

First Venture Sweden (FIRST B)



Rådande marknadsläge skapar möjligheter

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 entreprenörsteamerna 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 4,8 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 drygt 15 års erfarenhet. Rune tillträdde nyligen som t.f. VD, vilket adderar viktig kompetens för Bolagets tillväxtstrategi. First Ventures nya styrelseordförande, Alf Blomqvist, bidrar även med omfattande erfarenhet från investeringar och bolagsutveckling till Bolaget. Ägarlistan är vidare stark, där storägare som finansmannen Rutger Arnhult och techmiljardären Håkan Roos återfinns, som tillsammans äger aktier för cirka 34 MSEK, motsvarande cirka 30 % av aktierna i Bolaget.

Investeringsstrategi med lönsamma resultat

Bolaget har en tydlig investeringsstrategi med fokus på snabbväxande bolag som står inför en kapitalintensiv kommersialiseringsfas, på så sätt kan First Venture hitta en attraktiv riskprofil med en potentiellt hög tillväxt. Genom att arbeta nära entreprenörsteamerna får First Venture en tydlig bild av verksamheten och är delaktiga i utvecklingsarbetet framgent, vilket genom ledning och styrelses tidigare erfarenheter borgar för stark tilltro för strategin.

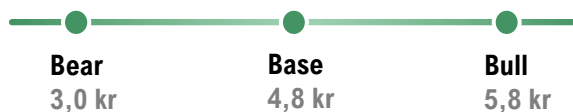
Attraktiv värdering sett till substansvärde

Utifrån First Ventures egenskaper som investmentbolag härleds värderingen, från Analyst Groups tillgängliga estimat på portföljinnehavet Lyckegård, samt en peer-värdering för övriga noterade innehav och en applicerad målabbatt om 25 % i ett Base scenario. En Sum of the Parts (SOTP)-värdering tillämpas där marknadsvärdet för onoterade innehav förväntas vara konstant. Sammantaget ges ett substansvärde om 6,4 SEK per aktie år 2023, vilket motiverar ett pris per aktie om 4,8 SEK i ett Base scenario.

Risker relaterade till innehav

De främsta riskerna i affärsmodellen är relaterade till utvecklingen av portföljinneheten. Bolagets substansvärde är beroende till stora del av marknadspriset av Humble Group, vilka utgör cirka 14,7 % av portföljen. Utöver detta återfinns också risker i huruvida First Venture kan omsätta Bolagets nettokassa om 24 MSEK, då en aktiv investeringsstrategi de senaste åren blivit allt mer eftersökt bland andra investerare. Det är möjligt att det blir mer utmanande att hitta potentiella kandidater till en attraktiv värdering, men det rådande marknadsläget öppnar upp för nya möjligheter.

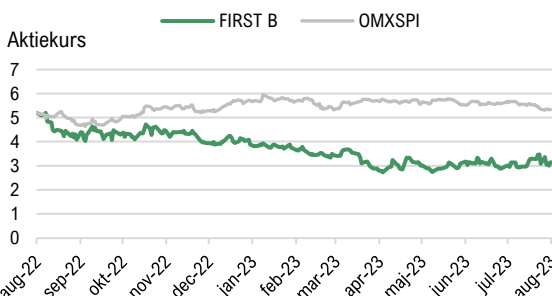
VÄRDERINGSINTERVALL



NYCKELDATA

Senast betalt (2023-08-31)	3,1
Antal Aktier (st.)	37 524 206
Market Cap (MSEK)	115,2
Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK)	-24,0
Enterprise Value (MSEK)	91,2
Lista	Nasdaq First North Growth Market
Kvartalsrapport 3 2023	23 november 2023

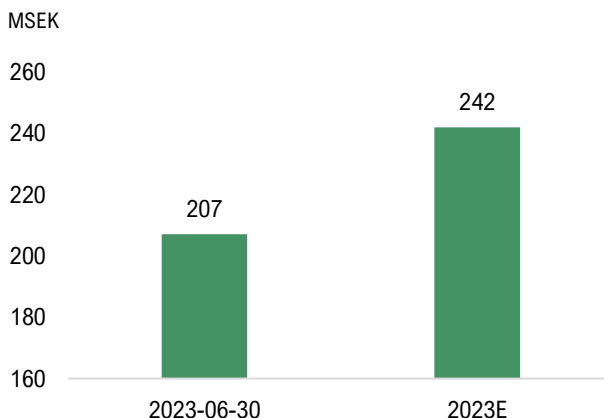
KURSUUTVECKLING



HUVUDÄGARE (KÄLLA: HOLDINGS 2023-08-31)

Rutger Arnhult	21,1 %
Håkan Roos (RoosGruppen)	8,8 %
Buntel AB	7,6 %
Tham Special Investment AB	5,8 %
Movenio Fastigheter AB	4,4 %

Prognostiserad utveckling av substansvärde



Innehållsförteckning

Rapportkommentar	3-4
Investeringsidé	5
Portföljbolag	6-10
Marknadsanalys	11
Värdering	12-13
Ledning & Styrelse	14
Appendix	15
Disclaimer	16

OM BOLAGET

First Venture Sweden är ett investmentbolag noterat sedan 2021 på First North med fokus på snabbväxande bolag inom megatrender såsom digitalisering, hållbar konsumtion och produktion och hälsa. Innehaven består av både noterade och onoterade innehav med ett tydligt fokus på entreprenörsteamet bakom, och verkar inom marknader med stark medvind och hög förväntad tillväxttakt framöver. First Ventures strategi är att investera i tillväxtbolag med ett marknadsvärde lägre än 500 MSEK med en långsiktig investeringshorisont samt genom ett nära samarbete med entreprenörsteamet i portföljbolagen.

