

First Venture Sweden (FIRST B)



Fortsatt attraktiv substansrabatt

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 entreprenörsteamet bakom, och verkar inom marknader med stark medvind och hög förväntad tillväxttakt framöver. Genom en *Sum of-the-Part-värdering* (SOTP) i kombination med tillämpad substansrabatt, härleds ett värde per aktie om 4,8 SEK (4,9) i ett Base scenario.

Stark utveckling i aktiekursen gentemot jämförelseindex

Vid utgången av Q1-24 värderades First Ventures innehav till ett substansvärde om 227,3 MSEK, motsvarande ett substansvärde per aktie om 6,06 SEK. Substansvärdet sjönk med -6,5 % under kvartalet, vilket var hänförligt till nedgångar i aktiekurserna i Bolagets större noterade innehav. First Ventures jämförelseindex First North minskade med -1,8 % under Q1-24, samtidigt steg First Ventures egen aktiekurs med 12,1 %, vilket medförde att den enligt Analyst Group oförtjänt höga substansrabatten minskade till 48 % vid utgången av Q1-24 jämfört med 57 % vid utgången av Q4-23.

Nuvarande substansrabatt medför Risk-Reward...

Sett till den minskade substansrabatten om 48 % så anser Analyst Group att den fortsatt är för hög. First Ventures noterade portfölj värderades till ca 65 MSEK vid utgången av Q1-24, motsvarande 61 % av Bolagets Market Cap, om Bolagets likvida tillgångar adderas uppgår samma siffra till 71 %. Samtidigt värderar First Venture den onoterade portföljen till 151,8 MSEK, eller 142 % av Market Cap. Givet detta anser Analyst Group fortsatt att First Venture erbjuder en attraktiv risk/reward på nuvarande aktiekurs, trots den minskade substansrabatten under kvartalet.

...men nuvarande kassa möjliggör inga större investeringar

Givet kassan om 0,5 MSEK vid utgången av Q1-24 ser Analyst Group att denna inte öppnar upp för investeringar av större karaktär, och skulle First Venture ha för avsikt att genomföra en större investering (5-15 MSEK), anser Analyst Group att First Venture antingen kommer att behöva avyttra befintliga innehav eller rekapisera via externt kapital. Bolaget har däremot starka ägare varför en riktad emission eller lånestruktur inte är otänkbar.

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 30 MSEK, motsvarande cirka 30 % av aktierna i Bolaget.

VÄRDERINGSINTERVALL

Bear
3,0 kr

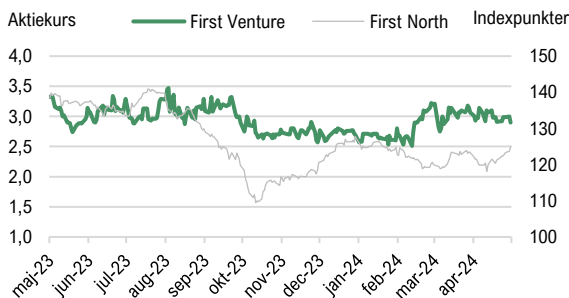
Base
4,8 kr

Bull
6,5 kr

NYCKELDATA

Senast betalt (2023-05-20)	2,7
Antal Aktier (st.)	37 524 206
Market Cap (MSEK)	100,9
Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK)	-10,5
Enterprise Value (MSEK)	90,4
Lista	Nasdaq First North Growth Market
Delårsrapport 2 2024	22 augusti 2024

KURSUUTVECKLING



HUVUDÄGARE (KÄLLA: HOLDINGS 2024-04-26)

Rutger Arnhult	21,1 %
Håkan Roos (RoosGruppen)	8,8 %
Buntel AB	7,6 %
Tham Special Investment AB	5,8 %
Första Entreprenörsfonden i Norden AB (20,3 % av rösterna)	4,3 %

First Ventures substansvärde har ökat med 3,9 % Y-Y.

Förändring i First Ventures rapporterade substansvärde Y-Y



Mar 2023

Mar 2024

219 MSEK

+3,9 %

227 MSEK

Rapporterat substansvärde

Rapporterat substansvärde

Innehållsförteckning

Kommentar Q1-rapport	3-4
Investeringsidé	5
Portföljbolag	6-10
Marknadsanalys	11
Värdering	12-15
Ledning & Styrelse	16
Appendix	17-20
Disclaimer	21

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.

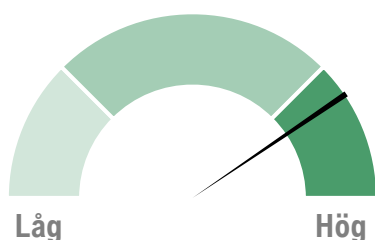
VD OCH ORDFÖRANDE

Verkställande Direktör	Rune Nordlander
Styrelseordförande	Alf Blomqvist

ANALYTIKER

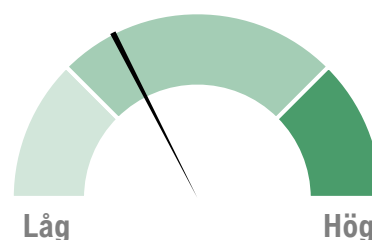
Namn	Axel Ljunghammer
E-mail	axel.ljunghammer@analystgroup.se

Värde drivare



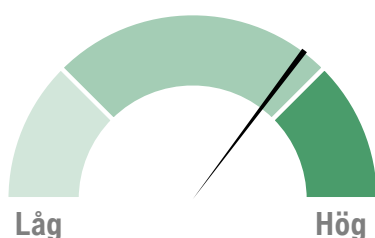
First Venture investerar i bolag som står inför kapitalintensiva faser och där Bolaget bistår med kapital och kunskap för att växa. Genom att fokusera på värde drivare kan First Venture hitta snabbväxande bolag till attraktiva värderingar och stötta bolagen i tillväxtresan. Bolag som infaller inom denna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

Lönsamhet



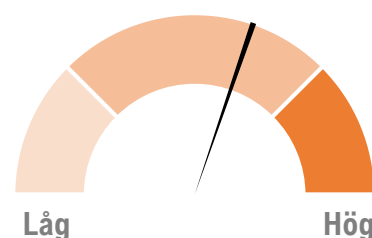
Genom att First Venture investerar i bolag som står inför kapitalintensiva faser resulterar detta i att majoriteten av både de noterade och onoterade innehaven ej erhåller positiva kassaflöden vilket försvagar lönsamheten. First Venture är ett tillsynes ungt bolag där värdeskapandet framgent erhålls 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 allt för stor risk givet den starka ägarbilden och expertisen inom Bolaget. Omsättningslikviditeten i aktien är förhållandevis låg vilket även bör beaktas.



227,3 MSEK
SUBSTANSVÄRDE
Q1-24

0,5 MSEK
KASSA Q1-24

Stark utveckling gentemot jämförelseindex

First Venture redovisade ett substansvärde om 227,3 MSEK vid utgången av Q1-24, motsvarande en minskning om -6,5 % mot föregående kvartal, samtidigt som First North minskade med -1,8 % under samma period. Samtidigt ökade First Ventures egen aktiekurs med 12,1 %, vilket således medförde en minskad substansrabatt under kvartalet, vilken vi i tidigare uppdateringar kring First Venture har ansett varit oförtjänt stor. Substansrabatten vid utgången av Q1-24 uppgick till 48 %, jämfört med 57 % vid utgången av Q4-23. Det minskade substansvärdet i kvartalet är bland annat hänförligt till nedgångar i de tre största noterade innehaven Humble Group, Sprint Bioscience och Lyckegård. Samtidigt steg det mindre innehavet Kiliaro med hela 157 % under kvartalet efter att ha rapporterat en stark rapport för det fjärde kvartalet med en omsättning uppgående till 14,6 MSEK, motsvarande en tillväxt om 62 % jämfört med föregående kvartal samt ett EBITDA-resultat om 4,5 MSEK, motsvarande en marginal om ca 30 %.

