

# HAVGLOTT KAPITAL AS

M&A-kandidatrapport - finansiell oversikt, strategisk analyse og kjøpsanbefaling

Basert på åpne kilder fra Proff, Brønnøysundregistrene, Purehelp, Fimalisten og selskapets nettside. Beløp i 1000 NOK.

**0,6 MNOK**

Omsetning 2024

**-5,7 MNOK**

EBITDA 2024

**13,7 MNOK**

Resultat f/skatt 2024

**NAV-/  
holdingcase**

Selskapsklassifisering

## Konklusjon

Havglott Kapital AS er ikke et klassisk EBITDA-case, men et NAV- og porteføljecase med betydelige finansielle eiendeler, eiendoms-/ventureeksponering og høy bokført egenkapital. Rapportert drift er negativ, mens 2024-resultatet drives av finansposter. Anbefaling er kun å gå videre dersom kjøper har strategisk interesse i porteføljen, får full eiendels-DD og priser aksjene mot justert NAV med klare garantier for gjeld, skatt og verdifall.

Screeningkonklusjon

NAV-case, ikke drift

Anbefalt handling

Portefølje-DD først

Datakvalitet

Middels / åpen

Finansiell transparens

Balanse må verifiseres

Eieravhengighet

Høy

Strategisk relevans

Eiendom / family office

Estimert transaksjonsform

Aksjer / asset deal

Prioritet

Selektiv

# Del 1 - Finansiell oversikt (2024)

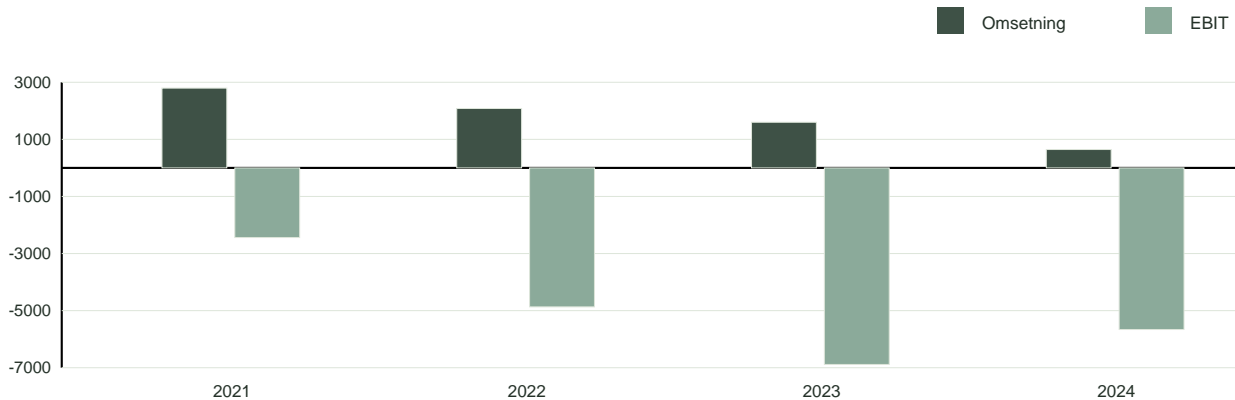
Regnskapsår: 2024. Selskapsklassifisering: NAV-/holdingcase. Tallene viser et holdingselskap/family office hvor driftsinntekter og EBITDA ikke er beste verdidrivere. Kjøper bør analysere justert NAV, datterselskaper, børnoterte aksjer, ventureposter, eiendom, gjeld, latent skatt og avtaleforpliktelser før pris.

Selskapsklassifisering: NAV-/holdingcase | Konfidens: Høy. Begrunnelse: Sum eiendeler er mer enn 5x driftsinntekter; Driftsinntektene er lave relativt til balansen; EBITDA/EBIT er negativt eller lite egnet som verdsettelsesanker. Verdsettelsesanker: Justert NAV / bokført egenkapital med rabatt eller premie etter DD.