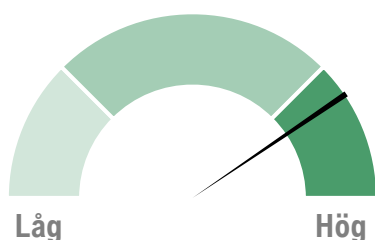
VD OCH ORDFÖRANDE

Verkställande Direktör	Rune Nordlander
Styrelseordförande	Alf Blomqvist

ANALYTIKER

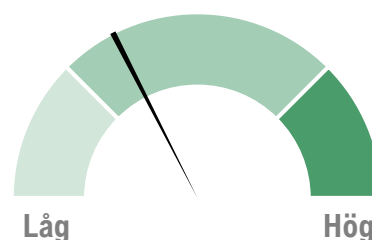
Namn	Sebastian Wester
E-mail	sebastian.wester@analystgroup.se

Värde drivare



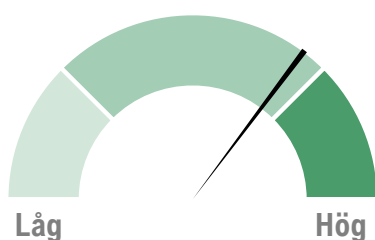
First Venture investerar i bolag som står inför kapitalintensiva faser och där Bolaget bistår med kapital och kunskap för att växa. Genom att fokusera på värde drivare kan First Venture hitta snabbväxande bolag till attraktiva värderingar och stötta bolagen i tillväxtresan. Bolag som infaller inom denna kategori inkluderar exempelvis Humble Group, Sprint Bioscience och Verduro.

Lönsamhet



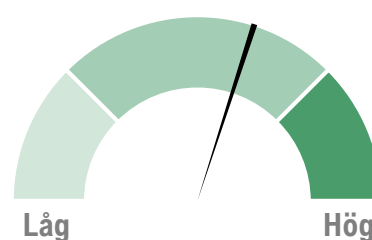
Genom att First Venture investerar i bolag som står inför kapitalintensiva faser resulterar detta i att majoriteten av både de noterade och onoterade innehaven ej erhåller positiva kassafflöden vilket försvagar lönsamheten. First Venture är ett tillsynes ungt bolag där värdeskapandet framgent erhålls vid lyckosamma avyttringar. Nuvarande betyg är främst baserat på historik, samtidigt som Analyst Group estimerar god lönsamhet på medellång sikt.

Ledning & Styrelse



Bolagets ledning och styrelse bedöms vara väl kompetenta med tidigare erfarenhet av eget företagande, tillväxtarbete, samt investeringar i tidig bolagsfas med lyckosamt resultat. Vidare, bedöms även ägarbilden som stark med välkända och framgångsrika investerare i täten, exempelvis Rutger Arnholt och Roosgruppen.

Risk



Givet investeringsstrategin är de flesta portföljbolag ännu inte lönsamma vilket utgör en risk på kort till medellång sikt avseende likviditetsrisk. Detta bör dock inte anses utgöra en alltför stor risk givet den starka ägarbilden och expertisen inom Bolaget. Omsättningslikviditeten i aktien är förhållandevis låg vilket även bör beaktas.

Rapportkommentar

Substansrabatt
om 49,3 %

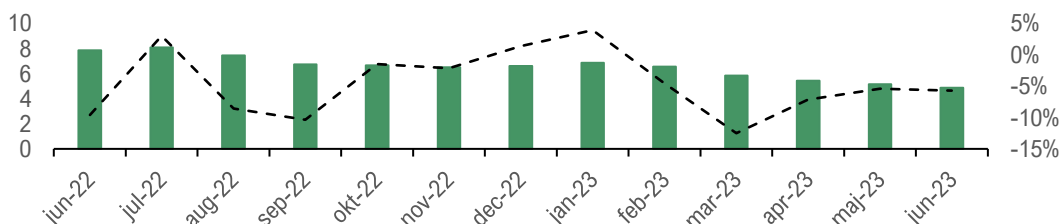
Vid utgången av Q2-23 uppgick substansvärdet i First Venture till 207 MSEK, eller 5,5 SEK per aktie, vilket motsvarar en minskning om 5,3 %, i jämförelse med 218 MSEK för första kvartalet 2023. Bland First Ventures kärninvesteringar, där **Humble Group** ingår och motsvarar cirka 16,6 % av portföljen exklusive kassa, har en varierande värdeutveckling skett för portföljen. Den senaste positiva utvecklingen inom Humble Group, bekräftat av bolagets senaste starka kvartalsrapport, validerar Analyst Groups tes att bolagets utveckling går i rätt riktning. Strategiska initiativ inom koncernen har vidtagits för att erhålla en mer långsiktigt hållbar kapitalstruktur och optimera kassaflödet, vilket tillsammans med en god organisk tillväxt om 13 % i Q2-23 i relation till motsvarande period anses ligga till grund för Humble Groups positiva utveckling. Att bolagets utveckling går i rätt riktning demonstreras även av den värdeökning som innehavet sett om 1,3 MSEK, från ett värde om cirka 29,1 MSEK vid kvartalets ingång till 30,4 MSEK vid kvartalets utgång. Ytterligare en potentiell värde drivare för bolaget är i vilken utsträckning Humble Group genom högre prissättning framgent klarar av att expandera bolagets bruttomarginal, vilken har sjunkit från 35 % i Q2-22 till 29 % under Q2-23.