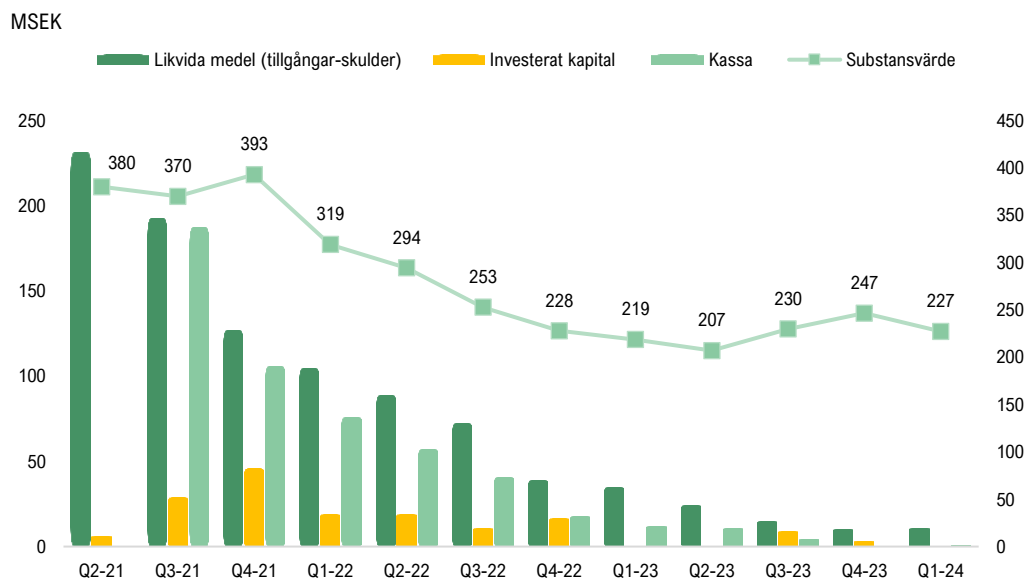
Likvidering av tillgångar eller kapitalanskaffning är att vänta kommande kvartal

Vid utgången av Q1-24 hade First Venture likvida tillgångar (tillgångar/skulder) om 10,5 MSEK, varav kassan utgjorde 0,5 MSEK. Mot jämförbart kvartal föregående år har de likvida tillgångarna minskat med ca -24 MSEK och kassan med ca -11 MSEK. Givet nuvarande finansiella ställning finns inget större utrymme för större investeringar och likvidering av tillgångar eller kapitalanskaffning anses behövas för att täcka det löpande rörelsekapitalet, vilket i genomsnitt uppgått till ca -3 MSEK eller -1 MSEK per månad mellan Q2-21 - Q1-24. Därtill har First Venture åtagit sig att teckna aktier för ca 1,6 MSEK i Kiliaros pågående företrädesemission samt för ytterligare 0,2 MSEK i Lyckegårds pågående företrädesemission, vilket förväntas påverka de likvida tillgångarna i Bolaget.

Samtidigt minskade First Ventures kostnader under Q1-24, uppgående till -2,5 MSEK, vilket antas vara till följd av kostnadsbesparingar givet den nuvarande likviditeten i Bolaget, vilket således kan minska Bolagets burn rate framgent. Som ett investmentbolag av First Ventures karaktär, kan kassan stärkas (exkl. skuldfinansiering) antingen genom att First Venture gör en Exit, erhåller utdelning från portföljbolagen eller reser kapital via aktiemarknaden. Givet Bolagets nuvarande nettotillgångar (ca 10,5 MSEK) och en antagen burn rate om ca 1 MSEK/månad, går det inte att utesluta att First Venture antingen kommer att behöva avyttra/minska andelar i befintliga innehav eller resa nytt kapital under kommande tolv månader för att delvis finansiera rörelsen, delvis möjliggöra antingen större investering (5-15 MSEK) eller mindre följdinvesteringar, i syfte att tillvarata på det utmanande marknadsklimatet, och därmed lägre värderingsmultiplar vid förvärv.

Den nuvarande kassan bjuder inte in till några nya större investeringar.

Utveckling avseende likvida medel, investerat kapital, kassa och substansvärde (Q2-21 till Q1-24)



Källa: First Venture

Kommentar Q1-24, forts.



1,8 MDSEK
NETTOOMSÄTTNING
Q1-24

Humble inleder året med fortsatt förbättrad lönsamhet

First Ventures största innehav, Humble Group, utvecklades svagare under det första kvartalet 2024, där aktiens utveckling under perioden summeras till ca -18 %. Innehavets Q1-rapport som publicerades i början av maj visade på fortsatta framsteg avseende tillväxt och lönsamhetsförbättringar. Omsättningen i kvartalet uppgick till ca 1,8 mdSEK, motsvarande en tillväxt om 15 % jämfört med Q1-23, avseende den organiska tillväxten så uppgick den till 11 %. Försäljningen påverkades negativt om -4% genom att påsken i år låg under det första kvartalet, varför försäljningsutvecklingen anses vara stark. Den ökade försäljningen drevs bl.a. av internationell expansion inom segmentet Future Snacking, där den internationella lanseringen av sockerreducerat godis bl.a. har överträffat förväntningarna. Under kvartalet fortsatte bruttomarginalen att stärkas, uppgående till 31 % jämfört med 30 % under samma kvartal föregående år. Det ska då även nämnas att Humble har konsoliderat förvärv sedan jämförelseperioden med en lägre underliggande bruttomarginal, varför den relativa förbättringen är än bättre än vad siffrorna visar. Vidare uppgick det justerade EBITA-resultatet till 128 MSEK (102), motsvarande en marginal om 7 %, således en förbättring jämfört med Q1-23 då marginalen uppgick till 6 %. Genom omsättningstillväxten i kombination med marginalexpansion växte det justerade EBITA-resultatet med 25 %. Sammantaget anses Humble Group ha levererat en stabil rapport med fortsatt god organisk tillväxt och förbättrad lönsamhet. Vid utgången av Q1-24 utgjorde Humble 17,9 % av First Ventures substansvärde.

Lyckegård renodlar verksamheten

Lyckegård meddelade under Q1-24 att innehavet har ingått gått avtal om försäljning av 80 % av aktierna i Lyckegård Soil & Seed AB och andelarna i Lyckegård Finland Oy AB. Det överenskomna företagsvärdet uppgår till 5,5 MSEK på kassa- och skuldfri basis och efter justering för Soil & Seeds nettoskuld (vilken uppgår till cirka 5,5 MSEK) uppgår köpeskillingen till 1 kr. Detta kan jämföras med köpeskillingen för Gothia Redskap & Ekoväxt Aktiebolag, som idag utgör en stor del av Soil & Seed och förvärvades under år 2021, vilken uppgick till ca 28,6 MSEK. Givet detta anses köpeskillingen om 1 SEK vara låg och vittnar om att utvecklingen inom Soil & Seed har varit svagare än väntat. Samtidigt innebär försäljningen av Soil & Seed att Lyckegård renodlas mot bevattning och grönyteskötsel, en marknad som väntas växa med ca 14 % årligen. Soil & Seed har historiskt tyngt Lyckegårds resultat genom att vara förlustbringande medan affärsområde Waters dotterbolag har en lång historik av lönsam tillväxt.

Efter utgången av det första kvartalet meddelade Lyckegård att innehavet avser genomföra en företrädesemission om 28,1 MSEK för att accelerera och visa på lönsam tillväxt. Bakgrunden till emissionen är att Lyckegård vill möta den strukturella tillväxt som finns i marknaden, vilket efter företrädesemissionen kan genomföras genom en större finansiell flexibilitet för att växa verksamheten såväl organiskt som via förvärv. Företrädesemissionen är säkerställd till ca 71 % genom tecknings- och garantiåtaganden från befintliga ägare, utan anspråk på ersättning, vilket enligt Analyst Group ingjuter förtroende. Sammantaget ser vi positivt på att Lyckegård stärker den finansiella ställningen samt skapar utrymme för ytterligare tillväxtinitiativ.