<b>0,6 MNOK</b> Sum driftsinntekter	<b>-5,7 MNOK</b> EBITDA	<b>-5,7 MNOK</b> Driftsresultat / EBIT	<b>13,7 MNOK</b> Resultat før skatt
<b>13,7 MNOK</b> Årsresultat	<b>191,8 MNOK</b> Sum eiendeler	<b>128,8 MNOK</b> Sum egenkapital	<b>1 - 4</b> Ansatte

Nøkkel tall 2024	Beregning	Vurdering
Egenkapitalandel	67,1 %	Prioritert for NAV-case; bokført soliditet må verifiseres mot markedsverdier
ROE	Ikke beregnet	Relevant avkastning på bokført egenkapital, men kan være volatil
ROA	Ikke beregnet	Bør beregnes i DD hvis ikke tilgjengelig
Eiendeler / driftsinntekter	Beregnet i klassifisering	Høy balanse relativt til inntekter gjør NAV viktigere enn EBITDA
Gjeld / eiendeler	Beregnet i klassifisering	Viser finansiell gearing og behov for balanse-DD
EBITDA-/EBIT-margin	Ikke beregnet	Teknisk beregnet, men lav analytisk verdi for holding/NAV-case

Omsetning og EBIT 2021-2024 (NOK 000)



## Del 2 - Analytisk vurdering

### 1. Kort oppsummert vurdering

Vurderingen er at Havglott Kapital AS bare er relevant for kjøpere som vil overta eller samarbeide om en investerings- og eiendomsportefølje. Offentlige tall viser lav omsetning, negativ drift og positivt 2024-resultat fra finansposter. Go/no-go bør styres av justert NAV, kvaliteten på datterselskaper, realiserbar verdi i aksje-/ventureposter og eierens rolle i porteføljen. Kjøper bør ikke prise selskapet som løpende drift.

### 2. Om selskapet

Selskapet beskriver seg som et family office med investeringer i bærekraftig eiendom, investeringsfond og tidligfase ventures. Porteføljen omfatter blant annet Prosjekt Nordhavn, Prosjekt Sørenga, Prosjekt Bryggekanalen, Prosjekt Loftet og ventureposter som Venture Alfa, Venture Beta og Venture Gamma. Verdien ligger i eierskap, nettverk, kapitalallokering og prosjektutvikling. Inntektsmodellen må DD-splittes mellom leie, forvaltning, finansinntekter, realiserede gevinster og interne poster.

### 3. Nøkkeltall 2024

Post	2024	Kommentar
Sum driftsinntekter	0,6 MNOK	Lav operativ inntekt; selskapet er primært investerings-/eiendelsdrevet
EBITDA	-5,7 MNOK	Negativ drift før finansposter; ikke bruk EBITDA-multippel
EBIT	-5,7 MNOK	Ingen avskrivninger oppgitt i 2024; EBITDA og EBIT er like
Resultat før skatt	13,7 MNOK	Positivt resultat skyldes netto finansposter og porteføljeeffekter
Årsresultat	13,7 MNOK	Ingen skatt oppgitt i 2024; latente skatteposisjoner må DD-testes
Eiendeler / egenkapital	191,8 / 128,8 MNOK	Bokført EK-andel 67,1 %, men justert NAV er avgjørende

### 4. Marginanalyse

EBITDA-, EBIT- og resultatmarginene er teknisk beregnet, men har lav analytisk verdi for et NAV-/holdingcase. EBITDA-, EBIT- og resultatmarginene er teknisk beregnet, men har lav analytisk verdi for et NAV-/holdingcase. EBITDA/EBIT i 2024 er -5,7 MNOK mot driftsinntekter på 0,6 MNOK, som viser at ordinær drift ikke finansierer kostnadsbasen. Resultat før skatt på 13,7 MNOK skyldes finansinntekter og finansposter, ikke operativ margin. Normalisering må derfor skille løpende administrasjonskost, eier-/ledelseskapasitet, engangsgevinster, rente, verdipapirer og konsernposter. Verdsettelsen bør baseres på justert NAV og fremtidig netto kontantstrøm fra eiendeler.

### 5. Vekst

Driftsinntektene er redusert fra 2,8 MNOK i 2021 til 0,6 MNOK i 2024, mens EBIT har vært negativ hvert år i perioden. Dette er ikke nødvendigvis verdiforringende for et holdingselskap, men viser at operativ inntekt ikke er kjernen i caset. DD bør forklare om fallet skyldes restrukturering, flytting av inntekter til datterselskaper, lavere forvaltning, prosjektfase eller regnskapsmessig klassifisering. Porteføljeverdi, ikke omsetningsvekst, avgjør kjøpsinteressen.

