

# Hög substansrabatt skapar en utmärkt möjlighet

## Fokus på bolag med starka nätverkseffekter

VNV Global är noterat på Stockholmsbörsen och grundades 2007 i samband med omstruktureringen av gamla Vostok Nafta. Bolaget är ett svenskt investmentbolag som fokuserar på investeringar i onoterade bolag med starka nätverkseffekter över hela världen. Fokusområden inkluderar digitala lösningar för transport, marknadsplatser, digital hälsa och andra sektorer. 2015 bildades ett nytt bolag, VEF, för Fintech-investeringar på tillväxtmarknader, vilket knoppades av till VNVs aktieägare. Idag består VNVs investeringsportfölj av 30 innehav exklusive scout- och övriga investeringar under 1 musd, där de fem största innehaven tillsammans utgör lite över 70% av substansvärdet. I maj avyttrades innehavet i Gett för 83 musd, vilket gör att portföljen framöver kommer att vara mer koncentrerad till innehaven i BlaBlaCar och Voi. Den amerikanska fonden Acacia Partners samt Öhman är bolagets största ägare och äger nästan en femtedel vardera av VNV. Per Brillioth, bolagets VD, äger aktier för runt 50 mkr och tillhör en av de 10 största ägarna. Överlag är insynsägandet stort hos både styrelse och ledning där flera nyckelpersoner har aktieposter för tiotals miljoner kronor, vilket Analysguiden ser som ett klart plus.

## Substansrabatten är nu på rekordhöga nivåer

Bolaget investerar vanligtvis i företag som redan har kommit en bit på vägen och behöver kapital för att skala upp sin verksamhet. Investeringsportföljens marknadsvärde har vuxit till cirka 740 musd, motsvarande 7,1 miljarder kronor. Sedan hösten 2012 har substansvärdet per aktie (NAVPS) växt med i genomsnitt 10% per år, och uppgick vid utgången av det första kvartalet till 54,27 kronor per aktie. Det exkluderar extrautdelningen om 25 kr efter försäljningen av Avito 2019. Inklusive den har substansvärdet i genomsnitt haft en årlig tillväxt om 15,3% under samma period. Starka värdeutvecklingar från bolag som Tinkoff Bank, Avito, Hemnet, Zameen.com och Quandoo med mellan 37 – 126% IRR (internal rate of return), har bidragit till denna tillväxt. Trots detta handlas bolaget idag till en substansrabatt på över 50%.

## Inleder bevakning med motiverat värde om 40,40 kr

Inriktningen mot onoterade bolag fokuserade på starka nätverkseffekter med inneboende skalbarhet finner Analysguiden särskilt spännande, då det ger en unik möjlighet till att få exponering mot bolag som normalt sett inte är tillgängliga att investera i för småsparare. VNV Global har en tydlig strategi där fokus ligger på att realisera värde i portföljen genom avyttringar av portföljinnehav. Nyligen såldes ett av de största innehaven, vilket har lett till att bolaget numera har en nettokassa. Analysguiden tar nu upp bevakning av bolagets aktie och ser ett motiverat värde om 40,40 kronor.

## VNV Global

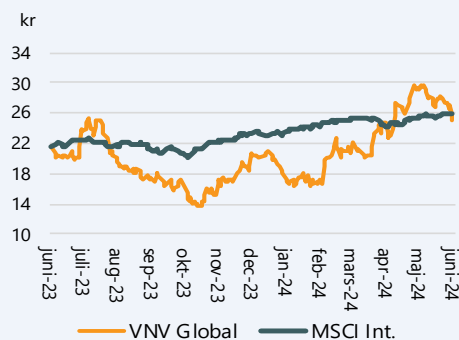
### Initieringsanalys

Datum 18 juni 2024  
Analytiker Martin Stojilkovic

### Basfakta

Bransch Investmentbolag  
Styrelseordförande Tom Dinkelspiel  
Vd Per Brillioth  
Listning Nasdaq Stockholm Mid Cap  
Ticker VNV  
Aktiekurs 26,04 kr  
Antal aktier, milj. 134,5  
Börsvärde, mkr 3 502,6  
Nettoskuld, mkr 669,9  
Företagsvärde (EV), mkr 4 172,5  
Motiverat värde 40,40 kr  
Nästa rapport 2024-07-18

### Kursutveckling senaste året



Källa: Refinitiv

### Substansvärde & Nyckeltal, musd

	Q1-2024	Q4-2023
BlaBlaCar	303,0	278,0
Gett	93,3	96,3
Voi	80,0	77,3
HousingAnywhere	52,6	52,8
Numan	35,5	32,4
Övriga scoutinvesteringar	21,4	21,0
Övriga investeringar inkl lån	147,0	219,6
Likviditetshantering	2,0	3,0
<b>Investeringsportfölj</b>	<b>734,8</b>	<b>780,3</b>
Kassa	45,9	42,5
Lån	-109,9	-152,1
Övriga nettofordringar/skulder	-4,1	-4,4
<b>Substansvärde (NAV)</b>	<b>666,7</b>	<b>666,3</b>
NAV/usd	5,09	5,09
NAV/sek	54,27	51,08
Substansrabatt/-premie	62%	59%

Källa: Bolaget, Analysguiden

*Motiverat värde är en uppfattning om vad bolaget borde vara värt givet Analysguidens huvudscenario. Det är inte samma sak som att aktiekursen ska spegla detta värde.*

## Investeringsstes

### Exponering mot spännande private equity-bolag

Private equity är en sektor under kraftig tillväxt. I en artikel från Private Equity Insights<sup>1</sup> väntas AUM (asset under management) nästan dubblas från 9,3 triljoner usd 2021 till 18,3 triljoner usd vid slutet av 2027. Ofta är bolaget inom private equity onoterade, vilket gör det svårt att få möjlighet till att investera direkt i dessa bolag som småsparare. Genom VNV Global ges investerare en unik möjlighet till att få exponering mot spännande och snabbväxande bolag med starka nätverkseffekter fokuserade på sektorer som transport (mobilitets-tjänster), marknadsplatser och digital hälsa.

### Framgångsrik förvaltning över lång tid skapar värde

Bolaget har en tydlig investeringsstrategi, fokuserad på bolag med starka nätverkseffekter och skalbarhet. Från hösten 2012 och fram till början av 2022 hade bolaget en årlig IRR (internal rate of return) om 26% och det totala substansvärdet nådde nästan 1,5 miljarder usd. Hittills ha bolaget haft 13 exits, där de framgångsrika avyttringarna är Avito, med en IRR på 37% och 34x MoM (Money on Money), Hemnet med en IRR på 50,5% och 8x MoM samt Tinkoff Bank med en IRR på 29% och 8x MoM sticker ut. Det är ett starkt track record som visar på bolagets framgångsrika förvaltningsförmåga.

### Omotiverat hög substansrabatt inför nästa cykel

Under 2022 och 2023, när inflationen steg kraftigt och centralbankerna höjde sina styrräntor, minskade riskaptiten för investeringar i onoterade tillväxtbolag. Detta ledde till att värderingarna för dessa bolag föll kraftigt. Bolagets substansvärde, som historiskt haft en rabatt på cirka 14% jämfört med börskursen, har nu sett denna rabatt öka till över 50%. Men i takt med stabilisering av det makroekonomiska läget i kombination med sjunkande inflation och styrräntor har riskaptiten börjat återvända. Intresset för tillväxtbolag ökar, särskilt snabbväxande bolag med starka nätverkseffekter, vilket bör leda till att bolagets substansrabatt återgår till sin historiska nivå på omkring 14% över tid.

### Notering av det största innehavet ligger i korten

Bolagets största innehav, det franska företaget BlaBlaCar, utgör cirka 40% av investeringsportföljen och har skjutit upp sina tidigare planer på en börsnotering. Men Analysguiden förutspår att detta kan ske om några år. Bolaget har ökat sin omsättning från 130 meur 2019 till 253 meur vid utgången av 2023, vilket motsvarar en årlig tillväxt på 18%. Förutom det har även bolaget blivit lönsamt, inte bara på ebitda-nivå, utan uppnådde ett positivt nettoresultat vid utgången av föregående år. Innehavet i BlaBlaCar värderas idag till 303 musd, och VNVs ägarandel uppgår till 14% efter att ha investerat totalt 204 musd. I väntan på en bättre IPO-marknad säkrade BlaBlaCar i april i år 100 meur i en kreditfacilitet för att kunna fortsätta sin tillväxtresa inklusive förvärv på snabbväxande marknader som Brasilien, Mexiko och Indien.

<sup>1</sup> Private Equity Insights – "Private capital AUM set to double to over 18 tn usd in next five years"

## Aktiv förvaltning till låga kostnader

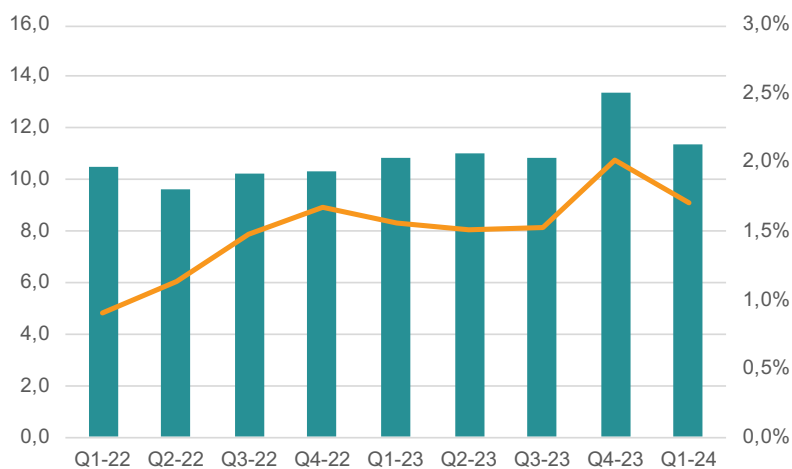
### Portföljnyheter hittills under året

De viktigaste händelserna i kvartalet kan summeras till:

- I slutet av det första kvartalet investerade bolaget ytterligare 5 musd i **Voi**, som totalt tog in 25 musd i en ny finansieringsrunda. I samband med Vois finansieringsrunda konverterade VNV Global sitt utestående konvertibellån på 18,7 musd till aktier i Voi. Totalt värderas innehavet i Voi nu till 80 musd.
- För att förbättra likviditeten avyttrades investeringarna i **Booksy**, **Tise**, **JamesEdition** och **Carla** till Verdane för 58 musd. Likviden har använts för att återköpa obligationer, totalt 2,5 mkr av obligation 2021/2024 samt 334 mkr av obligation 2022/2025. De totalt utestående obligationerna uppgår nu till cirka 1,5 miljarder kronor efter återköpen.
- Efter kvartalets slut säkrade **BlaBlaCar** en kreditfacilitet på 100 meur för att stödja tillväxtstrategin, inklusive förvärv.

### Verksamheten bedrivs till låga förvaltningskostnader

Bolagets rörelsekostnader under det första kvartalet uppgick till 11,4 (10,8) musd på rullande 12 månader. Det motsvarar en förvaltningskostnad om 1,7% (1,6%) av substansvärdet.



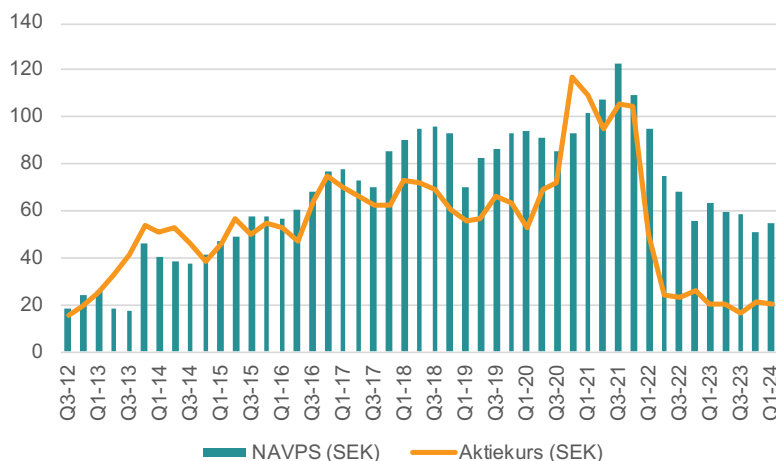
Källa: Bolaget, Analysguiden. Rörelsekostnader R12 m i musd (grön stapel) och rörelsekostnader i förhållande till substansvärde i % (orange linje).

Vi räknar med att även framöver kommer rörelsekostnaderna att hålla sig inom intervallet 1,5 – 2,0%, även om de tillfälligt kan svänga mellan kvartalen, vilket gör att de framtida förvaltningskostnaderna fortsatt förväntas vara låga

### Substansvärdet per aktie har vuxit med 10% årligen

Sedan hösten 2012 har substansvärdet per aktie vuxit med i snitt 10% per år, från 17,98 kr vid utgången av Q3 2012 till 54,27 kronor vid utgången av Q1 2024. Efter försäljningen av Avito under 2019 gjordes en extrautdelning om 25 kronor, vilket inte är reflekterat i den årliga genomsnittliga tillväxten. Justerat för den extrautdelningen, har substansvärdet haft en årlig genomsnittlig tillväxt på 15,3%. Historiskt sett har aktiekursen följt utvecklingen av substansvärdet,

men efter det att styrräntorna världen över började höjas 2022 har fokus skiftat till mer mogna och lönsamma bolag. Det har lett till att substansrabatten numera uppnått rekordnivåer. En situation som öppnat upp för aktieåterköp från bolagets sida, vilket även beslutades på bolagsstämman nu i maj. Totalt uppgår återköpsmandatet till max 10% av de utestående stamaktierna och Analysguiden tycker att återköp är ett klokt beslut i detta fall, givet den höga substansrabatten.











Källa: Bolaget, Analysguiden

## Fem mycket framgångsrika avyttringar

Hittills har bolaget genomfört 13 avyttringar, varav fem har varit riktiga framgångar. I samband med ryska Tinkoff Banks börsnotering 2013 avyttrades en del av aktierna och resterande del avyttrades 2015 i samband med avknoppningen av VEF, ledde till en total avkastning om 8x MoM samt en IRR på 29% för investeringen i Tinkoff Bank. Även ryska e-handelssajten Avito blev en framgångsrik investering, som avyttrades 2019 i samband med dess börsnotering. Avkastningen uppgick till 34x MoM med en IRR på 37%. Andra framgångsrika avyttringar är svenska Hemnet, med en IRR på 50,5% och en MoM på 8x, tyska Quandoo med en IRR på 126% och en MoM på 1,8x samt pakistanska Zameen.com med en IRR på 81% och en MoM på 2,1x. När det gäller de övriga nio avyttringarna blev avkastningen inte lika hög, utan hamnade i snitt på en IRR om 15%. Tre av dessa exits skrevs av helt, där investeringen i Babylon var den som hade störst negativ effekt givet storleken på investerat belopp.

## Tre innehav som utgör över 60% av substansvärdet

Bolagets nuvarande portfölj består av 30 innehav, där de tre största står för mer än 60%. Klart störst är innehavet i franska BlaBlaCar (39%) följt av israeliska Gett 12%) och svenska Voi (10%). Efter kvartalets utgång har bolaget ingått avtal om att avyttra innehavet i Gett till Pango Pay om en total köpeskilling på 83 musd, vilket är en rabatt på cirka 11% jämfört med VNVs värdering. Vid tillträdet, som beräknas ske under andra halvan av året, erhåller bolaget 70 musd och resterande 13 musd hålls på ett spärrat konto (escrow-konto) där en tredjedel släpps årligen under en treårsperiod. Förutom dessa 30 innehav har bolaget exponering mot ytterligare 32 investeringar via sex VC-fonder och sex aktiva scoutinvesteringar om totalt 20 underliggande innehav.

Marknadsvärde (mUSD)	Q1-22	Q2-22	Q3-22	Q4-22	Q1-23	Q2-23	Q3-23	Q4-23	Q1-24	QoQ %	YoY %	Q1-24 portföljandel
 BlaBlaCar	123,1	91,9	102,6	141,9	206,3	276,4	283,2	277,6	303,0	9,1%	46,9%	41,2%
 Gett	63,6	89,5	89,9	126,3	130,7	107,4	92,5	96,3	93,3	-3,2%	-28,7%	12,7%
 voi	226,0	154,9	140,4	83,7	97,9	90,4	85,3	77,3	80,0	3,5%	-18,2%	10,9%
 Housing Anywhere	38,6	36,5	39,5	39,9	48,6	51,2	50,6	52,8	52,6	-0,3%	8,3%	7,2%
 nman	35,9	35,2	32,6	31,4	33,8	35,6	32,4	32,4	35,5	9,6%	4,9%	4,8%
 Breadfast	14,9	22,1	22,1	16,7	23,1	23,1	23,1	23,1	24,0	3,8%	3,8%	3,3%
 bokadirekt.se	21,5	19,7	15,6	15,8	18,5	18,4	22,9	19,0	18,0	-5,1%	-2,2%	2,5%
 WA SO KO	25,3	25,3	15,1	21,1	19,7	19,1	13,4	10,9	13,9	27,1%	-29,4%	1,9%
Övriga scoutinvesteringar	20,0	20,9	21,5	21,0	22,1	22,1	21,3	21,0	21,4	2,2%	-3,0%	2,9%
Likvida placeringar	0,0	7,2	6,7	7,7	5,6	5,4	2,8	3,0	2,0	-32,8%	-64,1%	0,3%
Övriga investeringar	699,0	446,1	265,5	206,5	196,4	180,7	186,5	167,0	91,1	N/A	N/A	12,4%
<b>Totalt marknadsvärde</b>	<b>1 267,9</b>	<b>949,3</b>	<b>751,5</b>	<b>712,0</b>	<b>802,6</b>	<b>829,6</b>	<b>814,0</b>	<b>780,3</b>	<b>734,8</b>	<b>-5,8%</b>	<b>-8,4%</b>	<b>110,2%</b>
Likvida medel	95,0	70,9	90,1	66,1	61,4	58,3	50,3	42,5	45,9	8%	-25%	7%
Lån	-182,1	-167,0	-150,5	-164,3	-165,2	-159,0	-145,0	-152,1	-109,9	-28%	-33%	-16%
Övriga nettoskulder	-6,4	-3,9	-0,5	-0,3	-1,4	-3,6	-9,1	-4,4	-4,1	-7%	201%	-1%
<b>Substansvärde</b>	<b>1 174,5</b>	<b>849,2</b>	<b>690,6</b>	<b>613,4</b>	<b>697,4</b>	<b>725,4</b>	<b>710,2</b>	<b>666,3</b>	<b>666,7</b>	<b>0%</b>	<b>-4%</b>	<b>116%</b>

Källa: Bolaget, Analysguiden

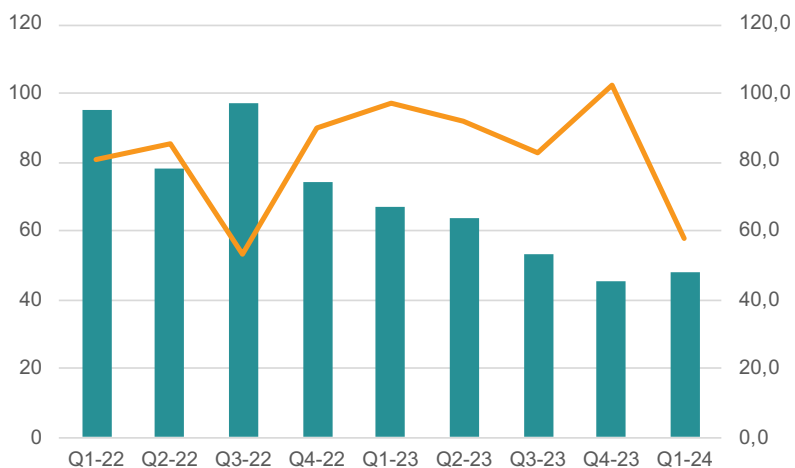
## Låg skuldsättning och en solid balansräkning

Portföljinnehaven utgör 110% av substansvärdet, varav nästan 0,5% består av likvida placeringar i räntefonder. Till det har bolaget ytterligare cirka 7% i likvida medel. Bolagets övriga nettoskulder uppgår till -17%, vilket gör att nettoskuldssättningsgraden ligger på strax under 10%.