Sprint Bioscience visade positiva prekliniska resultat

First Ventures näst största noterade innehav, Sprint Bioscience, utvecklades svagt under kvartalet efter nyheten i slutet av Q4-23 om att licenspartnern Deciphera Pharmaceuticals har meddelat att de ej avser att driva VPS34-programmet vidare, vilket fick aktien att falla ca 23 % under handelsdagen därpå. Efter det första kvartalets utgång meddelade Sprint Bioscience dock positiva prekliniska resultat i bolagets onkologiprogram riktat mot TREN1 som visade att behandling med bolagets TREN1-hämmande substanser ger förbättrat immunsvär och minskad tumörtillväxt, vilket fick aktien att lyfta ca 23 % under handelsdagen då nyheten publicerades.

Fortsatt attraktiv substansrabatt

First Ventures substansrabatt minskade under Q1-24 till följd av ett minskat substansvärde i kombination med att Bolagets aktiekurs steg under kvartalet, där substansrabatten minskade från ca 57 % till 48 %. Samtidigt värderas First Ventures noterade portfölj till ca 65 MSEK vid utgången av Q1-24, motsvarande 61 % av Bolagets Market Cap, om Bolagets likvida tillgångar adderas uppgår samma siffra till 71 %. Samtidigt värderar First Venture den onoterade portföljen till 151,8 MSEK, eller 142 % av Market Cap. Givet detta anser Analyst Group fortsatt att First Venture erbjuder en attraktiv risk/reward på nuvarande aktiekurs, trots den minskade substansrabatten under kvartalet.

48 %
SUBSTANSRABATT

HÅKAN ROOS OCH
RUTGER
ARNHULT ÄGER
AKTIER FÖR CA
30 MSEK

Starkt management och erfarna storägare ingjuter förtroende

Bolaget annonserade under juni 2023 att Rune Nordlander tillträder som t.f. verkställande direktör i First Venture. Rune, som är en av grundarna av Första Entreprenörsfonden, företrädaren till First Venture, arbetar sedan tidigare som partner med investeringar inom organisationen, tillsammans med Peter Werme som även är medgrundaren till Första Entreprenörsfonden 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 30 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 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 satt som styrelseledamot mellan åren 2010-2015 och som styrelseordförande från 2015 till 2023.

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 nätverk, samt accelererade investeringsstrategi, anser Analyst Group att ytterligare investeringar är att vänta även framgent, vilket förväntas generera god aktieägarvärde.

Attraktiv värdering sett till substansvärde

Utifrån en *Sum of the Parts*-värdering (SOTP) av samtliga portföljbolagen motiveras ett substansvärde om 258,7 MSEK och efter tillägg av en konservativ substansrabatt om 30 % för First Venture som helhet har ett justerat substansvärde om 181,1 MSEK kunnat härledas, vilket motsvarar ett värde om 4,8 kr (4,9) per aktie i ett Base scenario. Substansvärdet påverkas i samband med kursförändringar i de noterade bolagen och/eller om ny information avseende de onoterade bolagen tillkommer som kan utgöra grund för värdering.

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 ca 18 % av substansvärdet inkl. nettokassa, varför en nedgång i aktiekursen för Humble medför en stor påverkan på First Ventures substansvärde. Parallellt är de segment/marknader som First Venture investerar inom i regel konkurrensutsatta och präglas av snabba förändringar inom teknologi samt ständig utveckling. Därav är det av vikt att portföljbolagen kontinuerligt uppdaterar och utvecklar nya samt befintliga plattformar, investerar i R&D och andra kapitaltillgångar, för att såväl behålla som stärka respektives konkurrenskraft på marknaden. Då First Venture delvis investerar i bolag som befinner sig i en tidig fas och/eller är beroende av externt kapital för att kunna utveckla verksamheten, kan framtida kapitalanskaffningar medföra att First Ventures ägarandel späds ut, givet att First Venture inte kan eller avser att delta vid en nyemission.

BEPRÖVAD
INVESTERINGS-
STRATEGI

4,8 KR
PER AKTIE I ETT
BASE SCENARIO

SNABBT
FÖRÄNDERLIGA
MARKNADER
STÄLLER KRAV PÅ
PORTFÖLJBOLAGEN

Noterade innehav: 29 % av det totala substansvärdet



17,8 %
av substansvärdet
(Q1-24)

Humble Group

Humble Group är First Ventures största innehav och utgör cirka 18 % av det totala substansvärdet om 227,3 MSEK. Bolaget är en FMCG-aktör inom framtidens FMCG-produkter, vilka uppvisade en omsättning om 7,3 mdSEK rullande 12 månader med en justerad EBITA om 589 MSEK, motsvarande en marginal om 8,1 %. Bolagets fokus är på hållbar konsumtion, sockerfria alternativ och proteinrika produkter.

Investeringen har varit viktig för First Venture, där Bolaget har varit ägare sedan år 2011. Den senaste tilläggsinvesteringen i Humble genomfördes under Q2-22, till ett belopp om 5 MSEK. First Ventures medgrundare Peter Werme agerade styrelseordförande i Humble Group från år 2015 till 2023, där Peter var starkt involverad i samband med att bolaget tog fram den framgångsrika tillväxtstrategin som Humble Group exekverat på sedan Q1-20. Humble har genom en nyemission under Q2-23 lagt grunden för en mer långsiktigt hållbar kapitalstruktur, vilken möjliggör för bolaget att i större utsträckning fortsätta exekvera på den framgångsrika förvävsstrategin.

Sprint Bioscience



4,5 %
av substansvärdet
(Q1-24)

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.

I slutet av Q4-23 kommunicerade Sprint Bioscience att licenspartner Deciphera Pharmaceuticals har meddelat att de ej avser att driva VPS34-programmet vidare. Det var i augusti 2021 då Sprint Bioscience tecknade ett globalt licensavtal med Deciphera Pharmaceuticals, varpå bolaget erhöll en up-frontbetalning om 4 MUSD. Deciphera har nu beslutat att lämna tillbaka programmet till Sprint Bioscience och arbetet med att återta programmet samt tillhörande patentportfölj pågår, utan några ytterligare åtagande till Deciphera.

Efter det första kvartalets utgång meddelade Sprint Bioscience dock positiva prekliniska resultat i bolagets onkologiprogram riktat mot TREX1 som visade att behandling med bolagets TREX1-hämmande substanser ger förbättrat immunsvär och minskad tumörtillväxt, vilket fick aktien att lyfta ca 23 % under handelsdagen då nyheten publicerades.



2,5 %
av substansvärdet
(Q1-24)

Lyckegård Group

Lyckegård Group är en koncern som efter försäljningen av affärsområdet Soil & Seed endast består av affärsområdet Water & Outdoor. Inom Water & Outdoor erbjuder Lyckegård produkter för grönyteskötsel samt olika typer av bevattningssystem, vilket bl.a. innefattar pumpstationer, sprinklers och bevattningsmaskiner från kända varumärken såsom danska FASTERHOLT. Verksamheten bedrivs utifrån de tre dotterbolagen Östorps Bevattning, KSAB Utemiljö samt Sydsvensk Bevattning, vilka samtliga förvärvades av koncernen under år 2022 och 2023.

Lyckegård meddelade under Q1-24 att bolaget har ingått gått avtal om försäljning av 80 % av aktierna i Lyckegård Soil & Seed AB och andelarna i Lyckegård Finland Oy AB. Det överenskomna företagsvärdet uppgår till 5,5 MSEK på kassa- och skuldfri basis och efter justering för Soil & Seeds nettoskuld (vilken uppgår till cirka 5,5 MSEK) uppgår köpeskillingen till 1 kr. Efter försäljningen av Soil & Seed består Lyckegård av tre dotterbolag med lång historisk av lönsam tillväxt, vilket Analyst Group bedömer att Lyckegård nu har goda möjligheter att fortsätta med, givet att bolaget verkar med starka marknadstrender i ryggen drivet av klimatförändringarna.

Noterade innehav: 29 % av det totala substansvärdet



3,2 %
av substansvärdet
(Q1-24)

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.

