



# SVOLDER



AKTIEKURS

61,10

SEK

SUBSTANSVÄRDE

58,80

SEK/AKTIE

BOKSLUTSKOMMUNIKÉ | 2023/2024

AKTUELL RAPPORTPERIOD 1 SEPTEMBER 2023–31 AUGUSTI 2024 (12 MÅN)

# Utfall verksamhetsåret

## Utfall verksamhetsåret

1 september 2023–31 augusti 2024 (12 månader).

- Periodens redovisade resultat var 876 (–525) MSEK, motsvarande 8,60 (–5,10) SEK per aktie.
- Substansvärdet ökade 17,1%, inklusive reinvesterad utdelning, till 58,80 SEK per aktie.
- Aktiekursen (B) steg 9,4%, inklusive reinvesterad utdelning, till 61,10 SEK per aktie.
- Carnegie Small Cap Return Index steg 30,4%.
- Justerad utdelningspolicy som medför ett utdelningsförslag om 1,70 (1,00) SEK per aktie.

## STORA BIDRAGSGIVARE TILL SUBSTANSVÄRDET

- + Positiva: New Wave, ITAB, engcon.
- Negativa: GARO, Ependion, XANO Industri.

## STÖRRE FÖRÄNDRINGAR I AKTIEPORTFÖLJEN

- + Ökat: Scandic Hotels, Arjo, Nolato.
- Minskat: New Wave, Troax, engcon.

## Utfall aktuell rapportperiod

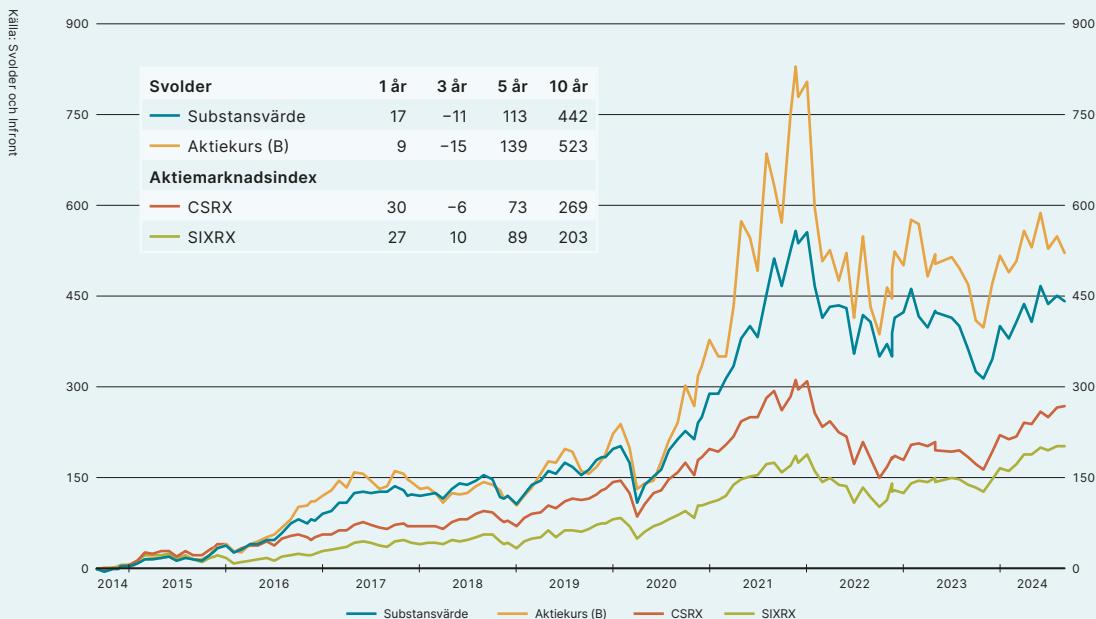
1 juni–31 augusti 2024 (3 månader).

- Periodens redovisade resultat var –290 (–681) MSEK, motsvarande –2,80 (–6,70) SEK per aktie.
- Substansvärdet minskade 4,6%.
- Aktiekursen (B) sjönk 9,5%.
- Carnegie Small Cap Return Index steg 2,9%.

## Händelser efter rapportperiodens utgång

- Substansvärdet den 6 september var 57 SEK per aktie och aktiekursen var 58,35 SEK.

TOTALAVKASTNING<sup>1)</sup> 10 ÅR I PROCENT PER 2024-08-31



1) Totalavkastningen beräknas på jämförbart sätt som hos reinvesterade index och fonder, dvs. inklusive reinvesterad utdelning.

# *VD har ordet:* Ett utmanande kvartal.

TOMAS RISBECKER, VERKSTÄLLANDE DIREKTÖR

Under fjärde kvartalet minskade Svolders substansvärde med 4,6 procent, samtidigt som Carnegies småbolagsindex steg med 2,9 procent. Detta är en utveckling vi inte är nöjda med, men som speglar de operativa utmaningar som flera av våra portföljbolag mött.

Endast fyra av innehaven utvecklades bättre än index under kvartalet, medan 14 bolag gick sämre. Det finns ingen enkel förklaring till denna svaga utveckling, men vi har identifierat några gemensamma faktorer. Flera bolag hanterar fortfarande efterdyningarna av pandemin, där en tidigare överhettad efterfrågan nu har normaliserats eller till och med minskat, vilket resulterat i tuffa jämförelsetal. Andra bolag, som är beroende av projektförsäljning, har sett vissa projekt dra ut på tiden och inte gått i mål som förväntat. Dessutom har de allra minsta bolagen, som tidigare har gynnat den relativa utvecklingen, denna gång inte hållit jämna steg med de större bolagen i småbolagsindex.