Bolagets bedömning är att den finansiella ställningen vid utgången av det första kvartalet 2024 är god, med 47,9 musd i likvida medel inklusive de likvida placeringarna. Till det ska läggas det belopp som kommer att tillfalla bolaget från försäljningen av Gett, vilket gör att bolaget utan problem kommer att kunna återköpa det obligationslån som förfaller mot slutet av juni i år.

Exklusive de underliggande innehaven i fonderna har merparten av investeringarna i portföljen redan uppnått eller har kapacitet att nå

break-even utan ytterligare finansiering. För de resterande har dessa en genomsnittligt vägd kassalikviditet på cirka 12 månader. Sammanlagt håller Analysguiden med om att den finansiella ställningen är god.



Källa: Bolaget, Analysguiden. Likvida medel och likvida placeringar i musd (grön stapel) och utveckling av nettoskulden (orange linje). En negativ nettoskuld betyder att bolaget har en nettokassa

## Låg värdering i dagsläget

Sedan hösten 2012 har bolagets substans-premie/-rabatt pendlat mellan 139% i premie till 72% i rabatt, med en genomsnittlig substansrabatt om 14%.

Jämför vi med hur andra svenska investmentbolag med liknande inriktning värderas på den svenska börsen är den genomsnittliga substanspremien cirka 3%.

Bolag	Aktiekurs 17 juni 2024	Substans- värde per aktie	Rabatt (neg)/ Premie (pos)
VEF	2,54	4,58	-45%
Kinnevik	94,40	151,26	-38%
Creades	71,85	71,65	0%
Flat Capital	15,94	8,20	94%
<b>Medel</b>			<b>3%</b>

Källa: Analysguiden, bolagens senaste kvartalsrapporter. I tabellen nedan är Kinneviks rapporterade substansvärde justerat för den kommande kontant-utdelningen om 23 kronor.

Om vi skulle värdera VNV utifrån jämförelsegruppen, skulle det innebära en aktiekurs på 55,97 kronor. Men med tanke på att bolaget fokuserar på investeringar i private equity-bolag, som ännu inte alltid har uppnått lönsamhet är det mer konservativt att applicera en viss rabatt baserat på det. Applicerar vi i stället bolagets genomsnittliga substansrabatt ger det ett motiverat värde om 46,43 kronor.

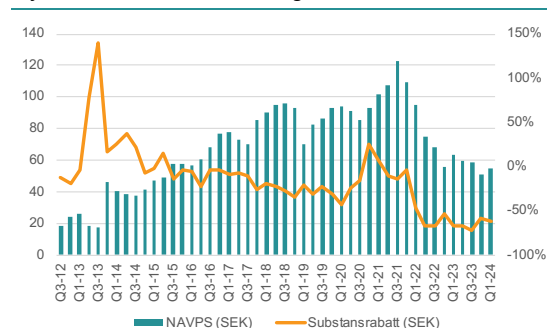
I jämförelsegruppen sticker Flat Capital ut genom att det bolaget värderas till en premie om över 90%. Justerat för Flat Capital är den genomsnittliga substansrabatten 27%, vilket är klart lägre än VNVs genomsnittliga substansrabatt. Dock sålde VNV Global innehavet i Gett till en rabatt om 11%, vilket talar för en extra riskpremie bör adderas till bolagets genomsnittliga substansrabatt. En mer rimlig värdering blir då en substansrabatt om 25%.

Analysguiden tycker att VNV Global är ett intressant case för de som vill ha exponering mot snabbväxande private equity-bolag fokuserat på innehav i företag med starka nätverkseffekter och hög skalbarhet. En extra krydda är en framtida börsnotering av BlaBlaCar, som sannolikt skulle synliggöra ytterligare värde. Plus det faktum att bolagsstämman nyligen beslutat om ett återköpsmandat om max 10%, vilket också bör öka intresset för aktien.

**Analysguiden initierar bevakning av bolaget med ett motiverat värde på 40,40 kronor.**

## Volatil utveckling av NAVPS

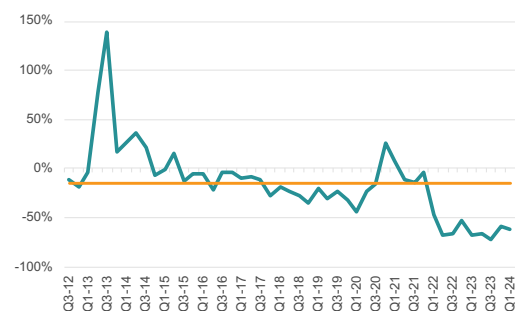
Rapporterat substansvärde per aktie i sek (grön stapel) har utvecklats stabilt uppåt över tid, samtidigt som substansrabatten numera inte följer utvecklingen för substansvärdet, utan har under de senaste 8 kvartalen (orange linje) utvecklats i motsatt riktning, Q3-12 – Q1-24



Källa: Bolaget, Analysguiden

## Substansrabatten har accelererat

Substansrabatten har i snitt sedan hösten 2012 legat runt 14%, men från slutet av 2022 har substansrabatten mer än dubblats. Q3-12 – Q1-24.



Källa: Bolaget, Analysguiden



## Aktien

VNV Globals har varit börsnoterad sedan 1997, först på SBI-listan, för att 2007 flytta över till Stockholmbörsens Mid Cap-lista. Bolagets aktie är noterad under tickern VNV och totalt antal aktier uppgår till 134,5 miljoner aktier, där stamaktier utgör den absoluta merparten. På årets bolagsstämma klubbades ett nytt återköpsprogram igenom om max 10% av det utestående stamaktierna.

Det finns även konvertibla C-aktier, som är en del av bolagets långsiktiga incitamentsprogram för de anställda. I dagsläget är det fyra aktiva incitamentsprogram, 2022, 2023 C, 2023 D och 2024 C, om totalt runt 4,8 miljoner aktier som konverterar till stamaktier vid utgången av respektive program om bolaget uppnår de prestationsmål som är kopplade till programmen.

## Ägare

Antalet aktieägare uppgår till cirka 31 000, där den största kategorien utgörs av privatpersoner. Men när det gäller ägarandelar domineras den klassen av institutionella investerare. Störst ägare i bolaget är Acacia Partners och Öhman (familjen Dinkelspiel) som äger nästan en femtedel vardera av VNV Global. Förutom dessa två är Black Ice Capital och Baillie Gifford stora ägare.

Nyckelpersonerna i bolaget har ett stort insynsägande, med VD som en av de 10 största ägarna och över lag finns det ett högt aktieäggande i ledningsgruppen. Totalt äger de anställda cirka 5% av bolagets aktier inklusive incitamentsaktierna som ännu inte är in-the-money. Positivt är också att det inom styrelsen finns det ett större äggande.

### Största aktieägarna, %

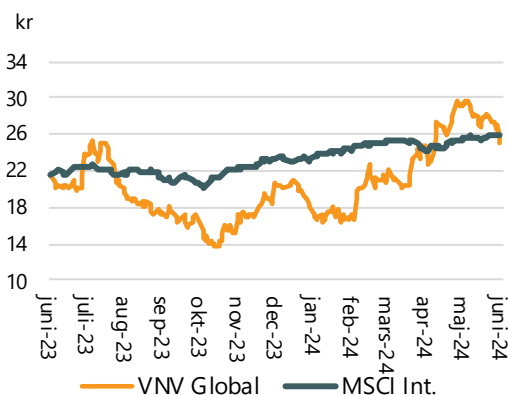
Conifer Management LLC	19,9%
E. Öhman J:or Aktiebolag	17,9%
Black Ice Capital	5,1%
Avanza Pension	3,2%
Baillie Gifford & Co	2,9%
Kayne Anderson Rudnick	1,6%
Per Brillioth	1,5%
Quartile Fonder	1,4%
Handelsbanken Fonder	1,4%
Nordnet Pensionsförsäkring	1,2%
Övriga	43,9%
<b>Totalt</b>	<b>100,0%</b>

Källa: Bolaget, per 2024-05-31

## Aktiens utveckling senaste året

Aktien har haft en svag utveckling under det senaste året, men har börjat att röra sig uppåt den sista tiden.

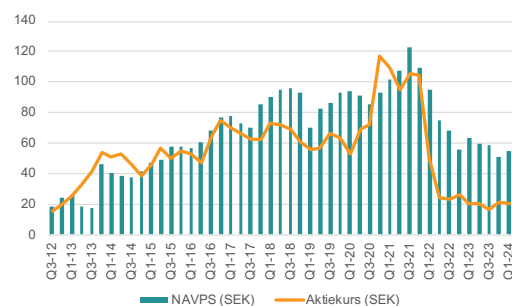
### Kursutveckling senaste året



Källa: Analysguiden

## Kraftig rabatt mot substansvärdet

Sedan start har aktien i snitt handlats till en rabatt om 14% mot substansvärdet, men i dagsläget är substansrabatten mer än dubbelt så hög, Q3-12 – Q1-24



Källa: Bolaget, Analysguiden



## Om VNV Global

VNV Global grundades 2007 i samband med rekonstruktionen av Vostok Gas-koncernen, vars tillgångar bestod av aktier och aktierelaterade instrument i det ryska bolaget Gazprom. 2015 bildades ett nytt bolag, VEF, för Fintech-investeringar på tillväxtmarknader, vilket knoppades av till VNVs aktieägare och noterades på Nasdaq First North Growth Market.

Efter avknoppningen fanns det endast 11 innehav portföljen, men numera består investeringsportföljen av 30 olika bolag. Totalt har 13 exits gjorts genom åren där de mest framgångsrika har varit i ryska Tinkoff Bank (29% IRR och 8x MoM), ryska Avito (37% IRR och 34x MoM), svenska Hemnet (50,5% IRR och 8x MoM), tyska Quandoo (126% IRR och 1,8x MoM) samt pakistanska Zameen.com (81% IRR och 2,1x MoM).

Över tid har bolagets fokus skiftat till att numera investera i onoterade bolag över hela världen med stor värdeökningspotential drivet av starka nätverkseffekter. Med nätverkseffekter avses bolag vars affärsmodeller innebär att produkten blir bättre för varje användare som ansluter, något som i sin tur bygger höga inträdesbarriärer gentemot konkurrenter i takt med att de växer. Majoriteten av bolagets investeringar har gjorts i Europa och i länder inom Mena-området.

### En fundamental och hållbarhetsfokuserad process

Bolagets investeringsprocess bygger på fundamental analys samt att hållbara investeringar är nödvändiga för att skapa värde för aktieägare men också för att göra portföljbolagen mer attraktiva, eftertraktade och konkurrenskraftiga. VNVs process strävar efter att investera i de bolag vars entreprenörer inser behovet av att arbeta och utveckla utifrån hållbara metoder.

Bolagets investeringsprocess vid val av bolag vilar på fyra kriterier:

- Nätverkseffekter med potential till att växa intäkter till 1 miljard usd
- Verksamma på en stor marknad
- Starka grundare och team
- Hållbar affärsmodell

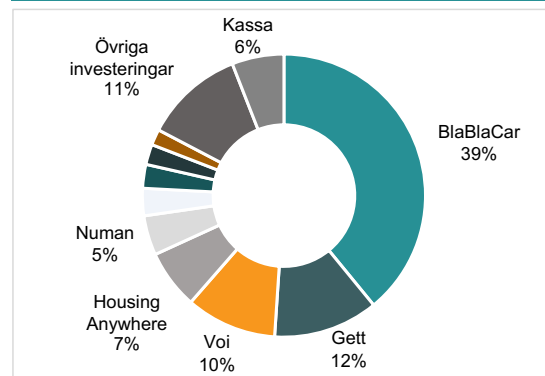
Inför en utvärdering av en potentiell investering granskar investeringsteamet det aktuella bolaget utifrån dessa kriterier och betygsätter varje aspekt. Som standard exkluderas branscher som anges på bolagets interna undantagslista, exempelvis bolag inriktade mot fossila bränslen, militära kontrakt, tobak, alkohol, skogsavverkning, barnarbete, farliga kemikalier med mera.

Som en del av den hållbarhets due diligence som bolaget genomför, fokuseras bland annat på mångfald i teamet, den digitala tjänstens påverkan på människor och planeten, samt en analys av exponeringen för hållbarhetsrisker och hur väl dessa risker identifieras och hanteras. Betydande hållbarhetsrisker flaggas till bolagets chefsjurist.

När en investering väl görs, agerar bolaget som aktiva ägare i portföljbolaget, ofta genom styrelserepresentation. På så sätt följer

## 5 innehav står för över 70% av NAV

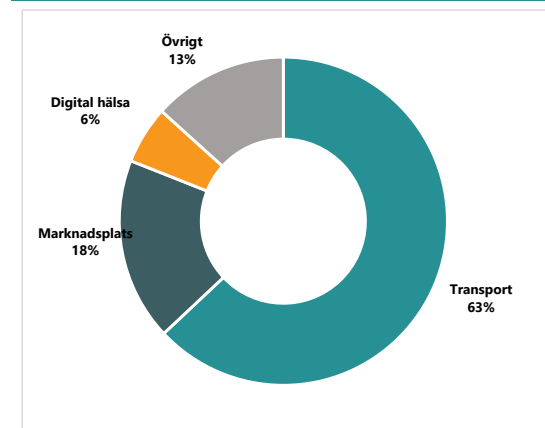
Estimerat marknadsvärde per 2024-03-31. Efter utgången av det första kvartalet har innehavet i Gett sålts.



Källa: Bolaget

## Transport är den största kategorin

Investeringar i portföljbolag inriktade mot kategorierna transport utgör över 60% av bolagets investeringsportfölj där investeringen i BlaBlaCar är den största, 2024-03-31



Källa: Bolaget

och övervakar VNV att portföljbolagets ledning följer de hållbarhets-kriterier som VNV har satt upp. Bolagets strukturerade investerings-process har lett till att fokus ligger på investeringar inom tre huvudområden:

- **Transport** – Genom investeringar i innovativa mobilitetsföretag förändras grunden och sättet för hur vi människor förflyttar oss från A till B, men även från städer till städer och i vissa fall också över landsgränser. I många fall sker detta på ett elektrifierat sätt, vilket i sin tur minimerar koldioxidavtrycket.
- **Marknadsplatser** – Digitala marknadsplatser är byggstenar i en cirkulär ekonomi och ett sätt att återanvända och sälja handelsvaror, vilket skapar flera liv för varje produkt. På det sättet strävar dessa plattformar efter en konsumtion som förlänger livscykeln för otaliga produkter, allt ifrån second hand-kläder och begagnade bildelar till matdelning och återvunnen plast.
- **Digital hälsa** – Genom globala och digitala hälsoplattformar görs sjukvården mer tillgänglig och prisvärd. Dessa plattformar innebär även en stegvis förändring av patient- och användar-upplevelserna samtidigt som tillgången till hälso- och sjukvård utökas till en bredare befolkning.

### Obligationer har möjliggjort för en snabbare tillväxt

Bolaget har emitterat två obligationer med ett totalt nominellt värde om 1,7 miljarder kronor:









- **Obligation 2021/2024** – Förfaller den 24 juni 2024. Hittills har bolaget återköpt obligationer till ett nominellt värde om 193,8 miljoner kronor av de nominellt 500 miljoner kronor som emitterades.
- **Obligation 2022/2025** – Förfaller den 31 januari 2025. Bolaget har hittills återköpt obligationer till ett nominellt värde om 350 miljoner kronor av de nominellt 1 200 miljoner kronor som emitterades.

Under det första kvartalet såldes fyra innehav, med Booksy i spetsen, till Verdane, vilket inbringade cirka 52 musd. Försäljningen till Verdane innebär att bolaget nu har medel till att täcka det utestående beloppet av obligation 2021/2024 som förfaller i slutet av juni.

Efter avyttringen av Gett har bolaget i princip även täckt det utestående nominella beloppet för obligation 2022/2025, vilket gör att balansräkningen har stärkts markant och den finansiella situationen får anses vara god.

### En koncentrerad portfölj på nästan 750 musd

Även om bolagets investeringsportfölj består av 30 innehav är den koncentrerad till främst tre större innehav; BlaBlaCar, Gett och Voi, som utgör lite över 60% av portföljen. Efter avyttringen av Gett till Pango under maj, kommer bolagets investeringsportfölj framöver att vara koncentrerad till innehaven i BlaBlaCar och Voi. Vid utgången av det första kvartalet 2024 bestod dock investeringsportföljen av följande innehav:

Bolag	Land	Inriktning	Investerings- datum	Ägar- andel	Investerat belopp (mUSD)	Marknads- värde (mUSD)	Andel av		Värderings- metod
							Globals portfölj	CoC multipel	
 BlaBlaCar	Frankrike	Reseapp för samäkning där extra säte erbjuds i bil eller buss	2015	14,0%	204,0	303,0	38,8%		Intäktsmultipel
 Gett	Israel	Ride-hailing bolag	2014	43,4%	111,8	93,3	11,9%		Ebitda-multipel
 voi.	Sverige	Mobilhetslösningar via elsparkar och elcyklar, sk last mile		20,9%	81,7	80,0	10,3%		Senaste transaktionen
 Housing Anywhere	Holland	Plattform för utyrning av rum till studenter och arbetskraft		29,1%	23,3	52,6	6,7%		Intäktsmultipel
 nman	Englad	Online-hälsoklinik med fokus på mäns hälsoproblem		17,0%	9,0	35,5	4,5%		Intäktsmultipel
 Breakfast	Egypten	Online dagligvaruaktör		9,0%	16,9	24,0	3,1%		Senaste transaktionen
 bokadirekt.se	Sverige	App för bokning av hälso- och sköhetsexperter		15,2%	21,9	18,0	2,3%		Intäktsmultipel
 WA SO KO	Kenya	B2B-livsmedelsmarknad inriktad mot små dagligvaruhandlare		4,2%	22,5	13,9	1,8%		Intäktsmultipel
<b>Övriga scoutinvesteringar</b>		Över 15 olika bolag via två dedikerade specialfonder		-	21,4	21,4	3%		Substansvärde
<b>Övriga investeringar</b>		Investeringar mindre än 1% av den totala portföljen		-	-	91,1	18%		Blandat
<b>Likvidplaceringar</b>		Avser investeringar i räntefonder		-	2,0	2,0	0%		
<b>TOTALT</b>					<b>514,6</b>	<b>734,8</b>	<b>100,0%</b>		

Källa: Bolaget, per 2024-03-31

Bolagets övriga investeringar består av 15 bolag med ett bedömt marknadsvärde på under 1 musd. De dominerande investeringarna inom denna kategori är främst Stardots, Ovoko och Mophones. För att stärka kontaktnätet och upprätthålla kontakt med ett omfattande nätverk av duktiga entreprenörer, investerare och rådgivare har bolaget skapat ett partnerprogram för scoutinvesteringar. Fokus ligger på sådd-investeringar (investeringar som görs i en serie A-runda eller tidigare) och där bolagets scoutpartners arbetar med att i ett tidigt skede identifiera attraktiva bolag att investera i tillsammans med VNV. Totalt finns de sex aktiva scouter och 20 underliggande investeringar där de största är Alva Labs, YUV och Aspect. Samtliga scoutinvesteringar är samlade inom bolaget VNV Pioneer, där även VNV Globals investeringar i sex externa VC-fonder ingår.