Kiliaro har förvärvat samtliga aktier i bolaget Sositypix, Turkiets största digitala fotoframkallningsbolag (printing). Sositypix 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 %. Turkiet blir en testmarknad för vidare internationell expansion där förvärv av lokala printingbolag kan bli en fortsatt tillväxtfaktor. *Kiliaros* aktie steg med hela 157 % under Q1-24 efter att bolaget rapporterat en stark rapport för det fjärde kvartalet med en omsättning uppgående till 14,6 MSEK, motsvarande en tillväxt om 62 % jämfört med föregående kvartal samt ett EBITDA-resultat om 4,5 MSEK, motsvarande en marginal om ca 30 %.

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.



0,6 %
av substansvärdet
(Q1-24)

Dlaboratory

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 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, vilket var värderat till ca 40,5 MSEK.

Onoterade innehav: 67 % av det totala substansvärdet

cling

11,5 %
av substansvärdet
(Q1-24)

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. Under Q4-23 genomförde Cling en nyemission om 14,4 MSEK, där en majoritet av företaget befintliga investerare deltog. Genom kapitalinjektionen möjliggörs Cling att skala upp verksamheten, att handla med större volymer av batterier och att utöka omfånget av lösningar. Totalt har Cling System tagit in 37 MSEK sedan bolaget grundas.

tribonex

10,7 %
av substansvärdet
(Q1-24)

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.

mendi

9,1 %
av substansvärdet
(Q1-24)

Mendi Innovations

I samband med *Mendi Innovation's* nyemission under Q3-21 tecknades First Venture aktier till ett värde av ca 17 MSEK, motsvarande ca 8 %, 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.

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 32 % av det totala aktiekapitalet.

Verduro Group

Verduro Group är ett företag med ett starkt team inom Wellness och förebyggande hälsa via hel- och delägda tillväxtbolag inom bl.a. rödljusterapi, hälsokontroller, digitala utbildningar inom kost och nutrition. De hel- och delägda bolagen utgörs av Nutrilight, Näringspodden, Svensk Provtagnings och Svenska näringsakademien. Fredrik Paulún är en drivande ambassadör och delägare i Verduro.

combiq

8,2 %
av substansvärdet
(Q1-24)

VERDURO

8,1 %
av substansvärdet
(Q1-24)

Onoterade innehav: 67 % av det totala substansvärdet



6,2 %
av substansvärdet
(Q1-24)

OneTwo Analytics

OneTwo Analytics har utvecklat en SaaS-tjänst för automatiserade individuella analyser och beslutsstöd för diabetesteam och personer som lever med diabetes. Systemet som *OneTwo Analytics* 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. Bolaget genomförde en kapitalanskaffning om ca 7 MSEK under Q4-23, i vilken värderingen mer än dubblerades från tidigare noterad värdering.



6 %
av substansvärdet
(Q1-24)

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.



2,2 %
av substansvärdet
(Q1-24)

Speedment

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.



1,8 %
av substansvärdet
(Q1-24)

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.



2 %
av substansvärdet
(Q1-24)

Knodd

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.



1 %
av substansvärdet
(Q1-24)

Mindforce Gamle Lab

Mindforce Game Labs sammanför ledande livsforskare toppspeldesigners. 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 bipolärhet.

0,1 %
av substansvärdet
(Q1-24)

Övriga innehav

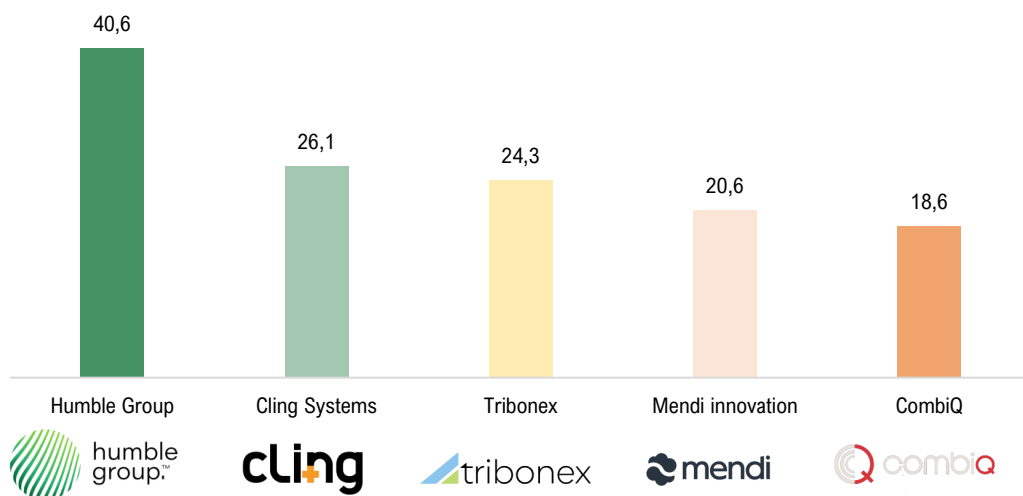
First Ventures övriga investeringar består av mindre poster i en handfull onoterade innehav, vars gemensamma värde per 2024-03-31 uppgick till cirka 0,2 MSEK.

Topp fem innehaven i First Venture

Topp fem innehaven mätt i substansvärde (MSEK), inkl. nettokassa, 2024-03-31

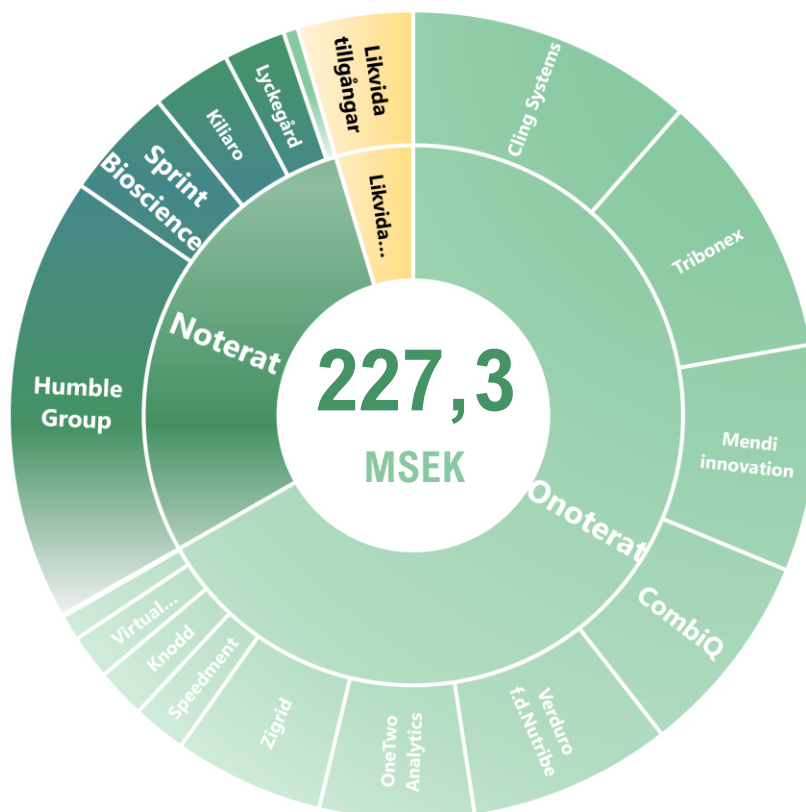
Topp fem innehav, mätt i substansvärde (MSEK), inkl. nettokassa

Top
5
Innehav



Källa: First Venture

Portföljallokering, Q1-24 (i % av substansvärde)



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 (IIoT):** IIoT, 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.