### 6. Balanse og soliditet

Balansen er stor relativt til omsetningen: 191,8 MNOK i eiendeler og 128,8 MNOK i egenkapital. Finansielle anleggsmidler, investeringer og fordringer utgjør hoveddelen av verdiene. Langsiktig gjeld på 60,7 MNOK og lav bankbeholdning på 2,2 MNOK gjør gjeldsvilkår, renter, pant, garantier og refinansieringsbehov sentralt. Bokført egenkapital gir støtdemping, men markedsverdi og likviditet i porteføljen må dokumenteres.

### 7. Effektivitet per ansatt

Selskapet har offentlig oppgitt 1-4 ansatte, som gjør tradisjonell produktivitetsanalyse lite relevant. Omsetning per ansatt blir lav, men dette reflekterer investerings-/holdingstruktur mer enn operasjonell ineffektivitet. Kjøper bør heller vurdere forvaltningskost per eiendelskrone, eierens prosjekttrolle og behov for ny administrasjon etter closing. Underkostet eierarbeid kan gi høyere reell kostnadsbase.

### 8. Eierstruktur og nøkkelpersonrisiko

Eiersiden består av konsernselskap, hovedeier og minoritetsaksjonær, med A-/B-aksjestruktur og hovedeier som A-aksjeeier. Nøkkelpersonen er daglig leder og fremstår sentral i profil, portefølje og prosjektutvikling. Kjøper bør kreve aksjonæravtaler, stemmeretter, forkjøpsretter, overgangsavtale, non-compete og prosjekt-/nettverksoverføring. Uten eiermedvirkning bør prisrabatt og tilbakehold økes.

## 9. Strategisk attraktivitet

Tema	Vurdering
Portefølje og NAV	Substansiell bokført egenkapital gjør selskapet relevant som eiendelscase. DD må fastsette markedsverdi, likviditet og latent skatt per aktivaklasse.
Bærekraftig eiendom	Profilen innen transformasjon, ombruk og bærekraft kan gi strategisk verdi for kjøpere med grønn eiendomsagenda og regionen-fokus.
Venture-eksponering	Tidligfaseposter kan gi upside, men må verdsettes konservativt med illikviditetsrabatt, runway, eierandel og exit-sannsynlighet.
Nettverk og nøkkelperson	Verdiskaping synes koblet til eier/ledelse og partnerskap. Overføringsevne må dokumenteres før goodwill eller premie aksepteres.

## 10. Konkurransesbildet

Konkurransesbildet er porteføljespesifikt: lokale regionale eiendomsinvestorer, family offices, kapitalforvaltere, venturefond og større eiendomsutviklere konkurrerer om kapital, leietakere, prosjekter og partnerskap. Kunder/leietakere kan velge andre bygg eller egen lokasjon, og investorer kan kjøpe børsaksjer/fond direkte. Forsvarbarhet må dokumenteres gjennom leiekontrakter, prosjektpipeline, unike tomter/bygg, partneravtaler, avkastningshistorikk og exit-muligheter. DD må bevise markedsverdi per eiendel før posisjon prises inn.

## 11. Verdsettelse

Anbefalt verdsettelsesanker etter regelmotoren er Justert NAV / bokført egenkapital med rabatt eller premie etter DD. Verdsettelse bør gjøres som sum-of-the-parts og justert NAV, ikke EBITDA-multipel. Startpunkt er bokført egenkapital 128,8 MNOK, justert for markedsverdi på eiendom, børsnoterte aksjer, ventureposter, latent skatt, gjeld, pant, garantier, transaksjonskost og illikviditetsrabatt. Høyere pris krever eksterne verddivurderinger, rene hjemler, leiekontrakter, realiserbar portefølje og dokumentert kapitalavkastning.