Sedan 2015 har vi arbetat med en koncentrerad aktieportfölj, och även om detta kan leda till stora kvartalsvisa eller årliga avvikelser mot index, tror vi starkt på att långsiktighet och noggrann analys är nyckeln till framgång. Vi har inte gjort några ändringar i Svolders investeringsprocess, och ser med tillförsikt fram emot att innehaven återhämtar sig och presterar bättre framöver.

## Vad har vi gjort och hur har det påverkat substansvärdet

Under kvartalet gjordes ytterligare investeringar i Scandic Hotels och Arjo. Scandic har visat en imponerande återhämtning efter pandemin och trots att beläggningsnivåerna ännu inte nått upp till historiska nivåer har bolaget förbättrat sin lönsamhet genom effektiviseringar och prishöjningar. Med en stark finansiell ställning efter att ha omvandlat en stor del av sin skuld till aktier, ser vi positivt på framtiden för Scandic, med potential för återinförd utdelning och aktieåterköp. Arjo har å andra sidan haft en tuffare period, men vi är övertygade om att bolaget har goda förutsättningar att vända utvecklingen. Med en låg värdering och potential för organisk tillväxt och högre marginaler är möjligheterna på längre sikt betydande.

De två största innehaven, New Wave Group och Ependion, presterade båda sämre än index, där i synnerhet Ependions aktie utvecklades svagt med en nedgång på 20 procent under kvartalet. Företaget har en stark position på snabbt växande marknader inom samhällsviktig infrastruktur som tåg, järnväg, energiproduktion och eldistribution. En något svag rapport, där rörelseresultatet minskade med cirka 30 procent jämfört med ett starkt kvartal föregående år, bidrog till att aktien sjönk. På kort sikt förväntas efterfrågan vara svag, men bolagets långsiktiga förutsättningar för att återgå till lönsam tillväxt är mycket goda. Nu är det viktigt att orderingen ökar och att kassaflödet följer med.



Ett annat bolag som haft en svag utveckling under kvartalet är Troax. Bolaget har hittills bidragit näst mest till Svolders historiska substansvärde-tillväxt, med totalt 880 miljoner kronor. Troax levererade ett resultat där ordergång, omsättning och resultat var sämre än väntat, främst på grund av det nyförvärvade Garantell och vissa engångskostnader.

GARO fortsatte att möta utmaningar inom sitt segment för elbilsladdning, ett område där konkurrensen är hård och marknaden pressad. Nu är det viktigt att bolaget framgångsrikt kan expandera geografiskt och att volymerna ökar så att den utbyggda kapaciteten fylls på. Trots en svag kursutveckling har GARO givit ett positivt substansvärdebidrag om totalt 280 MSEK sedan den initiala investeringen 2016.

Vi har också sett positiva bidrag till Svolders substansvärde under kvartalet. engcon förbättrade sin ordergång och lönsamhet efter en period av utmaningar. MilDef, som tidigare hade en svag utveckling, har nu vänt och levererade en stark rapport för andra kvartalet. Dessa exempel visar på vikten av vårt långsiktiga fokus och vår tilltro till bolagens potential, vilket kommer ge resultat över tid.

## Framtidsutsikter och utdelningspolicy

Rapportperioden för det andra kvartalet visar att småbolag i allmänhet har vinsttillväxt för första gången på flera kvartal, vilket ger oss anledning till försiktig optimism inför framtiden. Trots fortsatt osäker konjunktur syns tecken på återhämtning, med avtagande inflationstakt och ökade reallöner. Dessa faktorer, tillsammans med Riksbankens genomförda och planerade räntesänkningar, lägger grunden för positiva framtidsutsikter för småbolag, särskilt de som är inriktade mot den svenska marknaden.

En viktig förändring i denna rapport är justeringen av Svolders utdelningspolicy. Syftet med denna justering är att etablera en högre utdelningsnivå samtidigt som vi möjliggör en kostnadseffektiv förvaltning. Genom justeringen förväntas Svolder dessutom fortsätta vara en pålitlig utdelningsaktie med utdelningstillväxt över tid.



## Fokus framöver

Framöver kommer vi att fortsätta arbeta intensivt med våra innehav och aktivt söka nya möjligheter där vi ser potential för långsiktig tillväxt. Vi följer noggrant ett antal bolag utanför portföljen, men av olika anledningar har inga investeringsmöjligheter uppstått under kvartalet. Under en tid har vi arbetat fram ägaragendor för varje bolag, vilket gör att vi kan vara tydliga med våra förväntningar och samtidigt stödja bolagen i deras utveckling.

Vi är medvetna om att det senaste kvartalet var utmanande, men vi är övertygade om att vårt arbete idag lägger grunden för framtiden. Svolders styrka ligger i långsiktighet, noggrann analys och modet att fortsätta framåt, även när motgångarna känns som störst. Som Winston Churchill en gång sa: "Framgång är inte slutgiltig, misslyckande är inte förödande: det är modet att fortsätta som räknas."

