

First Venture Sweden (FIRST B)



Omotiverad substansrabatt – men finansieringsfrågan består

First Venture Sweden ("First Venture" eller "Bolaget") är ett investmentbolag som investerar i starka entreprenörsteam inom teknik, hälsa och hållbarhet. Innehaven består av både noterade och onoterade innehav med ett tydligt fokus på entreprenörsteamens 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, härleddes ett värde per aktie om 3,8 SEK (4,0) i ett Base scenario.

▪ **Ökad aktiekurs bidrog till minskad substansrabatt**

First Venture redovisade ett substansvärde om 214,7 MSEK vid utgången av Q2-25, vilket motsvarar en utveckling om -4,5 % Q-Q och -6 % Y-Y, primärt till följd av mindre avyttringar och sjunkande aktiekurser för de noterade innehaven Humble Group och Sprint Bioscience, samt en nedskrivning av det onoterade innehavet Mindforce Gamelab. Likväl ökade First Ventures aktiekurs med 13,3 % under kvartalet, vilket medförde en minskad substansrabatt som uppgick till 68,7 % vid utgången av Q2-25, att jämföra med 73,6 % vid utgången av Q1-25.

▪ **Fortsatta framsteg för Zigrid**

Bland de onoterade innehaven fortsatte Zigrids, vars värdering ökade med 138 % i samband med en kapitalanskaffning under Q4-24, produkter generera intresse under det andra kvartalet. Bolaget specialiserar sig på att omvandla spillvärme vid unikt låga temperaturer till elenergi, vilket har genererat starkt intresse och ökad efterfrågan inom vätskekylda datacenter, där Zigrids moduler kan användas, till följd av en ökad AI-användning i samhället.

▪ **Lyckegård levererade ett rekordkvartal**

Lyckegård fortsatte på inlagen väg från det första kvartalet då innehavets delårsrapport för det andra kvartalet uppvisade fortsatt stark momentum. Omsättningstillväxten uppgick till 6,8 % samtidigt som EBITA-resultatet växte med hela 85 %, vilket innebär en marginalexpansion till 17,9 % jämfört med 10,3 % föregående år. Framgent förväntas fortsatt momentum då orderingången fortsatt beskrivs som stark och den positiva utvecklingen under H1-25 har påvisats i aktiekursen som har stigit med 135 % YTD per 2025-08-25.

▪ **Mindre avyttringar anses nödvändiga för att stärka kassan**

De likvida tillgångarna uppgick till 3,9 MSEK vid utgången av Q2-25, varav kassan 0,5 MSEK. Kassan antas primärt kunna stärkas genom extern kapitalanskaffning eller försäljning av befintliga innehav, men givet den höga substansrabatten anses en extern kapitalanskaffning dock mindre fördelaktig. Således antar Analyst Group att First Venture fortsätter att avyttra andelar i de noterade innehaven för att driva den löpande verksamheten, om inte möjligheter att göra Exits i de onoterade innehaven dyker upp. Till följd av den fortsatt ansträngda finansiella ställningen så har vi applicerat en något högre substansrabatt i vår härledda värdering av First Venture, vilket leder till ett reviderat värderingsintervall.

VÄRDERINGSINTERVALL

Bear

1,7 kr

Base

3,8 kr

Bull

5,0 kr

NYCKELDATA

Senast betalt (2025-08-25)	1,86
Antal Aktier (st.)	37 524 206
Market Cap (MSEK)	69,8
Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK)	-13,5
Enterprise Value (MSEK)	56,3
Lista	Nasdaq First North Growth Market
Delårsrapport 3 2025	20 november 2025

KURSENTVECKLING

Aktiekurs

First Venture

First North

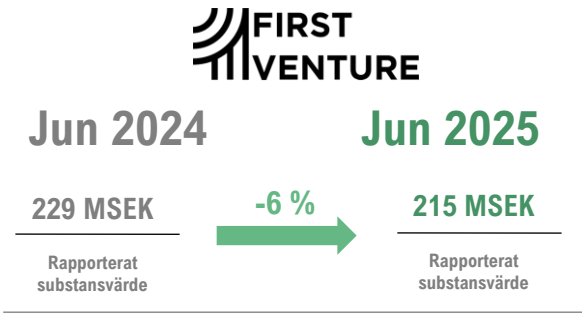
Indexpunkter

HUVUDÄGARE (KÄLLA: HOLDINGS 2025-07-29)

RÖSTER

Första Entreprenörsfonden i Norden AB	21,1 %
Rutger Arnhult	17,5 %
Håkan Roos (RoosGruppen)	7,3 %
Tham Special Investment AB	4,8 %
Claesson & Anderzén	3,7 %

First Ventures substansvärde har minskat med 6 % Y-Y.
Förändring i First Ventures rapporterade substansvärde Y-Y



Disclaimer

Ansvarsbegränsning

Dessa analyser, dokument eller annan information härrörande AG Equity Research AB (vidare AG) är framställt i informationssyfte, för allmän spridning, och är inte avsett att vara rådgivande. Informationen i analyserna är baserade på källor och uppgifter samt utlåtanden från personer som AG bedömer tillförlitliga. AG kan dock aldrig garantera riktigheten i informationen. Alla estimat i analyserna är subjektiva bedömningar, vilka alltid innehåller viss osäkerhet och bör användas varsamt. AG kan därmed aldrig garantera att prognoser och/eller estimat uppfylls. Detta innebär att investeringsbeslut baserat på information från AG eller personer med koppling till AG, alltid fattas självständigt av investeraren. Dessa analyser, dokument och information härrörande AG är avsett att vara ett av flera redskap vid investeringsbeslut. Investerare uppmanas att komplettera med ytterligare material och information samt konsultera en finansiell rådgivare inför alla investeringsbeslut. AG 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 2014-2025). Delning, spridning eller motsvarande till en tredje part är tillåtet under förutsättning att analysen delas i oförändrad form.