckling för bolaget

Definition Bear: Bear är en metafor för en pessimistisk inställd vy på framtiden. Termen används för att beskriva de faktorer som talar för en negativ framtidsutveckling för bolaget.

Övrigt

Denna analys är en så kallad uppdragsanalys. Detta innebär att Analyst Group har mottagit betalning för att göra analysen. Uppdragsgivare **First Venture Sweden** (vidare Bolaget) har inte haft någon möjlighet att påverka de delar där Analyst Group har haft åsikter om Bolaget, framtida värdering eller annat som skulle kunna tänkas utgöra en subjektiv bedömning. De delar som Bolaget har kunnat påverka är de delar som är rent faktamässiga och objektiva.

Analytiker äger inte aktier i bolaget.

Upphovsrätt

Denna analys är upphovsrättsskyddad enligt lag och är AG Equity Research AB egendom (© AG Equity Research AB 2014-2022). Delning, spridning eller motsvarande till en tredje part är tillåtet under förutsättning att analysen delas i oförändrad form.



Org.nr: 556999-0939 | Mail: info@analystgroup.se
Riddargatan 12B, 114 35, Stockholm