Stockholm, september 2024  
Tomas Risbecker

# Aktieportföljen

2024-08-31

Aktie	Antal	Aktiekurs (SEK)	Marknadsvärde (MSEK)	Andel av substansvärdet %	Andel av bolagets kapital % <sup>2)</sup>	Andel av bolagets röster % <sup>2)</sup>
New Wave Group	7 995 296	113,40	<b>907</b>	15,1	6,0	1,6
Ependion	4 440 702	108,40	<b>481</b>	8,0	15,1	15,3
Elanders	4 280 000	96,00	<b>411</b>	6,8	12,1	8,3
Scandic Hotels Group	5 550 189	68,70	<b>381</b>	6,3	2,9	2,9
Arjo	8 545 200	41,94	<b>358</b>	6,0	3,1	2,0
Troax Group	1 586 965	221,50	<b>352</b>	5,8	2,6	2,6
XANO Industri	4 374 294	79,60	<b>348</b>	5,8	7,3	2,3
MilDef Group	4 178 434	82,20	<b>343</b>	5,7	10,5	10,5
Nolato	5 938 794	57,00	<b>339</b>	5,6	2,2	1,2
ITAB Shop Concept	12 411 235	26,70	<b>331</b>	5,5	5,7	5,8
FM Mattsson Group	6 186 671	53,00	<b>328</b>	5,4	14,6	6,4
engcon	2 700 000	120,80	<b>326</b>	5,4	1,8	0,6
Viva Wine Group	4 188 370	44,60	<b>187</b>	3,1	4,7	4,7
Wästbygg Gruppen	3 314 548	44,80	<b>148</b>	2,5	10,2	11,4
GARO	6 070 000	24,35	<b>148</b>	2,5	12,1	12,1
Arla Plast	2 970 400	49,40	<b>147</b>	2,4	14,2	14,2
Profoto Holding	2 100 000	59,00	<b>124</b>	2,1	5,3	5,3
Boule Diagnostics	4 289 159	8,84	<b>38</b>	0,6	11,1	11,1
<b>Aktieportföljen</b>			<b>5 697</b>	<b>94,6</b>		
<b>Nettfordran (+)/nettoskuld (-)</b>			<b>324</b>	<b>5,4</b>		
<b>Totalt/substansvärde</b>			<b>6 021</b>	<b>100,0</b>		
			<b>58,80</b>	<b>SEK per Svolderaktie</b>		

Samtliga värdepappersinnehav ingår i värdehierarkins nivå 1.

1) Vid beräkning av marknadsvärdet (verkligt värde) har senaste betalkurs för värdepappern på Nasdaq Stockholm per balansdagen använts.

2) Utifrån i portföljbolaget utestående aktier.

3) Av aktierna i Wästbygg Gruppen utgörs 110 000 av aktieslag A

I tabellen kan exempelvis utläsas följande information. Svolders största innehav är New Wave Group med ett marknadsvärde om 907 MSEK, motsvarande 15,1 procent av substansvärdet. En procentförändring av New Waves aktiekurs påverkar Svolders substansvärde med 9 MSEK, motsvarande 0,10 SEK per Svolderaktie.

# Bokslutskommuniké

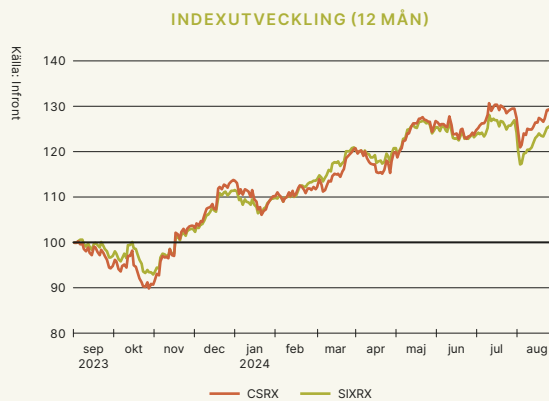
AKTUELL RAPPORTPERIOD:  
1 SEPTEMBER 2023–31 AUGUSTI 2024

## Marknadsutveckling september 2023 till augusti 2024

Under året hade det svenska småbolagsindexet (CSRX) en stark utveckling med en ökning på 30 procent. Trots en svag start under hösten 2023, vände trenden med en betydande uppgång från slutet av oktober till början av juli.

Marknaden präglades av en rad faktorer inklusive geopolitiska risker, påverkan av framtida AI-teknologier, ekonomisk oro och centralbankernas kamp mot inflation genom räntepolitik. Vid årets slut sågs en tudelad bild; å ena sidan välkomnades räntesänkningar i både Sverige och internationellt, och å andra sidan förstärktes bilden av ett svagt ekonomiskt läge, där särskilt byggrelaterade och konsumentinriktade företag kämpade i motvind. Samtidigt förbättrades förutsättningarna för den räntekänsliga fastighetssektorn.

Även i år var det en betydande skillnad i kursutvecklingen bland bolagen både mellan och inom sektorer. Telekom-, fastighets- och tekniksektorerna presterade bäst bland de större sektorerna, medan industri-, råvaru- och konsumentsektorerna hade en svagare utveckling. Inom dessa sektorer var utvecklingen varierad, men de tre största bolagen i varje sektor utvecklades generellt sett bäst.