24 MSEK likvida
medel

Bland de noterade innehaven fortsätter **Lyckegårds** strategiska tillväxtresa där tillträdet av KSAB, vilket är den ledande aktören i Sverige för bevattning av golfbanor och grönytor, skedde under kvartalet. Bolagets väl exekverade förvärvsstrategi har kraftigt förbättrat Lyckegårds lönsamhet och bidrog till en EBITDA-marginal om 8 % under H1-23, vilket är en kraftig expansion från bolagets negativa EBITDA-marginal under H1-22. En stark kassaposition om 15,1 MSEK vid kvartalets utgång anser Analyst Group talar för ytterligare förvärv vilket är en vital pusselbit för fortsatt geografisk expansion samt för att nå en omsättning om 230 – 260 MSEK, vilket är ett av Lyckegårds finansiella mål.

Substansvärdesutveckling, juni 2022 – juni 2023

Substansvärde per aktie, förändring i % M-M



Utöver Lyckegård meddelade det noterade innehavet **Sprint Bioscience** efter kvartalets utgång i augusti att bolaget har licenserat cancerprogrammet VADA (VRK1) till Day One Biopharmaceuticals Inc, vilket är ett amerikanskt bolag i klinisk fas som bedöms som en attraktiv samarbetspartner för kommersialisering. Programmet har ett totalt potentiellt värde om 316 MUSD och därutöver en royalty på försäljningen av framtida läkemedel från programmet. Utöver de direkt lukrativa möjligheterna som programmet genom licenseringen erbjuder verkar även licenseringen som ett *Proof of Concept* för Sprint Bioscience, vilket påvisar att utvecklingsarbetet inom bolaget är på en konkurrenskraftig internationell nivå. Därtill erhåller bolaget en initial betalning om 3 miljoner dollar och forskningsersättning under kommande två år, vilket väntas accelerera bolagets fortsatta utveckling och tillsammans med potentiella intäkter från avtalet skapa aktieägarvärde framgent.

Gynnsamt
marknadsläge

First Ventures goda kassalikviditet vid utgången av Q2-23, motsvarande 11,6 % av First Ventures totala substansvärde eller 24 MSEK, skapar fortsatt gynnsamma förutsättningar för framtida investeringar, där rådande marknadsklimat möjliggör investeringar till attraktiva multiplar.

Rådande marknadsläge gynnsamt för framtida investeringar

Den turbulenta marknaden vi befinner oss i har sammantaget minskat värderingarna i många, och även för First Venture, intressanta investeringsobjekt. Då bolagets noterade innehav utgör cirka 27,8 % av det totala substansvärdet medför detta en fördelaktig ställning för att kapitalisera på rådande marknadsläge, med tanke på bolagets starka kassa om cirka 24 MSEK, vilket innebär att det finns en substantiell andel kassalikviditet, samtidigt som det bidrar till en minskad bolagsspecifik risk

Den nuvarande substansvärdesrabatten i First Venture om 49,3 % ger investerare möjligheten att exponeras mot den onoterade miljön till en attraktiv värdering och relativt låg risk, där exponeringsfördelen innefattar multipelarbiterage vid notering samt en god möjlighet att tidigt investera i tillväxtbolag, till följd av bolagets investeringsstrategi med fokus på *valley of death*, där portföljbolagen står inför, eller undergår, en kommersialiseringsfas med kraftig tillväxt att vänta. First Ventures framgångsrika samarbete med Sprint Bioscience, där First Venture är största ägare, anser Analyst Group validerar bolagets koncept avseende att hjälpa portföljbolagen genom valley of death för att därefter utvecklas till potentiellt lönsamma tillväxtbolag.

Bolaget genomförde inga större investeringar eller avyttringar under kvartalet, men genomförde en följdinvestering i Lyckegård, vilket bidrog till att bolaget vid utgången av Q2-2023 hade ett substansvärde om 10,7 MSEK motsvarande 5,2 % av First Ventures totala substansvärde. Till följd av den starka kassapositionen så anser Analyst Group att bolaget befinner sig i en gynnsam position för ytterligare investeringar för att stärka en redan väldiversifierad och attraktiv bolagsportfölj.

