

First Venture Sweden (FIRST B)



Ökad substansrabatt förbättrar risk/reward ytterligare

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 4,7 SEK (4,8) i ett Base scenario.

Substansvärdet växte med 10,4 % Y-Y

Vid utgången av Q2-24 värderades First Ventures innehav till ett substansvärde om 228,5 MSEK, motsvarande ett substansvärde per aktie om 6,1 SEK. Substansvärdet ökade således med 10,4 % Y-Y och 0,5 % Q-Q. First Ventures jämförelseindex First North ökade med 1,9 % under Q2-24, samtidigt som First Ventures egen aktiekurs sjönk med 27,1 %. Substansrabatten ökade under kvartalet och uppgick per slutet av juni till 62,4 %, vilket också är den högsta rabatten sedan First Ventures notering år 2021.

Rekordhög substansrabatt medför god Risk-Reward...

Genom den rekordhöga substansrabatten om 62,4 % vid utgången av Q2-24 så anser Analyst Group att First Venture bjuder in till en intressant investeringsmöjlighet, speciellt då aktiekursen har fallit ytterligare sedan dess. First Ventures noterade portfölj värderades till ca 65 MSEK vid utgången av Q2-24, motsvarande 87 % av Bolagets Market Cap per 2024-08-27, om Bolagets likvida tillgångar adderas uppgår samma siffra till 102 %. Detta innebär att investerare får hela First Ventures onoterade portfölj "gratis" genom att investera i Bolaget givet nuvarande substansrabatt, vilken First Venture värderar till 152 MSEK. Givet detta anser Analyst Group fortsatt att First Venture erbjuder en attraktiv risk/reward på nuvarande aktiekurs.

...men nuvarande kassa möjliggör inga större investeringar

Givet kassan om 0,5 MSEK vid utgången av Q2-24 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 rekaptalisera via externt kapital, något som även kan bli aktuellt för att finansiera den löpande verksamheten. Bolaget har däremot starka ägare varför en riktad emission eller lånestruktur inte är otänkbart.

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. Ägarlistan är vidare stark, där storägare som finansmannen Rutger Arnhult och techmiljardären Håkan Roos återfinns, som tillsammans äger aktier för cirka 22 MSEK, motsvarande cirka 30 % av aktierna i Bolaget.

VÄRDERINGSINTERVALL

Bear
2,6 kr

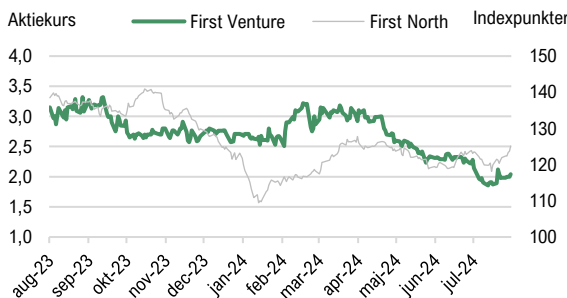
Base
4,7 kr

Bull
6,4 kr

NYCKELDATA

Senast betalt (2023-08-27)	2,05
Antal Aktier (st.)	37 524 206
Market Cap (MSEK)	76,9
Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK)	-11,5
Enterprise Value (MSEK)	65,4
Lista	Nasdaq First North Growth Market
Delårsrapport 3 2024	21 november 2024

KURSVÄRDEKLING



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



Jun 2023

Jun 2024

207 MSEK

+10,4 %

229 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.

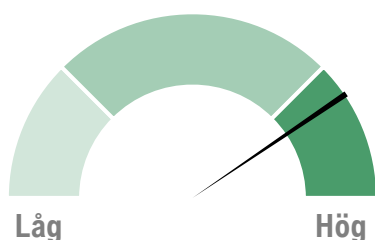
VD OCH ORDFÖRANDE

Verkställande Direktör	Rune Nordlander
Styrelseordförande	Christina Källenfors

ANALYTIKER

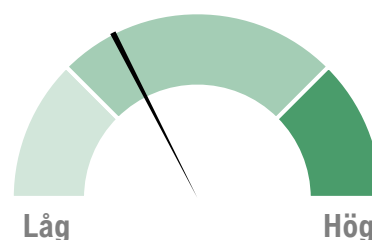
Namn	Axel Ljunghammer
E-mail	axel.ljunghammer@analystgroup.se

Värde drivare



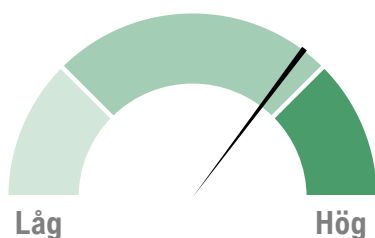
First Venture investerar i bolag som står inför kapitalintensiva faser och där Bolaget bistår med kapital och kunskap för att växa. Genom att fokusera på värde drivare kan First Venture hitta snabbväxande bolag till attraktiva värderingar och stötta bolagen i tillväxtresan. Bolag som infaller inom denna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

Lönsamhet



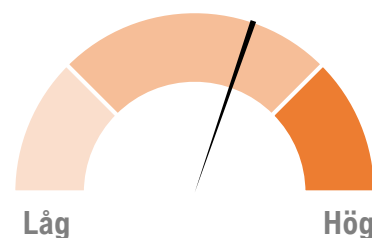
Genom att First Venture investerar i bolag som står inför kapitalintensiva faser resulterar detta i att majoriteten av både de noterade och onoterade innehaven ej erhåller positiva kassaflöden vilket försvagar lönsamheten, däremot är flera av på god väg att uppvisa positiva kassaflöden. Nuvarande betyg 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. Likviditeten i aktien är förhållandevis låg vilket även bör beaktas. Vidare uppgår First Ventures kassa till 0,5 MSEK och det går därmed inte att utesluta att Bolaget kan behöva avyttra/minska andelar i befintliga innehav eller resa nytt kapital dels för att finansiera rörelsen, dels möjliggöra nya investeringar.