## Bolagets har en strukturerad värderingsprocess

Bolaget har en väl genomarbetad värderingsprocess där innehaven i portföljen omvärderas varje kvartal för att beräkna ett nytt substansvärde. Den strukturerade värderingsprocessen innebär att VNV bedömer bolagsspecifik och extern information för respektive investering på månadsbasis. Information utvärderas sedan på de månadsvisa och kvartalsvisa värderingsmötena med VNVs ledning. Om interna eller externa faktorer bedöms vara signifikanta görs ytterligare analyser, och investeringen värderas därefter till det bästa möjliga verkliga värdet. Omvärderingar godkänns av styrelsen i samband med bolagets finansiella rapporter.

Det verkliga värdet av finansiella tillgångar klassificeras i följande värdehierarki:

- **Nivå 1:** Noterade priser (aktuell köpkurs) på aktiva marknader för identiska tillgångar eller skulder. En marknad betraktas som aktiv om noterade priser från en börs, mäklare, industrigrupp, prissättnings tjänst eller övervakningsmyndighet finns lätt och regelbundet tillgängliga, och dessa priser representerar verkliga och regelbundet förekommande marknadstransaktioner på armlängds avstånd.
- **Nivå 2:** Andra observerbara data för tillgången eller skulden än noterade priser inkluderade i nivå 1, antingen direkt (som prisnoteringar) eller indirekt (härledda från prisnoteringar). Verkligt värde på finansiella instrument som inte handlas på en aktiv marknad fastställs med hjälp av värderingstekniker. Marknadsinformation används så mycket som möjligt medan företagsspecifik information används så lite som möjligt.
- **Nivå 3:** Data för tillgången eller skulden som inte baseras på observerbara marknadsdata. Värderingen av nivå 3-investeringar baseras antingen på värderingsmodeller, vanligtvis baserade på ebitda eller intäktsmultiplar av jämförbara noterade bolag eller transaktioner på marknadsvillkor som inkluderar mer osäkerhet med tanke på tiden som har förflutit sedan transaktionerna slutfördes eller strukturen på transaktionerna. Andra värderingstekniker som kan användas inkluderar värdering av diskonterade kassaflöden (DCF), värdering utifrån avyttringsmultipl (LBO-värdering), tillgångsbaserad värdering samt värdering utifrån framtidsinriktade multiplar baserade på jämförbara noterade företag.

Omklassificeringar av en investering mellan nivå 1, 2 och 3 görs till exempel om och när något av följande inträffar:

- börsnotering
- notering/avnotering av värdepapper
- en ny transaktion sker på marknadsvillkor
- när en tidigare transaktion på marknadsvillkor anses mindre relevant eller inte längre relevant som grund för en bedömning av verkligt värde

Initialt värderas innehavet baserat på värderingen enligt den senaste transaktionen. Under de kommande tolv månaderna behålls den värderingen om inte något signifikant inträffar. De multipelbaserade värderingsmodellerna för investeringar som tillhör nivå 3 är uppbyggda kring viktiga ingångsparametrar som framtidsbaserade intäkter eller ebitda-uppskattningar, nettoskuldposition, medianmultipl för en vald jämförbar grupp och i förekommande fall en justeringsfaktor som bedöms kvalitativt baserat på parametrar som företagets storlek, affärsmognad, geografiskt fokus, tillväxtpotential, omsättbarhet och likviditet. Om en justeringsfaktor tillämpas vid multipelbaserade värderingsmodeller ligger den vanligtvis mellan 10 – 40%. I takt med att fler portföljinnehav blir mer mogna bolag använder bolaget multiplar baserade på bruttovinst, följt av ebitda-resultatet och därefter rörelseresultatet.

Vid utgången av mars 2024 användes huvudsakligen en intäktsmultiplbaserad värderingsmetod. Nedanstående tabell visar på känsligheten för förändringar i den underliggande multipeln som används vid värderingen av de största innehaven i bolagets portfölj.

Bolag	Värderingsmetod	-15%	-10%	0%	+10%	+15%
BlaBlaCar	Intäktsmultipel	261	275	303	331	346
Gett	Ebitda-multipel	82	86	93	101	105
Housing-Anywhere	Intäktsmultipel	44	47	53	58	61
Numan	Intäktsmultipel	30	32	35	39	41
Breadfast	Intäktsmultipel	20	22	24	26	27
Bokadirekt	Intäktsmultipel	16	16	18	20	20
Wasoko	Intäktsmultipel	12	13	14	15	16

Källa: Bolaget, beloppen avser musd.

## Ökat intresse för private equity

För att kunna växa behöver bolag tillgång till kapital i olika skeden under sin livscykel, som antingen kan tillföras via lån eller via eget kapital. När det gäller bolag som befinner sig i ett tidigt skede kan det vara en utmaning eftersom framtiden för dessa bolag är osäker. Traditionella banker kan ofta inte vara till någon hjälp då det helt enkelt är svårt att prognosticera framtida kassaflöden med viss säkerhet. I senare skeden kan bolagen ofta ha behov av ytterligare kapitaltillförsel, som exempelvis vid produktlansering, geografisk expansion och förvärv, vilket traditionella banker inte alltid kan vara behjälpliga med på grund av deras riskmandat. Oftast vill bolagen själva helst inte använda sig av skuldfinansiering då ett lån som ska amorteras inom kort hämmar tillväxtpotentialerna i dessa snabbväxande bolag. Det är därför viktigt med en väl fungerande riskkapitalmarknad eller private equity för att använda det engelska uttrycket. Förutom hjälp med kapitalanskaffning, har riskkapitalbolag ofta ett brett nätverk med kontakter och branschexpertis, vilket är till en stor fördel för bolag i tillväxtfas.

Privatmarknadsinvesteringar har under en lång till varit ett tillgångsslag av växande betydelse. I en undersökning från McKinsey har private equity branschens tillgångar under förvaltning (AUM, assets under management) haft en årlig tillväxttakt på 16,2% mellan 2015 och 2020 och mer än tiodubblats sedan 2000<sup>2</sup>. I en mer uppdaterad undersökning från 2023, också gjord av McKinsey, visade det sig att tillväxten i privatmarknadsinvesteringarna uppgick till nästan 20% mellan 2017 – 2022<sup>3</sup> trots effekterna från pandemin under 2020. Private Equity Insights<sup>4</sup> spår att allt eftersom investerare söker alternativa investeringsmöjligheter väntas AUM nästan dubblas från 9,3 triljoner usd 2021 till 18,3 triljoner usd i slutet av 2027. Sammanfattningsvis har private equity marknaden haft en stark utvecklingen, även om inflation och höjda räntor tillfälligt har dämpat riskaptiten hos investerare. Vissa bedömare menar på att private equity står inför en ny ”supercykel” då mer kapital allokeras in i detta tillgångsslag, även från traditionella kapitalförvaltare.

### Starka drivkrafter inom konsumentinriktade tjänster

Bolagets investeringsteman bygger på de starka drivkrafterna inom konsumentinriktade tjänster för delningsekonomin och on-demand-ekonomin.

**Delningsekonomi** handlar om att koppla ihop överskottskapacitet med behov. Exempelvis finns det ett stort behov av enkel, billig och snabb transport mellan olika platser, medan många bilar står oanvända större delen av tiden. Bildelningstjänster har uppstått för att möta detta behov. Andra exempel inkluderar personer som hyr ut ett extra rum eller boenden till resande som behöver logi. Marknadsplatser gör det möjligt för konsumenter att få tillgång till det de behöver utan den ekonomiska bördan av ägande genom effektiv delning av tillgångar som bilar, hus, utrustning och arbetskraft. Dessutom bidrar kostnadseffektiviteten hos dessa marknadsplatser till deras fortsatta expansion när de diversifierar och erbjuder ett ständigt växande utbud av tjänster. Användar-

<sup>2</sup> McKinsey – Global private markets review 2021

<sup>3</sup> McKinsey – Global private markets review 2023

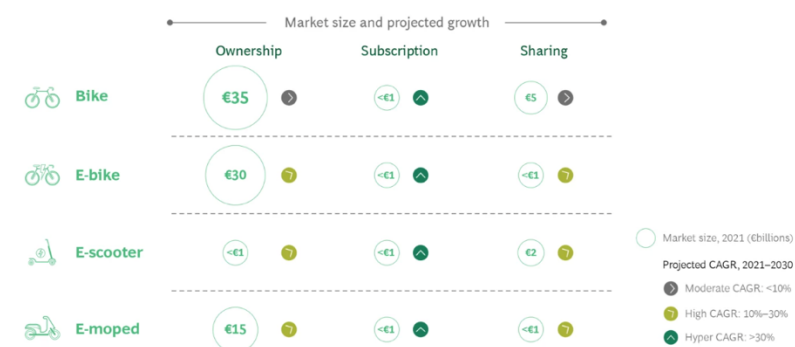
<sup>4</sup> Private Equity Insights – ”Private capital AUM set to double to over 18 tn usd in next five years”

gränssnittet och effektiviteten hos marknadsplatserna har förbättrats avsevärt genom tekniska framsteg, som smartphoneapplikationer, realtidsspårning, säkra betalningsmetoder och artificiell intelligens. Denna utveckling gör det enklare för användarna att ansluta sig till och börja att använda delningstjänster, vilket i sin tur leder till en ökad användning. Enligt en rapport från Allied Market Research<sup>5</sup> förväntas den globala marknaden för delningsekonomi växa från 387 miljarder USD 2022 till 827 miljarder USD 2032, med en årlig tillväxt på 7,7%.

Tillväxten av smarta mobiltelefoner globalt, i kombination med att konsumenter i allt större utsträckning förväntar sig produkter och tjänster omedelbart, har lett till att **on-demand-ekonomin** förväntas visa en kraftig tillväxt över tid. On-demand-tjänster täcker numera ett brett spektrum av kategorier, inklusive hushållsnära tjänster, hälsotjänster, matleveranser, bokningstjänster och mobilitetstjänster. On-demand ses ofta som en förlängning av delningsekonomi och i en undersökning från Statista<sup>6</sup> uppskattas den globala on-demand-ekonomin att växa till 335 miljarder USD till 2025. De områden inom on-demand-ekonomin som VNV riktar in sig på är transporttjänster, digital hälsa och marknadsplatser.

## Transporttjänster

Transporttjänsternas syfte är att lösa problemen med **mobilitet** som många städer står inför. Att skapa en hållbar infrastruktur för korta transporter, där en smidig mobil transportupplevelse uppnås samtidigt som man hanterar utmaningar som trafik, buller och föroreningar, är en tydlig uppgift för stadsplanerare. Konsumenterna har snabbt omfamnat det växande utbudet av delade mikromobilitetsenheter tack vare enkelheten med moderna digitala lösningar. Till exempel har penetrationen av el-scootrar varit fyra gånger snabbare än för el-cyklar och har verkligen varit en katalysator för det som på engelska kallas last-mile (sista milen) enligt företaget. Mikromobilitet hänvisar till resor som är kortare än 8 kilometer. En undersökning från Boston Consulting Group<sup>7</sup> från 2022 indikerar att det är applikationsbaserade modeller som förväntas växa mest, med en tillväxt på över 30% årligen under det kommande decenniet.



Källa: Boston Consulting Group

<sup>5</sup> Allied Market Research – Sharing Economy Market Size, Share, Competitive Landscape and Trend Analysis Report by Type, by End User: Global Opportunity Analysis and Industry Forecast, 2023-2032.

<sup>6</sup> <https://www.linkedin.com/pulse/future-on-demand-economy-sahil-tirhima/>

<sup>7</sup> Boston Consulting Group – Putting micro mobility at the center of urban mobility



Den vanligaste anledningen till att använda den typen av lösning för kortare resor, särskilt inom städer, är för pendling och olika ärenden. Det är en smidig, flexibel, enkel och prisvärd lösning som också är bra för miljön.

En annan undersökning från McKinsey<sup>8</sup> indikerar att marknaden för mikromobilitet förväntas ha en global marknadspotential på cirka 300–500 miljarder usd år 2023, med USA som den största marknaden.

Samtidigt förändras marknaden för bilanvändning och transporter snabbt, med en uppkomst av helt nya tjänster för delad användning av bilar och taxiliknande tjänster. Även om privatbilsägandet fortfarande dominerar, visar flera undersökningar att marknaden för **samåkningstjänster** förväntas växa kraftigt. Mellan 2020 och 2024 förutspås en årlig tillväxt på 24%<sup>9</sup>.

En annan McKinsey-undersökning<sup>10</sup> antyder att resandet med egna bilar kan minska med 15%, vilket också väntas leda till en markant minskning i bilförsäljningen. Strängare utsläppsregler och politiska beslut mot bilar med fossildrivna bränslen driver på utvecklingen av alternativa lösningar och marknadstillväxt.

**Ride hailing**-tjänster, där konsumenter kan boka transport via sina smartphones, står idag för en mindre andel av antalet mil för resor, men växer snabbt som ett sätt att transportera sig i städer. Enligt en Arthur D. Little-undersökning<sup>11</sup> förväntas ride hailing-marknaden växa till över 80 miljarder resor globalt sett, med en årlig tillväxt på 15–28%, vilket kan driva upp marknadsvärdet till nästan 300 miljarder usd. Tillväxten förväntas drivas av att den yngre generationen i allt mindre utsträckning äger fordon och att ride hailing-tjänster integreras med andra delade mobilitetslösningar som bildelning, cykeldelning, mikromobilitet och framtida MaaS (mobility-as-a-service) -plattformar.

## Digital hälsa

Kostnaderna för sjukvård per person i världen förväntas öka från lite över 1 100 usd år 2019 till strax över 2 050 usd per person år 2050<sup>12</sup>. Denna bransch blir allt viktigare då dess andel av BNP växer år för år. Den största tillväxten förväntas ske inom digital vård och i mindre utvecklade länder. Trots den kraftiga tillväxten saknar fortfarande ungefär hälften av världens befolkning tillgång till vård, vilket gör marknadspotentialen enorm.

Digital hälsa möjliggör vård, konsultation, övervakning och kommunikation på distans och medför flera fördelar, särskilt stora kostnadsbesparingar för regioner samtidigt som det utökar den geografiska räckvidden för läkare. Genom effektiv användning av AI kan patienter nu få svar på många av sina frågor direkt via en applikation i sin smartphone. Vid behov kan ytterligare hjälp ges via videomöten direkt i applikationen, där läkare kan ställa diagnos, skriva ut recept och ge konsultationer. Användningen av sådana digitala lösningar

<sup>8</sup> McKinsey – Micromobility's 15,000-mile checkup, 2019

<sup>9</sup> Global Market Insights – Car sharing size market share & forecast 2020-2026

<sup>10</sup> McKinsey – The future of mobility: Global implications

<sup>11</sup> Arthur D. Little – Rethinking on-demand mobility: Turning road blocks into opportunities, 2020

<sup>12</sup> Statista – Global health spending per capita in 2019 and projection for 2050.

minskar de administrativa bördorna för vårdinrättningar och omdefinierar synen på vård.

En annan viktig aspekt är att digitala applikationer för vård samlar in data om olika tillstånd och åkommor, vilket kan användas för läkemedelsutveckling, teknologisk innovation och förbättring av digitala koncept.

I takt med att samhället blir alltmer digitalt ökar också acceptansen för den här typen av lösningar, vilket på den svenska marknaden kan ses i tjänster som Kry, doktor.se och Min Doktor. Dessa tjänster utgår alla från en plattformsbaserad modell och tar endast emot digitala besök. Den snabba teknologiska utvecklingen har drivit på en stark tillväxt för marknaden inom digital hälsa. Enligt en undersökning från Global Market Insight<sup>13</sup> förväntas marknaden växa med nästan 30% årligen mellan 2019 och 2025 och uppnå ett värde på över 500 miljarder usd.

## Marknadsplatser

Internetbaserade marknadsplatser kan liknas vid en typ av e-handelsbutik som kopplar samman säljare av varor eller tjänster med potentiella köpare. Denna plattformmodell ger både säljare och köpare en betydligt större räckvidd och bidrar till en effektivare marknad. Initialt börjar dessa marknadsplatser oftast som P2P-plattformar, där majoriteten av användarna är privatpersoner. Med tiden utvecklas dock plattformarna vanligtvis till att bli mer fokuserade på B2C- och B2B-interaktioner. Ett sådant skifte kan tydligt ses hos marknadsplatser som Airbnb och eBay, som ursprungligen dominerades av privatpersoner men numera även har en stark närvaro bland företag.

Det som skiljer internetbaserade marknadsplatser från traditionella e-handelssidor, som är inriktade på B2C, är att de inte själva tillhandahåller produkter eller tjänster, utan snarare agerar som en mellanhand mellan köpare och säljare. De hanterar dock transaktionsmomentet genom att ta emot och distribuera betalningar mellan köpare och säljare mot en viss avgift.

Ett exempel på en internetbaserad marknadsplats är radannonser online, som påminner om traditionella radannonser i tidningar. Tidigare fanns exempelvis Gula Tidningen, där säljare kunde annonsera varor och tjänster till salu. Skillnaden är att på internetbaserade marknadsplatser är plattformen inte involverad i själva betalningshanteringen, utan tjänar pengar genom avgifter för publicering av annonser.

Radannonser online delas vanligtvis in i horisontella och vertikala företag. Horisontella bolag erbjuder annonser över ett brett spektrum av kategorier, medan vertikala bolag fokuserar på en specifik kategori. En trend bland radannonsföretag är att börja med horisontella annonser och sedan övergå till att fokusera mer på vertikala områden. På detta sätt kan de erbjuda en mer nischad och kundanpassad produkt och därmed ta en större del av värdekedjan.

Marknaden för radannonser online har upplevt en betydande tillväxt över tid, och den globala marknaden förväntas fortsätta växa kraftigt. Enligt prognoser förutspås marknaden för radannonser online ha en

<sup>13</sup> Global Market Insight – Digital Health Market Share Trends 2019-2025 Growth forecast report

genomsnittlig årlig tillväxttakt (CAGR) på 24,8% från 2024 till 2032. Det beräknas att marknaden kommer att uppnå ett uppskattat värde på 741,5 miljarder usd år 2032<sup>14</sup>.