Innehar ett flertal
bolag i lovande
faser

Sammanfattningsvis anser vi att First Venture innehar ett flertal bolag vilka är i lovande faser, likt Sprint Bioscience, och står inför intressanta investeringsmöjligheter till följd av rådande marknadsklimat och den befintliga kassan.

Håkan Roos och
Rutger Arnhult
äger aktier för ca
34 MSEK

Starkt management och erfarna storägare ingjuter förtroende

Bolaget annonserades under juni 2023 att Rune Nordlander tillträder som t.f. verkställande direktör i First Venture. Rune, som tidigare grundade Första Entreprenörfonden, företrädaren till First Venture, arbetar sedan tidigare som partner med investeringar inom organisationen, tillsammans med Peter Werme som även är medgrundaren till Första Entreprenörfonden och arbetar operativt inom Bolaget. Peter har mångårig erfarenhet inom kapitalförvaltning och har tidigare förvaltat hedgefonder åt SEB och Handelsbanken samt startat upp Länsförsäkringars fondverksamhet. Rune tar utöver sin omfattande erfarenhet från arbetet inom First Venture med sig erfarenheter från VD-roller i flera IT-konsultbolag till VD-rollen i First Venture. Bland storägarna återfinns bl.a. techmiljardären Håkan Roos och finansmannen Rutger Arnhult, som tillsammans äger aktier för ca 34 MSEK, motsvarande ca 30 % 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 Entreprenörfonden 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.

Beprövad strategi
vittnar om att
värdeskapande
investeringar är
att vänta

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 2023 på noterade portföljinnehav samt en substansrabatt om 25 % 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 28 % av portföljen, medräknat kassa. För noterade innehav appliceras varav en individuell värdering hänförd från jämförbara bolag. Sammantaget härleder en SOTP-värdering ett substansvärde per aktie om 6,4 SEK för år 2023, vilket, med en applicerad målrabatt om 25 %, motiverar ett potentiellt pris per aktie om 4,8 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 14,7 % av substansvärdet medräknat kassa, eller cirka 16,6 % 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.

Risker relaterade
till innehav

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



16,6 %

Humble Group

Humble Group är First Ventures största innehav och utgör cirka 14,7 % av det totala substansvärdet om 207 MSEK. Bolaget är en FMCG-aktör inom framtidens FMCG-produkter, vilka uppvisade en omsättning om 6,3 mdSEK rullande 12 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 har genom en nyemission under Q2-23 tillförskaffat bolaget en mer långsiktigt hållbar kapitalstruktur, vilket kan tillåta bolaget att fortsatt exekvera på den framgångsrika förvävsstrategin.

Sprint Bioscience



3,0 %

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 beprövade plattform används inom onkologi för att öka kvaliteten på och effektivisera 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.

I augusti 2023, efter andra kvartalets utgång, meddelade Sprint att bolaget utlicensierar rättigheterna till det utvecklade cancerprogrammet VADA till det amerikanska bolaget Day One Biopharmaceuticals. Värdet av avtalet kan potentiellt uppgå till 316 MUSD och demonstrerar hur bolagets utvecklingsarbete står sig på den internationella scenen. Utöver att säkra finansiering för fortsatt utveckling av programmet anser Analyst Group att det ingångna avtalet visar på *Proof of Concept* för det framgångsrika samarbetet som First Venture driver med sina portföljinnehav, vars mål är att skapa lönsamma tillväxtbolag.

Kiliaro



2,4 %

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.

Kiliaro har förvärvat samtliga aktier i bolaget Sosyopix, Turkiets största digitala fotoframkallningsbolag (printing). Sosyopix har ett starkt varumärke i Turkiet och cirka 2,3 miljoner kunder samt genererar en årlig omsättning om drygt 30 MSEK med en tillväxt om cirka 20 %. Förvärvet ger Kiliaro goda möjligheter till synergieffekter som kommer att implementeras redan under 2023. Turkiet blir en testmarknad för vidare internationell expansion där förvärv av lokala printingbolag kan bli en fortsatt tillväxtfaktor. Peter Werme arbetar 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 startgroparna för att lanseras på fler marknader.

Alelion Energy Systems



1,7 %

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.

Den samlade orderboken för 2023 uppgår till 230 MSEK medan den totala uppgick till 350 MSEK vid verksamhetsårets ingång. Alelions kunder lägger nu ordrar på längre sikt för att säkerställa leveranser då trenden inom elektrifiering accelererar. 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 under 2022. Därutöver påvisar oroligheterna i Europa hur fragilt det är att vara beroende av fossila bränslen, därmed väntas efterfrågan efter mer klimatsmarta lösningar fortsätta accelereras och gynna Alelion.

 Lyckegård

5,9 %

Lyckegård Group

Lyckegård Group erbjuder lösningar för hållbar växtodling, genom mekanisk ogräs-bekämpning. 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.