227,3 MSEK
SUBSTANSVÄRDE
Q1-24

0,5 MSEK
KASSA Q1-24

Ökat substansvärde och ökad substansrabatt förbättrar risk/reward ytterligare

First Venture redovisade ett substansvärde om 228,5 MSEK vid utgången av Q2-24, motsvarande en ökning om 0,5 % mot föregående kvartal, samtidigt som First North ökade med 1,9 % under samma period, och sett till utvecklingen Y-Y så ökade First Ventures substansvärde med 10,4 %, vilket vid utgången av Q2-24 motsvarar ett substansvärde per aktie om 6,1 kr. Samtidigt minskade First Ventures egen aktiekurs med 27,1 % under kvartalet, vilket således medförde att substansrabatten ökade kraftigt från 48 % till ca 62 % vid utgången av Q2-24. I tidigare uppdateringar avseende First Venture har vi poängterat att den höga substansrabatten bjuder in till ett intressant investeringstillfälle och substansrabatten om 62 % vid utgången av Q2-24 är rekordhög sedan noteringen år 2021, varför vi anser att risk/reward har förbättrats ytterligare, givet att Bolagets substansvärde fortsätter att utvecklas stabilt.

Det ökade substansvärdet i kvartalet är främst hänförligt till en kursuppgång om 42 % i det noterade innehavet Sprint Bioscience, vilka bl.a. meddelade positiva prekliniska resultat i Bolagets onkologiprogram riktat mot TREG1 som visade att behandling med Bolagets TREG1-hämmande substanser ger förbättrat immunsvaret och minskad tumörtillväxt. Däremot minskade aktiekursen i Kiliaro med 39 %, bl.a. efter att innehavet genomfört en företrädesemission och lämnat en kvartalsrapport för det första kvartalet som inte levde upp till marknadens förväntningar.

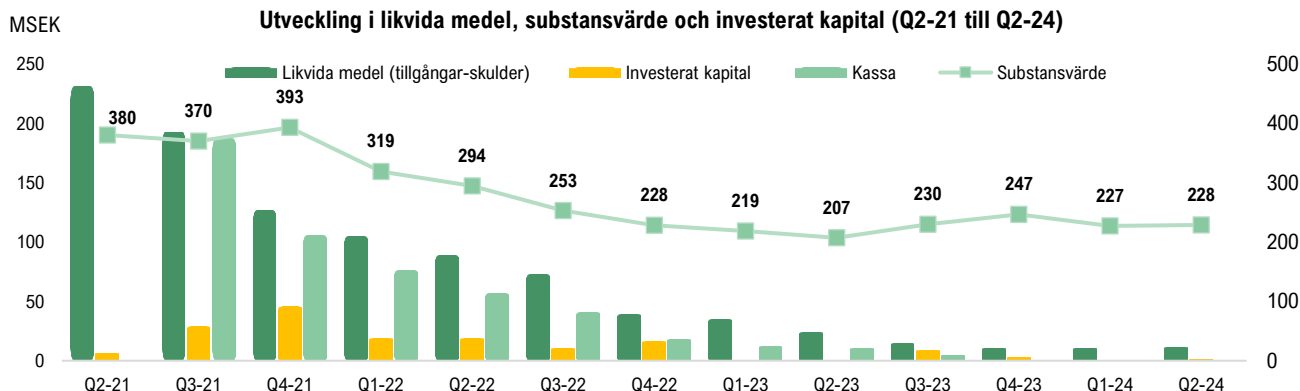
Mindre genomförda avyttringar för att stärka likviditeten

Vid utgången av Q1-24 hade First Venture likvida tillgångar (tillgångar/skulder) om 11,6 MSEK, varav kassan utgjorde 0,5 MSEK, mot jämförbart kvartal föregående år har de likvida tillgångarna minskat med ca -12,5 MSEK. Under det andra kvartalet har First Venture gjort mindre avyttringar, vilket främst antas vara hänförligt till Bolagets största innehav Humble Group, där ägarandelen har minskat från 0,98 % till 0,87 %, vilket antas ha varit nödvändigt för att täcka de löpande kostnaderna givet First Ventures kassa. 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 11,6 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 rådande marknadsklimatet som bjuder in till lägre värderingsmultiplar vid förvärv.

First Venture har under Q2-24 genomfört fyra mindre följdinvesteringar i befintliga innehav motsvarande 1,3 MSEK, vilket avser CombiQ, Knodd Vård, Lyckegård och OneTwo Analytics. Rune Nordlander uppger i VD-ordet att flera av portföljbolagen är nära eller har uppnått positivt kassaflöde, vilket minskar sannolikheten för ytterligare kapitalanskaffningar framgent. Ett exempel är innehavet Lyckegård, vilka har renodlat verksamheten mot bevattning och numera består av tre dotterbolaget med en lång historik av lönsam tillväxt. Genom företrädesemission i maj år 2024, i vilken First Venture tecknade för 0,2 MSEK, har även skuldsättningen minskat och med en god finansiell ställning är innehavet nu redo för accelererade tillväxtingsatsningar.

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

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



Källa: First Venture

Kommentar Q2-24, forts.

Humble fortsätter på inslagen väg med tillväxt och förbättrad lönsamhet



1,9 MDSEK
NETTOOMSÄTTNING
Q2-24

First Ventures största innehav, Humble Group, utvecklades relativt oförändrat under det andra kvartalet 2024, där aktiens utveckling under perioden summeras till ca 6 %. Bolagets Q2-rapport som publicerades i slutet av juli visade på fortsatta framsteg avseende tillväxt och lönsamhetsförbättringar. Omsättningen i kvartalet uppgick till ca 1,86 mdSEK, motsvarande en organisk tillväxt om 9 % jämfört med Q2-23, där försäljningen påverkades positivt om 3 % genom att påsken i år låg under det första kvartalet. Försäljningen påverkades delvis negativt av en svag konsument men enligt Bolaget kunde en återhämtning ses under andra halvan av juni, vilket bl.a. antas vara hänförligt till genomförda räntesänkningar. Den internationella expansionen fortsätter att vara framgångsrik och försäljningen på internationella marknader växte med 17 % under kvartalet.

Under andra kvartalet fortsatte bruttomarginalen att stärkas, uppgående till 31,5 % jämfört med 29,3 % under samma kvartal föregående år. Utvecklingen skedde trots att fraktpiserna på leveranser från Asien steg under det första halvåret, vilket ytterligare understryker att Bolagets arbete att stärka bruttomarginalen bär frukt. Vidare uppgick det justerade EBITA-resultatet till 141 MSEK (120), motsvarande en marginal om 7,6 %, således en förbättring jämfört med Q2-23 då marginalen uppgick till 7 %. Genom omsättningstillväxten i kombination med marginalexpansion växte det justerade EBITA-resultatet med 18 %. Sammantaget anser Analyst Group att Humble Group levererade en stabil rapport med fortsatt god organisk tillväxt och förbättrad lönsamhet. Vid utgången av Q2-24 utgjorde Humble 16,9 % av First Ventures substansvärde.