Scenario	Normalisert EBITDA	Multipel	Enterprise Value	Kommentar
Konservativt	Ikke relevant	NAV - høy rabatt	Under justert NAV	Brukes hvis venture/eiendom er illikvid, eieravhengighet høy eller gjeld/skatt uklar
Base case	Ikke relevant	Justert NAV	Mot dokumentert NAV	Forutsetter verifiserte eiendomsverdier, rene gjeldsposter og overførbar portefølje
Bull case	Ikke relevant	NAV + selektiv premie	Kun ved dokumentert upside	Kun hvis prosjekter, leiekontrakter, exits og ledelsesoverføring gir klar merverdi

Equity value bør ikke settes før DD. Bokført EK er kun referanse; justert NAV kan avvike betydelig ved eiendomsverdi, venture-nedskrivning, latent skatt, gjeld, pant eller aksjonærrettigheter.

## 12. Positive investeringsmomenter

Positive investeringsmomenter er stor bokført balanse, høy egenkapitalandel, tydelig bærekraft-/transformasjonsprofil, flere identifiserte porteføljeeiendeler og profesjonell offentlig profil. Caset kan passe kjøper som vil inn i regionen-eiendom eller co-investeringer. Upside ligger i eiendomsutvikling, kapitalallokering og porteføljeoptimalisering, ikke i dagens drift.

## 13. Risikopunkter

Risiko	Hvorfor det betyr noe	DD-tiltak
NAV-usikkerhet	Bokførte verdier kan avvike fra realiserbar markedsverdi på eiendom, aksjer og venture.	Uavhengige verddivurderinger, aksjeoversikt, cap table og nedskrivningstest.
Negativ drift	EBITDA/EBIT er negativt og selskapet er avhengig av finansinntekter/porteføljeavkastning.	Normaliser kostnadsbase, administrasjon, eierlønn og løpende forvaltningsbehov.
Gjeld og pant	Langsiktig gjeld på 60,7 MNOK kan begrense fleksibilitet og utbyttekapasitet.	Bankbekreftelser, pant, covenants, renter, garantier og debt-like items.
Eier- og kontrollstruktur	A-/B-aksjer, flere eiere og mulig nøkkelpersonavhengighet kan komplisere closing.	Aksjeeierbok, vedtekter, aksjonæravtaler, samtykker og overgangsavtale.
Latent skatt og historikk	Porteføljeoverdragelse kan utløse skatt, dokumentavgift eller historisk ansvar.	Skatte-DD, legal DD, transaksjonsstruktur og escrow/garantier.

## 14. DD-spørsmål til eier

Spørsmål til eier / DD-liste
Hva er full porteføljeoversikt per 31.12.2024 med bokført verdi, kostpris og estimert markedsverdi?
Hvilke eiendommer eies direkte eller indirekte, og foreligger eksterne takster eller verddivurderinger?
Hva er leieinntekter, ledighet, WAULT, topp 10 leietakere og capex-plan for eiendomsporteføljen?
Hvilke aksje- og ventureposter eies, hva er siste emisjonskurs, runway, likviditet og exit-hypotese?
Hva forklarer finansinntekter og finanskostnader i 2024, og hvilke poster er realiserste vs. urealiserte?
Hva er betingelser, pant, covenants og løpetid på langsiktig gjeld på 60,7 MNOK?
Finnes det aksjonæravtaler, forkjøpsretter, samtykkekrav eller A-/B-rettigheter som påvirker kontroll?
Hvilken rolle har nøkkelpersonen i daglig drift, prosjektutvikling, investorrelasjoner og leietakerdialog?
Hvilke latente skatteposisjoner, garantier, tvister, miljøforpliktelser eller historiske ansvar finnes?

## 15. Mest relevante kjøpertyper

Kjøptype	Relevans	Begrunnelse
regional eiendomsinvestor	Høy	Kan vurdere eiendommer, leietakere og lokal utviklingsupside best.
Family office / holding	Middels/høy	Passer NAV-case med aksjer, eiendom og illikvide ventureposter.
Bærekraftig utvikler	Middels	Kan utnytte ombruk, transformasjon og grønne leietakerkonsepter.
Finansiell investor	Lav/middels	Krever dokumentert NAV, lav eieravhengighet og tydelig exitplan.