## Nätverkseffekter

En av de stora fördelarna med internetbaserade marknadsplatser är den inneboende styrkan i nätverkseffekterna som uppstår när en marknadsplats växer. Ju fler användare som ansluter sig, desto mer ökar värdet av tjänsten för alla andra användare inom nätverket. Det gynnar både köpare och säljare att ha en eller ett fåtal centrala marknadsplatser där all handel sker. Detta fenomen är särskilt tydligt inom on-demand-tjänster som taxi- och andra moderna mobilitets-tjänster, där värdet av tjänsten ökar med antalet användare och bidrar till kortare väntetider.

När en marknadsplats når en kritisk massa och hög likviditet, blir användarna motvilliga att byta till mindre plattformar. Detta skapar idealiska förhållanden för framväxten av naturliga monopol. Således tenderar marknadsstrukturen i sektorer med starka nätverkseffekter att vara koncentrerad till en eller ett fåtal dominanta aktörer, eftersom användarna flockas till den plattform som har flest användare. Detta fenomen kallas ofta för "vinnaren tar allt"-dynamik och kännetecknas av internetbaserade marknadsplatser som Avito, Uber, Airbnb med flera, där skalbarhet och potentialen i deras nätverkseffekter tydligt kan ses.

---

<sup>14</sup> Market Research Future – Global online classified market

## Genomgång av portföljinnehaven



<b>Inriktning</b>	<b>Plattform för att sälja plats i bil och buss</b>	<b>Investerat belopp (mUSD)</b>	<b>204,0</b>
<b>Bildades</b>	<b>2006</b>	<b>Verkligt värde (mUSD)</b>	<b>303,0</b>
<b>Huvudmarknad</b>	<b>Europa</b>	<b>Ägarandel</b>	<b>14%</b>
<b>Andel av NAV</b>	<b>38,8%</b>	<b>Första investering</b>	<b>2015</b>

- Under 2023 fyllde BlaBlaCar totalt 80 miljoner bilsäten på vägen
- Fortsatt stark tillväxt av intäkter och bruttomarginal under 2023, med 253 meur i intäkter
- BlaBlaCar levererade betydande ebitda-lönsamhet under 2023 och förväntar sig fortsatt lönsamhet 2024
- Under april 2024 säkrade bolaget en kreditfacilitet på 100 meur för att bedriva en ambitiös tillväxtstrategi.
- blablacar.com

BlaBlaCar är en ledande global plattform för långväga samåkning som har revolutionerat människors sätt att resa. Företaget grundades 2006 i Frankrike och kopplar samman förare med lediga platser med passagerare som vill åka med, vilket gör resandet mer prisvärt, socialt och hållbart. Bolaget grundades av Frédéric Mazzella, Francis Nappez och Nicolas Brusson. Mazzellas idé föddes ur en personlig frustration över att inte kunna hitta en åktur hem under julhelgen. Han såg många lediga platser i bilar som åkte i samma riktning och fick idén till att skapa en plattform där förare och passagerare kunde dela på resekostnaderna. Plattformen lanserades ursprungligen som Covoiturage.fr och blev snabbt populär i Frankrike. År 2011 bytte företaget namn till BlaBlaCar för att bättre spegla dess fokus på att underlätta konversationer mellan resenärer under deras resa. Namnet "BlaBlaCar" kommer från idén att välja medresenärer baserat på deras chattsamtalspreferenser: Bla (lite prat), BlaBla (måttligt prat) eller BlaBlaBla (pratkvarn).

### Plattformavgifter är basen i bolagets affärsmodell

BlaBlaCar använder sig av en peer-to-peer-modell (P2P) och har skapat en marknadsplats där förare och passagerare kan ansluta sig. Idag är plattformen aktiv i över 22 länder, främst i Europa men även i tillväxtländer som Indien, Mexiko och Brasilien. Europa är en nyckelmarknad för bolaget, där efterfrågan på prisvärda och hållbara resealternativ är hög. Enligt Statista<sup>15</sup> förväntas den europeiska marknaden för samåkning växa avsevärt, drivet av en ökande användning av delade mobilitetslösningar.

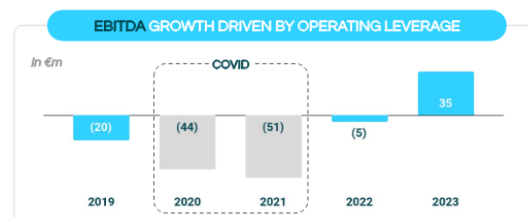
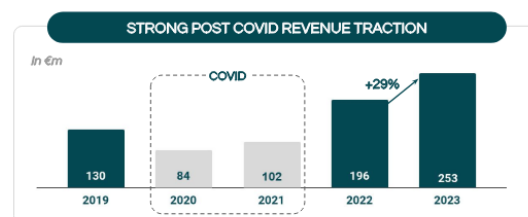
Bolagets intäktsmodell bygger på:

- **Plattformavgifter:** BlaBlaCar tar ut en serviceavgift för varje bokning som görs via plattformen, vanligtvis mellan 10-20% av den totala resekostnaden. Denna avgiftsstruktur gör att plattformen förblir gratis för användare att bläddra och lägga upp resor, samtidigt som den genererar intäkter från lyckade bokningar.

<sup>15</sup> Statista. (2021). Carpooling in Europe - Statistics & Facts

## Kraftig tillväxt de senaste åren

Tillväxten har accelererat efter pandemin och bolaget är nu lönsamt på cash ebitda-nivå



Källa: Bolaget från CMD 2024

## Ny uppdaterad app

Den nya appen öppnar upp för nya funktioner där resor med olika transportmedel sömlöst kan bokas.



Källa: Bolaget från CMD 2024

- **Försäkring och säkerhet:** BlaBlaCar erbjuder ett mervärde genom sina försäkringspartnerskap och erbjuder gratis försäkringsskydd för alla resor som bokas via plattformen, vilket skapar trygghet för både förare och passagerare.
- **Annonsering och partnerskap:** Plattformen använder sig av annonsering och partnerskap med olika varumärken för att generera ytterligare intäkter, såsom marknadsföring av boenden, biluthyrning och turistaktiviteter.
- **Freemium-modell:** BlaBlaCar erbjuder en freemium-modell där grundläggande funktioner är gratis, men användare kan betala för premiumfunktioner som BlaBlaCar Plus, vilket ger prioriterad tillgång till resor och förbättrad kundsupport.

## Ny tjänsten Train rullas ut under 2024

BlaBlaCars fokus är att göra långväga resor mer tillgängliga, prisvärda samt trevliga. Förutom sin kärnverksamhet inom samåkning har företaget utvecklat flera närliggande tjänster:

- **BlaBlaBus** – Lanserades 2019 i och med förvärvet av Ouibus från SNCF och erbjuder långväga bussresor. Denna tjänst syftar till att komplettera samåkningsplattformen genom att erbjuda fler resealternativ och öka marknadsräckvidden.
- **BlaBlaLines** – En kortväga samåkningstjänst riktad till dagliga pendlare, som kopplar samman förare och passagerare som reser på liknande rutter inom städer, främjande av hållbar rörlighet.
- **Försäkring och säkerhet** – Genom ett samarbete med försäkringsbolaget AXA erbjuder BlaBlaCar gratis försäkringsskydd för alla resor, vilket ökar säkerheten och förtroendet. Plattformen inkluderar också säkerhetsfunktioner som verifierade profiler, användarbetyg och säkra betalningssystem.
- **Train** – Lanserades i juni i Spanien och kommer att rullas ut på fler marknader över tid. Tjänsten innebär att bolaget kommer att sälja andra operatörers biljetter och inte själva driva tåglinjer i egen regi.

## Marknaden väntas växa kraftigt över tid

Marknaden för delad mobilitet har vuxit betydligt under det senaste decenniet, drivet av ökad urbanisering, miljöhänsyn och stigande bilägningskostnader. Enligt en rapport från Allied Market Research<sup>16</sup> var den globala samåkningsmarknaden värd 73 miljarder usd år 2020 och förväntas nå 210 miljarder usd år 2030, med en genomsnittlig årlig tillväxttakt på 16,5% från 2021 till 2030.

## Siktet inställt på 1,1 miljard eur i omsättning till 2030

BlaBlaCars intäkter har stadigt ökat över åren. Mellan 2018 och 2023 ökade intäkterna från 55 miljoner euro till cirka 250 miljoner euro. Under samma period har antalet användare också ökat betydligt, från 65 till över 100 miljoner användare. De kraftiga ökningarna beror på populariteten för delade mobilitetslösningar och den framgångsrika expansionen till fler länder. Idag har företaget även uppnått lönsamt även på cash EBITDA-nivå.

<sup>16</sup> Allied Market Research. (2021). Ride-Hailing Service Market by Service Type, Vehicle Type, Location, End User, and Age Group: Global Opportunity Analysis and Industry Forecast, 2021–2030.

BlaBlaCars strategiska vision fokuserar på att vidareutveckla plattformen, från samåkningstjänster med bil, via buss- och tågplatser och till slut för att kunna hantera dörr-till-dörr-transporter via plattformen. Företagets plan, som sträcker sig till 2030, förutspår en omsättning på cirka 1 100 miljoner euro 2030 med en bruttomarginal på 620 miljoner euro. Detta motsvarar en årlig tillväxttakt på 25% för både omsättning och bruttomarginal, exklusive eventuella förvärv.



<b>Inriktning</b>	<b>Samåkningstjänst</b>	<b>Investerat belopp (mUSD)</b>	<b>111,8</b>
<b>Bildades</b>	<b>2010</b>	<b>Verkligt värde (mUSD)</b>	<b>93,3</b>
<b>Huvudmarknad</b>	<b>Israel, UK</b>	<b>Ägarandel</b>	<b>43,4%</b>
<b>Andel av NAV</b>	<b>11,9%</b>	<b>Första investering</b>	<b>2014</b>

- Gett levererade betydande vinsttillväxt för helåret 2023 och är fortsatt lönsamt och har en stark nettokassa
- Gett har vunnit upphandling för att vara den enda taxioperatören vid Ben Gurion-flygplatsen i Israel och volymerna återhämtade sig till 95% av nivån före kriget.
- Gett inledde ett samarbete med FREE NOW i mars 2023 och utökade med ytterligare 20 000 privata hyrbilar för Getts företagskunder.
- Under det andra kvartalet 2024 har bolagets sålt till Pango för 83 musd och affären förväntas bli klar under det andra halvåret 2024.
- gett.com

Gett, en global ledare inom marktransporter för företag, har gjort sig känt på den mycket konkurrensutsatta marknaden för samåkning. Företaget grundades 2010 i staden Tel Aviv i Israel, under namnet GetTaxi. Grundarna, Dave Waiser och Roy Mor, hade en vision om en tjänst som kombinerade bekvämligheten med att ringa efter en taxi med tillförlitligheten och bekvämligheten med förbokade resor. Deras mål var att skapa en appbaserad plattform som skulle möjliggöra snabba och effektiva bokningar av resor. Företaget fick snabbt fotfäste i Israel och expanderade internationellt. År 2012 lanserade Gett verksamhet i Moskva och London, och året därpå i New York. 2016 bytte GetTaxi namn till Gett, vilket återspeglar företagets bredare ambitioner att inte bara erbjuda traditionella taxitjänster utan även ett större utbud av marktransportalternativ.

## Grunden i bolagets affärsmodell vilar på taxitjänster

I många avseenden kan bolagets affärsmodell jämföras med Ubers och Bolts, men Getts affärsmodell har utvecklats avsevärt sedan starten. Ursprungligen fokuserade företaget enbart på att erbjuda taxitjänster på begäran, men övergick sedan till en företagscentrerad modell. Idag vänder sig Gett främst till företagskunder och erbjuder en plattform som integrerar olika leverantörer av marktransporter, inklusive taxibilar, samåkningstjänster och chaufförstjänster, i en enda lösning. Bolagets affärsmodell bygger på ett antal lösningar:

- **Transportlösningar för företag:** Gett erbjuder skräddarsydda transporttjänster till företagskunder. Tjänsterna inkluderar centraliserad fakturering, körspårning och kostnads-hantering, vilket gör det möjligt för företag att hantera sina transportbehov via en enhetlig plattform.
- **Integration med tredjepartsleverantörer:** I stället för att äga en fordonsflotta samarbetar Gett med befintliga transportleverantörer. Denna tillgängslätta affärsmodell gör att Gett kan skala effektivt och erbjuda ett brett utbud av transportalternativ.
- **Teknikdriven verksamhet:** Bolaget använder avancerade algoritmer och dataanalys för att optimera tilldelningen av resor, minska väntetiderna och förbättra användarupplevelsen, vilka är kritiska komponenter i dess tjänsteerbjudande.

## Huvudsakligt utbud

Getts verksamheter vilar på i huvudsak tre olika tjänsteområden



Källa: Bolaget från CMD 2023



- **Abonnemangs- och transaktionsavgifter:** Getts intäkter består av abonnemangsavgifter från sina företagskunder och transaktionsavgifter för varje resa som bokas via plattformen. Det dubbla intäktsflödet säkerställer ett stadigt intäktsflöde samtidigt som verksamheten skalar upp.

### Företagskundernas behov styr tjänsteutbudet

Gett har utformat sitt tjänsteutbud för att i första hand tillgodose företagskundernas behov, vilket inkluderar tjänster som:

- **On-demand körningar:** Precis som andra samåkningstjänster tillåter Gett användare att boka resor i realtid via sin mobilapp och är tillgänglig i större städer där bolaget är verksamt. I Israel fokuserar bolaget främst på ride-hailing-tjänster och i Storbritannien erbjuder de även traditionella taxibilar, så kallade Black Cabs.
- **Förbokade resor:** Företagskunder kan boka sina resor i förväg, vilket säkerställer transport i rätt tid för affärsmöten, flygplatstransfer och andra viktiga möten.
- **Chaufförtjänster för chefer:** För premiumkunder erbjuder Gett chaufförtjänster med lyxbilar och professionella förare för avancerade transportbehov.
- **Utgiftshantering och rapportering:** Bolagets plattform innehåller omfattande verktyg för att spåra transportkostnader, generera detaljerade rapporter och integrera med företagssystem för utgiftshantering.
- **Global räckvidd:** Gett är verksamt i flera länder och över 100 städer, främst i Storbritannien och Israel. Bolaget samarbetar också med andra samåknings-tjänster i andra regioner för att på så sätt tillhandahålla ett sömlöst globalt transportnätverk.

### Marknaden väntas växa kraftigt över tid

Den globala marknaden för samåkning har sett en betydande tillväxt, driven av ökad urbanisering, förändrat konsumentbeteende och efterfrågan på bekväma transportlösningar. Enligt en rapport från Allied Market Research<sup>17</sup> värderades den globala marknaden för samåkning till 36 miljarder usd 2019 och förväntas uppgå till 126,5 miljarder usd 2025, med en genomsnittlig årlig tillväxttakt på 21,6% från 2020 till 2025.

Segmentet för företagstransporter, där Gett främst är verksamt, utgör en betydande del av denna marknad. Den ökande efterfrågan på effektiva och tillförlitliga transportlösningar bland företag driver på tillväxten inom detta segment.

<sup>17</sup> Allied Market Research. (2020). Ride-Hailing Market by Service Type, Vehicle Type, Location, End User, and Region - Global Opportunity Analysis and Industry Forecast, 2019-2025.



<b>Inriktning</b>	<b>Delningstjänst för elsparkar och elcyklar</b>	<b>Investerat belopp (mUSD)</b>	<b>81,7</b>
<b>Bildades</b>	<b>2018</b>	<b>Verkligt värde (mUSD)</b>	<b>80,0</b>
<b>Huvudmarknad</b>	<b>Europa</b>	<b>Ägarandel</b>	<b>20,9%</b>
<b>Andel av NAV</b>	<b>10,3%</b>	<b>Första investering</b>	<b>2018</b>

- En ledande europeisk delningstjänst för el-scootrar som finns i mer än 100 städer över hela Europa. Fortsatt tillväxt för åkturer, intäkter och bruttomarginaler under 2023, betydande marginalförbättring under året. Nära ebitda break-even på koncernnivå under helåret 2023 och ebit breakeven under Q3.
- Avslutade 2023 med fler än 225 miljoner åkturer totalt sedan starten, varav 68 miljoner under 2023. Bolaget har den högsta andelen el-scootrar på skyddade/exklusiva marknader i Europa bland alla aktörer i branschen och har fortsatt vinna flera upphandlingar i Europa, inklusive London och Wien
- voi.com

Voi Technology har etablerat sig som en betydande aktör inom mikromobilitetssektorn. Företaget grundades i Stockholm i augusti 2018 av Fredrik Hjelm, Douglas Stark, Adam Jafer och Emil Isaksson, med visionen att lösa problemen med trängsel och föroreningar i städer. Inspirerade av den växande trenden med delade mobilitetslösningar och elscootrarnas potential att erbjuda effektiva kortdistansresor, lanserade de Voi med uppdraget att skapa ett system av elscootrar som kunde flyttas fritt och var tillgängliga via en mobilapp.

Företaget fick snabbt fäste och lanserade sina första elscootrar i Stockholm, följt av expansion till Madrid i Spanien bara några månader senare. Denna snabba tillväxt stöddes av betydande riskkapitalinvesteringar. I november 2018 genomförde Voi en serie A-runda lett av Balderton Capital där de lyckades att samla in 50 musd. Denna finansiering möjliggjorde ytterligare expansion över hela Europa och etablerade Voi som ett ledande namn inom mikromobilitetsindustrin. Idag är bolaget verksamt i 12 länder och i över 100 städer.

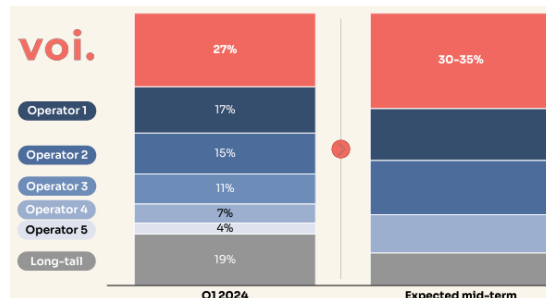
### Tjänster för mikromobilitet i fokus av affärsmodellen

Voi Technology använder en modell för delad mikromobilitet och fokuserar huvudsakligen på elektriska scootrar. Företagets tjänst är enkel, där användare laddar ner Voi-appen, hittar en elscooter i närheten, låser upp den med appen och betalar för resan baserat på varaktighet. Företaget tar ut en fast avgift för att låsa upp el-scootern och en minutavgift för själva körningen. Verksamheten påverkas av krav från olika länder och respektive lokala myndighet för att säkerställa att verksamheten är i linje med stadsplanering och hållbarhetsmål. Det har lett till strategiska partnerskap med lokala myndigheter i de städer där bolaget är verksamt. Dessa partnerskap inkluderar ofta intäktsdelningsavtal och efterlevnad av regelverk för att integrera Vois tjänster sömlöst i kollektivtrafikens ekosystem.

Voi investerar också kraftigt i teknik för att förbättra användarupplevelsen och den operativa effektiviteten. Företaget använder dataanalys för att optimera scooterdistributionen, förutse underhållsbehov och förbättra batterihanteringen. Dessutom har Voi implementerat olika säkerhetsfunktioner i appen, såsom

### Ledande märket i Europa

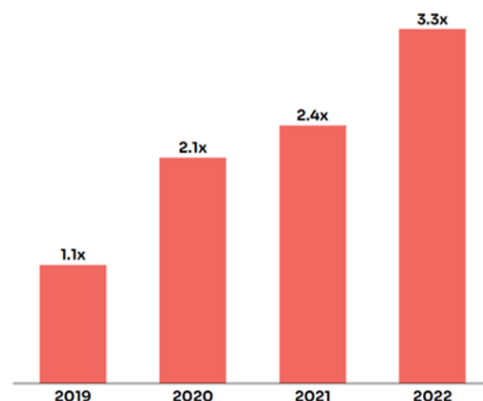
Voi är det klart ledande märket i Europa och väntas växa ytterligare de kommande åren.