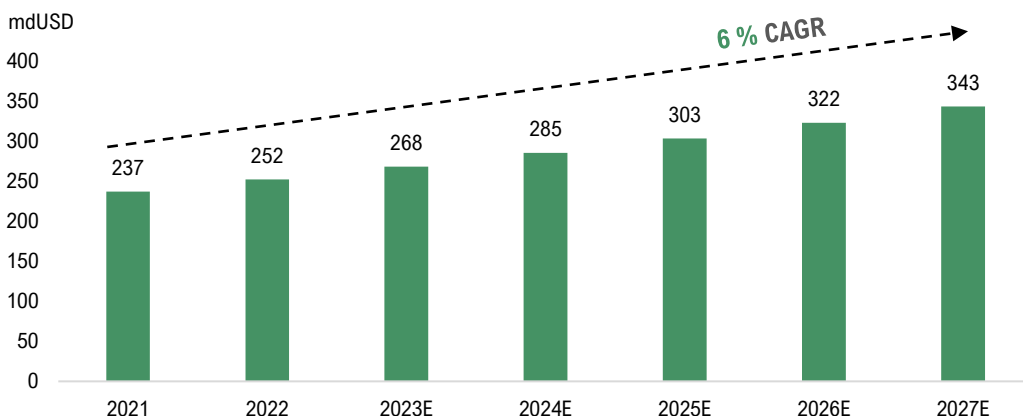
Positiva trender inom hållbar konsumtion och produktion för hälsa och klimatet

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 Zigrig 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

Base scenario: Sum of the parts-värdering

Vid utgången av Q1-24 hade First Venture ett direkt ägande i fem noterade bolag, medan resterande elva bolag verkar i en onoterad miljö. Avseende de noterade bolagen, vilka är Humble Group, Sprint Bioscience, Lyckegård, Kiliaro och Dlaboratory, har Analyst Group genomfört en fristående värdering utifrån en kvalitativ bedömning i förhållande till jämförbara noterade bolag baserat på parametrar såsom företagets storlek, affärsmognad, geografifokus, tillväxt- och lönsamhetspotential och likviditet. Avseende värderingen av First Ventures onoterade innehav har Analyst Group valt att applicera olika värderingsmetoder, i första hand utifrån en multipelvärdering, i vilken relevanta multiplar appliceras på de onoterade bolagens historiska och/eller estimerade nyckeltal. För att möjliggöra en multipelvärdering krävs det att observerbar, tillika aktuell, data finns tillgänglig. I de fall där Analyst Group bedömer att aktuell data ej finns att tillgå, används värderingsprincipen "senaste transaktion", vilken avser det pris som tillämpats i en nyligen genomförd transaktion för portföljbolaget i fråga, vilket därmed kan anses vara representativt för verkligt värde. Har ingen transaktion genomförts i ett portföljbolag sedan First Venture genomfört investeringar, tillämpas First Venture egna anskaffningsvärde för portföljbolaget, med en mindre justering av Analyst Group.

Värdering av de noterade innehaven

62,3 MSEK
Härlett substansvärde

Avseende det största innehavet Humble Group, vilka vid utgången av Q1-24 utgjorde 17,8 % av First Ventures portfölj, har Analyst Group härlett ett substansvärde om 62,3 MSEK baserat på 2024 års estimerade EBITDA om 797,5 MSEK, en konservativt applicerad målmultipel om EV/EBITDA 10x samt en diskonteringsränta om 12 %. Härledd målmultipel motsvarar en rabatt om ca 22 % av peers, vilket motiveras av ett betydligt lägre Market Cap och lägre såväl bruttomarginal som EBITDA-marginal under dels år 2023, dels resterande prognosperiod. Vidare är skuldsättningen i linje med peers, samtidigt som nettoomsättningstillväxten och EBITDA-tillväxt estimeras vara högre under prognosperioden (2023-2025), däremot är tillväxten till stor del förvärvsdrivet, varför Analyst Group inte avser premiera den relativt högre tillväxten för Humble i någon större utsträckning.



10,0 MSEK
Härlett substansvärde

Lyckegård, vilka vid utgången av Q1-24 utgjorde 2,5 % av First Ventures substansvärde, har värderats utifrån Analyst Groups estimat för år 2024 proforma exklusive avyttringen av Soil & Seed och kostnader för VD-byte. Genom en applicerad EV/EBITDA-multipel om 11,2x på Bolagets estimerade EBITDA-resultat år 2024 om 15 MSEK, har ett motiverat substansvärde om 10 MSEK härletts (baserat på ett nuvärde per aktie¹).



33,9 MSEK
Härlett substansvärde

Sprint Bioscience har värderats utifrån nettoomsättningen LTM om 68,4 MSEK och en applicerad P/S-multipel om 2,5x, baserat på en relativvärdering av liknande bolag inom bioteknikbranschen, vilket härleder ett motiverat substansvärde om 24,3 MSEK. Kiliaro och Dlaboratory har värderats utifrån nettoomsättningen LTM (38,7 MSEK respektive 46,2 MSEK) och med en applicerad EV/S-multipel om 1x samt en P/S-multipel om 0,7x, baserat på en relativvärdering, har Analyst Group härlett ett motiverat substansvärde om 8,4 MSEK respektive 1,4 MSEK.



¹Tillämpad diskonteringsränta: 12,7 %.

Värdering av de onoterade innehaven

Tribonex, Mendi Innovation, CombiQ, Verduro och Cling Systems utgör störst andel av First Ventures onoterade del av portföljen, vilka tillsammans står för ca 48 % av det senaste rapporterade substansvärdet (inkl. nettokassa). Insynen i respektive bolag är förhållandevis låg, där Analyst Group bedömer att observerbar data inte utgör tillräcklig grund för att värdera enskilt bolag. Medan senaste kapitalanskaffningen för Mendi Innovation, CombiQ och Verduro skedde för mer än tolv månader sedan, genomförde samtidigt portföljbolagen Tribonex och Cling Systems i relativ närtid, förstnämnda under Q1-23 och sistnämnda under Q4-23. Analyst Group bedömer därför att såväl Tribonex som Cling Systems rådande marknadsvärderingar å ena sidan kan anses vara relativt rättvisande. Å andra sidan urholkas giltigheten av värderingarna med tiden då priset vid kapitalanskaffningen speglar de marknadsförhållanden som rådde under transaktionsdagen. Under kortare tider med hastiga/större marknadsrörelser minskar tillförlitligheten i prognostiserade nyckeltal för såväl onoterade bolag som noterade jämförbara bolag, då prognoserna inte uppdateras med samma hastighet som marknadsutvecklingen. Vid sådana enskilda händelser anser Analyst Group att en justering av den senaste värderingen utifrån den allmänna börsutvecklingen är mer rättvisande. Således, givet att marknadsförhållandena för olönsamma och/eller tillväxtfokuserade småbolag var utmanande under år 2023 givet bl.a. en stigande räntemiljö, har Analyst Group valt att applicera individuella justeringar på senast rapporterat värde avseende dels ovannämnda onoterade bolag, dels övriga mindre onoterade innehav, för att spegla nuvarande marknadsförhållanden. Utvecklingen på First Ventures jämförelseindex First North All-Share index under år 2023 (ca -8,1 %) har därför använts som ett riktmärke för dessa justeringar i ett Base scenario. För Cling Systems har endast en mindre justering applicerats (-2 %), givet att kapitalanskaffningen genomfördes i mitten av december 2023.

Nedan illustreras Tribonex, Mendi Innovation, CombiQ, Verduro och Cling Systems senast rapporterade värde i First Ventures portfölj samt Analyst Groups justerade härledda värde som använts i ett Base scenario.

Senast rapporterat substansvärde samt Analyst Groups härledda substansvärde avseende Tribonex, Mendi Innovation, CombiQ, Verduro och Cling Systems.



Källa: First Venture och Analyst Groups prognoser



Sammanfattning värdering

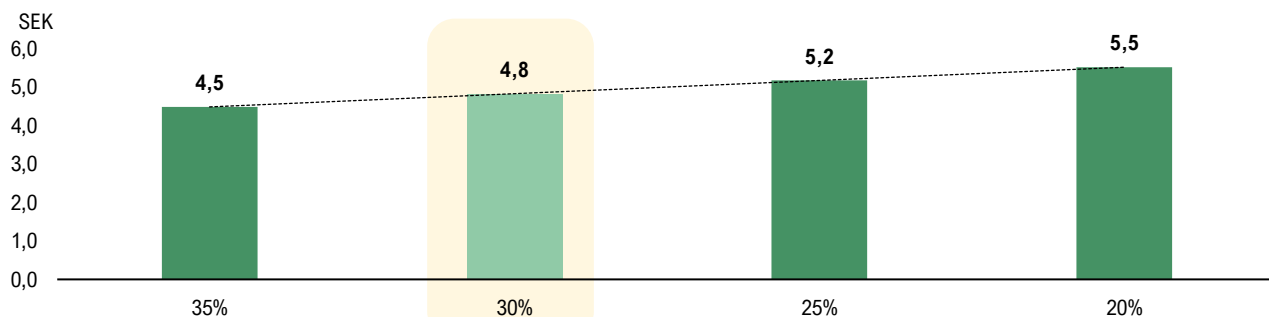
Utifrån en *Sum of the Parts*-värdering (SOTP) av samtliga portföljbolagen motiveras ett substansvärde om 258,7 MSEK (260,2) för First Venture investeringsportfölj. Givet bristen på tillgänglig information avseende många av First Ventures portföljbolag, i kombination med att First Venture är ett relativt litet investmentbolag med ett flertal illikvida, tillika olönsamma, innehav, anser Analyst Group att en övergripande substansrabatt om 30 % är rättfärdigad i ett Base scenario. Med applicerad substansrabatt och hänsyn tagen till aktuell kapitalstruktur motiveras ett potentiellt värde per aktie om 4,8 kr (4,9) i ett Base scenario, utifrån ett justerat substansvärde om 181,1 MSEK (182,1).