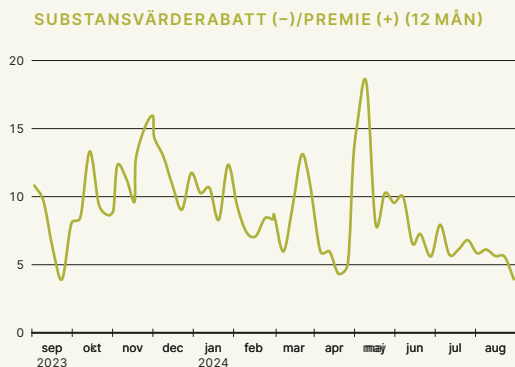


Den största faktorn bakom den goda avkastningen var en uppvärdering av bolagsvinsterna. Det framåtblickande P/E-talet för svenska småbolag steg från strax över 14x till nära 19x, vilket innebär att småbolagens vinster värderas cirka 15 procent över det historiska genomsnittet. För att den positiva trenden ska fortsätta under det kommande året, behöver vinsttillväxten öka. Under året justerades småbolagens förväntade vinster för 2024 ned med 13 procent, men förväntas öka med 2 procent under året och sedan accelerera till en 20 procentig tillväxt under 2025.

Trots högre värderingar i småbolagssegmentet, är värderingarna fortsatt relativt låga för bolag inom svensk byggrelaterad verksamhet, konsumentexponering och industrisektorn, vilket speglar marknadens försiktiga syn på den ekonomiska cykeln. Med en konsumentdriven inbromsning i denna konjunkturcykel, kan en förbättring av hushållens ekonomi genom lägre räntor och högre reallöner stödja en ekonomisk återhämtning. Flera långsiktiga trender som energieffektivisering, elektrifiering, digitalisering och hållbara samhällen, trots viss cyklisk svaghet, är fortfarande intakta och fortsätter att stödja efterfrågetrenderna bland svenska småbolag.

## Aktiekursutveckling

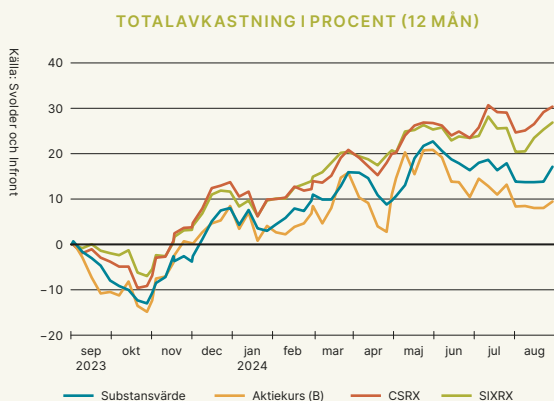
Svolders B-aktie betalades på bokslutsdagen senast till 61,10 SEK. Under verksamhetsåret steg aktien därmed 9,4 procent, inklusive reinvesterad utdelning. B-aktien värderades på balansdagen med en premie om 3,9 procent i förhållande till substansvärdet. B-aktien omsattes under periodens samtliga handelsdagar med ett genomsnitt om drygt 140 000 aktier per börsdag på Nasdaq Stockholm.



Svolders A-aktie handlas endast genom fem auktioner (så kallad "Auction Only Market Segments") under handelsdagen. Den första vid öppning följt av intradagauktioner vid 11.00, 13.00 och 15.00 samt sedan stängningsauktionen. Senaste betalkurs för A-aktien var 90,00 SEK, vilket innebär att A-aktien värderades till en premie om 53,1 procent i förhållande till substansvärdet på balansdagen.

Enligt Svolders bolagsordning kan A-aktieägare som önskar omvandla A- till B-aktier göra detta genom anmälan till Svolders styrelse. Under verksamhetsåret har inga aktier omstämplats.

På balansdagen uppgick, det totala antalet aktier i Svolder till 102 400 000, fördelat på 4 982 568 A-aktier respektive 97 417 432 B-aktier. Antalet aktieägare minskade med cirka 5 000 och uppgick till 57 000 enligt den senaste offentliga aktieboken per den 30 juni 2024.



## TOTALAVKASTNING<sup>1)</sup> I PROCENT

	12 mån 230901– 240831	12 mån 220901– 230831
<b>Svolder</b>		
Aktiekurs (B)	9,4	7,0
Substansvärde	17,1	-9,0
<b>Aktiemarknadsindex</b>		
Carnegie Small Cap Return Index	30,4	0,3
SIX Return Index	26,9	10,0

1) Totalavkastningen beräknas på jämförbart sätt som hos reinvesterade index och fonder, dvs att utbetald utdelning återinvesteras vid utdelningstillfället i underliggande tillgångsdrag.

Källa: Svolder och Infront

## Substansvärdets förändring

På balansdagen uppgick Svolders substansvärde till 58,80 SEK per aktie, motsvarande 6 021 MSEK. Värdeökningen under verksamhetsåret var därmed 17,1 procent inklusive reinvesterad utdelning. Detta var 13,3 procentenheter sämre än utvecklingen för jämförelseindex CSRX, som under motsvarande period ökade 30,4 procent. Detta kan jämföras med aktiemarknaden som helhet (SIXRX) som steg 26,9 procent.