Källa: Bolaget från CMD 2024

### Livslängden för en scooter +300%

Efter att version 5 släppts har också utvecklingen gjort att livslängden (LTV) i förhållande till anskaffningskostnaden (CAC) numera är mer än tre gånger så stor.



Källa: Bolaget från CMD 2023

### Produktutbud

I dagsläget har bolaget två produkter, elscootrar och elcyklar i vissa utvalda städer.



Källa: Bolaget

handledning, hjälmgåvor och obligatoriska parkeringszoner, för att främja ansvarsfull körning och minska antalet olyckor.

Vois primära tjänst är flottan av tillgängliga elscootrar för korttidsuthyrning, vilket gör stadsresor bekväma och miljövänliga. Bolagets elscootrar är designade med hållbarhet och säkerhet i åtanke, med funktioner som robusta däck, effektiva bromsar och batterier med lång livslängd. Förutom scootrar har Voi utökat sin tjänsteportfölj med elcyklar i utvalda städer. Denna diversifiering syftar till att tillgodose ett bredare spektrum av urbana resebehov och preferenser. Vois elcyklar är tillgängliga via samma app och följer samma prismodell som deras elscootrar. För att säkerställa smidig drift anställer Voi lokala team som är ansvariga för utplacering, laddning och underhåll av scootrarna. Företaget använder också avancerad programvara för sin flotthantering, för att spåra scooteranvändningen, identifiera högtrafikerade områden och omfördela scootrar i enlighet med detta. Denna operativa effektivitet bidrar till att maximera tillgängligheten och användarnöjdheten.

## Marknaden väntas växa kraftigt över tid

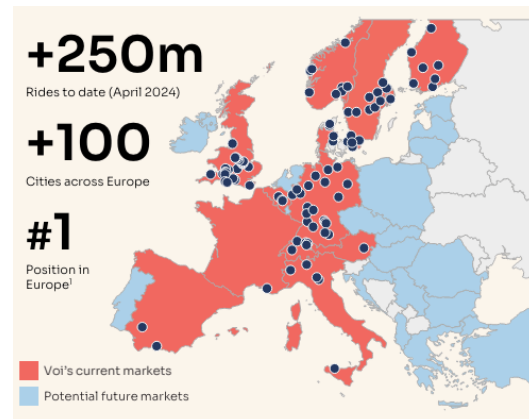
Den globala marknaden för mikromobilitet har sett en betydande tillväxt, drivet av ökad urbanisering, miljöhänsyn och efterfrågan på bekväma transportlösningar. Enligt en rapport från Grand View Research<sup>18</sup> värderades den globala marknaden för mikromobilitet till 34 miljarder usd 2020 och förväntas nå 71 miljarder usd 2028, med en genomsnittlig årlig tillväxttakt på 12,2%. Segmentet för elscootrar, där Voi främst är verksamt, utgör en betydande del av denna marknad. Den ökande användningen av elscootrar som ett hållbart och kostnadseffektivt transportsätt driver tillväxten inom detta segment. Förutom det väntas marknaden gå mer mot reglering och ett anbudsfordrande, där 1 – 3 leverantörer får uppdraget att tillhandahålla dessa tjänster.

## Kraftig tillväxt i intäkterna

Ser man på bolagets intäkter har de vuxit stadigt under åren. Mellan 2018 och 2023 har intäkterna vuxit från cirka 1 mkr till cirka 121 mkr. Under samma tid har antalet användare vuxit från 120 000 användare till över 7 miljoner användare. De kraftiga ökningarna förklaras av expansionen till nya städer, ökad körfrekvens och en diversifierad tjänsteportfölj inklusive elcyklar men också den ökande populariteten för mikromobilitetslösningar och Vois förmåga att ta och behålla en betydande marknadsandel. Fokus för 2024 är att nå lönsamhet på ebitda-nivå samt optimera kapitalstrukturen för att möjliggöra fortsatt tillväxt inklusive eventuella förvärv. I framtiden ser bolaget en konsolidering av den europeiska marknaden till endast 2 – 4 operatörer, där Voi väntas vara den ledande. Även en utökning av produkt- och tjänsteutbudet ligger i korten, med exempelvis elmopeders samt matleveranser (B2B) och långtidsuthyrning till konsumenter (B2C).

## Ledande märket i Europa

I dagsläget är bolaget marknadsledande i Europa, med fler potentiella marknader att fortsätta sin tillväxtresa på.



Källa: Bolaget från CMD 2024

<sup>18</sup> Grand View Research. (2020). Micromobility Market Size, Share & Trends Analysis Report



<b>Inriktning</b>	<b>Plattform för uthyrning av studentrum</b>	<b>Investerat belopp (mUSD)</b>	<b>23,3</b>
<b>Bildades</b>	<b>2009</b>	<b>Verkligt värde (mUSD)</b>	<b>52,6</b>
<b>Huvudmarknad</b>	<b>Europa</b>	<b>Ägarandel</b>	<b>29,1%</b>
<b>Andel av NAV</b>	<b>6,7%</b>	<b>Första investering</b>	<b>2018</b>

- Förvärvade framgångsrikt en majoritetsandel i Studapart, den främsta franska marknadsplatsen för studentbostäder.
- Säkrade 8 meur av skuldfinansiering under fjärde kvartalet 2023 från BNP Paribas för fortsatt M&A.
- Fortsatt expansion över hela Europa, ökade intäkter med +100% 2023 jämfört med föregående år med sund unit economics och fortsätter att öka sitt försprång jämfört med direkt konkurrens i Europa.
- housinganywhere.com

HousingAnywhere är en ledande global marknadsplats för onlineuthyrning som kopplar samman hyresgäster och hyresvärdar för medellång till långsiktig uthyrning. Företaget grundades av Niels van Deuren i Rotterdam. Under sin tid som student vid Erasmus University stod van Deuren inför utmaningar med att hitta boende för sin utbytestermi. Denna personliga erfarenhet visade på en marknadslucka för tillförlitliga lösningar för studentbostäder, vilket ledde till att HousingAnywhere skapades. Plattformen fokuserade inledningsvis på att hjälpa utbytesstudenter att hitta andrahandskontrakt för sina rum medan de var utomlands.

Bolagets tidiga framgångar i Rotterdam ledde till en snabb expansion över hela Europa. Genom samarbeten med universiteten etablerade sig HousingAnywhere och fick tillgång till en stor användarbas. Snart expanderade bolaget sina tjänster till andra städer och länder, vilket förvandlade bolaget från att vara en studentfokuserad andrahandsplattform till att bli en omfattande uthyrningsmarknadsplats. Idag erbjuder bolaget sina tjänster under tre varumärken:

- HousingAnywhere – Medellångtidsuthyrning med fokus på den europeiska marknaden
- Kamernet – Uthyrning med fokus på studenter i Holland
- Studapart – Uthyrning med fokus på studenter i Frankrike

### Affärsmodellen bygger på att underlätta uthyrning

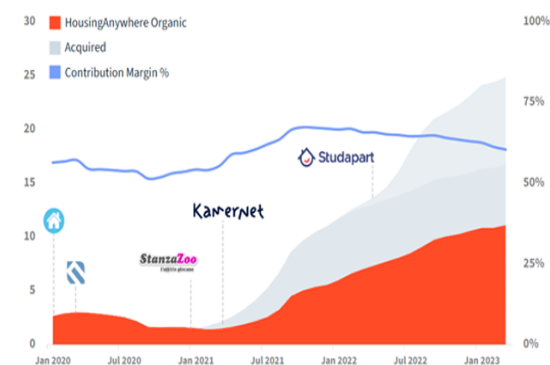
HousingAnywhere arbetar enligt en peer-to-peer-modell och underlättar kontakter mellan hyresgäster och hyresvärdar. Fokus ligger på medellång till långtidsuthyrning och riktar sig främst till studenter, praktikanter och unga yrkesverksamma som behöver ett boende i några månader upp till ett år. Affärsmodellens viktigaste delar består av:

**Marknadsplatsmodell:** HousingAnywhere fungerar som en mellanhand och tillhandahåller en säker och effektiv plattform för att lista och boka boende. Bolaget äger inga fastigheter men underlättar transaktioner mellan hyresvärdar och hyresgäster.

**Listningsavgifter och provisioner:** Bolaget genererar intäkter genom att debitera hyresvärdar för att lista sina fastigheter på plattformen samt genom att ta en provision på bokningarna. Det

### Kraftig tillväxt de senaste åren

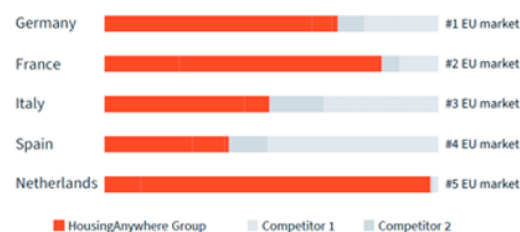
Tillväxten har accelererat drivet av en stark underliggande efterfråga i kombination med gjorda förvärv



Källa: Bolaget från CMD 2023

### Bolaget är ledande i Europa

Den nya appen öppnar upp för nya funktioner där resor med olika transportmedel sömlöst kan bokas.



Källa: Bolaget från CMD 2023

### Hög framtida potential

Hyresmarknaden för medellångtidsuthyrning har en stor framtida potential med fortsatt tillväxt i Europa, men även i USA. Planen från 2024 och framåt är expansion till UK och USA och därefter bli en plattform som servar samtliga hushåll som flyttar.



Källa: Bolaget, Q1-2024 rapportpresentation

dubbla intäktsflödet säkerställer ett stadigt intäktsflöde samtidigt som skalbarheten bibehålls.

**Prenumerationstjänster:** Bolaget erbjuder också premium-tjänster till hyresvärdar och fastighetsförvaltare, såsom förbättrad synlighet i listor, prioriterat stöd och ytterligare marknadsföringsverktyg.

**Internationell räckvidd:** Genom att fokusera på internationella studenter och utlandsstationerade når HousingAnywhere en global marknad och kan tillgodose de unika behoven som finns hos personer som söker bostad i utomlands.

## Bolagets tjänsteutbud förenklar hyresprocessen

Bolaget tillhandahåller en rad tjänster som är utformade för att förenkla uthyrningsprocessen för både hyresgäster och hyresvärdar, inklusive:

- **Sökning och bokning:** Användare kan söka efter boende baserat på olika kriterier, som plats, pris och bekvämligheter. Plattformen möjliggör direkt kommunikation mellan hyresgäster och hyresvärdar, vilket underlättar smidiga förhandlingar och avtal.
- **Säkra betalningar:** HousingAnywhere erbjuder säkra betalningslösningar för att garantera pålitliga hyresaffärer, inklusive en månadshyra som deposition.
- **Verifierade objekt:** För att öka förtroendet och transparensen verifierar HousingAnywhere alla objektlistningar genom en noggrann granskningsprocess. Verifierade objekt markeras för att skapa förtroende för potentiella hyresgäster.
- **Kundsupport:** Plattformen tillhandahåller en dedikerad kundsupport för att hjälpa användare med eventuella problem eller frågor, vilket säkerställer en positiv användarupplevelse.
- **Partnerskap med universitet:** HousingAnywhere samarbetar med universitet för att tillhandahålla bostadslösningar och hjälpa universiteten med att hantera sina studenter bostadsbehov, vilket erbjuder ett pålitligt bostadsalternativ för inkommande och utgående studenter.

## Marknaden väntas växa kraftigt över tid

Den globala marknaden för uthyrning online har sett en betydande tillväxt, drivet av en ökad urbanisering, globalisering och efterfrågan på flexibla bostadslösningar. Enligt en rapport från Mordor Intelligence<sup>19</sup> värderades den globala hyresmarknaden till 1,4 biljoner dollar 2019 och förväntas nå över 1,6 biljoner dollar 2024, med en årlig tillväxt på 3,5% från 2020 till 2024. Segmentet för medellång och långtidsuthyrning, där HousingAnywhere är verksamt, utgör en betydande del av denna marknad. Den ökande rörligheten bland studenter, praktikanter och yrkesverksamma ligger bakom tillväxten för detta segment.

## Kraftig tillväxt i intäkterna

Ser man till bolagets intäkter har de vuxit stadigt under åren. Mellan 2019 och 2023 har intäkterna vuxit från cirka 4,5 meur till runt 30 meur. Under samma tid har antalet bokningar vuxit från 20 000 till

<sup>19</sup> Mordor Intelligence. (2020). Global Rental Market - Growth, Trends, and Forecast

cirka 60 000. De kraftiga ökningarna förklaras av en ökad efterfrågan av uthyrning på medellång och lång sikt, expansionen till fler städer och länder samt bolagets växande partnerskap med olika universitet. I dagsläget har HousingAnywhere listade objekt i mer än 500 städer i 60 länder och partnerskap med cirka 160 universitet världen över. Bolaget har också uppnått break-even på cash ebitda-nivå.



# numan

<b>Inriktning</b>	Digital hälsoklinik för män	<b>Investerat belopp (mUSD)</b>	9,0
<b>Bildades</b>	2018	<b>Verkligt värde (mUSD)</b>	35,5
<b>Huvudmarknad</b>	UK	<b>Ägarandel</b>	17%
<b>Andel av NAV</b>	4,5%	<b>Första investering</b>	2019

- Expanderat bolagets produkterbjudanden inom viktnedgång och diagnostik
- Över 500 000 patienter har behandlats och bolaget har numera över 200 000 aktiva patienter listade.
- Nästan fördubblad LTV/CAC under 2023, med en betydande tillväxt jämfört med föregående år
- Uppnått positiv ebitda sedan det fjärde kvartalet 2023.
- numan.com

## Förändring av mäns hälsa genom digital innovation

Numan är en brittisk digital hälsovårdsplattform som fokuserar på mäns hälsa. Grundat 2018 av Sokratis Papafloratos, en serieentreprenör med bakgrund inom teknik och hälsovård, adresserar företaget behovet av en diskret, tillgänglig och omfattande hälsovårdslösning för män. Anledningen är att män ofta tvekar att söka medicinsk rådgivning för hälsoproblem, särskilt de som rör sexuell hälsa och psykiskt välbefinnande. Inledningsvis fokuserade företaget på behandling av erektil dysfunktion (ED), ett vanligt men ofta stigmatiserat tillstånd. Numan erbjöd konsultationer online samt receptbelagda behandlingar, vilket möjliggjorde för män att få vård utan det obehag som personliga läkarbesök kan innebära. Denna fokus på bekvämlighet och integritet fick snabbt en positiv respons från användarna, vilket ledde till snabb tillväxt och utökning av bolagets tjänster.

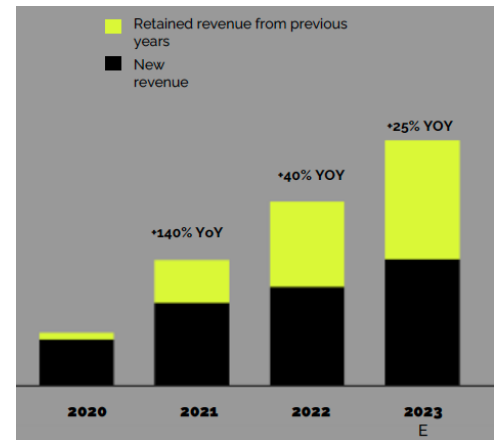
## Fokus ligger på hälsovårdstjänster till konsumenter

Numan utnyttjar digital teknik för att erbjuda personliga hälsovårdstjänster direkt till konsumenter (DTC). Plattformen erbjuder ett brett utbud av behandlingar och hälsoprodukter via ett digitalt gränssnitt, vilket förenklar processen för medicinsk rådgivning och recept. De viktigaste komponenterna i affärsmodellen inkluderar:

- **Telehälsotjänster:** Företaget erbjuder konsultationer online med licensierad sjukvårdspersonal. Dessa konsultationer kan genomföras via videosamtal eller meddelanden, vilket gör det möjligt att få vård från hemmets lugn och ro.
- **Prenumerationsbaserad modell:** Numan erbjuder prenumerationsplaner för pågående behandlingar, där patienter till exempel kan prenumerera på månatliga leveranser av mediciner för tillstånd som ED, håravfall och vitaminbrist. Modellen säkerställer ett stadigt intäktsflöde för företaget samtidigt som den är enkel och bekväm för användarna.
- **Personliga behandlingsplaner:** Plattformen använder data från konsultationer och användarinmatningar för att skapa skraddarsyddna behandlingsplaner. Detta personliga tillvägagångssätt ökar effektiviteten i behandlingarna och förbättrar patientnöjdheten.

## Kraftig tillväxt sedan 2020

Tillväxten har accelererat driven av både organisk tillväxt (gul stapel) och intäkter från adderandet av fler produktkategorier (svart stapel).



Källa: Bolaget från CMD 2023

## Patienten är i fokus

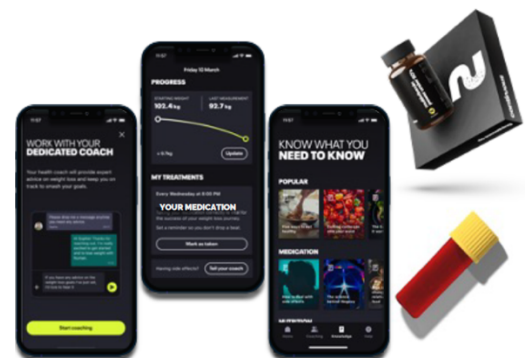
Numans digitaliserade och fullt integrerade modell är centrerad runt patienten.



Källa: Bolaget från CMD 2024

## Ny uppdaterad app

Bolagets uppdaterade app är mer användarvänlig och inkluderar lösningar för virtuella läkarbesök och konsultationer.



Källa: Bolaget från CMD 2023



- **Diskret leverans:** På grund av stigmatiseringen kring vissa av dessa tillstånd levereras mediciner och hälsoprodukter diskret till användarnas dörr, vilket garanterar integritet och uppmuntrar fler män att söka behandling.
- **Hälsoprodukter och kosttillskott:** Förutom receptbelagda mediciner erbjuder företaget också en rad hälsotillskott som är skraddarsydda för männens behov. Dessa inkluderar vitaminer, mineraler och växtbaserade kosttillskott som syftar till att öka energi, stödja immunfunktionen och förbättra mental klarhet.