Förvärvet av KSAB har under kvartalet tillträtts av Lyckegård. Bolaget som förvärvades för 67,2 MSEK är den ledande aktören inom bevattnings av golfbanor och grönytor i Sverige och förväntas framgent skapa synergier samtidigt som det är ett viktigt steg för att exekvera på Bolagets strategi som är att växa genom strategiska förvärv.

Dlaboratory



1,0 %

Dlaboratorys 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. I bolagets kundlista finns värenommerade 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, vilket var värderat till ca 40,5 MSEK.

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

Mendi Innovations



11,3 %

Mendi Innovations är en av First Ventures senaste investeringar vari 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



4,0 %

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.



4,7 %

Cling

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

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.

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

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.

Virtual e-Training

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

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.



10,2 %



5,8 %



10,1 %



SOFTWARE

2,8 %



3,7 %



1,5 %

Mindforce Gamle Lab

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 bipoläritet.

Knodd



2,5 %

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 förlösning 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.

Tribonex



11,6 %

Tribonex, vars värdering nästan fördubblades under den senaste finansieringsrundan, 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.

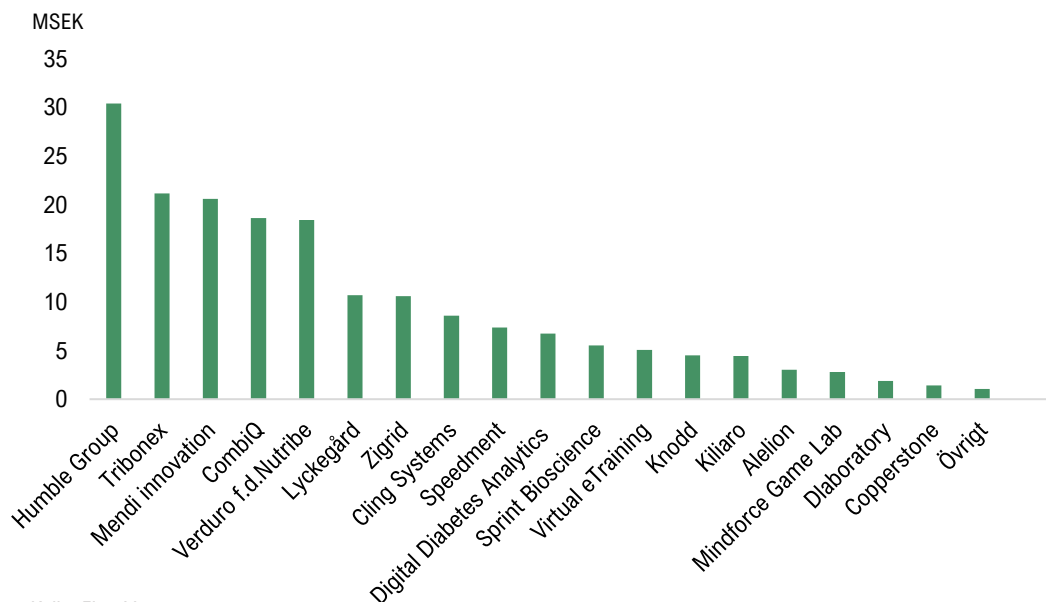
Övriga innehav

First Ventures övriga investeringar består av mindre poster i en handfull onoterade innehav, vars gemensamma värde per 2022-06-30 uppgick till cirka 1,1 MSEK.



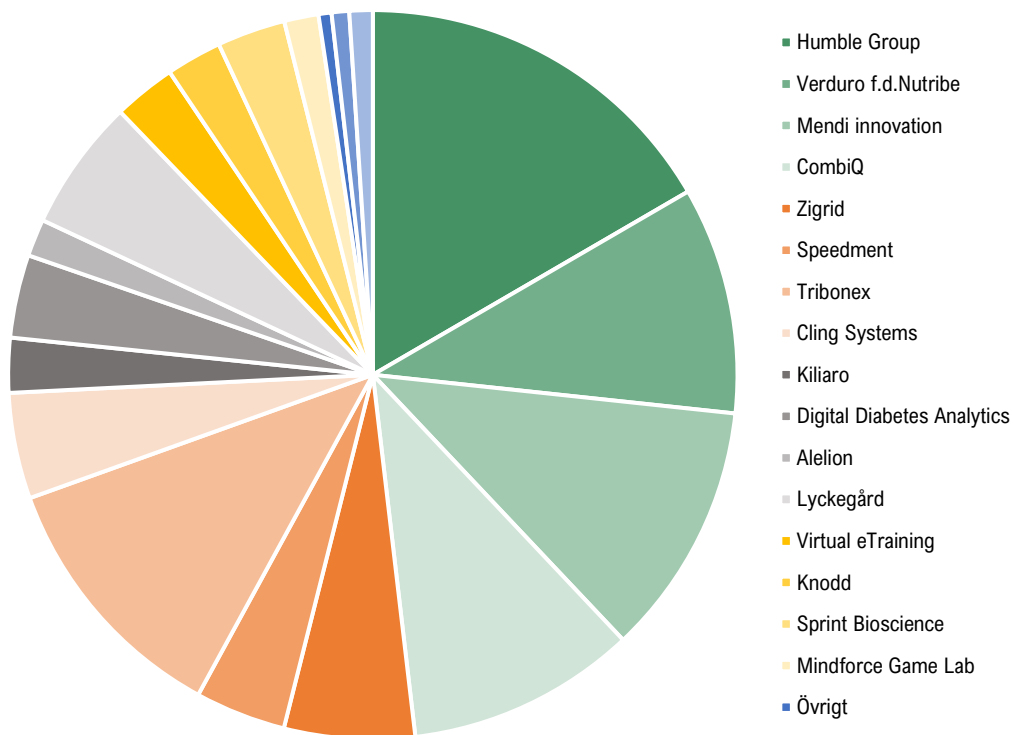
Humble Group utgjorde 2023-06-30 cirka 30,4 MSEK eller 14,7 % av First Ventures substansvärde, ink. nettokassa.