## SUBSTANSVÄRDETS UTVECKLING (12 MÅN) 1 SEPTEMBER 2023–31 AUGUSTI 2024

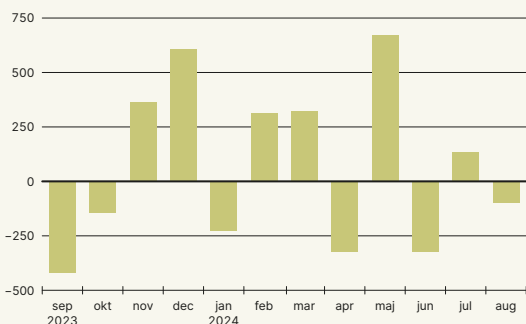
	MSEK	SEK/ aktie
<b>Substansvärde 31 augusti 2023</b>	5 248	51,20
<b>Aktieportföljen</b>		
<b>Ingående värde</b>	5 074	49,50
Köp av aktier	993	
Försäljningar av aktier	-1 143	
Värdet förändring aktieportfölj	773	624
<b>Utgående värde</b>	5 697	55,60
<b>Nettoskuld (-)/Nettofordran (+)</b>		
<b>Ingående värde</b>	174	1,70
Erhållna aktieutdelningar	122	
Utbetald aktieutdelning	-102	
Förvaltningskostnader	-28	
Finansnetto	8	
Försäljning av aktier, netto	150	150
<b>Utgående värde</b>	324	3,20
<b>Substansvärde 31 augusti 2024</b>	6 021	58,80

**SUBSTANSVÄRDEFÖRÄNDRINGENS  
STÖRSTA BIDRAGSGIVARE ACKUMULERAT  
VERKSAMHETSÅRET 2023/2024  
1 SEPTEMBER 2023–31 AUGUSTI 2024 (12 MÅN)**

(Utifrån substansvärdet per 2023-08-31; 5 248 MSEK eller 51,20 SEK/aktie).

Aktie	MSEK	SEK/aktie
New Wave Group	384	3,70
ITAB Shop Concept	241	2,40
engcon	132	1,30
Troax Group	129	1,30
Nolato	82	0,80
Scandic Hotels Group	59	0,60
Viva Wine Group	50	0,50
<b>Summa sju positiva</b>	<b>1 076</b>	<b>10,50</b>
GARO	-153	-1,50
Ependion	-90	-0,90
XANO Industri	-56	-0,50
<b>Summa tre negativa</b>	<b>-299</b>	<b>-2,90</b>
Övriga aktier	118	1,10
<b>Aktier totalt</b>	<b>895</b>	<b>8,70</b>
Övrigt	-19	-0,20
<b>Värdet förändring före utdelning</b>	<b>876</b>	<b>8,60</b>

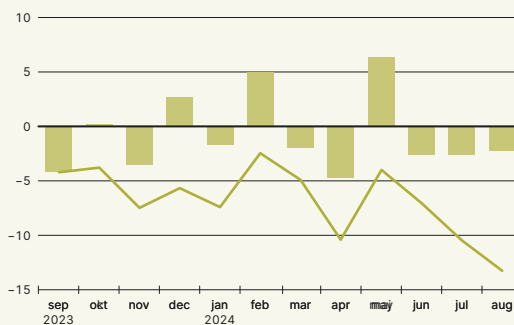
**SUBSTANSVÄRDEFÖRÄNDRING I MSEK  
PER MÅNAD (12 MÅN)**



Exklusive utbetald utdelning om 102,4 MSEK (1,00 SEK/aktie) i november 2023.

Svolders aktieportfölj är ingen indexportfölj utan placeringsbeslut baseras på de enskilda aktiernas värdering. Portföljens utfall i förhållande till jämförelseindex kan därför komma att avvika kraftigt mellan olika redovisningsperioder.

**SUBSTANSVÄRDEFÖRÄNDRING RELATIVT CSRX (12 MÅN)  
I PROCENTENHETER PER MÅNAD OCH ACKUMULERAT**



**Likviditet/Belåning**

Aktieportföljen var obelånad på balansdagen. Nettofordran, som omfattar likvida medel samt aktiehandels olikviderade affärer med mera, uppgick på balansdagen till 324 MSEK, motsvarande 5,4 procent av substansvärdet. Detta kan jämföras med en nettofordran om 174 MSEK vid ingången av verksamhetsåret.

Svolder har ett avtal om en kreditfacilitet i nordisk affärsbank om maximalt 500 MSEK med säkerhet i pantsatta aktier. På balansdagen 2024-08-31 var krediten outnyttjad.

**Aktieportföljen**

Under verksamhetsåret har aktier för brutto 993 MSEK förvärvats. Aktier för brutto 1 143 MSEK har sålts under motsvarande period. Nettoförsäljningar utgjorde följaktligen 150 MSEK. Till aktieägarna utbetalades i november 2023 en utdelning om 102,4 MSEK för verksamhetsåret 2022/2023. På balansdagen uppgick antalet innehav i aktieportföljen till 18 (20) stycken.

**STÖRRE NETTOKÖP TILL AKTIEPORTFÖLJEN  
1 SEPTEMBER 2023–31 AUGUSTI 2024 (12 MÅN)**

Aktie	Antal	MSEK	SEK/aktie
Scandic Hotel Group	5 550 189	322	58,10
Arjo	4 878 358	204	41,70
Nolato	2 738 794	116	46,30
Mildef Group	1 309 761	92	70,40
Elanders	684 887	67	98,40



Kommentarer till flertalet köp och försäljningar har löpande redovisats i Svolders delårsrapporter. Genomförda transaktioner kommer, tillsammans med gällande investeringsfilosofi, att utförligt presenteras i kommande årsredovisning som publiceras i slutet av oktober.