## Tjänsteutbudet inriktat på en mängd hälsoproblem

Numans tjänster är utformade för att hantera en mängd olika hälsoproblem för män samtidigt som de fokuserar på tillgänglighet och integritet. Sammanfattningsvis inkluderar dessa tjänster:

- **Erekttil dysfunktion:** Detta är bolagets huvudtjänst och erbjuder behandlingar för ED, inklusive mediciner som Sildenafil (Viagra) och Tadalafil (Cialis). Användare fyller i ett frågeformulär online, genomgår en konsultation och får vid behov ett recept.
- **Behandlingar mot håravfall:** Bolaget tillhandahåller mediciner och topiska behandlingar för manligt håravfall, inklusive Finasteride och Minoxidil. Tjänsten inkluderar löpande support för att följa upp framsteg och justera behandlingsplaner efter behov.
- **Kosttillskott:** Bolaget erbjuder en rad hälsotillskott som är skraddarsydda för män, inklusive vitaminer, mineraler och växtbaserade kosttillskott som syftar till att öka energin, stödja immunfunktionen och förbättra mental klarhet.
- **Blodprovssatser:** Bolaget erbjuder blodprovskit för hemmabruk som användare kan använda för att övervaka olika hälsomarkörer som testosteronnivåer och kolesterol. Resultaten hjälper till att skraddarsy behandlingsplaner och ger djupare insikter i användarnas hälsa.
- **Stöd för psykisk hälsa:** Numan tillhandahåller resurser och stöd för tillstånd som ångest och depression genom tillgång till terapeuter och mentalvårdspersonal direkt via appen.

## Marknaden väntas växa kraftigt över tid

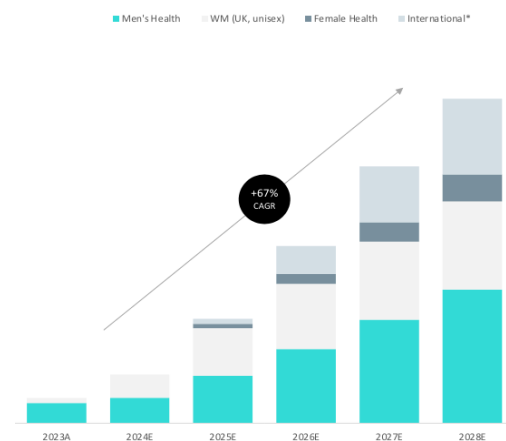
Den globala telehälsomarknaden har sett en betydande tillväxt, drivet av ökad digitalisering, stigande sjukvårdskostnader och efterfrågan på bekväma hälsovårdslösningar. Enligt en rapport från Grand View Research<sup>20</sup> värderades den globala marknaden för telehälsa till 50 miljarder usd 2019 och förväntas nå 267 miljarder usd 2027, vilket motsvarar en årlig tillväxttakt på 23,4%. Segmentet för männens hälsa, där Numan främst är verksamt, utgör en betydande del av denna marknad. Den ökande medvetenheten om hälsoproblem hos män och den växande efterfrågan på diskreta och bekväma hälsovårdslösningar driver på tillväxten inom segmentet.

## Kraftig tillväxt i intäkterna

När det gäller företagets intäkter har de ökat stadigt över åren. Mellan 2019 och 2023 ökade intäkterna från cirka 2 miljoner GBP till cirka 30 miljoner GBP. Under samma period ökade antalet användare från

## Exponentiell tillväxt ligger i planen

Kraftig tillväxt väntas fram till 2028



Källa: Bolaget från CMD 2024

<sup>20</sup> Grand View Research. (2020). Telehealth Market Size, Share & Trends Analysis Report

50 000 patienter till över 200 000 patienter. De betydande ökningarna beror på en stark efterfrågan på telemedicinska tjänster och det positiva mottagandet av de ofta förbisedda hälsoproblem som män brottas med. Andra nyckelfaktorer har varit en prenumerationsbaserade modell och förmågan att behålla kunder genom personlig vård och kontinuerligt stöd. På sikt planerar företaget på att även expandera utanför Storbritannien till ytterligare marknader i Europa tack vare sin skalbara affärsmodell och digitala infrastruktur. I sina framtidsutsikter spår företaget en möjlighet att inom tre år kunna uppnå en årlig återkommande intäkt (ARR) på cirka 130 miljoner gbp genom att lägga till fler områden till sin nuvarande verksamhet, som att börja fokusera på digital hälsa för kvinnor samt utveckla B2B2C-tjänster. Redan idag är företaget lönsamt på cash ebitda-nivå sedan slutet av det fjärde kvartalet 2023.

Opportunity to capture more share of existing categories							
	Erectile Dysfunction	Premature Ejaculation	Hair Loss	Diagnostics	Weight Management	Hormonal Health	Sleep
SAM	£201 M	£52 M	£143 M	£190 M	£658 M	£644 M	£276 M
Captured Market Share	19%	1%	5%	3%	0.3%	0.01%	0.01%
And to expand into new categories on our roadmap							
	Longevity	High Cholesterol	Skin	Mental Health	Fertility	Pain Management	Gut Health
SAM	£223 M	£118 M	£161 M	£403 M	£30 M	£893 M	£143 M

Källa: Bolagets CMD 2023



<b>Inriktning</b>	<b>Marknadsplats för grönsakshandel</b>	<b>Investerat belopp (mUSD)</b>	<b>16,9</b>
<b>Bildades</b>	<b>2017</b>	<b>Verkligt värde (mUSD)</b>	<b>24,0</b>
<b>Huvudmarknad</b>	<b>MENA</b>	<b>Ägarandel</b>	<b>9,0%</b>
<b>Andel av NAV</b>	<b>3,1%</b>	<b>Första investering</b>	<b>2021</b>

- Bolagets intäkter dubblade i usd under 2023 trots en devalverad lokal valuta.
- breadfast.com

## Revolutionerar dagligvaruleveranser i Egypten

Breadfast är en snabbt växande leveransservice för dagligvaror online med bas i Kairo, Egypten. Företaget grundades 2017 av Mostafa Amin, Muhammad Naguib och Aly ElToukhy. Idén till företaget uppstod ur grundarnas frustration över bristen på praktiska och pålitliga alternativ för att få färska frukostprodukter levererade i Kairo. De såg framför sig en tjänst som kunde leverera nybakat bröd och andra frukostprodukter till sina kunder varje morgon. Bolaget startade med att fokusera på att leverera färska bageriprodukter och blev snabbt populärt tack vare sina högkvalitativa erbjudanden och snabba leveranser. När kundbasen växte insåg grundarna potentialen att utöka produktutbudet till att omfatta olika dagligvaror. Denna utveckling gjorde det möjligt för Breadfast att bli en omfattande leveransservice för dagligvaror online, vilket tillgodoser en bredare kundkrets.

## Konsumenterna i fokus för affärsmodellen

Breadfast arbetar enligt en affärsmodell som riktar sig direkt till konsumenterna (DTC) och utnyttjar teknik för att effektivisera matinköpsupplevelsen. De viktigaste delarna i bolagets affärsmodell inkluderar:

- **Onlineplattform:** Bolaget erbjuder en användarvänlig mobilapp och webbplats där kunderna kan bläddra och beställa från ett brett utbud av produkter, inklusive färska bageriprodukter, livsmedel, mejeriprodukter och hushållsartiklar.
- **Prenumerationstjänst:** Bolaget erbjuder ett prenumerationsalternativ för regelbundna leveranser av färska bageriprodukter. Prenumeranter kan välja önskat leveransschema, vilket säkerställer att de får färska varor dagligen eller en gång i veckan.
- **Egna anläggningar:** Bolaget driver sina egna bagerier och leveranscenter för att behålla kontrollen över produktkvaliteten och säkerställa leveranser i rätt tid. Denna vertikala integration hjälper Breadfast att leverera högkvalitativ service.
- **Datadriven verksamhet:** Bolaget använder dataanalys för att optimera lagerhanteringen, förutse kundernas efterfrågan och

förbättra leveransvägarna. Detta tekniska tillvägagångssätt förbättrar effektiviteten och kundnöjdheten.

- **Flexibla leveransalternativ:** Breadfast erbjuder leveransalternativen samma dag och nästa dag, vilket tillgodoser behoven hos kunder som söker snabba och praktiska livsmedelslösningar.

## Tjänsteutbudet främjar en sömlös upplevelse

Breadfasts tjänster är designade för att erbjuda en sömlös dagligvaruhandelsupplevelse genom att erbjuda följande:

- **Färska bageriprodukter:** Fokus från starten har varit att leverera färska bageriprodukter, inklusive bröd, bakverk och andra frukostvaror, bakade dagligen i sina egna anläggningar för att säkerställa färskhet och kvalitet.
- **Livsmedel och nödvändigheter:** Bolaget erbjuder ett brett sortiment av dagligvaror, inklusive frukt, grönsaker, mejeriprodukter, kött och hushållsartiklar, som kan beställas via bolagets webbplats eller Breadfast-appen.
- **Prenumerationsplaner:** För kunder som föredrar regelbundna leveranser av färska bageriprodukter erbjuder Breadfast prenumerationsplaner, där leveranser kan anpassas till antingen dagliga eller veckovisa leveranser.
- **Leverans på begäran:** Flexibla leveransalternativ, inklusive leverans samma dag och nästa dag, erbjuds kunderna, vilket tillgodoser behoven hos kunder som söker snabba och bekväma lösningar.
- **Kundsupport:** Bolaget erbjuder kundsupport via flera kanaler, inklusive telefon, e-post och chatt direkt i appen.

## Marknaden väntas växa kraftigt över tid

Marknaden för leverans av livsmedel online i MENA-regionen har växt snabbt, drivet av en ökad internetpenetration, användning av smartphones och en ökning av onlinehandel. I Egypten är marknaden särskilt lovande tack vare den stora andelen yngre människor och en trend mot urbanisering i landet. Enligt en rapport från Statista<sup>21</sup> värderades marknaden för online livsmedelsbutiker i MENA-regionen till cirka 2,8 miljarder usd år 2020 och förväntas växa betydligt under de kommande åren. Breadfast är väl positionerat för att dra nytta av denna tillväxt, med tanke på dess starka varumärkenärvaro och expanderande produktutbud. Genom att fortsätta att vara innovativt och möta kundernas behov har företaget en potential att kunna ta en betydande andel av marknaden.

## Kraftig tillväxt i intäkterna

Breadfasts intäkter har växt stadigt över åren sedan 2019. Bolaget själva publicerar inte några finansiella rapporter vilket gör det svårt att veta exakt hur mycket intäkterna växt sedan 2019. Men i samband med sin serie B-runda meddelade bolaget att omsättningen dubblades under 2023, vilket tyder på att tillväxttakten är mer än kraftig. Under samma period har antalet användare växt från 30 000 användare till över 260 000 användare år 2023. Den kraftiga tillväxten förklaras av företagets fokus på kvalitet och bekvämlighet, vilket har bidragit till att bygga upp en lojal kundbas. Företaget har även expanderat till andra städer i Egypten och har planer på att även

<sup>21</sup> Statista. (2020). Online food delivery segment in Egypt

expandera till andra länder i MENA-området. Idag är Breadfast lönsamt på cash ebitda-nivå.



<b>Inriktning</b>	<b>Bokningstjänst för hårsalonger</b>	<b>Investerat belopp (mUSD)</b>	<b>21,9</b>
<b>Bildades</b>	<b>2000</b>	<b>Verkligt värde (mUSD)</b>	<b>18,0</b>
<b>Huvudmarknad</b>	<b>Sverige</b>	<b>Ägarandel</b>	<b>15,2%</b>
<b>Andel av NAV</b>	<b>2,3%</b>	<b>Första investering</b>	<b>2021</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Mer än 13 000 företagare använder bokadirekts prenumerationstjänster varje månad som når över 2 miljon slutkonsumenter. Bolagets marknadsandel uppgår till 35%.</li> <li>• På rullande tolv månader uppgick omsättningen till 153 mkr och bolaget uppnådde ett positivt cash ebitda-resultat under den perioden.</li> <li>• En ny CFO anställdes under det gångna året samtidigt som VD lämnade i slutet av 2023, där nu rekryteringa av en ny VD pågår.</li> <li>• bokadirekt.se</li> </ul>			

## Effektivisering av bokningar online

Bokadirekt är en ledande onlinebokningsplattform i Sverige som specialiserar sig på tidsbokning för hälso-, skönhets- och hälsotjänster. Företaget grundades år 2000 av Fredrik Bjelkerud och Fredrik Henningsson. Idén till bolaget uppstod ur grundarnas erfarenheter av ineffektiviteten och utmaningarna med att boka möten manuellt. De såg en möjlighet att använda internet för att skapa en smidig och användarvänlig plattform till att boka möten inom olika servicebranscher.

Inledningsvis fokuserade Bokadirekt på wellness- och skönhetssektorerna, och erbjöd en lösning för salonger och spa att hantera sina bokningar mer effektivt. Med tiden utvidgades plattformen till att omfatta ett bredare utbud av tjänster, såsom sjukvård och fitness, vilket gör Bokadirekt till en omfattande lösning för serviceinriktade företag i Sverige.

## Affärsmodellen vilar på en SaaS-lösning

Bokadirekt erbjuder en SaaS-lösning (Software-as-a-Service), vilket är en prenumerationsbaserad tjänst. Bolagets plattform erbjuder olika prisplaner baserat på behoven hos varje företag och sektor. Bolagets affärsmodell bygger på flera delar:

- **Prenumerationsavgifter:** Bolagets kunder betalar en månatlig abonnemangsavgift för att använda Bokadirekts plattform, som varierar beroende på funktionerna och omfattningen av användningen. Det finns även olika prisalternativ baserat på kundföretagens storlek.
- **Transaktionsavgifter:** Utöver abonnemangsavgifter tar bolaget ut en liten transaktionsavgift för varje bokning som görs via plattformen, vilket säkerställer ett stadigt intäktsflöde i takt med att bokningsvolymen ökar.
- **Premiumfunktioner:** Bolaget erbjuder även premiumfunktioner som avancerad analys, marknadsföringsverktyg och CRM-funktioner (Customer Relationship Management) mot en extra kostnad.
- **Annonsering och kampanjer:** Tjänsteleverantörer kan betala för ökad synlighet på plattformen, genom annonsering och olika kampanjer, för att marknadsföra sig mot fler kunder och på så sätt försöka sticka ut på en konkurrensutsatt marknad.

## Effektivisering i fokus för utbudet av tjänster

Bolagets fokus är att erbjuda tjänster som effektiviserar tidsbokningsprocessen och tillhandahåller flera funktioner som möjliggöra detta, såsom:

- **Online bokningssystem:** En intuitiv onlinebokningsplattform där tjänsteleverantörer kan hantera sina scheman, acceptera bokningar och minska no-shows genom automatiska påminnelser.
- **Kundhantering:** Plattformen innehåller CRM-verktyg som hjälper företag att hantera kundinformation, spåra interaktioner och förbättra kundservicen, vilket är särskilt värdefullt för företag som förlitar sig på återkommande kunder.
- **Betalningshantering:** Integrerade betalningslösningar som möjliggör för kunder att betala för tjänster online vid bokningstillfället, vilket garanterar bekväma och säkra transaktioner för tjänsteleverantörerna.
- **Marknadsföringsverktyg:** Tjänsteleverantörer kan använda bolagets marknadsföringsverktyg för att marknadsföra sina tjänster, köra specialerbjudanden och förbättra sin online-närvaro. Plattformen möjliggör även för företag att kunna samla in och visa kundrecensioner, vilket ökar bolagens trovärdighet.
- **Analys och rapportering:** Bolaget tillhandahåller detaljerade analys- och rapporteringsfunktioner som ger bolagen insikter i deras prestanda, vilket hjälper tjänsteleverantörerna att fatta datadrivna beslut för att optimera sin verksamhet och öka sin kundbas.

## Marknaden väntas växa kraftigt över tid

Marknaden för onlinebokningssystem i Sverige växer snabbt, driven av digital transformation och konsumenternas ökande efterfrågan på bekvämlighet. Enligt en rapport från Grand View Research <sup>22</sup> värderades den globala marknaden för onlinebokningssystem till 2,5 miljarder usd 2020 och förväntas växa med en genomsnittlig årlig tillväxttakt (CAGR) på 13,1 % från 2021 till 2028. Även om specifik statistik för Sverige inte är tillgänglig, tyder landets höga internetpenetration och avancerade digitala infrastruktur på en betydande och växande marknad för sådana tjänster. Företagets fokus på wellness-, skönhets- och hälsotjänster ligger i linje med bredare branschtrender. Enbart hälsoindustrin uppskattades vara värd över 4,75 biljoner usd globalt 2020, med betydande bidrag från Europa. Sverige, med sin höga levnadsstandard och betoning på hälsa och välbefinnande, utgör en nyckelmarknad inom denna bransch.

## Kraftig tillväxt i intäkterna

Företagets intäkter har växt stadigt över åren. Mellan 2018 och 2023 har intäkterna ökat från cirka 60 miljoner kronor till runt 140 miljoner kronor. I dagsläget har bolaget cirka 13 000 handlare listade och når månatligen över 2 miljoner konsumenter via sin marknadsplats. Tidigare ägdes Bokadirekt av Hitta.se, men i samband med en kapitalrunda 2021 såldes det till VNV och Sprint Capital.

<sup>22</sup> Grand View Research. (2021). Online Booking Systems Market Size, Share & Trends Analysis Report. Retrieved





<b>Inriktning</b>	<b>B2B logistikbolag för småaffärer</b>	<b>Investerat belopp (mUSD)</b>	<b>22,5</b>
<b>Bildades</b>	<b>2013</b>	<b>Verkligt värde (mUSD)</b>	<b>13,9</b>
<b>Huvudmarknad</b>	<b>Afrika</b>	<b>Ägarandel</b>	<b>4,2%</b>
<b>Andel av NAV</b>	<b>1,8%</b>	<b>Första investering</b>	<b>2022</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Ställt om verksamheten från aggressiv tillväxt till att fokusera på lönsamhet.</li> <li>• Lägre bruttoförsäljning men förbättrad bruttomarginal som följd av omställningen.</li> <li>• Förväntar sig en ökning i tillväxten under 2024 med ytterligare förbättringar på ebitda-nivå</li> <li>• wasoko.com</li> </ul>			

## Innovativa lösningar för detaljhandeln i Afrika

Wasoko, tidigare känt som Sokowatch, är en innovativ e-handelsplattform som har revolutionerat hur informella detaljhandelsbutiker i Afrika köper in sina varor. Bolaget grundades 2016 av Daniel Yu, en entreprenör med en vision om att hantera ineffektiviteten och utmaningarna som små detaljhandlare i Afrika står inför. Yu insåg att informella detaljhandelsbutiker, som dominerar detaljhandelslandskapet i många afrikanska länder, kämpade med opålitliga leveranskedjor, begränsad tillgång till lager och höga kostnader. För att lösa dessa problem lanserade Yu bolaget Sokowatch i Nairobi, Kenya. Bolaget började med att erbjuda en enkel mobilapp som gjorde det möjligt för återförsäljare att beställa produkter direkt från leverantörer. Med tiden expanderade verksamheten till andra afrikanska länder, inklusive Tanzania, Uganda och Rwanda, och 2021 bytte företaget namn till Wasoko för att bättre återspegla sitt bredare uppdrag att omvandla detaljhandels leveranskedjor över hela kontinenten.