4,8 KR
PER AKTIE I ETT
BASE SCENARIO

Sektor	Företag	Härlett värde Q1-24	Investeringar/avyttringar	Förändring av härlett värde	Värdeförändring i %	Härlett värde Q4-23	Andel av substansvärdet	Ägarandel	Värderingsmetod
Hälsa	Humble Group	62,3		2,4	3,9%	59,9	24,1%	1,0%	EV/EBITDA multipel
Hållbarhet	Lyckegård	10,0		-8,0	-44,4%	17,9	3,8%	6,4%	Intäktsmultipel
Hälsa	Sprint Bioscience	24,3		2,3	10,5%	22,0	9,4%	14,2%	Intäktsmultipel
Teknologi	Kiliaro	8,4		4,4	112,1%	4,0	3,2%	30,3%	Intäktsmultipel
Hållbarhet	Dlaboratory	1,4		0,2	15,5%	1,2	0,5%	3,7%	Intäktsmultipel
	Summa noterat	106,3		1,3	1,3%	104,9	41,1%	-	
Hållbarhet	Cling Systems	25,5		0,0	0,2%	25,5	9,9%	10,5%	Justerat substansvärde
Hållbarhet	Tribonex	22,4		0,0	0,0%	22,4	8,7%	46,7%	Justerat substansvärde
Hälsa	Mendi innovation	19,0		0,0	-0,2%	19,0	7,3%	23,6%	Justerat substansvärde
Teknologi	CombiQ	17,1		0,0	0,2%	17,1	6,6%	32,7%	Justerat substansvärde
Hälsa	Verduro f.d.Nutribe	17,0		0,0	-0,2%	17,0	6,6%	30,9%	Justerat substansvärde
Hälsa	OneTwo Analytics	13,8		0,0	-0,1%	13,8	5,3%	24,3%	Justerat substansvärde
Hållbarhet	Zigrid	12,5		0,0	0,3%	12,5	4,8%	24,2%	Justerat substansvärde
Teknologi	Speedment	4,5		-2,3	-33,6%	6,8	1,7%	24,4%	Justerat substansvärde
Teknologi	Virtual eTraining	3,7		-1,0	-20,6%	4,7	1,4%	10,1%	Justerat substansvärde
Hälsa	Knodd	4,2		0,0	-1,1%	4,2	1,6%	3,9%	Justerat substansvärde
Hälsa	Mindforce Game Lab	2,1		0,0	1,1%	2,1	0,8%	3,2%	Justerat substansvärde
	Övriga innehav	0,2		0,0	-21,8%	0,2	0,1%		Justerat substansvärde
	Summa onoterat	142,0		-3,3	-2,3%	145,3	54,9%		
	Investeringsportfölj (MSEK)	248,1				250,2			
	Tillgångar - skulder	10,5				10,0	4,1%		
	Subtansvärde (MSEK)	258,7				260,2			
	Antal aktier (i miljontal)	38				38			
	Applicerad substansrabatt	30%				30%			
	Justerat Substansvärde (MSEK)	181,1				182,2			
	Motiverat pris per aktie (SEK)	4,8				4,8			
	Senaste kurs (SEK)	2,7				2,5			
	Uppsida (+) / nedsida (-)	79,4%				91,8%			

Analyst Group ser ett motiverat substansvärde (justerat) om 181,2 MSEK i First Venture, motsvarande en aktiekurs om 4,8 kr.

Aktiekurs (Base scenario), samt illustration av aktiekurs vid olika applicerade substansrabatter.



Analyst Groups prognoser

Värdering

Värdering: Bull scenario

I ett Bull scenario har de noterade innehaven Humble Group och Lyckegård värderats med en högre målmultipel samt estimat, vilket således motiverar en högre värdering än i ett Base scenario. I ett Bull scenario estimeras Humble Group leverera en starkare tillväxt avseende såväl nettoomsättningen som EBITDA-resultatet under prognosperioden, drivet av ett förändrat konsumentbeteende samt regulatoriska initiativ som gynnar bolagets marknadspositionering med hälsosamma, hållbara och ekovänliga produkter, genom vilka Humble kan vidare kapitalisera på den höga innovationstakten som möjliggörs genom att äga hela värdekedjan. Därtill väntas att bolaget tillvaratar på det breda distributionsnätverket samt realisera synergier, vilket sammantaget estimeras generera en högre tillväxt, starkare lönsamhet och således en högre värdering. För Lyckegård handlar ett uppvärderingsscenario om att bolaget bl.a. kan exekvera på intäktssynergier och korsförsäljningsmöjligheter inom dotterbolagen i en högre utsträckning än i ett Base scenario. För övriga noterade innehav har Analyst Group applicerat en något mer optimistisk målmultipel än i ett Base scenario, vilket följaktligen medför en högre värdering.

Avseende de onoterade innehaven har Analyst Group, i ett Bull scenario, valt att applicera First Ventures senaste värdering, vilket därmed implicerar att First Venture senaste rapporterat substansvärde speglar ett aktuellt värde. Givet ett härlett substansvärde om 303,5 MSEK (295,2) i ett Bull scenario, innebär applicerad substansrabatt om 20 % ett justerat substansvärde om 242,8 MSEK (236,1), motsvarande en aktiekurs om 6,5 kr (6,3) i ett Bull scenario.

Värdering: Bear scenario

I ett Bear scenario har de noterade innehaven Humble Group och Lyckegård värderats med en lägre målmultipel samt estimat, vilket således motiverar en lägre värdering än i ett Base scenario. I ett Bear scenario har Analyst Group tagit höjd för att det största innehavet Humble Group får svårigheter att integrera förvärvade bolag till följd av den aggressiva förvärvstakten. Vidare förväntas den mer utmanande konsumentmarknaden, som ännu inte har påverkat Humble Groups försäljning nämnvärt, medföra en lägre tillväxttakt under prognosperioden vilket tillsammans med svårigheter att integrera genomförda förvärv hämmar lönsamheten. För Lyckegård förväntas en svagare försäljningsutveckling i ett Bear scenario, då nämnda intäktssynergier inte realiseras på samma vis. Därtill medför en svagare konjunktur att Lyckegårds kunder väntar med investeringar i bevakningssystem, vilket påverkar försäljningsutvecklingen. För övriga noterade innehav har Analyst Group applicerat en lägre målmultipel än i ett Base scenario, vilket följaktligen medför en lägre värdering.

Avseende de onoterade innehaven har Analyst Group, i ett Bear scenario, valt att revidera ned First Ventures senaste värderingar med 30 %, vilket innebär en mer aggressiv justering än i ett Base scenario och implicerar att de senaste värderingarna är relativt utdaterade och inte speglar ett verkligt värde. Givet ett härlett substansvärde om ca 187,9 MSEK (189,8) i ett Bear scenario, innebär applicerad substansrabatt om 40% ett justerat substansvärde om 112,7 MSEK (113,9), motsvarande en aktiekurs om 3,0 kr (3,0) i ett Bear scenario.

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.