#### STÖRRE NETTOFÖRSÄLJNINGAR UR AKTIEPORTFÖLJEN 1 SEPTEMBER 2023–31 AUGUSTI 2024 (12 MÅN)

Aktie	Antal	MSEK	SEK/aktie
New Wave Group	2 285 311	250	108,80
Troax Group	1 058 035	235	220,80
engcon	2 330 200	208	89,00
Lime Technologies	422 665	132	311,20
Nordic Waterproofing	458 474	75	163,40

### Förvaltningskostnader

Verksamhetsårets samlade förvaltningskostnader uppgick till 28 (41) MSEK, vilket därmed utgjorde 0,5 (0,7) procent av det genomsnittliga substansvärdet.

### Moderbolaget

Resultatet för koncernen och moderbolaget överensstämmer till fullo. Moderbolagets balansräkning är densamma som för koncernen med undantag för moderbolagets aktier i dotterbolag om 0,1 MSEK och en kortfristig skuld om 0,1 MSEK.

### Risker och osäkerhetsfaktorer

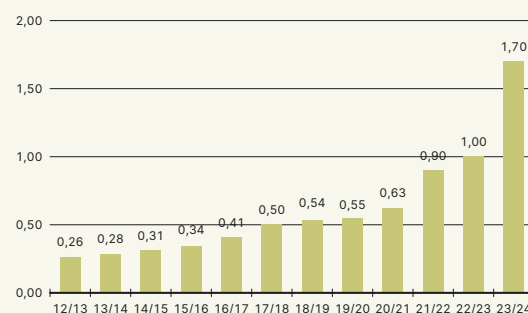
Koncernen och moderbolagets identifierade risker och osäkerhetsfaktorer framgår av årsredovisningen för 2022/2023 på sidan 66 och i not 17 på sidan 80. Av de där nämnda riskerna bedöms marknadsrisken (aktieportföljens prisrisk) som den mest betydande. Inga väsentliga förändringar bedöms ha tillkommit därefter.

### Utdelning

Styrelsen i Svolder har per den 12 september 2024, beslutat att anta en justerad utdelningspolicy som lyder: Svolders målsättning är att ge aktieägarna en stigande utdelning över tid.

Styrelsen kommer att föreslå årsstämman 2024 en aktieutdelning om 1,70 (1,00) SEK per aktie för räkenskapsåret 2023/2024, vilket motsvarar 174 (102) MSEK. Utdelningsförslaget motsvarar 2,9 (2,0) procent av utgående substansvärde och en direktavkastning om 2,8 (1,8) procent utifrån börskursen på balansdagen. Föreslagen utdelning är i linje med Svolders justerade utdelningspolicy med ambitionen om långsiktig utdelningstillväxt.

#### UTDELNING I SEK PER AKTIE



23/24: av styrelsen föreslagen utdelning.

### Händelser efter rapportperiodens utgång

Substansvärdet den 6 september var 57 SEK per aktie och aktiekursen (B) 58,35 SEK.

### Årsstämma och ekonomisk rapportering

Årsstämma hålls fredagen den 15 november 2024 i Stockholm. Mer information kommer att finnas i kallelsen som offentliggörs omkring den 15 oktober genom pressmeddelande, presentation på Svolders hemsida och genom annons i Dagens Industri.

Årsredovisningen kommer finnas tillgänglig på Svolders webbplats i slutet av oktober samt distribueras i tryckt form i inledningen av november till de aktieägare som till bolaget anmält att de vill ha tryckt information. Delårsrapport för perioden 1 september–30 november 2024 publiceras den 13 december 2024.

# Delårsrapport 4

AKTUELL RAPPORTPERIOD:  
1 JUNI–31 AUGUSTI 2024

## Utfall aktuell rapportperiod

1 juni–31 augusti 2024 (3 månader).

- Periodens redovisade resultat var –290 (–681) MSEK, motsvarande –2,80 (–6,70) SEK per aktie.
- Substansvärdet minskade 4,6% till 58,80 SEK per aktie.
- Aktiekursen (B) sjönk 9,5% till 61,10 SEK per aktie.
- Carnegie Small Cap Return Index ökade 2,9%.

## STORA BIDRAGSGIVARE TILL SUBSTANSVÄRDET

- + Positiva: engcon, MilDef, Scandic Hotels.
- Negativa: Ependion, Troax, GARO.

## STÖRRE FÖRÄNDRINGAR I AKTIEPORTFÖLJEN

- + Ökat: Scandic Hotels, Arjo
- Minskat: engcon, Troax, Nolato.



## Marknadsutveckling från juni till augusti 2024

Svenska småbolag (CSRX) noterade en positiv utveckling på 2,9 procent under kvartalet, vilket var i linje med europeiska småbolag, men sämre än amerikanska som ökade med 7 procent. Under kvartalet meddelade Riksbanken sin andra sänkning av styrräntan till 3,50 procent (tidigare 3,75 procent), och bolagsrapporterna för andra kvartalet publicerades. Eftersom både svenska konsumenter och småbolag är räntekänsliga, är detta välkomna nyheter som bör ge stöd till både efterfrågan och vinstutsikter framöver.

Av de större sektorerna utvecklades telekom, tjänste- och fastighetssektorerna starkast, medan energi-, finans-, råvaru- och teknologisektorerna alla visade negativ utveckling. Under perioden utvecklades de större småbolagen (med ett marknadsvärde över 20 miljarder) något starkare (+3 procent) än de mindre, medan småbolag med ett marknadsvärde på 5 miljarder eller lägre visade en sidledes kursutveckling.