Stark underliggande utveckling under Q2-24 för Lyckegård



Lyckegård, vilka som nämnt har renodlat verksamheten mot bevattning och därmed har avyttrat affärsområdet Soil & Seed som historiskt har bidragit med negativa kassaflöden, lämnade nyligen en rapport för det andra kvartalet som visade en stark fundamental utveckling av den operativa verksamheten. Segmentet lanbruksbevattning uppskattades växa med ca 30 % och försäljningen inom bevattning av golfbanor och golfbaneutrustning, där Lyckegård är den ledande leverantören i Sverige, med 18 %, vilket påvisar en stark underliggande tillväxt. Därtill uppgick EBITDA-marginalen, rensat för omstruktureringskostnader efter försäljningen av Soil & Seed, vilka antas vara av engångskaraktär, till 17,5 % i det säsongsmissigt starkaste kvartalet. Samtidigt har balansräkningen stärkts genom en företrädesemission, i vilken First Venture som tidigare nämnt deltog i, vilket förväntas kunna medföra accelererade tillväxtingsatsningar framgent. Samtidigt har Lyckegårds aktie per börsstängningen den 21:a augusti sjunkit med ca 48 % YTD, trots en god fundamental utveckling och förväntade växande positiva kassaflöden framgent, vilket medför att Analyst Group ser nuvarande värdering i Lyckegård som attraktiv med en betydande uppsida i aktien.

Sprint Bioscience visade positiva prekliniska resultat

First Ventures näst största noterade innehav, Sprint Bioscience, utvecklades starkt under kvartalet, bl.a. efter nyheten om positiva prekliniska resultat i Bolagets onkologiprogram riktat mot TREG1 som visade att behandling med Bolagets TREG1-hämmande substanser ger förbättrat immunsvär och minskad tumörtillväxt, vilket fick aktien att lyfta ca 23 % under handelsdagen då nyheten publicerades. Sprint Bioscience lämnade även rapport för det första kvartalet den 8:e maj, vilken visade en nettoomsättning som uppgick till 17,9 MSEK och ett rörelseresultat om -3,7 MSEK, jämfört med 0 MSEK respektive -12,3 MSEK under samma period föregående år. Sammantaget steg Sprint Bioscience aktie med ca 42 % under det andra kvartalet.

Fortsatt attraktiv substansrabatt

Sammanfattningsvis ökade First Ventures substansvärde under det andra kvartalet, samtidigt som aktiekursen sjönk och medförde således att substansrabatten ökade till rekordnivåer om 62 %. Som jämförelse så värderades Bolagets noterade portfölj till ca 65 MSEK vid utgången av Q2-24, motsvarande 86 % av Bolagets Market Cap, om Bolagets likvida tillgångar adderas uppgår samma siffra till 102 %. Detta innebär att investerare får hela First Ventures onoterade portfölj "gratis" genom att investera i Bolaget givet nuvarande substansrabatt, vilken First Venture värderar till 152 MSEK. Givet detta anser Analyst Group fortsatt att First Venture erbjuder en attraktiv risk/reward till nuvarande aktiekurs, vilken ytterligare har förbättrats i och med den senaste nedgången av aktiekursen.



62 %
SUBSTANSRABATT

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 22 MSEK, motsvarande ca 30 % av aktierna i Bolaget.

HÅKAN ROOS OCH
RUTGER
ARNHULT ÄGER
AKTIER FÖR CA
22 MSEK

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 Bolaget också tillgång till ett stort nätverk av bred kompetens som löpande assisterar 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.

BEPRÖVAD
INVESTERINGS-
STRATEGI

Attraktiv värdering sett till substansvärde

Utifrån en *Sum of the Parts*-värdering (SOTP) av samtliga portföljbolagen motiveras ett substansvärde om 249,4 MSEK och efter tillägg av en konservativ substansrabatt om 30 % för First Venture som helhet har ett justerat substansvärde om 174,6 MSEK kunnat härledas, vilket motsvarar ett värde om 4,7 kr (4,8) 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.

4,7 KR
PER AKTIE 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 ca 17 % 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.

SNABBT
FÖRÄNDERLIGA
MARKNADER
STÄLLER KRAV PÅ
PORTFÖLJBOLAGEN

Givet den nuvarande finansiella ställningen med totala likvida tillgångar uppgående till 11,6 MSEK, varav kassan utgör 0,5 MSEK, finns inte något större utrymme för nya investeringar. Ett investmentbolag likt First Venture kan tillföras kapital genom att avyttra befintliga innehav, erhålla utdelning eller resa kapital via aktiemarknaden. Givet Bolagets nuvarande nettotillgångar 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 för att finansiera den löpande verksamheten och/eller göra nya investeringar framgent.

Noterade innehav: 28 % av det totala substansvärdet

Humble Group



16,9 %
av substansvärdet
(Q1-24)

Humble Group är First Ventures största innehav och utgör cirka 17 % av det totala substansvärdet om 228,5 MSEK. Bolaget är en FMCG-aktör inom framtidens FMCG-produkter, vilka uppvisade en omsättning om 7,4 mdSEK rullande 12 månader med en justerad EBITA om 559 MSEK, motsvarande en marginal om 7,6 %. 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 och innehavet har under år 2024 levererat en god organisk tillväxt och förbättrad lönsamhet.

Sprint Bioscience



6,3 %
av substansvärdet
(Q2-24)

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.

Under Q2-24 meddelade Sprint Bioscience positiva prekliniska resultat i bolagets onkologiprogram riktat mot TREX1 som visade att behandling med bolagets TREX1-hämmande substanser ger förbättrat immunsvaret och minskad tumörtillväxt, vilket fick aktien att lyfta ca 23 % under handelsdagen då nyheten publicerades.

Lyckegård Group



2,5 %
av substansvärdet
(Q2-24)

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, konstgräs, golfbaneprodukter 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 Östors Bevattnings, KSAB Utemiljö samt Sydsvensk Bevattnings, vilka samtliga förvärvades av koncernen under år 2022 och 2023.