## De små återförsäljarna i fokus för affärsmodellen

Wasoko bedriver e-handel enligt en business-to-business (B2B)-modell med fokus på små och informella återförsäljares behov. Plattformen kopplar samman dessa återförsäljare med ett nätverk av leverantörer och erbjuder ett brett utbud av produkter och tjänster som optimerar leveranskedjan. Affärsmodellen bygger på flera viktiga delar:

- **Plattform för mobilbeställningar:** Återförsäljare använder Wasokos mobilapp för att göra beställningar av produkter. Appen är användarvänlig och tillgänglig även för de med begränsad teknisk erfarenhet, vilket säkerställer en bred användning.
- **Lagerhantering:** Wasoko erbjuder verktyg för lagerhantering i realtid, vilket gör det möjligt för återförsäljare att spåra sina lagernivåer och fatta välgrundade inköpsbeslut. Det hjälper till att förhindra slutförsäljning och överlagring, som båda kan vara kostsamma för småföretag.
- **Logistik och leverans:** Bolaget har en fordonsflotta och logistikpersonal som ser till att produkterna levereras till återförsäljarna i rätt tid. Företagets effektiva logistiknätverk

minimerar stilleståndstiden och säkerställer att återförsäljarna får sina beställningar snabbt.

- **Kreditfaciliteter:** För att stödja detaljhandlare med begränsat kassaflöde erbjuder Wasoko kreditfaciliteter som gör det möjligt för dem att köpa varor på kredit och betala tillbaka över tid. Denna finansiella flexibilitet hjälper återförsäljarna att upprätthålla sina lagernivåer och få sina företag att växa.
- **Dataanalys:** Bolaget använder dataanalys för att optimera verksamheten och ge återförsäljarna insikter. Detta inkluderar efterfrågeprognoser, som hjälper leverantörerna att planera sin produktion och distribution mer effektivt.

## Tjänsteutbudet vill ta itu med de stora utmaningarna

Wasokos tjänster är utformade för att hantera alla de viktigaste utmaningarna som informella återförsäljare står inför:

- **Produktutbud:** Genom att erbjuda ett brett sortiment av produkter, inklusive snabbbrörliga konsumentvaror som mat, dryck, toalettartiklar och hushållsartiklar, säkerställer bolaget att återförsäljarna kan tillgodose sina kunders olika behov.
- **Prisvärd prissättning:** Genom att köpa in varor direkt från tillverkare och större distributörer kan bolaget erbjuda konkurrenskraftiga priser till återförsäljarna.
- **Tillförlitlig leverans:** Bolagets logistiknätverk säkerställer att produkterna levereras till återförsäljarna snabbt och pålitligt, vilket minskar risken för lageravbrott och hjälper återförsäljarna att upprätthålla en konsekvent service till sina kunder.
- **Kreditstöd:** Små detaljhandlare står ofta inför vissa kassaflödesbegränsningar. Därför erbjuder bolaget kreditstöd, som gör det möjligt för detaljhandlare att köpa in varor och betala senare (BNPL, buy now, pay later). Detta ekonomiska stöd är avgörande för återförsäljare som vill växa utan att behöva betala i förskott.
- **Kundsupport:** Genom att erbjuda en väl utbyggd kundsupport via flera kanaler, som telefon, e-post och meddelanden direkt i appen, säkerställer bolaget att återförsäljare kan få hjälp när det behövs, vilket i sin tur bygger förtroende och lojalitet bland kunderna.

## Marknaden väntas växa kraftigt över tid

Marknaden för supply chain-lösningar för detaljhandeln i Afrika är betydande, med tanke på kontinentens stora och växande informella detaljhandelssektor. Enligt International Labour Organization (ILO)<sup>23</sup> står den informella ekonomin för över 85 % av sysselsättningen i Afrika, och en stor del av denna utgörs av informella detaljhandelsbutiker. Detaljhandelsmarknaden i Afrika värderades till cirka 1,4 biljoner usd 2020, där den informella detaljhandeln utgör en betydande andel<sup>24</sup>. I takt med att urbaniseringen och de disponibla inkomsterna ökar förväntas efterfrågan på effektivare och mer tillförlitliga leveranskedjor öka, vilket innebär en betydande.

<sup>23</sup> International Labour Organization (ILO). (2018). Women and men in the informal economy: A statistical picture

<sup>24</sup> Deloitte. (2020). The Future of Retail in Africa

## Kraftig tillväxt i intäkterna

Wasokos intäkter har vuxit stadigt över åren. Mellan 2018 och 2023 har intäkterna ökat från cirka 3 musd till cirka 150 musd. Under samma period har antalet användare vuxit från 50 000 till över 400 000. Dessa kraftiga ökningarna speglar plattformens värdeerbjudande och dess framgång i att möta behoven hos små detaljhandlare i flera afrikanska länder. Idag har företaget nästan uppnått break-even på cash ebitda-nivå.

Utöver dessa innehav som samtliga har ett bedömt marknadsvärde över 20 musd, har bolaget ytterligare ett antal mindre innehav vilka ingår i kategorierna övriga investeringar och scoutinvesteringar. Dessa investeringar är:



<b>Inriktning</b>	App för att dela saker man inte vill ha	<b>Investerat belopp (mUSD)</b>	14,7
<b>Bildades</b>	2015	<b>Verkligt värde (mUSD)</b>	5,4
<b>Huvudmarknad</b>	Global	<b>Ägarandel</b>	11,0%
<b>Andel av NAV</b>	<1%	<b>Första investering</b>	2020

Olio är en brittisk app som hjälper grannar dela med sig av mat och lokala företag att erbjuda överskottsmat som annars hade kastats bort. Bolaget grundades av Tessa Clarke och Saasha Celestial-One för att tackla det stora problemet med matsvinn. Olio har mer än fem miljoner medlemmar som har delat med sig mer över 30 miljoner matportioner.



<b>Inriktning</b>	App för matleveranser	<b>Investerat belopp (mUSD)</b>	16,9
<b>Bildades</b>	2017	<b>Verkligt värde (mUSD)</b>	8,2
<b>Huvudmarknad</b>	Global	<b>Ägarandel</b>	4,0%
<b>Andel av NAV</b>	1,1%	<b>Första investering</b>	2020

Hungry Panda är den globala ledaren och specialisten på matbeställningar på nätet med inriktning på asiatiska restauranger och den kinesiska diasporan. Med start i Nottingham, Storbritannien, har Hungry Panda expanderat till mer än 80 städer i 10 länder, inklusive Storbritannien, Frankrike, Italien, USA, Kanada, Australien, Nya Zeeland, Japan, Sydkorea och Singapore. Bolaget arbetar med över 80 000 individuella leverantörspartners och över 100 000 restauranger som betjänar över 6 miljoner användare. Under 2023 uppdaterade bolaget sitt varumärke för att reflektera ambitionen för att bli en one-stop-shop för den asiatiska diasporan utanför Asien.



<b>Inriktning</b>	Digitala hälsoprodukter	<b>Investerat belopp (mUSD)</b>	8,3
<b>Bildades</b>	2016	<b>Verkligt värde (mUSD)</b>	5,6
<b>Huvudmarknad</b>	Global	<b>Ägarandel</b>	22,0%
<b>Andel av NAV</b>	<1%	<b>Första investering</b>	2021

Palta utvecklar en rad appbaserade produkter inom segmentet digital hälsa såsom Flo Health, Simple Fasting och Zing Fitness Coach.

Bolagets produkter har miljontals prenumeranter och över 100 miljoner årliga aktiva användare.

## borzo

<b>Inriktning</b>	App för budtjänster	<b>Investerat belopp (mUSD)</b>	21,4
<b>Bildades</b>	2012	<b>Verkligt värde (mUSD)</b>	4,9
<b>Hurvudmarknad</b>	Asien och Sydamerika	<b>Ägarandel</b>	17,3%
<b>Andel av NAV</b>	<1%	<b>Första investering</b>	2019

Borzo, tidigare Dostavista, är en crowdsourcad tjänst för att leverera försändelser snabbt som specialiserar sig på leveranser inom 90 minuter eller en specificerad tid. Borzo är en av de största samma-dag leveransbolagen globalt, med verksamhet på 10 marknader i Asien och Sydamerika.

## Vezeeta.com

<b>Inriktning</b>	Digital plattform för att boka läkarbesök	<b>Investerat belopp (mUSD)</b>	9,4
<b>Bildades</b>	2012	<b>Verkligt värde (mUSD)</b>	2,1
<b>Hurvudmarknad</b>	MENA	<b>Ägarandel</b>	9,0%
<b>Andel av NAV</b>	<1%	<b>Första investering</b>	2016

Vezeeta är MENA-regionens ledande digitala sjukvårdsplattform. Bolaget är tidigt ute med att digitalisera sjukvårdssystemet genom att sammankoppla olika aktörer i sjukvårdsekosystemet och erbjuder en gratis sökmotor plus app där man kan söka och boka läkarbesök inom många olika områden.

## Glovo

<b>Inriktning</b>	App för budtjänster	<b>Investerat belopp (mUSD)</b>	10,6
<b>Bildades</b>	2014	<b>Verkligt värde (mUSD)</b>	5,3
<b>Hurvudmarknad</b>	Europa, Afrika	<b>Ägarandel</b>	N/A
<b>Andel av NAV</b>	<1%	<b>Första investering</b>	2020

Glovo är en av de mest nedladdade leveransapparna med över 30 miljoner installationer och närvaro på 25 marknader och över 1 300 städer runt om södra Europa, centrala Asien och Afrika. Bolaget erbjuder upphämtning och leverans från restauranger och butiker via sin app. Numera ägs Glovo av Delivery Hero och VNV har indirekt exponering mot det noterade bolaget via ett saminvesteringsbolag.



<b>Inriktning</b>	<b>Marknadsplats för second-hand</b>	<b>Investerat belopp (mUSD)</b>	<b>6,8</b>
<b>Bildades</b>	<b>2014</b>	<b>Verkligt värde (mUSD)</b>	<b>3,7</b>
<b>Huvudmarknad</b>	<b>Norden</b>	<b>Ägarandel</b>	<b>8,3%</b>
<b>Andel av NAV</b>	<b>&lt;1%</b>	<b>Första investering</b>	<b>2021</b>

Tise är en social marknadsplats för kläder och inredning. Bolaget agerar i skärningspunkten mellan en online annonsplats och Instagram, med ett tydligt fokus på kvinnor i segmenten Gen-Z och Millennials.

## ✳ Merro

<b>Inriktning</b>	<b>Digitala krediter och betalningar</b>	<b>Investerat belopp (mUSD)</b>	<b>8,8</b>
<b>Bildades</b>	<b>2014</b>	<b>Verkligt värde (mUSD)</b>	<b>7,0</b>
<b>Huvudmarknad</b>	<b>Pakistan</b>	<b>Ägarandel</b>	<b>6,3%</b>
<b>Andel av NAV</b>	<b>1,0%</b>	<b>Första investering</b>	<b>2016</b>

Merro är ett investmentbolag med fokus på digitala marknadsplatser med nätverkseffekter i utvecklingsmarknader. Merro grundades 2014 av Henrik Persson, tidigare Head of Investments på Kinnevik, Michael Lahyani, grundare och VD för Propertyfinder, och Pierre Siri, tidigare VD och investerare i Blocket.se.



<b>Inriktning</b>	<b>B2B marknadsplats för matleveranser</b>	<b>Investerat belopp (mUSD)</b>	<b>N/A</b>
<b>Bildades</b>	<b>2018</b>	<b>Verkligt värde (mUSD)</b>	<b>5,9</b>
<b>Huvudmarknad</b>	<b>Europa</b>	<b>Ägarandel</b>	<b>10,0%</b>
<b>Andel av NAV</b>	<b>&lt;1%</b>	<b>Första investering</b>	<b>2021</b>

Collectiv Food är en B2B-marknadsplats för livsmedel som levererar till en rad livsmedelsdistributörer, från restauranger till cateringfirmor och dark kitchens, dvs där mat tillagas för leverans, med livsmedelsprodukter från tusentals olika leverantörer.



<b>Inriktning</b>	<b>Utveckling av anställningstester</b>	<b>Investerat belopp (mUSD)</b>	<b>5,2</b>
<b>Bildades</b>	<b>2017</b>	<b>Verkligt värde (mUSD)</b>	<b>3,7</b>
<b>Huvudmarknad</b>	<b>Norden, Europa</b>	<b>Ägarandel</b>	<b>10,2%</b>
<b>Andel av NAV</b>	<b>&lt;1%</b>	<b>Första investering</b>	<b>2020</b>

Alva tillhandahåller ett SaaS-verktyg som erbjuder företag och arbetssökande ett automatiserat, objektivt och engagerande sätt att hitta rätt kandidat till rätt jobb. Verktyget bygger på banbrytande forskning inom psykometri och datavetenskap.

## Mathem

<b>Inriktning</b>	Hemleverans av mat	<b>Investerat belopp (mUSD)</b>	2,3
<b>Bildades</b>	2006	<b>Verkligt värde (mUSD)</b>	1,1
<b>Huvudmarknad</b>	Norden	<b>Ägarandel</b>	0,4%
<b>Andel av NAV</b>	<0,5%	<b>Första investering</b>	2021

Mathem är Sveriges ledande matbutik på nätet som erbjuder ett brett sortiment genom sin välutvecklade e-handelsplattform. VNV investerade i Mathem genom bolagets förvärv av VNVs portföljbolag Kavall.



<b>Inriktning</b>	Digital plattform för neurologiska sjukdomar	<b>Investerat belopp (mUSD)</b>	N/A
<b>Bildades</b>	2015	<b>Verkligt värde (mUSD)</b>	<1
<b>Huvudmarknad</b>	Global	<b>Ägarandel</b>	33,5%
<b>Andel av NAV</b>	<0,5%	<b>Första investering</b>	2021

Stardots är en molnbaserad digital hälsoplattform för behandling av neurologiska sjukdomar med initialt fokus på Parkinsons sjukdom.



<b>Inriktning</b>	Marknadsplats för jobbsökare	<b>Investerat belopp (mUSD)</b>	4,8
<b>Bildades</b>	2007	<b>Verkligt värde (mUSD)</b>	1,2
<b>Huvudmarknad</b>	Pakistan, Saudiarabien	<b>Ägarandel</b>	27,3%
<b>Andel av NAV</b>	<0,5%	<b>Första investering</b>	2015

Naseeb Networks driver ledande jobbplattformar i Pakistan (Rozee.pk) och Saudiarabien (Mihnati.com), vars mål är att matcha jobbsökare med anställningsmöjligheter. Deras heltäckande lösning används av över 10 000 arbetsgivare och 5 miljoner jobbsökande samt hanterar över 1,5 miljoner jobbansökningar varje månad.



## WUZZUF

Egypt's #1 Online Recruitment Job Site

<b>Inriktning</b>	<b>Marknadsplats för jobbsökare</b>	<b>Investerat belopp (mUSD)</b>	<b>5,8</b>
<b>Bildades</b>	<b>2009</b>	<b>Verkligt värde (mUSD)</b>	<b>1,8</b>
<b>Hurvudmarknad</b>	<b>MENA</b>	<b>Ägarandel</b>	<b>25,7%</b>
<b>Andel av NAV</b>	<b>&lt;0,5%</b>	<b>Första investering</b>	<b>2015</b>

BasharSoft vision är att bygga effektiva marknadsplatser och ekosystem för arbetsmarknaden. Bolaget är grundat i Egypten och hjälper både arbetsgivare och jobbsökare i landet via sina plattformar och främjar där med också ekonomin generellt.

## SWVL

<b>Inriktning</b>	<b>App för transporttjänster</b>	<b>Investerat belopp (mUSD)</b>	<b>N/A</b>
<b>Bildades</b>	<b>2017</b>	<b>Verkligt värde (mUSD)</b>	<b>6,9</b>
<b>Hurvudmarknad</b>	<b>MENA</b>	<b>Ägarandel</b>	<b>8,5%</b>
<b>Andel av NAV</b>	<b>&lt;1%</b>	<b>Första investering</b>	<b>2019</b>

SWVL är en ledande transport-app i Egypten som förändrar hur sina användare tar sig runt. Bolaget erbjuder prisvärda, pålitliga och smidiga bussresor som ett alternativ till befintlig lokaltrafik.

## cirplus

<b>Inriktning</b>	<b>B2B marknadsplats för återvunnen plast</b>	<b>Investerat belopp (mUSD)</b>	<b>1,7</b>
<b>Bildades</b>	<b>2018</b>	<b>Verkligt värde (mUSD)</b>	<b>1,3</b>
<b>Hurvudmarknad</b>	<b>Global</b>	<b>Ägarandel</b>	<b>13,1%</b>
<b>Andel av NAV</b>	<b>&lt;0,5%</b>	<b>Första investering</b>	<b>2021</b>

Cirplus är en B2B-återvinningsmarknad för plast som bidrar till minskade koldioxidutsläpp samt mindre plastföroreningar på samma gång. Bolaget fokuserar på den redan massiva marknaden för återvinningsbar plast som dessutom förväntas växa kraftigt de kommande åren.

## YOUSCAN

<b>Inriktning</b>	<b>Social media undersökningar</b>	<b>Investerat belopp (mUSD)</b>	<b>9,1</b>
<b>Bildades</b>	<b>2009</b>	<b>Verkligt värde (mUSD)</b>	<b>N/A</b>
<b>Hurvudmarknad</b>	<b>Global</b>	<b>Ägarandel</b>	<b>18,8%</b>
<b>Andel av NAV</b>	<b>&lt;0,5%</b>	<b>Första investering</b>	<b>2015</b>

KEH AB är ett holdingbolag som äger en betydande andel i YouScan, en bevakningsplattform för sociala medier. YouScan hjälper företag och varumärken att följa och hantera konsumenternas åsikter om deras produkter och konkurrenter online.



<b>Inriktning</b>	<b>App för samäkning, matleveranser mm</b>	<b>Investerat belopp (mUSD)</b>	<b>9,4</b>
<b>Bildades</b>	<b>2014</b>	<b>Verkligt värde (mUSD)</b>	<b>1,3</b>
<b>Hurvudmarknad</b>	<b>Bangladesh</b>	<b>Ägarandel</b>	<b>31,6%</b>
<b>Andel av NAV</b>	<b>&lt;0,5%</b>	<b>Första investering</b>	<b>2019</b>

Shohoz är en ledande app för motorcykeltaxi, matleverans och biljetter i Bangladesh som strävar efter att bli landets ledande super-app.



<b>Inriktning</b>	<b>Marknadsplats för campingställen</b>	<b>Investerat belopp (mUSD)</b>	<b>N/A</b>
<b>Bildades</b>	<b>2016</b>	<b>Verkligt värde (mUSD)</b>	<b>&lt;1</b>
<b>Hurvudmarknad</b>	<b>Europa</b>	<b>Ägarandel</b>	<b>21,7%</b>
<b>Andel av NAV</b>	<b>&lt;0,5%</b>	<b>Första investering</b>	<b>2022</b>

Campspace erbjuder en marknadsplats för campingplatser och andra unika utomhusäventyr runt om i Europa.



<b>Inriktning</b>	<b>Digital plattform för samhällsengagemang</b>	<b>Investerat belopp (mUSD)</b>	<b>N/A</b>
<b>Bildades</b>	<b>2022</b>	<b>Verkligt värde (mUSD)</b>	<b>&lt;1</b>
<b>Hurvudmarknad</b>	<b>Europa</b>	<b>Ägarandel</b>	<b>2,1%</b>
<b>Andel av NAV</b>	<b>&lt;0,5%</b>	<b>Första investering</b>	<b>2022</b>

Captain Cause tillåter användare att begära förfinansierade bidrag från sina kunder och partners via bolagets plattform. Den förfinansierade donationen ges därefter till varje deltagare, som sedan ger den till den förening de själva väljer.