Rapportperiodens utfall kan ses som tudelat, med marginellt negativa justeringar av prognoserna för småbolagens helårsvinster (-2 procent), trots att vinsterna för kvartalet överträffade förväntningarna. P/E-talet för svenska småbolag ökade från strax över 18x till nära 19x, och småbolagens vinster värderas nu cirka 15 procent över det historiska genomsnittet. Med hänsyn till det nuvarande ränteläget kan detta anses vara något högt jämfört med tidigare värderingar av småbolag under 2000-talet. Marknaden prissätter därmed fortsatta räntesänkningar och/eller accelererad vinsttillväxt. För närvarande förväntas småbolagens vinster för 2024 växa med 2 procent och öka till 20 procents tillväxt under 2025.

### TOTALAVKASTNING<sup>1)</sup> I PROCENT

	3 mån 240601- 240831	12 mån 230901- 240831	12 mån 220901- 230831
<b>Svolder</b>			
Aktiekurs (B)	-9,5	9,4	7,0
Substansvärde	-4,6	17,1	-9,0
<b>Aktiemarknadsindex</b>			
Carnegie Small Cap Return Index	2,9	30,4	0,3
SIX Return Index	1,2	26,9	10,0

1) Totalavkastningen beräknas på jämförbart sätt som hos reinvesterade index och fonder, dvs att utbetald utdelning återinvesteras vid utdelningstillfället i underliggande tillgångslag.

Källa: Svolder och Infront

## Substansvärdets förändring

På balansdagen uppgick Svolders substansvärde till 58,80 SEK per aktie, motsvarande 6 021 MSEK. Värdeinsparningen under den aktuella rapportperioden var därmed 4,6 procent. Detta är 7,5 procentenheter sämre än utvecklingen för jämförelseindex CSRX, som under motsvarande period ökade 2,9 procent. Detta kan jämföras med aktiemarknaden som helhet (SIXRX) som steg 1,2 procent.

### SUBSTANSVÄRDETS UTVECKLING (3 MÅN) 1 JUNI-31 AUGUSTI 2024

	MSEK	SEK/ aktie
<b>Substansvärde 31 maj 2024</b>	<b>6 311</b>	<b>61,60</b>
<b>Aktieportföljen</b>		
<b>Ingående värde</b>	<b>6 067</b>	<b>59,20</b>
Köp av aktier	90	
Försäljningar av aktier	-174	
Värdeförändring aktieportfölj	-286	-3,60
<b>Utgående värde</b>	<b>5 697</b>	<b>55,60</b>
<b>Nettoskuld (-)/Nettofordran (+)</b>		
<b>Ingående värde</b>	<b>245</b>	<b>2,40</b>
Förvaltningskostnader	-6	
Finansnetto	2	
Försäljning av aktier, netto	84	0,80
<b>Utgående värde</b>	<b>324</b>	<b>3,20</b>
<b>Substansvärde 31 augusti 2024</b>	<b>6 021</b>	<b>58,80</b>

engcons aktiekurs steg efter bolagets delårsrapport för det andra kvartalet och blev därmed den aktuella rapportperiodens största bidragsgivare till substansvärdet. En anledning till kursuppgången var troligen att bolaget för första gången på några kvartal visade stigande orderingång i samtliga marknadsområden. Lönsamheten var fortsatt bra, om än något lägre än motsvarande kvartal 2023. Svolder valde av värderingsskäl att minska innehavet något i samband med kursuppgången.

MilDef Group utvecklades starkt efter att bolaget presenterat en rapport för det andra kvartalet som var väsentligt bättre än aktiemarknadens förväntningar för såväl orderingången, omsättningen som vinstnivån. Bolaget rapporterade även en rekordstor orderbok vilket talar för goda förutsättningar för en fortsatt tillväxt i affären. Mot slutet av kvartalet annonserade bolaget även flera nya ordrar och presenterade dessutom uppdaterade finansiella mål som innebar ett bibehållt tillväxtmål, men också en förhöjd marginalambition, vilket mottogs positivt av aktiemarknaden. Svolder anser att MilDef har utmärkta förutsättningar att leverera en attraktiv omsättnings- och vinsttillväxt givet deras starka marknadsposition i kombination med en gynnsam omgivning med ökade försvarsanslag. De höjda finansiella ambitionerna stärker denna vy ytterligare.

Hotelloperatören **Scandic Hotels** utvecklades väl efter att koncernen rapporterade ett förbättrat resultat jämfört med tidigare år. Hotellmarknaden har sedan pandemin återhämtat stora delar av tappet, men beläggningsnivåerna ligger fortsatt på en lägre nivå än historiskt. Trots det fortsätter Scandic att leverera starka finansiella resultat, vilket är drivet av att bolaget förbättrat effektiviteten och höjt priserna. Efter att merparten av bolagets konvertibelskuld konverterats till aktier befinner sig bolaget i en god sits med en stark finansiell ställning, vilket öppnar upp för både återinförd utdelning och potentiella aktieåterköp framöver. Under kvartalet har Svolder fortsatt att öka sin position i Scandic Hotels. Svolder bedömer att Scandic är i utmärkt skick och när värderingen dessutom är relativt låg anser vi att bolaget fullt ut ännu inte belönats för den goda utvecklingen de senaste åren, vilket medför en fortsatt god totalavkastningspotential i aktien.