Lyckegård lämnade en rapport för Q2-24 som visade en stark fundamental utveckling av den operativa verksamheten. Segmentet lantbruksbevattnings uppskattades växa med ca 30 % och försäljningen inom bevattning av golfbanor och golfbaneutrustning, där Lyckegård är den ledande leverantören i Sverige, med 18 %, vilket påvisar en stark underliggande tillväxt. Därtill uppgick EBITDA-marginalen, rensat för omstruktureringskostnader efter försäljningen av Soil & Seed, vilka antas vara av engångskaraktär, till 17,5 % i det säsongsmässigt starkaste kvartalet. Samtidigt har balansräkningen stärkts genom en företrädesemission, i vilken First Venture, vilket förväntas kunna medföra accelererade tillväxtingsframtider framgent.

Samtidigt har Lyckegårds aktie per börsstängningen den 26:e augusti sjunkit med ca 48 % YTD, trots en god fundamental utveckling och förväntade växande positiva kassaflöden framgent genom de tre dotterbolagen med en lång historik av lönsam tillväxt, vilket förväntas fortsätta framgent. Detta medför att Analyst Group ser nuvarande värdering i Lyckegård som attraktiv med en betydande uppsida i aktien.

Noterade innehav: 28 % av det totala substansvärdet



1,9 %
av substansvärdet
(Q2-24)

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 %. Under Q1-24 föll aktien tillbaka med en nedgång om 39 % efter att Kiliaro bl.a. lämnat en kvartalsrapport som inte nådde upp till marknadens förväntningar. Omsättningen under Q1-24 uppgick till 10,2 MSEK med ett EBITDA-resultat om 0,5 MSEK, motsvarande en marginal om 5 %.

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.

DLaboratory



0,7 %
av substansvärdet
(Q2-24)

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

11,4 %
av substansvärdet
(Q2-24)

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 företagets 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
(Q2-24)

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

9,0 %
av substansvärdet
(Q2-24)

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. Under Q2-24 uppnåddes positivt kassaflöde och företaget har genomfört flertalet marknadsaktiviteter. Exempelvis uppmärksammades Mendi i ett inslag i den amerikanska tv-kanalen NBC, vilket fick stort genomslag och en positiv påverkan på försäljningen.

CombiQ

combiq

8,2 %
av substansvärdet
(Q2-24)

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. Under Q2-24 genomförde First Venture en mindre följdinvestering vid en kapitalanskaffning.

VERDURO

8,1 %
av substansvärdet
(Q2-24)

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 Provtagning och Svenska näringsakademien. Fredrik Paulún är en drivande ambassadör och delägare i Verduro.

Portföljbolag

Onoterade innehav: 67 % av det totala substansvärdet



6,2 %
av substansvärdet
(Q2-24)

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. Under Q2-24 gjorde First Venture ytterligare en mindre följdinvestering i företaget.



6 %
av substansvärdet
(Q2-24)

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.



2,1 %
av substansvärdet
(Q2-24)

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.

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.

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. Under Q2-24 gjorde First Venture ytterligare en mindre följdinvestering i företaget.



2,1 %
av substansvärdet
(Q2-24)

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.



1 %
av substansvärdet
(Q2-24)

Övriga innehav

First Ventures övriga investeringar består av mindre poster i en handfull onoterade innehav, vars gemensamma värde per 2024-06-30 uppgick till cirka 0,1 MSEK.

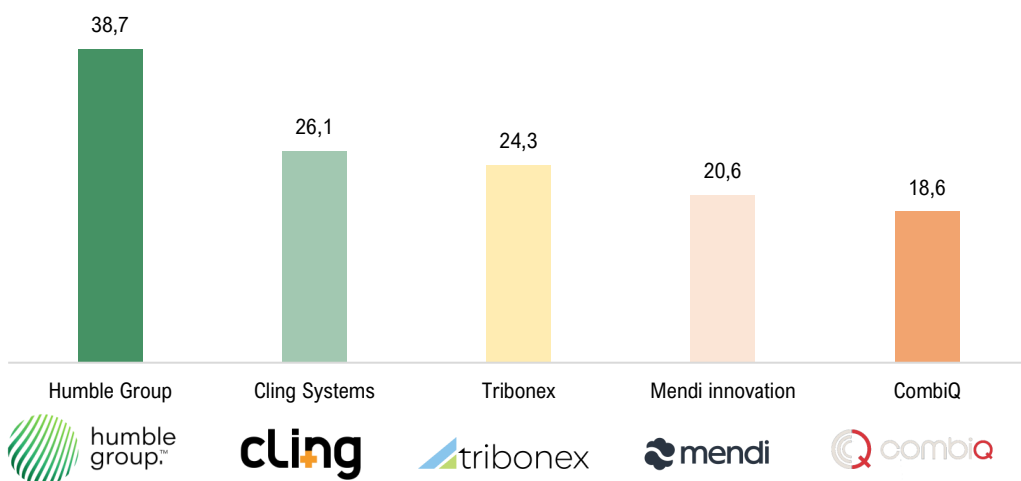
0,1 %
av substansvärdet
(Q2-24)

Topp fem innehaven i First Venture

Topp fem innehaven mätt i substansvärde (MSEK), inkl. nettokassa, 2024-06-30

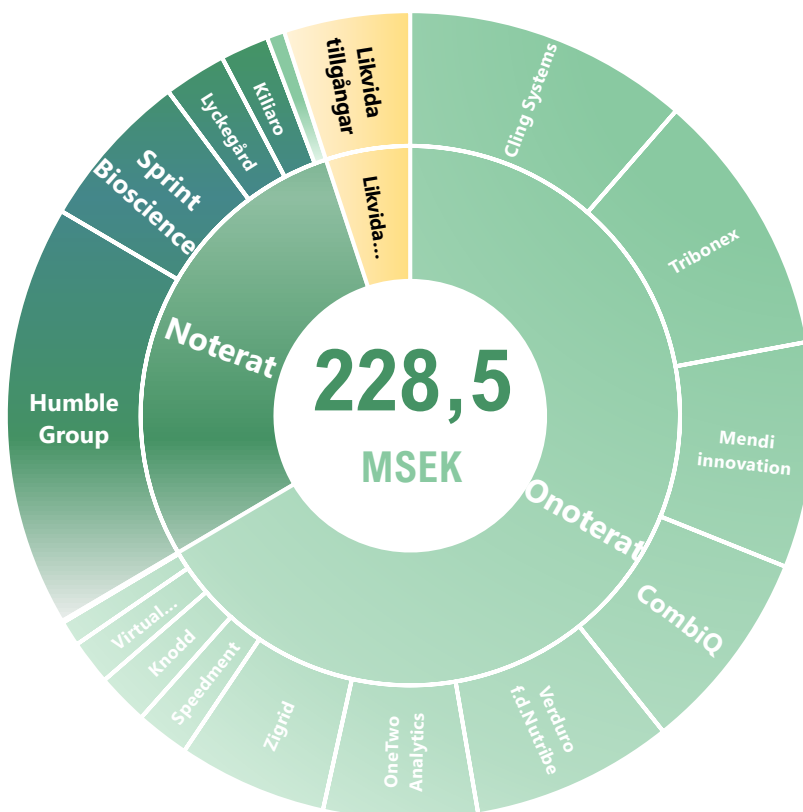
Topp fem innehav, mätt i substansvärde (MSEK), inkl. nettokassa

Topp
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 (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.