Motiverat pris per aktie (SEK)	BULL SCENARIO
Investeringsportfölj (MSEK)	293,0
Tillgångar - skulder	10,5
Substansvärde (MSEK)	303,5
Antal aktier (i miljontal)	37,5
Applicerad substansrabatt	20,0%
Justerat Substansvärde (MSEK)	242,8
Motiverat pris per aktie (SEK)	6,5
Uppsida (+) / nedsida (-)	123,9%

Bull scenario

Justerat substansvärde	Aktiekurs
242,8 MSEK	6,5 SEK

Motiverat pris per aktie (SEK)	BEAR SCENARIO
Investeringsportfölj (MSEK)	177,4
Tillgångar - skulder	10,5
Substansvärde (MSEK)	187,9
Antal aktier (i miljontal)	37,5
Applicerad substansrabatt	40,0%
Justerat Substansvärde (MSEK)	112,7
Motiverat pris per aktie (SEK)	3,0
Uppsida (+) / nedsida (-)	4,0%

Bear scenario

Justerat substansvärde	Aktiekurs
112,7 MSEK	3,0 SEK



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.



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.

Appendix

Noterat/Onoterat	Portföljbolag	Substansvärde, Q4-23	Andel av substansvärde
Noterat	Humble Group	40,6	17,8%
Onoterat	Cling Systems	26,1	11,5%
Onoterat	Tribonex	24,3	10,7%
Onoterat	Mendi innovation	20,6	9,1%
Onoterat	CombiQ	18,6	8,2%
Onoterat	Verduro f.d.Nutribe	18,4	8,1%
Noterat	Sprint Bioscience	10,2	4,5%
Onoterat	OneTwo Analytics	14,1	6,2%
Onoterat	Zigrid	13,6	6,0%
Noterat	Lyckegård	5,6	2,5%
Onoterat	Speedment	4,9	2,2%
Onoterat	Virtual eTraining	4,1	1,8%
Onoterat	Knodd	4,5	2,0%
Noterat	Kiliaro	7,3	3,2%
Onoterat	Mindforce Game Lab	2,3	1,0%
Noterat	Dlaboratory	1,3	0,6%
Onoterat	Övriga innehav	0,2	0,1%
Likvida tillgångar	Likvida tillgångar	10,5	4,6%

Company	Equity		Enterprise						Revenue		EBITDA			
	Value (MSEK)	Value (MSEK)	EV/Sales			EV/EBITDA			CAGR	CAGR	Brutto-marginal	Brutto-marginal	EBITDA-marginal	EBITDA-marginal
			2023E/A	2024E	2025E	2023E/A	2024E	2025E	2023-2025E	2023-2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
Chocoladefabriken Lindt & Sprüngli AG	297 481	308 551	5,1x	4,8x	4,5x	24,0x	22,9x	21,2x	5,7%	6,8%	66,2%	66,3%	21,1%	21,1%
Nestle Ltd.	2 970 700	3 550 689	3,3x	3,2x	3,0x	15,5x	15,0x	14,2x	1,7%	2,8%	47,3%	47,6%	21,2%	21,5%
Mondelez International, Inc.	1 021 223	1 215 667	3,2x	3,1x	2,9x	16,6x	15,2x	14,5x	7,1%	8,5%	37,5%	37,8%	20,2%	20,3%
THE HERSHEY COMPANY	447 518	502 841	4,2x	4,1x	4,0x	15,1x	15,3x	15,0x	4,5%	4,2%	44,8%	45,1%	26,8%	26,5%
Cloetta AB	5 279	7 065	0,9x	0,8x	0,8x	6,4x	6,4x	6,3x	8,2%	5,6%	32,9%	34,0%	12,7%	12,9%
GENERAL MILLS, INC.	429 871	557 330	2,6x	2,6x	2,6x	13,0x	12,6x	12,2x	2,3%	4,1%	34,5%	34,9%	20,7%	21,0%
KELLANOVA	224 952	293 625	2,1x	2,2x	2,1x	13,5x	12,3x	11,7x	-5,1%	-0,2%	33,2%	33,2%	17,5%	17,9%
UNILEVER PLC	1 464 526	1 718 578	2,5x	2,5x	2,4x	13,0x	12,4x	11,8x	1,8%	3,7%	41,3%	41,4%	19,7%	20,0%
Essity AB (publ)	196 375	232 236	1,6x	1,6x	1,5x	9,3x	8,8x	8,5x	-0,7%	10,3%	29,3%	29,6%	17,7%	17,9%
THE PROCTER & GAMBLE COMPANY	4 228 898	4 497 754	5,1x	5,0x	4,8x	20,2x	18,3x	17,2x	2,8%	5,9%	49,7%	50,1%	27,3%	28,1%
COLGATE-PALMOLIVE COMPANY	825 445	904 315	4,3x	4,2x	4,0x	18,4x	17,0x	16,0x	5,4%	7,8%	58,6%	59,3%	24,7%	25,1%
HERBALIFE LTD.	11 636	35 247	0,7x	0,6x	0,6x	5,8x	5,9x	5,3x	1,0%	-3,3%	77,3%	77,4%	10,9%	11,7%
THE HAIN CELESTIAL GROUP, INC.	7 087	15 777	0,8x	0,9x	0,8x	8,8x	9,6x	9,0x	-2,2%	-6,6%	23,0%	23,8%	8,8%	9,3%
Midsona AB	1 239	1 740	0,5x	0,5x	0,4x	8,0x	6,4x	5,5x	0,2%	18,1%	26,9%	27,1%	7,2%	8,0%
Maximum	4 228 898	4 497 754	5,1x	5,0x	4,8x	24,0x	22,9x	21,2x	8,2%	18,1%	77,3%	77,4%	27,3%	28,1%
75th Percentile	972 279	1 137 829	4,0x	3,9x	3,7x	16,3x	15,3x	14,8x	5,2%	7,6%	49,1%	49,5%	21,2%	21,4%
Median	363 676	405 696	2,5x	2,5x	2,5x	13,3x	12,5x	12,0x	2,1%	4,9%	39,4%	39,6%	20,0%	20,2%
Mean	866 588	988 672	2,6x	2,6x	2,5x	13,4x	12,7x	12,0x	2,3%	4,8%	43,0%	43,4%	18,3%	18,7%
25th Percentile	57 821	84 494	1,0x	1,0x	1,0x	8,9x	9,0x	8,6x	0,4%	3,0%	33,0%	33,4%	13,9%	14,2%
Minimum	1 239	1 740	0,5x	0,5x	0,4x	5,8x	5,9x	5,3x	-5,1%	-6,6%	23,0%	23,8%	7,2%	8,0%
Humble Group	4 577	5633	0,8x	0,7x	0,6x	8,1x	7,1x	5,8x	21,9%	20,9%	30,4%	31,0%	10,1%	11,2%