## 16. Anbefalt oppkjøpsstruktur

Anbefalt struktur er først portefølje-DD og indikativ NAV-modell, deretter aksjekjøp kun hvis skatt, gjeld og historisk ansvar er akseptabelt. Alternativt bør kjøper vurdere asset deal for enkelte eiendommer eller aksjeposter. Betaling bør ha høy tilbakehold/escrow, garantier for gjeld og pant, justering mot normal arbeidskapital og kontanter, samt 12-24 måneders overgang fra nøkkelperson. Earn-out kan knyttes til realiserste exits eller prosjektmilepæler.

## 17. Prisvurdering

Prisindikasjon bør angis som rabatt/premie mot verifisert justert NAV, ikke som EV/EBITDA. Bokført egenkapital 128,8 MNOK er kun et anker; åpningsbud bør først komme etter uavhengige eiendomsverdier, markedsverdi på aksjeportefølje, venture-nedskrivningstest, gjeldsbekreftelser og skatt. Full pris nær bokført EK krever høy likviditet og ren risiko. Walk-away hvis justert NAV, kontrollrettigheter eller latent ansvar ikke kan dokumenteres.

## 18. Endelig vurdering

Anbefaling: Selektiv videre vurdering, men bare som portefølje-/NAV-transaksjon. Selskapet har substansiell bokført egenkapital og en interessant bærekraftig eiendomsprofil, men driften er negativ og resultatet er finansdrevet. Caset kan være attraktivt for en kjøper med kompetanse på eiendom, venture og family office-struktur. Transaksjonen kan stoppe på verdsettelse av illikvide poster, aksjonærrettigheter, gjeld, latent skatt eller nøkkelpersonavhengighet. Prisdisciplin bør være streng.

## Kilder og forbehold

Kildegrunnlag
anonymisert regnskapskilde: selskapet, anonymisert organisasjonsnummer - regnskap 2024, nøkkeltall, adresse, formål, ansatte, roller og konserninfo.
anonymisert regnskapskilde aksjonæroversikt: eiere konsernselskap 40 %, hovedeier 39,833 % B-aksjer + 0,167 % A-aksjer, minoritetsaksjonær 20 %, samt aksjeposter.
Brønnøysundregistrene via Proff/Firmalisten: registreringsdato 28.12.2005, stiftelsesdato 22.12.2005, selskapsform AS, MVA/Foretaksregisteret og NACE 68.200.
selskapets nettside: selskapets egen beskrivelse som family office innen bærekraftig eiendom, investeringsfond og tidligfase ventures samt porteføljenavn.
åpne selskapskilder: historiske regnskapstall 2015-2024, EBITDA/EBIT, balanseposter og oppgitt portefølje-/egenkapitalanalyse.

Forbehold: Rapporten er basert på offentlig informasjon og grove M&A-antakelser. Den erstatter ikke juridisk, skattemessig, finansiell og kommersiell due diligence. Tall kan være avrundet.

# Disclaimer og ansvarsbegrensning

---

Denne rapporten er utarbeidet av Avanoq AS ved bruk av programvare, automatisert datainnhenting, strukturerte analysemodeller og kunstig intelligens. Rapporten er ment som et innledende informasjons- og screeningsverktøy for vurdering av et selskap, og skal ikke anses som en fullstendig gjennomgang, verddivurdering, due diligence-rapport, investeringsanalyse, investeringsrådgivning, juridisk rådgivning, skatterådgivning, regnskapsmessig rådgivning eller annen profesjonell rådgivning.

Rapporten er basert på offentlig tilgjengelig informasjon, tredjepartskilder, registre, databaser og/eller annen informasjon som på tidspunktet for utarbeidelsen fremstod som relevant. Avanoq AS gjør rimelige tiltak for å strukturere og analysere informasjonen, men garanterer ikke at alle opplysninger er fullstendige, korrekte, oppdaterte eller egnet for brukers konkrete formål. Offentlige registre og tredjepartskilder kan inneholde feil, forsinkelser, mangler eller utdaterte opplysninger. Rapporten kan også inneholde vurderinger, antakelser, estimater eller konklusjoner som er generert eller støttet av kunstig intelligens, og slike vurderinger kan være usikre eller ufullstendige.