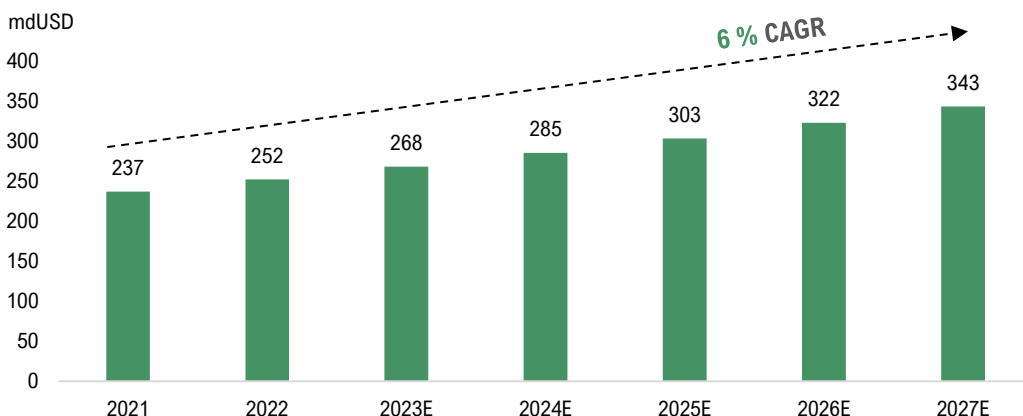
Positiva trender inom hållbar konsumtion och produktion för hälsa och klimatet

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 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 Q2-24 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**51 MSEK**

Härlett substansvärde

Avseende det största innehavet Humble Group, vilka vid utgången av Q2-24 utgjorde 16,9 % av First Ventures portfölj, har Analyst Group härlett ett substansvärde om 51 MSEK baserat på 2024 års estimerade EBITDA om 763,4 MSEK, en konservativt applicerad målmultipel om EV/EBITDA 10x samt en diskonteringsränta om 12 %. Härledd målmultipel motsvarar en rabatt om ca 24 % 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), vilket enligt Analyst Group berättigar en värderingspremie.

**9,6 MSEK**

Härlett substansvärde

Lyckegård, vilka vid utgången av Q2-24 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 11x på Bolagets estimerade EBITDA-resultat år 2024 om 13,8 MSEK, har ett motiverat substansvärde om 9,6 MSEK härletts.

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 44,9 MSEK) och med en applicerad EV/S-multipel om 1x samt en P/S-multipel om 0,8x, baserat på en relativvärdering, har Analyst Group härlett ett motiverat substansvärde om 9,9 MSEK respektive 1,3 MSEK.

**35,5 MSEK**

Härlett substansvärde



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 47 % 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, Tribonex och Verduro antas ha skett för mer än tolv månader sedan, genomförde samtidigt portföljbolaget Cling Systems i relativ närtid, under Q4-23. Analyst Group bedömer därför att Cling Systems rådande marknadsvärdering 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 det senaste 1,5 åren, 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 det senaste året (ca -7,7 %) 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

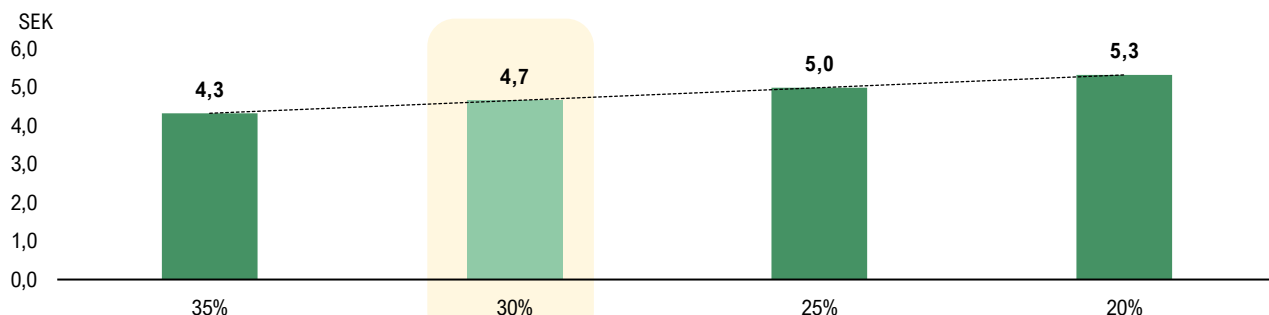
Utifrån en *Sum of the Parts*-värdering (SOTP) av samtliga portföljbolagen motiveras ett substansvärde om 249,4 MSEK (258,7) för First Venture investeringsportfölj. Givet bristen på tillgänglig information avseende många av First Ventures portföljbolag, i kombination med att First Venture är ett relativt 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 4,7 kr (4,8) i ett Base scenario, utifrån ett justerat substansvärde om 174,6 MSEK (181,1).