Substansvärde per innehav 2023-06-30



Källa: First Venture

Substansvärde portföljbolag per 2023-06-30, %



1. Exklusive rapporterad nettokassa om cirka 24 MSEK

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.

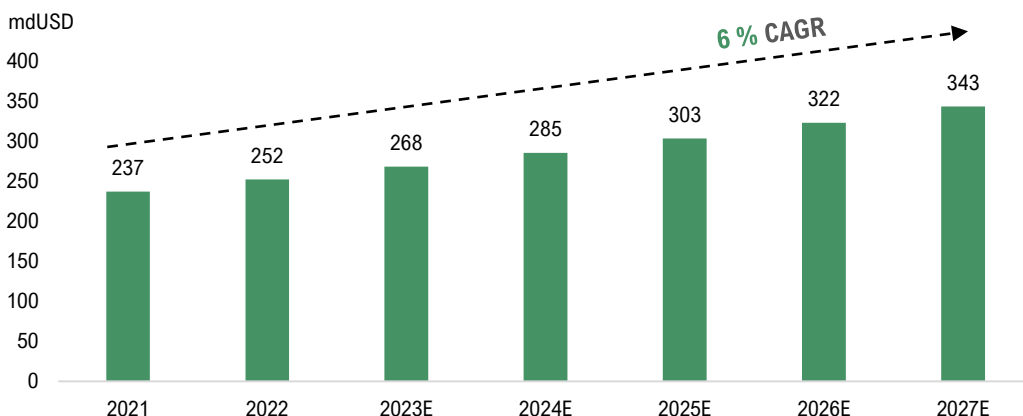
Positiva trender inom hållbar konsumtion och produktion för hälsa och klimatet

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 mdEUR år 2025, från 1,5 mdEUR 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: Base scenario

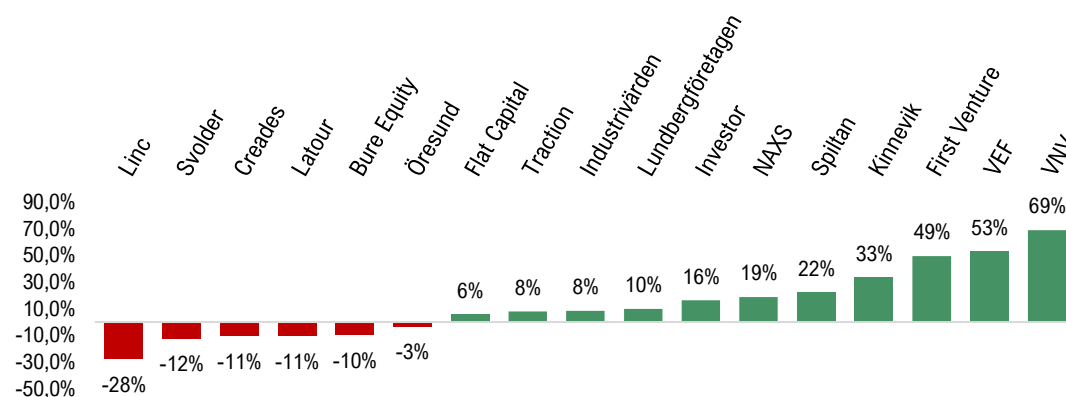
Värderingen av First Venture härleds genom en Sum of the Parts-värdering för år 2023, där portföljens innehav värderas individuellt. Vid utgången av Q2-23 utgjorde Humble Group 14,7 % av First Ventures portfölj, eller 16,6 % exklusive kassa och innehavet värderas på en EV/EBITDA-multipel. Lycegård som vid utgången av Q2-2023 utgjorde 5,9 % av First Ventures totala substansvärde värderas utifrån Analyst Groups estimat på bolaget. För Alelion och Dlaboratory har en EV/S-multipel applicerats medan Copperstone värderas utefter P/B, vilka därefter har applicerats på bolagens siffror för rullande tolv månader. Slutligen värderas Sprint och Kiliaro i relation till liknande bolag verksamma inom jämförbara branscher.