Rapporten må ikke brukes som eneste grunnlag for beslutninger om kjøp, salg, investering, finansiering, kredittgivning, inngåelse av kontrakt, ansettelse, samarbeid, leverandørvalg eller andre kommersielle, juridiske eller økonomiske beslutninger. Enhver beslutning basert på rapporten tas fullt ut på brukers egen risiko. Før det treffes beslutninger av betydning, bør brukeren innhente selvstendig rådgivning fra kvalifiserte fagpersoner, herunder advokat, revisor, regnskapsfører, finansiell rådgiver, bedriftsmegler eller annen relevant ekspertise.

Rapporten er ikke en anbefaling om å kjøpe, selge, finansiere, investere i, inngå avtale med eller avstå fra å inngå avtale med det omtalte selskapet. Eventuelle beskrivelser av muligheter, risikoer, styrker, svakheter, strategisk posisjon, oppkjøpsrelevans, finansielle forhold eller markedspotensial er kun ment som generelle analysepunkter og hypoteser for videre vurdering. Slike vurderinger må verifiseres gjennom selvstendig analyse, kontakt med selskapet, gjennomgang av regnskaper, avtaler, eiendeler, forpliktelser, skattemessige forhold, juridiske forhold, operasjonelle forhold og annen relevant dokumentasjon.

Avanoq AS har ikke gjennomført bekreftende due diligence, revisjon, taksering, verdsettelse, juridisk kontroll, teknisk kontroll eller kommersiell verifikasjon av selskapet, med mindre dette uttrykkelig fremgår skriftlig av rapporten. Rapporten bygger normalt ikke på ikke-offentlig informasjon, ledelsesintervjuer, selskapets interne dokumentasjon, kundekontrakter, leverandøravtaler, låneavtaler, arbeidsavtaler, skatteposisjoner, rettstvister, heftelser eller andre forhold som kan være vesentlige for en korrekt vurdering av selskapet.

Avanoq AS fraskriver seg, så langt gjeldende rett tillater, ethvert ansvar for direkte eller indirekte tap, økonomisk tap, tapt fortjeneste, tapte forretningsmuligheter, krav fra tredjeparter, feilinvesteringer, feilbeslutninger eller andre konsekvenser som helt eller delvis oppstår som følge av bruk av, tillit til eller manglende mulighet til å bruke rapporten. Dette gjelder uavhengig av om tapet skyldes feil, mangler, forsinkelser, unøyaktigheter, tekniske problemer, modellfeil, datagrunnlag, kildefeil eller brukers egen tolkning av rapporten.

Rapporten kan inneholde sammenstillinger, analyser, tekst, modeller, metoder, struktur, design og øvrig innhold som tilhører Avanoq AS eller Avanoq AS sine lisensgivere. Rapporten er kun ment for den kunden eller mottakeren som har bestilt rapporten, med mindre annet er skriftlig avtalt. Rapporten kan ikke kopieres, videreseiges, publiseres, distribueres, gjøres tilgjengelig for tredjepart eller brukes kommersielt uten skriftlig forhåndssamtykke fra Avanoq AS, med unntak av intern bruk hos bestiller.

Dersom rapporten inneholder personopplysninger, skal brukeren behandle slike opplysninger i samsvar med gjeldende personvernregelverk. Rapporten skal ikke brukes som eneste grunnlag for automatiserte avgjørelser som har rettsvirkning for en person eller på annen måte i betydelig grad påvirker en person. Brukeren er selv ansvarlig for at egen bruk av rapporten skjer i samsvar med gjeldende lover, forskrifter, interne retningslinjer og eventuelle krav til konfidensialitet, personvern og informasjonssikkerhet.

Avanoq AS kan ikke garantere at rapporten identifiserer alle relevante risikoforhold, røde flagg, feil, svakheter, forpliktelser eller muligheter knyttet til selskapet. Rapporten skal forstås som et beslutningsstøtteverktøy for tidligfase screening, ikke som en endelig konklusjon. Brukeren oppfordres til å gjøre egne undersøkelser og verifisere alle vesentlige opplysninger før rapporten legges til grunn for videre handling.

Ved å bruke rapporten aksepterer brukeren denne disclaimeren og ansvarsbegrensningen.