4,7 KR
PER AKTIE I ETT
BASE SCENARIO

Sektor	Företag	Härlett värde Q2-24	Investeringar/avyttringar	Förändring av härlett värde	Värdetförändring i %	Härlett värde Q1-24	Andel av substansvärdet	Ägarandel	Värderingsmetod
Hälsa	Humble Group	51,0		-11,3	-18,1%	62,3	20,5%	0,9%	EV/EBITDA multipel
Hållbarhet	Lyckegård	9,6		-0,4	-3,6%	10,0	3,9%	7,1%	Intäktsmultipel
Hälsa	Sprint Bioscience	24,3		0,0	-0,1%	24,3	9,7%	14,2%	Intäktsmultipel
Teknologi	Kiliaro	9,9		1,5	17,9%	8,4	4,0%	29,7%	Intäktsmultipel
Hållbarhet	Dlaboratory	1,3		-0,1	-5,0%	1,4	0,5%	3,7%	Intäktsmultipel
	Summa noterat	96,2		-10,2	-9,6%	106,4	38,6%	-	
Hållbarhet	Cling Systems	25,5		0,0	0,0%	25,5	10,2%	10,5%	Justerat substansvärde
Hållbarhet	Tribonex	22,4		0,0	0,0%	22,4	9,0%	46,7%	Justerat substansvärde
Hälsa	Mendi innovation	19,0		0,0	0,0%	19,0	7,6%	23,6%	Justerat substansvärde
Teknologi	CombiQ	17,1		0,0	0,0%	17,1	6,9%	32,7%	Justerat substansvärde
Hälsa	Verduro f.d.Nutribe	17,0		0,0	0,0%	17,0	6,8%	30,9%	Justerat substansvärde
Hälsa	OneTwo Analytics	12,9		-0,8	-6,1%	13,8	5,2%	24,3%	Justerat substansvärde
Hållbarhet	Zigrid	12,5		0,0	0,0%	12,5	5,0%	24,2%	Justerat substansvärde
Teknologi	Speedment	4,5		0,0	0,0%	4,5	1,8%	24,4%	Justerat substansvärde
Teknologi	Virtual eTraining	3,7		0,0	0,0%	3,7	1,5%	10,1%	Justerat substansvärde
Hälsa	Knodd	4,6		0,5	11,5%	4,2	1,9%	3,9%	Justerat substansvärde
Hälsa	Mindforce Game Lab	2,1		0,0	0,0%	2,1	0,9%	3,2%	Justerat substansvärde
	Övriga innehav	0,2		0,0	0,0%	0,2	0,1%		Justerat substansvärde
	Summa onoterat	141,7		-0,4	-0,3%	142,0	56,8%		
	Investeringsportfölj (MSEK)	237,8				248,4			
	Tillgångar - skulder	11,6				10,5	4,6%		
	Substansvärde (MSEK)	249,4				259,0			
	Antal aktier (i miljon)tal	38				38			
	Applicerad substansrabatt	30%				30%			
	Justerat Substansvärde (MSEK)	174,6				181,3			
	Motiverat pris per aktie (SEK)	4,7				4,8			
	Senaste kurs (SEK)	2,1				2,7			
	Uppsida (+) / nedsida (-)	126,9%				78,9%			

Analyst Group ser ett motiverat substansvärde (justerat) om 174,6 MSEK i First Venture, motsvarande en aktiekurs om 4,7 kr.

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



Analyst Groups prognoser

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 298 MSEK (303,5) i ett Bull scenario, innebär applicerad substansrabatt om 20 % ett justerat substansvärde om 238,4 MSEK (242,8), motsvarande en aktiekurs om 6,4 kr (6,5) 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 en fortsatt tuff konsumentmarknad för det största innehavet Humble Group, vilket estimeras 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 40 %, 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 161,6 MSEK (187,9) i ett Bear scenario, innebär applicerad substansrabatt om 40 % ett justerat substansvärde om 97 MSEK (112,7), motsvarande en aktiekurs om 2,6 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 företagets 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)	286,5
Tillgångar - skulder	11,6
Substansvärde (MSEK)	298,0
Antal aktier (i miljontal)	37,5
Applicerad substansrabatt	20,0%
Justerat Substansvärde (MSEK)	238,4
Motiverat pris per aktie (SEK)	6,4
Uppsida (+) / nedsida (-)	209,9%

Bull scenario

Motiverat pris per aktie (SEK)	BEAR SCENARIO
Investeringsportfölj (MSEK)	150,1
Tillgångar - skulder	11,6
Substansvärde (MSEK)	161,6
Antal aktier (i miljontal)	37,5
Applicerad substansrabatt	40,0%
Justerat Substansvärde (MSEK)	97,0
Motiverat pris per aktie (SEK)	2,6
Uppsida (+) / nedsida (-)	26,1%

Bear scenario



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.



Christina Källenfors, Styrelseordförande

Christina Källenfors tillträdde som styrelseordförande i juni 2024 och har en jur. kand. från Stockholms universitet. Christina är för närvarande styrelseledamot i Wästbygg Gruppen AB och Webrock Ventures AB samt Senior Advisor på Skills Corporate Finance Nordic AB. Christina har tidigare varit chefsjurist på Epidemic Sound AB, Föreningen Svenskt Näringsliv, Mycronic AB, och Com Hem Holding AB (publ). Christina äger inga aktier i Bolaget.



Andreas Lindenharta, Styrelseledamot

Andreas har en Master i Commercial & Tax Law från Jönköping International Business School. Andreas är för närvarande styrelseledamot i Link Prop Investment AB och CFO i M2 Asset Management AB. Andreas har tidigare varit CFO i Byggvesta och Byggmästare Anders J Ahlström, med flera, samt styrelseledamot i GETE Media AB och Fasticon AB, med flera. Andreas 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.

Appendix

Noterat/Onoterat	Portföljbolag	Substansvärde, Q2-24	Andel av substansvärde
Noterat	Humble Group	38,7	16,9%
Onoterat	Cling Systems	26,1	11,4%
Onoterat	Tribonex	24,3	10,7%
Onoterat	Mendi innovation	20,6	9,0%
Onoterat	CombiQ	18,6	8,2%
Onoterat	Verduro f.d.Nutribe	18,4	8,1%
Noterat	Sprint Bioscience	14,5	6,3%
Onoterat	OneTwo Analytics	14,1	6,2%
Onoterat	Zigrid	13,6	6,0%
Noterat	Lyckegård	5,7	2,5%
Onoterat	Speedment	4,9	2,1%
Onoterat	Virtual eTraining	4,1	1,8%
Onoterat	Knodd	4,7	2,1%
Noterat	Kiliaro	4,4	1,9%
Onoterat	Mindforce Game Lab	2,3	1,0%
Noterat	Dlaboratory	1,6	0,7%
Onoterat	Övriga innehav	0,2	0,1%
Likvida tillgångar	Likvida tillgångar	11,6	5,1%