Analyst Group anser att de onoterade portföljinnehaven medför en intressant exponering mot en annars svårinvesterad sektor och antas bibehålla samma värdering under 2023, i ett Base scenario. Denna uppskattning görs på grund av de lågfrekventa finansieringsrundorna, vilket leder till en bristfällig insyn i innehavens finanser. 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 24 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 25 % appliceras på 2023 års estimat, vilket motiverar ett börsvärde om cirka 181 MSEK motsvarande ett potentiellt pris per aktie om 4,8 SEK i ett Base scenario.

4,8 kr per aktie i
ett Base scenario

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

Beräknad substanspremie/rabatt för noterade investmentbolag på Stockholmsbörsen, 2023-08-29



Källa: Iindex

Värdering: 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 accelererande 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 se en genomsnittlig värdeökning om 10 % i ett Bull scenario och realiserar som en generell värdeökning över alla onoterade portföljbolag.

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 multipelarbiterage ofta realiserar vid notering. En substansrabatt om 20 % appliceras på 2023 års estimat, vilket motiverar ett börsvärde om cirka 217 MSEK, motsvarande ett pris per aktie om 5,8 SEK i ett Bull scenario.

5,8 kr per aktie i
ett Bull scenario

Värdering: Bear scenario

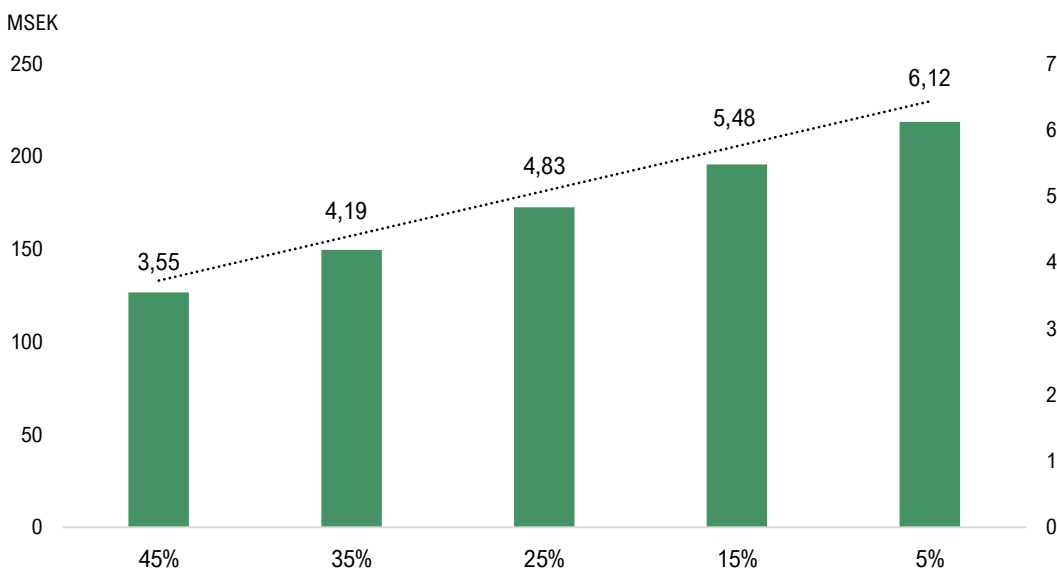
I ett Bear scenario väntas utvecklingen i First Ventures noterade portfölj prestera sämre än marknadskonsensus samtidigt som Bolagets onoterade innehav väntas värderas lägre än till dagens värde. För största innehavet Humble Group innebär detta bl.a. svårigheter i att integrera förvärvade dotterbolag, till följd av den aggressiva förvärvstakten. För de onoterade bolagen appliceras en genomsnittlig värdeminskning om 20 % för 2023. 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 35 % appliceras därtill på estimaten för år 2023, vilket motiverar ett börsvärde om cirka 113 MSEK motsvarande ett pris per aktie om 3 SEK i ett Bear scenario.

3,0 kr per aktie i ett Bear scenario

Med ett substansrabatt om 25 % applicerat på 2023 års estimat motiveras ett pris per aktie om 4,8 SEK.

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



Källa: First Venture

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	4,6	6,4	7,2
Substansrabatt, %	35 %	25 %	20 %
Nuvärde per aktie, SEK	3,0	4,8	5,8



Rune Nordlander, t.f. Verkställande Direktör

Rune Nordlander har varit t.f. VD för First Venture sedan 2023 och har en civilingenjörsexamen från Kungliga Tekniska Högskolan (KTH) samt en Executive MBA från Uppsala universitet. Rune är en medgrundare till First Venture och har verkat som partner inom Bolaget. Andra erfarenheter inkluderar VD på IT-konsultföretaget Endevo AB, vilket han även grundade och VD samt delägare på IT-konsultbolaget Frontec, vilket idag är en del av CGI. Rune äger 4 301 B-aktier (<0,1%) samt 835 000 A-aktier och 789 602 B-aktier (4,3%) genom Första Entreprenörsfonden i Norden AB.