Base scenario

Sektor	Företag	Härlett värde Q1-24	Investeringar/ avyttringar	Förändring av härlett värde	Värdetförändring i %	Härlett värde Q4-23	Andel av substansvärdet	Ägarandel	Värderingsmetod
Hälsa	Humble Group	62,3		2,4	3,9%	59,9	24,1%	1,0%	EV/EBITDA multipel
Hållbarhet	Lyckegård	10,0		-8,0	-44,4%	17,9	3,8%	6,4%	Intäktsmultipel
Hälsa	Sprint Bioscience	24,3		2,3	10,5%	22,0	9,4%	14,2%	Intäktsmultipel
Teknologi	Kiliaro	8,4		4,4	112,1%	4,0	3,2%	30,3%	Intäktsmultipel
Hållbarhet	Dlaboratory	1,2		0,0	1,1%	1,2	0,5%	3,7%	Intäktsmultipel
	Summa noterat	106,1		1,2	1,1%	104,9	41,0%	-	
Hållbarhet	Cling Systems	25,5		0,0	0,2%	25,5	9,9%	10,5%	Justerat substansvärde
Hållbarhet	Tribonex	22,4		0,0	0,0%	22,4	8,7%	46,7%	Justerat substansvärde
Hälsa	Mendi innovation	19,0		0,0	-0,2%	19,0	7,3%	23,6%	Justerat substansvärde
Teknologi	CombiQ	17,1		0,0	0,2%	17,1	6,6%	32,7%	Justerat substansvärde
Hälsa	Verduro f.d.Nutribe	17,0		0,0	-0,2%	17,0	6,6%	30,9%	Justerat substansvärde
Hälsa	OneTwo Analytics	13,8		0,0	-0,1%	13,8	5,3%	24,3%	Justerat substansvärde
Hållbarhet	Zigrid	12,5		0,0	0,3%	12,5	4,8%	24,2%	Justerat substansvärde
Teknologi	Speedment	4,5		-2,3	-33,6%	6,8	1,7%	24,4%	Justerat substansvärde
Teknologi	Virtual eTraining	3,7		-1,0	-20,6%	4,7	1,4%	10,1%	Justerat substansvärde
Hälsa	Knodd	4,2		0,0	-1,1%	4,2	1,6%	3,9%	Justerat substansvärde
Hälsa	Mindforce Game Lab	2,1		0,0	1,1%	2,1	0,8%	3,2%	Justerat substansvärde
	Övriga innehav	0,2		0,0	-21,8%	0,2	0,1%		Justerat substansvärde
	Summa onoterat	142,0		-3,3	-2,3%	145,3	54,9%		
	Investeringsportfölj (MSEK)	248,1				250,2			
	Tillgångar - skulder	10,5				10,0	4,1%		
	Substansvärde (MSEK)	258,7				260,2			
	Antal aktier (i miljontal)	38				38			
	Applicerad substansrabatt	30%				30%			
	Justerat Substansvärde (MSEK)	181,1				182,2			
	Motiverat pris per aktie (SEK)	4,8				4,8			
	Senaste kurs (SEK)	2,7				2,5			
	Uppsida (+) / nedsida (-)	79,4%				91,8%			

Bull scenario

Sektor	Företag	Härlett värde Q1-24	Investeringar /avyttringar	Förändring av härlett värde	Värdeförändring i %	Härlett värde Q4-23	Andel av substansvärdet	Ägarandel	Värderings metod
Hälsa	Humble Group	73,8		8,0	12,2%	65,8	24,3%	1,0%	EV/EBITDA
Hållbarhet	Lyckegård	13,8		-12,4	-47,5%	26,2	4,5%	6,4%	Intäktsmultipl
Hälsa	Sprint Bioscience	34,0		8,7	34,3%	25,3	11,2%	14,2%	Intäktsmultipl
Teknologi	Kiliaro	18,2		13,8	313,1%	4,4	6,0%	30,3%	Intäktsmultipl
Hållbarhet	Dlaboratory	1,5		0,0	2,7%	1,5	0,5%	3,7%	Intäktsmultipl
	Summa noterat	141,3		18,1	14,7%	123,2	46,5%	-	
Hållbarhet	Cling Systems	26,1		17,5	203,1%	8,6	8,6%	10,5%	Justerat substansvärde
Hållbarhet	Tribonex	24,3		0,0	0,2%	24,3	8,0%	46,7%	Justerat substansvärde
Hälsa	Mendi innovation	20,6		0,0	0,1%	20,6	6,8%	23,6%	Justerat substansvärde
Teknologi	CombiQ	18,6		0,0	0,2%	18,6	6,1%	32,7%	Justerat substansvärde
Hälsa	Verduro f.d.Nutribe	18,4		0,0	0,2%	18,4	6,1%	30,9%	Justerat substansvärde
Hälsa	OneTwo Analytics	14,1		9,0	175,9%	5,1	4,6%	24,3%	Justerat substansvärde
Hållbarhet	Zigrid	13,6		0,3	2,5%	13,3	4,5%	24,2%	Justerat substansvärde
Teknologi	Speedment	4,9		-2,5	-33,6%	7,4	1,6%	24,4%	Justerat substansvärde
Teknologi	Virtual eTraining	4,1		-2,6	-39,5%	6,7	1,3%	10,1%	Justerat substansvärde
Hälsa	Knodd	4,5		1,7	61,3%	2,8	1,5%	3,9%	Justerat substansvärde
Hälsa	Mindforce Game Lab	2,3		-2,2	-48,7%	4,5	0,8%	3,2%	Justerat substansvärde
	Övriga innehav	0,2		-1,4	-89,4%	1,6	0,1%		Justerat substansvärde
	Summa onoterat	151,8		19,9	15,1%	131,9	50,0%		
	Investeringsportfölj (MSEK)	293,0				255,1			
	Tillgångar - skulder	10,5				14,4	3,5%		
	Substansvärde (MSEK)	303,5				269,5			
	Antal aktier (i miljontal)	38				38			
	Applicerad substansrabatt	20%				20%			
	Justerat Substansvärde (MSEK)	242,8				215,6			
	Motiverat pris per aktie (SEK)	6,5				5,7			
	Senaste kurs (SEK)	2,7				2,5			
	Uppsida (+) / nedsida (-)	140,6%				126,9%			

Bear scenario

Sektor	Företag	Härlett värde Q1-24	Investeringar/ avyttringar	Förändring av härlett värde	Värdeförändring i % Härlett värde Q4-23	Andel av substansvärdet	Ägarandel	Värderingsmetod	
Hälsa	Humble Group	42,5		18,1	74,1%	24,4	22,6%	1,0%	EV/EBITDA multipel
Hållbarhet	Lyckegård	4,5		-2,4	-34,2%	6,9	2,4%	6,4%	Intäktsmultipel
Hälsa	Sprint Bioscience	9,7		-3,8	-28,1%	13,5	5,2%	14,2%	Intäktsmultipel
Teknologi	Kiliaro	3,5		1,0	40,9%	2,5	1,9%	30,3%	Intäktsmultipel
Hållbarhet	Dlaboratory	0,9		0,1	6,9%	0,8	0,5%	3,7%	Intäktsmultipel
	Summa noterat	61,1		13,0	27,0%	48,1	32,5%	-	
Hållbarhet	Cling Systems	24,8		18,8	312,8%	6,0	13,2%	10,5%	Justerat substansvärde
Hållbarhet	Tribonex	17,0		0,0	0,2%	17,0	9,1%	46,7%	Justerat substansvärde
Hälsa	Mendi innovation	14,4		0,0	0,2%	14,4	7,7%	23,6%	Justerat substansvärde
Teknologi	CombiQ	13,0		0,0	0,3%	13,0	6,9%	32,7%	Justerat substansvärde
Hälsa	Verduro f.d.Nutribe	12,9		0,0	0,1%	12,9	6,9%	30,9%	Justerat substansvärde
Hälsa	OneTwo Analytics	13,4		9,9	281,9%	3,5	7,1%	24,3%	Justerat substansvärde
Hållbarhet	Zigrid	9,5		0,2	2,6%	9,3	5,1%	24,2%	Justerat substansvärde
Teknologi	Speedment	3,4		-1,8	-33,9%	5,2	1,8%	24,4%	Justerat substansvärde
Teknologi	Virtual eTraining	2,8		-1,9	-39,6%	4,7	1,5%	10,1%	Justerat substansvärde
Hälsa	Knodd	3,2		1,2	58,1%	2,0	1,7%	3,9%	Justerat substansvärde
Hälsa	Mindforce Game Lab	1,6		-1,6	-49,5%	3,2	0,9%	3,2%	Justerat substansvärde
	Övriga innehav	0,1		-1,0	-89,2%	1,1	0,1%		Justerat substansvärde
	Summa onoterat	116,3		24,0	26,0%	92,3	61,9%		
	Investeringsportfölj (MSEK)	177,4				140,4			
	Tillgångar - skulder	10,5				14,4	5,6%		
	Substansvärde (MSEK)	187,9				154,8			
	Antal aktier (i miljontal)	38				38			
	Applicerad substansrabatt	40%				35%			
	Justerat Substansvärde (MSEK)	112,7				100,6			
	Motiverat pris per aktie (SEK)	3,0				2,6			
	Senaste kurs (SEK)	2,7				2,5			
	Uppside (+) / nedside (-)	11,7%				5,9%			

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 2014-2024). Delning, spridning eller motsvarande till en tredje part är tillåtet under förutsättning att analysen delas i oförändrad form.