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	310 060	325 398	5,2x	4,9x	4,6x	24,8x	23,2x	21,6x	6,0%	7,2%	66,2%	66,3%	21,2%	21,1%
Nestle Ltd.	2 813 915	3 528 475	3,2x	3,2x	3,0x	15,1x	14,9x	14,2x	0,8%	1,8%	47,3%	47,6%	21,2%	21,4%
Mondelez International, Inc.	968 342	1 161 224	3,2x	3,1x	3,0x	16,6x	15,2x	14,9x	6,7%	7,4%	37,5%	37,8%	20,3%	19,8%
THE HERSHEY COMPANY	404 875	459 046	4,0x	3,9x	3,8x	14,4x	14,7x	14,7x	4,0%	3,2%	44,8%	45,1%	26,8%	26,0%
Cloetta AB	6 342	8 318	1,0x	1,0x	1,0x	7,6x	7,2x	7,1x	8,3%	6,8%	32,9%	34,0%	13,4%	13,4%
GENERAL MILLS, INC.	402 591	534 587	2,6x	2,7x	2,6x	12,6x	12,6x	12,2x	2,4%	4,3%	34,5%	34,9%	21,9%	21,1%
KELLANOVA	283 866	347 034	2,6x	2,7x	2,6x	16,6x	15,0x	14,4x	-5,2%	0,1%	33,2%	33,2%	17,9%	18,1%
UNILEVER PLC	1 594 808	1 853 170	2,8x	3,0x	2,9x	14,6x	14,4x	13,7x	-0,7%	2,5%	41,3%	41,4%	20,6%	20,9%
Essity AB (publ)	211 967	246 644	1,7x	1,7x	1,6x	9,9x	9,4x	8,9x	-0,8%	11,0%	29,3%	29,6%	17,8%	18,2%
THE PROCTER & GAMBLE COMPANY	4 099 385	4 347 502	5,2x	5,0x	4,7x	20,4x	17,5x	16,5x	3,8%	7,6%	49,7%	50,1%	28,8%	28,7%
COLGATE-PALMOLIVE COMPANY	869 288	944 420	4,7x	4,6x	4,4x	20,0x	18,4x	17,3x	5,3%	8,0%	58,6%	59,3%	24,8%	25,4%
HERBALIFE LTD.	8 628	30 929	0,6x	0,6x	0,6x	5,3x	5,2x	4,7x	0,0%	-2,6%	77,3%	77,4%	11,5%	12,3%
THE HAIN CELESTIAL GROUP, INC.	5 646	13 967	0,8x	0,8x	0,8x	8,2x	8,9x	8,3x	-2,3%	-6,6%	23,0%	23,8%	8,8%	9,3%
Midsona AB	1 472	2 015	0,5x	0,5x	0,5x	9,3x	7,4x	6,5x	0,0%	17,8%	26,9%	27,1%	7,3%	8,0%
Maximum	4 099 385	4 347 502	5,2x	5,0x	4,7x	24,8x	23,2x	21,6x	8,3%	17,8%	77,3%	77,4%	28,8%	28,7%
75th Percentile	943 579	1 107 023	3,8x	3,7x	3,6x	16,6x	15,2x	14,9x	5,0%	7,6%	49,1%	49,5%	21,7%	21,3%
Median	356 326	403 040	2,7x	2,7x	2,7x	14,5x	14,6x	14,0x	1,6%	5,6%	39,4%	39,6%	20,4%	20,4%
Mean	855 799	985 909	2,7x	2,7x	2,6x	13,9x	13,1x	12,5x	2,0%	4,9%	43,0%	43,4%	18,7%	18,8%
25th Percentile	59 463	84 858	1,2x	1,1x	1,1x	9,4x	9,0x	8,5x	-0,5%	2,0%	33,0%	33,4%	14,5%	14,5%
Minimum	1 472	2 015	0,5x	0,5x	0,5x	5,3x	5,2x	4,7x	-5,2%	-6,6%	23,0%	23,8%	7,3%	8,0%
Humble Group	4 391	5797	0,8x	0,7x	0,7x	8,3x	7,6x	6,0x	21,3%	20,7%	31,0%	31,5%	9,8%	11,3%

Base scenario

Sektor	Företag	Härlett värde Q2-24	Investeringar/avyttringar	Förändring av härlett värde	Värdeförändring i %	Härlett värde Q1-24	Andel av substansvärdet	Ägarandel	Värderingsmetod
Hälsa	Humble Group	51,0		-11,3	-18,1%	62,3	20,5%	0,9%	EV/EBITDA multipel
Hållbarhet	Lyckegård	9,6		-0,4	-3,6%	10,0	3,9%	7,1%	Intäktsmultipel
Hälsa	Sprint Bioscience	24,3		0,0	-0,1%	24,3	9,7%	14,2%	Intäktsmultipel
Teknologi	Kiliaro	9,9		1,5	17,9%	8,4	4,0%	29,7%	Intäktsmultipel
Hållbarhet	Dlaboratory	1,3		-0,1	-5,0%	1,4	0,5%	3,7%	Intäktsmultipel
	Summa noterat	96,2		-10,2	-9,6%	106,4	38,6%	-	
Hållbarhet	Cling Systems	25,5		0,0	0,0%	25,5	10,2%	10,5%	Justerat substansvärde
Hållbarhet	Tribonex	22,4		0,0	0,0%	22,4	9,0%	46,7%	Justerat substansvärde
Hälsa	Mendi innovation	19,0		0,0	0,0%	19,0	7,6%	23,6%	Justerat substansvärde
Teknologi	CombiQ	17,1		0,0	0,0%	17,1	6,9%	32,7%	Justerat substansvärde
Hälsa	Verduro f.d.Nutribe	17,0		0,0	0,0%	17,0	6,8%	30,9%	Justerat substansvärde
Hälsa	OneTwo Analytics	12,9		-0,8	-6,1%	13,8	5,2%	24,3%	Justerat substansvärde
Hållbarhet	Zigrid	12,5		0,0	0,0%	12,5	5,0%	24,2%	Justerat substansvärde
Teknologi	Speedment	4,5		0,0	0,0%	4,5	1,8%	24,4%	Justerat substansvärde
Teknologi	Virtual eTraining	3,7		0,0	0,0%	3,7	1,5%	10,1%	Justerat substansvärde
Hälsa	Knodd	4,6		0,5	11,5%	4,2	1,9%	3,9%	Justerat substansvärde
Hälsa	Mindforce Game Lab	2,1		0,0	0,0%	2,1	0,9%	3,2%	Justerat substansvärde
	Övriga innehav	0,2		0,0	0,0%	0,2	0,1%		Justerat substansvärde
	Summa onoterat	141,7		-0,4	-0,3%	142,0	56,8%		
	Investeringsportfölj (MSEK)	237,8				248,4			
	Tillgångar - skulder	11,6				10,5	4,6%		
	Substansvärde (MSEK)	249,4				259,0			
	Antal aktier (i miljontal)	38				38			
	Applicerad substansrabatt	30%				30%			
	Justerat Substansvärde (MSEK)	174,6				181,3			
	Motiverat pris per aktie (SEK)	4,7				4,8			
	Senaste kurs (SEK)	2,1				2,7			
	Uppsida (+) / nedsida (-)	126,9%				78,9%			