<b>Inriktning</b>	<b>Marknadsplats för begagnade bilar</b>	<b>Investerat belopp (mUSD)</b>	<b>N/A</b>
<b>Bildades</b>	<b>2016</b>	<b>Verkligt värde (mUSD)</b>	<b>&lt;1</b>
<b>Hurvudmarknad</b>	<b>Europa</b>	<b>Ägarandel</b>	<b>1,0%</b>
<b>Andel av NAV</b>	<b>&lt;0,5%</b>	<b>Första investering</b>	<b>2022</b>

Ovoko är en europeisk marknadsplats för begagnade bildelar.

## + medoma

Inriktning	Virtuellt vårdföretag för vård i hemmet	Investerat belopp (mUSD)	N/A
Bildades	2021	Verkligt värde (mUSD)	< 1
Hurvudmarknad	Sverige	Ägarandel	1,1%
Andel av NAV	<0,5%	Första investering	2022

Medoma är ett svenskt virtuellt vårdföretag som erbjuder patienter akut sjukhusvård i hemmet i stället för på sjukhuset.



Inriktning	Marknadsplats för försäljning av bostäder	Investerat belopp (mUSD)	N/A
Bildades	2011	Verkligt värde (mUSD)	< 1
Hurvudmarknad	Myanmar	Ägarandel	14,0%
Andel av NAV	<0,5%	Första investering	2018

Shwe Property är den främsta fastighetsportalen i Myanmar och den första som någonsin utvecklats i landet. Den har nu över 100 000 annonser och tusentals förfrågningar varje månad.



Inriktning	Mjukvara för restauranger	Investerat belopp (mUSD)	N/A
Bildades	2020	Verkligt värde (mUSD)	< 1
Hurvudmarknad	Sverige	Ägarandel	10,5%
Andel av NAV	<0,5%	Första investering	2022

Parsly är en mjukvarutjänst för restauranger som sammanställer inköp av mat och dryck på artikelnivå, bevakar priser och larmar direkt om något pris avviker.



Inriktning	Samåkningstjänst	Investerat belopp (mUSD)	1,0
Bildades	2021	Verkligt värde (mUSD)	3,1
Hurvudmarknad	Irak	Ägarandel	4,3%
Andel av NAV	<0,5%	Första investering	2021

Baly är ett Irakbaserat bolag som bygger en "super-app" med tjänster som taxi och matleverans.



Inriktning	Marknadsplats för tjänster till hemägare	Investerat belopp (mUSD)	N/A
Bildades	2008	Verkligt värde (mUSD)	<1
Hurvudmarknad	Brasilien	Ägarandel	27,4%
Andel av NAV	<0,5%	Första investering	2017

Agent Imóvel är husägarens följeslagare under hela livscykeln: köpa, bo, sälja, hyra, finansiera och mycket mer. Plattformen kopplar ihop köpare, säljare och mäklare och är utformad för att ge lättanvänd information och verktyg som därmed ska leda till bättre fastighetsbeslut, både för hemägare och marknadsproffs.



Inriktning	AI datingapp inriktad mot kvinnor	Investerat belopp (mUSD)	N/A
Bildades	2020	Verkligt värde (mUSD)	<1
Hurvudmarknad	Vietnam	Ägarandel	9,3%
Andel av NAV	<0,5%	Första investering	2021

Fika är en app för dating och sociala möten fokuserad på den asiatiska marknaden.



Inriktning	Digital rekryteringssajt	Investerat belopp (mUSD)	N/A
Bildades	2015	Verkligt värde (mUSD)	<1
Hurvudmarknad	Myanmar	Ägarandel	4,4%
Andel av NAV	<0,5%	Första investering	2018

JobNet är den ledande jobb- och rekryteringsportal i Myanmar. Bolaget har hundratusentals arbetssökande och tusentals jobbansökningar varje månad.

## Styrelse och ledning

### Styrelse

Styrelsen i bolaget består av totalt 6 ledamöter:

- **Tom Dinkelspiel** – Styrelseordförande sedan 2023 och ledamot sedan 2003. Examen från Handelshögskolan. Större delen av sin karriär har han spenderat inom Öhmansgruppen i olika ledande roller. Är även styrelseordförande för Nordnet. Aktieinnehav: 201 675 stamaktier samt 25 126 711 stamaktier genom närstående personer och bolag.
- **Kelly Merryman Hoogstraten** – Ledamot sedan 2023. Bachelor i ekonomi från McCombs School of Business samt en MBA från Harvard Business School. För närvarande VD för oberoende TV och filmbolaget The Wonder Project. Tidigare chefserfarenheter av innovation inom digital media och teknologi från Netflix, YouTube och Aura. Aktieinnehav: 0 stamaktier.
- **Josh Blachman** – Ledamot sedan 2023. Industriell examen från Stanford University samt en MBA från Stanford Graduate School of Business. För närvarande VD för investmentföretaget Atlas Peak Capital, som han också grundat. Tidigare chefserfarenheter inom affärsutveckling från Microsoft och Oracle. Aktieinnehav: 17 790 stamaktier.
- **Therese Angel** – Ledamot sedan 2024. Bachelor i ekonomi från Parsons School of Design. För närvarande senior advisor åt VNV samt venture partner på Verlinvest. Tidigare erfarenhet som investeringsspecialist på eEquity samt strategikonsult på McKinsey och EU-strateg för Ebay. Aktieinnehav: 0 stamaktier.
- **Keith Richman** – Ledamot sedan 2003. Bachelor och Master of Ars inom International Policy från Stanford University. För närvarande VD för e-handelsplattformen Boosted Commerce. Har tidigare grundat bolag som OnePage (uppköpt av Sybase) och Billpoint (uppköpt av Ebay). Aktieinnehav: 20 790 stamaktier.
- **Per Brillioth** – VD och ledamot sedan 2007. Examen från Stockholms universitet och en Master of Finance från London Business School. Tidigare erfarenhet från Hagströmer & Qviberg som chef för deras emerging markets-enhet. Är även med i styrelsen för portföljbolagen BlaBlaCar, Gett och Voi samt det avknoppade bolaget VEF. Aktieinnehav: 1 969 562 stamaktier, varav 27 777 utgör sparaktier via det långsiktiga incitamentsprogrammet LTIP 2023 och totalt 1 300 000 aktier av serie C 2023 och D 2023 samt 20 571 stamaktier genom närstående person.

### Ledning

Ledningen i bolaget består av följande personer:

- **Per Brillioth** – Se ovan under styrelsen.
- **Elise Kielos** – Chefsjurist. Bakgrund från flera olika advokatbyråer både i Sverige och utomlands. Aktieinnehav: 7 552 stamaktier, varav 4 444 utgör sparaktier via det långsiktiga incitamentsprogrammet LTIP 2023 och totalt 200 000 aktier av serie C 2023 och D 2023.
- **Björn von Sivers** – Ekonomichef och Senior Investment Manager. Bakgrund från flera olika advokatbyråer både i Sverige

och utomlands. Aktieinnehav: 53 982 stamaktier, varav 16 666 utgör sparaktier via det långsiktiga incitamentsprogrammet LTIP 2023 och totalt 750 000 aktier av serie C 2023 och D 2023.

## Finansiella historik

### Resultaträkning (MUSD)

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	Q1 2024
Resultat från finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen	121	134	168	-16	204	233	81	-778	46	-2
Övriga intäkter	32	7	1	23	3	0	0	0	0	0
Administrations- och driftkostnader	-5	-7	-6	-13	-34	-10	-14	-10	-13	-2
<b>Rörelseresultat (ebit)</b>	<b>147</b>	<b>134</b>	<b>163</b>	<b>-6</b>	<b>174</b>	<b>223</b>	<b>67</b>	<b>-788</b>	<b>33</b>	<b>-4</b>
<b>Finansiella intäkter och kostnader</b>										
Räntenetto	2	3	-3	-3	-4	-5	-8	-13	-8	-1
Resultat från valutakursdifferenser, netto	-3	-1	2	4	-5	-10	5	18	-3	6
<b>Totala finansiella intäkter och kostnader</b>	<b>-2</b>	<b>2</b>	<b>-1</b>	<b>1</b>	<b>-10</b>	<b>-15</b>	<b>-3</b>	<b>6</b>	<b>-11</b>	<b>4</b>
<b>Resultat före skatt</b>	<b>145</b>	<b>136</b>	<b>161</b>	<b>-5</b>	<b>164</b>	<b>207</b>	<b>64</b>	<b>-782</b>	<b>22</b>	<b>0</b>
Skatter	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Nettoresultat</b>	<b>145</b>	<b>135</b>	<b>161</b>	<b>-5</b>	<b>164</b>	<b>207</b>	<b>64</b>	<b>-782</b>	<b>22</b>	<b>0</b>

### Balansräkning (MUSD)

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	Q1 2024
<b>TILLGÅNGAR</b>										
Eget kapitalinstrument	464	692	900	932	831	1 163	1 421	1	780	735
Likvidplaceringar	23	24	-	-	-	-	-	-	-	-
Övriga anläggningstillgångar	-	0	0	0	1	1	0	712	1	1
<b>Summa anläggningstillgångar</b>	<b>487</b>	<b>716</b>	<b>900</b>	<b>933</b>	<b>832</b>	<b>1 164</b>	<b>1 421</b>	<b>713</b>	<b>781</b>	<b>736</b>
Övriga kortfristiga fordringar	9	15	3	1	1	2	1	2	1	1
Likvida medel	44	35	51	40	19	23	129	66	42	46
<b>Summa omsättningstillgångar</b>	<b>53</b>	<b>50</b>	<b>54</b>	<b>41</b>	<b>20</b>	<b>25</b>	<b>130</b>	<b>68</b>	<b>43</b>	<b>47</b>
<b>SUMMA TILLGÅNGAR</b>	<b>540</b>	<b>765</b>	<b>954</b>	<b>974</b>	<b>852</b>	<b>1 189</b>	<b>1 551</b>	<b>782</b>	<b>825</b>	<b>782</b>

### Eget kapital & skulder (MUSD)

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	Q1 2024
Eget kapital	503	726	880	877	777	1 080	1 401	613	666	667
<b>Summa eget kapital</b>	<b>503</b>	<b>726</b>	<b>880</b>	<b>877</b>	<b>777</b>	<b>1 080</b>	<b>1 401</b>	<b>613</b>	<b>666</b>	<b>667</b>
Räntebärande skulder	-	32	72	94	69	99	55	164	121	1
<b>Summa långfristiga skulder</b>	<b>0</b>	<b>32</b>	<b>72</b>	<b>94</b>	<b>69</b>	<b>99</b>	<b>55</b>	<b>164</b>	<b>121</b>	<b>1</b>
Räntebärande skulder	20	-	-	-	-	-	89	-	31	109
Övriga kortfristiga skulder	16	7	2	3	6	10	5	4	6	6
<b>Summa kortfristiga skulder</b>	<b>37</b>	<b>7</b>	<b>2</b>	<b>3</b>	<b>6</b>	<b>10</b>	<b>95</b>	<b>4</b>	<b>37</b>	<b>115</b>
<b>SUMMA EGET KAPITAL &amp; SKULDER</b>	<b>540</b>	<b>765</b>	<b>954</b>	<b>974</b>	<b>852</b>	<b>1 189</b>	<b>1 551</b>	<b>782</b>	<b>825</b>	<b>782</b>



**Kassaflöden (MUSD)**

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	Q1 2024
Resultat före skatt	145	136	161	-5	164	207	64	-782	22	0
Resultat från finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen	-121	-134	-168	16	-204	-233	-81	778	-46	2
Övriga poster	-30	-8	1	-22	14	17	6	-7	12	-7
Förändring i rörelsekapitalet	-	0	-1	3	0	1	-2	-1	4	0
<b>Kassaflöde löpande verksamheten</b>	<b>-5</b>	<b>-6</b>	<b>-6</b>	<b>-8</b>	<b>-26</b>	<b>-7,536</b>	<b>-12,169</b>	<b>-11,757</b>	<b>-8,377</b>	<b>-4,503</b>
Investeringar i finansiella tillgångar	-79	-32	-49	-49	-280	-135	-247	-173	-87	-5
Försäljning av finansiella tillgångar	62	8	3	1	585	37	68	103	65	51
Övriga poster	35	4	42	25	3	1	0	1	1	0
<b>Kassaflöde från investeringsverksamheten</b>	<b>18</b>	<b>-20</b>	<b>-4</b>	<b>-23</b>	<b>308</b>	<b>-97</b>	<b>-179</b>	<b>-69</b>	<b>-21</b>	<b>46</b>
Förändring räntebärande lån	20	14	27	28	-26	16	58	40	-17	-33
Emission av aktier	-	7	-	-	-	95	265	-	30	-
Återköp av aktier	-3	0	-8	0	-54	-	-10	-6	-	-
Övriga poster	0	0	-	-5	-218	-5	-7	-11	-8	-2
<b>Kassaflöde från finansieringsverksamheten</b>	<b>17</b>	<b>21</b>	<b>19</b>	<b>23</b>	<b>-298</b>	<b>106</b>	<b>305</b>	<b>23</b>	<b>4</b>	<b>-35</b>
<b>Årets kassaflöde</b>	<b>29</b>	<b>-5</b>	<b>8</b>	<b>-8</b>	<b>-15</b>	<b>1</b>	<b>114</b>	<b>-58</b>	<b>-25</b>	<b>6</b>

Källa: Bolagets rapporter

## Risker

Koncernens verksamhet är förknippad med ett antal risker som mer eller mindre kan påverka substansvärdet och resultatutvecklingen.

### Portföljbolagens behov av nytt kapital

Portföljbolagen kännetecknas av att de är tillväxtbolag och i många fall ännu inte går med vinst. Men om portföljbolagens verksamheter inte utvecklas enligt plan finns det risk för att de behöver ytterligare kapital. En sämre utveckling för portföljbolagen kan komma att leda till lägre värderingar, vilket i sin tur kan göra det svårt för VNV att bidra med nytt kapital. I värsta fall om ett portföljinnehav inte får nytt kapital kan det leda till konkurs, vilket skulle göra att VNV förlorar sitt investerade kapital.

### Värderingsrisker

VNV värderar sina innehav efter en värderingsmetod som har utarbetats under lång tid. Den metoden anses ge en så rättvis bild som möjligt av portföljinnehaven. Till sin hjälp använder sig bolaget av observerbara marknadsdata eller om sådan data saknas, andra värderingsmetoder vid värderingstillfället och antaganden om portföljbolagens framtida utveckling. Dessa skulle kunna vara felaktiga och potentiellt inte förverkligas som väntat. Vidare så är värdering av onoterade investeringar generellt sett föremål för en större osäkerhet än vid värdering av noterade innehav. Än så länge är det inget bolag som offentliggör någon form av kvartalsvis rapportering, vilket gör det svårt för utomstående investerare att få en inblick i hur portföljbolagen presterar, för att själva kunna göra en egen värdering.

### Beroende av ett mindre antal portföljbolag

Även om bolaget har 30 innehav i sin investeringsportfölj är det tre bolag som står för över 60% av det bedömda marknadsvärdet. BlaBlaCar, som är det enskilt största innehavet utgör nästan 40% av det bedömda marknadsvärdet. Efter försäljningen av Gett, kommer portföljen bli ännu mer koncentrerad till innehavet i BlaBlaCar, vilket ökar beroendet. Samtidigt har VNV en ägarandel i sitt största bolag som ligger under 15%. Förmågan att utöva avgörande inflytande trots styrelserepresentation kan vara begränsad då VNVs intressen kan stå i konflikt med andra ägares intressen, vilket skulle kunna ha en negativ påverkan på värdetillväxt, utdelning, kassaflöden och andra inkomster från det relevanta portföljbolaget.

### Valutarisker

Bolaget har valt att investera i utländska marknader, som länder i Europa, Afrika och Asien. Det exponerar bolaget för valutarisker, särskilt mot USD då de flesta investeringar görs i USD, samtidigt som VNVs substansvärde räknas om till SEK och aktien är noterad i SEK.

### Marknadsrisker

Vissa av portföljbolagen är verksamma på tillväxtmarknader som ofta är mer volatila. Investeringar i dessa marknader kan påverkas av stora fluktuationer i resultat och andra funktioner utanför bolagets

kontroll. Något som kan ha en väsentligt negativ påverkan på bolagets egna kapital.

### **Politiska risker**

Investeringar i tillväxtmarknader är föremål för politiska risker. Värdet av bolagets investeringar kan påverkas av osäkerheter till följd av exempelvis politisk och diplomatisk utveckling, social eller religiös instabilitet, instabil statlig förvaltning, förändringar i regeringspolitik, skatter, räntenivåer, restriktioner för den politiska och ekonomiska utvecklingen av lagar och regleringar, nya regelverket och sanktioner. Skulle någon av dessa risker uppstå kan de få en väsentlig påverkan på bolagets verksamhet och resultat.

### **Bolagsstyrningsrisker**

Missbruk av bolagsstyrning är fortfarande ett problem i tillväxtmarknader. Minoritetsaktieägarna kan förbises på olika sätt, till exempel vid försäljning av tillgångar, överföringsprissättning, utspädning, begränsad tillgång till årsstämma och begränsningar av platser i styrelser för externa investerare. Otillräckliga redovisningsregler och standarder har dessutom hindrat utvecklingen av ett effektivt system för att upptäcka bedrägerier och öka insikten.

### **Beroende av nyckelpersoner**

Givet av att bolaget endast har 9 anställda är bolaget högst beroende av sina anställda. Många av dessa anställda har även en lång och gedigen erfarenhet från investeringar inom tillväxtmarknader, särskilt på flertalet av de marknader som bolaget har riktat in sig på. Skulle en eller flera av bolagets nyckelpersoner sluta kan det få en negativ inverkan på verksamheten.

## Disclaimer

Aktiespararna, [www.aktiespararna.se](http://www.aktiespararna.se), publicerar analyser om bolag som sammanställts med hjälp av källor som bedömts tillförlitliga. Aktiespararna kan dock inte garantera informationens riktighet. Ingenting som skrivs i analysen ska betraktas som en rekommendation eller uppmaning att investera i något finansiellt instrument. Åsikter och slutsatser som uttrycks i analysen är avsedd endast för mottagaren. Analysen är en så kallad Uppdragsanalys där det analyserade Bolaget tecknat ett avtal med Aktiespararna. Analyserna publiceras löpande under avtalsperioden och mot sedvanlig fast ersättning. Aktiespararna har i övrigt inget ekonomiskt intresse avseende det som är föremål för denna analys. Aktiespararna har rutiner för hantering av intressekonflikter, vilket säkerställer objektivitet och oberoende.

Innehållet får kopieras, reproduceras och distribueras. Aktiespararna kan dock inte hållas ansvariga för vare sig direkta eller indirekta skador som orsakats av beslut fattade på grundval av information i denna analys.

Investeringar i finansiella instrument ger möjligheter till värdestegringar och vinster. Alla sådana investeringar är också förenade med risker. Riskerna varierar mellan olika typer av finansiella instrument och kombinationer av dessa. Historisk avkastning ska inte betraktas som en indikation för framtida avkastning.

Analytikern Martin Stojilkovic äger inte och får heller inte äga aktier i det analyserade bolaget.

---

### Ansvarig analytiker:

Martin Stojilkovic