Alf Blomqvist, Styrelseordförande

Alf Blomqvist tillträdde som styrelseordförande i maj 2023. Utöver uppdraget som styrelseordförande i First Venture innehar Alf uppdrag som styrelseordförande i Scandinavian Enviro Systems AB och i Aelion Energy Systems AB, samtidigt som han är styrelseledamot i bland annat E14 Invest AB. Alf är utbildad vid Handelshögskolan i Stockholm och tidigare erfarenheter inkluderar Head of Equity Capital Markets på Carnegie Corporate Finance samt Head of Swedbank Corporate Finance. Därutöver har Alf erfarenhet från ett flertal andra styrelseuppdrag. Alf äger inga aktier i Bolaget.



Johan Varland, Styrelseledamot

Johan Varland har varit styrelseledamot sedan 2022. Johans övriga nuvarande uppdrag består av konsult för Egobox AB. Tidigare erfarenheter består av grundare och tidigare ordförande i fastighetsbolaget Tobin Properties. Johan äger inga aktier i Bolaget.



Karl Brodin, Styrelseledamot

Karl Brodin har varit styrelseledamot sedan 2021. Karls övriga nuvarande uppdrag består av styrelseledamot i Bwisk AB. Tidigare erfarenheter består av utvecklingschef och Business Manager för Atlas Copco AB, samt Head of R&D på Climeon AB. Karl äger 100 000 B-aktier (0,3%) i Bolaget.



Elise Fahlén, Styrelseledamot

Elise Fahlén har varit styrelseledamot sedan 2021. Elise övriga nuvarande uppdrag består av extern styrelseledamot i Circa Group A/S samt arbete med investeringar för H&M gruppen. Tidigare erfarenheter inkluderar styrelseledamot i Hector Rail AB och GB Railfreight Ltd. Elise äger inga aktier i Bolaget.



Sara Hermansson, Styrelseledamot

Sara Hermansson har varit styrelseledamot sedan 2023. Sara är även verksam som Project Investment Manager på EIT InnoEnergy. Tidigare har Sara varit ansvarig för uppstart av Northvolt Battery Systems samt arbetet med R&D på Scania. Sara håller en Civilingenjörsexamen från Kungliga Tekniska Högskolan (KTH). Sara äger inga aktier i Bolaget.

Estimerat substansvärde 2023E, MSEK	Base	Bull	Bear
Noterade innehav			
Humble Group	38 156 439	47 695 548	24 801 685
Sprint Bioscience	12 354 477	14 347 135	5 977 973
Kiliaro	4 931 168	5 522 908	2 564 207
Alelion	3 407 452	5 451 923	3 748 197
Lyckegård	29 249 971	30 749 969	9 257 134
Dlaboratory	2 833 682	3 400 418	2 408 629
Copperstone	1 352 267	2 231 241	946 587
Summa noterat	92 285 455	109 399 142	49 704 412
Mendi innovation	20 617 532	22 679 285	16 494 026
Speedment	7 363 565	8 099 922	5 890 852
Cling Systems	8 600 003	9 460 003	6 880 002
Zigrid	10 598 140	11 657 954	8 478 512
Verduro f.d.Nutribe	18 440 000	20 284 000	14 752 000
CombiQ	18 629 180	20 492 098	14 903 344
Virtual eTraining	5 069 440	5 576 384	4 055 552
Digital Diabetes Analytics	6 741 500	7 415 650	5 393 200
Mindforce Game Lab	2 788 200	3 067 020	2 230 560
Knodd	4 516 600	4 968 260	3 613 280
Tribonex	21 152 400	23 267 640	16 921 920
Övrigt	1 054 707	1 160 178	843 766
Summa onoterat	125 571 267	138 128 394	100 457 014
Totalt innehav	217 856 722	247 527 536	150 161 426
Tillgångar-skulder	24 010 189	24 010 189	24 010 189
Substansvärde	241 866 911	271 537 725	174 171 615
Substansvärde/aktie	6,4	7,2	4,6

Substansvärde per 2023-06-30

Noterade innehav

Humble Group	30 421 088
Sprint Bioscience	5 548 184
Kiliaro	4 438 051
Alelion	3 028 846
Lyckegård	10 714 275
Dlaboratory	1 423 439
Copperstone	1 889 121
Summa noterat	57 463 004
Mendi innovation	20 617 532
Speedment	7 363 565
Cling Systems	8 600 003
Zigrid	10 598 140
Verduro f.d.Nutribe	18 440 000
CombiQ	18 629 180
Virtual eTraining	5 069 440
Digital Diabetes Analytics	6 741 500
Mindforce Game Lab	2 788 200
Knodd	4 516 600
Tribonex	21 152 400
Övrigt	1 054 707
Summa onoterat	125 571 267
Totalt innehav	183 034 271
Tillgångar-skulder	24 010 189
Substansvärde	207 044 460

Disclaimer

Ansvarsbegränsning

Dessa analyser, dokument eller annan information härrörande AG Equity Research AB (vidare AG) är framställt i informations syfte, 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 fransäger 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 AB** (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 2014-2023). Delning, spridning eller motsvarande till en tredje part är tillåtet under förutsättning att analysen delas i oförändrad form.