Appendix

Bull scenario

Sektor	Företag	Härlett värde Q2-24	Investeringar /avyttringar	Förändring av härlett värde	Värdeförändring i %	Härlett värde Q1-24	Andel av substansvärdet	Ägarandel	Värderings metod
Hälsa	Humble Group	64,3		-9,5	-12,8%	73,8	64,3		-9,5
Hållbarhet	Lyckegård	13,3		-0,5	-3,7%	13,8	13,3		-0,5
Hälsa	Sprint Bioscience	34,0		0,0	-0,1%	34,0	34,0		0,0
Teknologi	Kiliaro	21,4		3,2	17,6%	18,2	21,4		3,2
Hållbarhet	Dlaboratory	1,5		0,0	-0,2%	1,5	1,5		0,0
	Summa noterat	134,5		-6,8	-4,8%	141,3	134,5		-6,8
Hållbarhet	Cling Systems	26,1		0,0	-0,1%	26,1	26,1		0,0
Hållbarhet	Tribonex	24,3		0,0	0,2%	24,3	24,3		0,0
Hälsa	Mendi innovation	20,6		0,0	0,1%	20,6	20,6		0,0
Teknologi	CombiQ	18,6		0,0	0,2%	18,6	18,6		0,0
Hälsa	Verduro f.d.Nutribe	18,4		0,0	0,2%	18,4	18,4		0,0
Hälsa	OneTwo Analytics	14,1		0,0	-0,2%	14,1	14,1		0,0
Hållbarhet	Zigrid	13,6		0,0	0,2%	13,6	13,6		0,0
Teknologi	Speedment	4,9		0,0	0,2%	4,9	4,9		0,0
Teknologi	Virtual eTraining	4,1		0,0	-1,1%	4,1	4,1		0,0
Hälsa	Knodd	4,7		0,2	5,1%	4,5	4,7		0,2
Hälsa	Mindforce Game Lab	2,3		0,0	0,3%	2,3	2,3		0,0
	Övriga innehav	0,2		0,0	-15,0%	0,2	0,2		0,0
	Summa onoterat	152,0		0,3	0,2%	151,7	152,0		0,3
	Investeringsportfölj (MSEK)	286,5				293,0	286,5		
	Tillgångar - skulder	11,6				14,4	11,6		
	Substansvärde (MSEK)	298,0				307,4	298,0		
	Antal aktier (i miljontal)	38				38	38		
	Applicerad substansrabatt	20%				20%	20%		
	Justerat Substansvärde (MSEK)	238,4				245,9	238,4		
	Motiverat pris per aktie (SEK)	6,4				6,5	6,4		
	Senaste kurs (SEK)	2,1				2,7	2,0		
	Uppsida (+) / nedsida (-)	209,9%				139,7%	217,7%		

Bear scenario

Sektor	Företag	Härlett värde Q2-24	Investeringar/ avyttringar	Förändring av härlett värde	Värdeförändring i %	Härlett värde Q1-24	Andel av substansvärdet	Ägarandel	Värderingsmetod
Hälsa	Humble Group	30,5		-12,0	-28,2%	42,5	18,9%	0,9%	EV/EBITDA multipel
Hållbarhet	Lyckegård	4,1		-0,4	-9,6%	4,5	2,5%	7,1%	Intäktsmultipel
Hälsa	Sprint Bioscience	9,7		0,0	0,1%	9,7	6,0%	14,2%	Intäktsmultipel
Teknologi	Kiliaro	3,0		-0,5	-14,4%	3,5	1,9%	29,7%	Intäktsmultipel
Hållbarhet	Dlaboratory	0,8		-0,1	-7,6%	0,9	0,5%	3,7%	Intäktsmultipel
	Summa noterat	48,1		-13,0	-21,3%	61,1	29,8%	-	
Hållbarhet	Cling Systems	24,8		0,0	-0,1%	24,8	15,3%	10,5%	Justerat substansvärde
Hållbarhet	Tribonex	14,6		-2,4	-14,1%	17	9,0%	46,7%	Justerat substansvärde
Hälsa	Mendi innovation	12,4		-2,0	-14,1%	14,4	7,7%	23,6%	Justerat substansvärde
Teknologi	CombiQ	11,2		-1,8	-14,0%	13	6,9%	32,7%	Justerat substansvärde
Hälsa	Verduro f.d.Nutribe	11,1		-1,8	-14,2%	12,9	6,8%	30,9%	Justerat substansvärde
Hälsa	OneTwo Analytics	8,4		-5,0	-37,0%	13,4	5,2%	24,3%	Justerat substansvärde
Hållbarhet	Zigrid	8,2		-1,3	-13,9%	9,5	5,1%	24,2%	Justerat substansvärde
Teknologi	Speedment	2,9		-0,5	-13,3%	3,4	1,8%	24,4%	Justerat substansvärde
Teknologi	Virtual eTraining	2,4		-0,4	-13,1%	2,8	1,5%	10,1%	Justerat substansvärde
Hälsa	Knodd	4,5		1,3	40,4%	3,2	2,8%	3,9%	Justerat substansvärde
Hälsa	Mindforce Game Lab	1,4		-0,2	-13,5%	1,6	0,9%	3,2%	Justerat substansvärde
	Övriga innehav	0,1		0,0	2,0%	0,1	0,1%		Justerat substansvärde
	Summa onoterat	102,0		-14,1	-12,2%	116,1	63,1%		
	Investeringsportfölj (MSEK)	150,1				177,2			
	Tillgångar - skulder	11,6				10,5	7,1%		
	Substansvärde (MSEK)	161,6				187,7			
	Antal aktier (i miljontal)	38				38			
	Applicerad substansrabatt	40%				40%			
	Justerat Substansvärde (MSEK)	97,0				112,6			
	Motiverat pris per aktie (SEK)	2,6				3,0			
	Senaste kurs (SEK)	2,1				2,7			
	Uppside (+) / nedside (-)	26,1%				9,8%			

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.