**SUBSTANSVÄRDEFÖRÄNDRINGENS  
STÖRSTA BIDRAGSGIVARE  
1 JUNI–31 AUGUSTI 2024 (3 MÅN)**

(Utifrån substansvärdet per 2024-05-31; 6 311 MSEK eller 61,60 SEK/aktie).

Aktie	MSEK	SEK/aktie
engcon	76	0,70
MilDef Group	53	0,50
Scandic Hotels Group	36	0,40
<b>Summa tre positiva</b>	<b>166</b>	<b>1,60</b>
Ependion	-117	-1,10
Troax Group	-49	-0,50
GARO	-45	-0,40
Elanders	-43	-0,40
ITAB Shop Concept	-42	-0,40
XANO Industri	-37	-0,40
Arjo B	-36	-0,40
<b>Summa sju negativa</b>	<b>-369</b>	<b>-3,60</b>
Övriga aktier	-83	-0,80
<b>Aktier totalt</b>	<b>-286</b>	<b>-2,80</b>
Övrigt	-4	0,00
<b>Värdeförändring</b>	<b>-290</b>	<b>-2,80</b>

Innehavet i **Ependion** utgjorde en negativ bidragsgivare under rapportperioden. Bolagets rapport för årets andra kvartal visade på en blandad utveckling i jämförelse med det rekordkvartal som koncernen levererade i fjol. Det fria kassaflödet utvecklades starkt och dubblerades i kvartalet. Samtidigt minskade både orderingång och resultat, även om den sekventiella utvecklingen var stabil. Rörelsemarginalen uppgick till drygt 10 procent vilket, trots att kvartalet var åt det svagare hållet, alltså innebär en väsentlig förbättring mot bolagets historik. Ledningen bedömer nedgången i efterfrågan som tillfällig och är tydliga med att marknadsandelar bibehålls. Trots en svagare marknad fortsätter Ependion att satsa på tillväxtinitiativ genom hög takt i produktutvecklingen, etablering i Indien och investeringar i ny teknologi.

**Troax** presenterade en delårsrapport för det andra kvartalet som inte riktigt nådde upp till aktie-marknadens förväntningar. Aktiekursen var volatil en period innan rapporten släpptes. En stigande aktiekurs utnyttjades till försäljning av en mindre del av innehavet. Sedan mitten av juli till slutet av augusti sjönk aktien, vilket innebär att Troax blev den näst största negativa bidragsgivaren under den aktuella rapportperioden.

**GARO** har sedan andra kvartalet 2022 haft en svag vinst- och lönsamhetsutveckling, främst beroende på affärsområdet GARO E-mobility (produkter för elbilsaddning). Denna utveckling fortsatte under bolagets andra kvartal, bland annat beroende på svag efterfrågan och stor överkapacitet i produktionen. Bolagets största affärsområde Electrification rapporterade, trots en svag byggkonjunktur i Norden, stigande vinst och marginal. Tidigare genomförda kostnadsbesparingar och prishöjningar bidrog positivt. Koncernen visade fortsatt förlust under kvartalet, vilket minskade aktiemarknadens förtroende för bolagets framtida tillväxt- och lönsamhetspotential. Aktien sjönk därmed och var även denna rapportperiod en negativ bidragsgivare till substansvärdet.

## Likviditet/belåning

Aktieportföljen var obelånad på balansdagen. Nettofordran, som omfattar likvida medel samt aktiehandels olikviderade affärer med mera, uppgick på balansdagen till 324 MSEK, motsvarande 5,4 procent av substansvärdet. Detta kan jämföras med en nettofordran 245 MSEK vid ingången av den aktuella rapportperioden.

Svolder har ett avtal om en kreditfacilitet i nordisk affärsbank om maximalt 500 MSEK med säkerhet i pantsatta aktier. På balansdagen 2024-08-31 var krediten outnyttjad.

## Aktieportfölj

Under den aktuella rapportperioden har aktier för brutto 90 MSEK förvärvats. Aktier för brutto 174 MSEK har sålts under motsvarande period. Nettoförsäljningar utgjorde följaktligen 84 MSEK.

På balansdagen bestod portföljen fortsatt av 18 innehav.

### STÖRRE NETTOKÖP TILL AKTIEPORTFÖLJEN 1 JUNI–31 AUGUSTI 2024 (3 MÅN)

Aktie	Antal	MSEK	SEK/aktie
Scandic Hotel Group	1 038 055	63	61,10
Arjo	600 000	26	43,90

Innehavet i **Arjo** ökades under delårsperioden. Arjo har en marknadsledande position inom medicinteknikindustrin globalt och bolaget erbjuder produkter inom exempelvis patientförflyttning, hygienlösningar och sjukvårdssängar. Bolagets rapport för det andra kvartalet visade på en stabil utveckling för såväl omsättning som resultat, om än marginellt lägre än marknadens allt högre förväntansbild på bolaget. Trots att den organiska tillväxten var god och att rörelsevinsten ökade över 10 procent, sjönk aktien under rapportdagen och efterföljande period. Svolder anser att aktiemarknaden bedömer Arjo alltför kortsiktigt och att bolagets vinst har förutsättning till att öka stabilt under de kommande åren. Därmed utnyttjades den svagare kursutvecklingen till att öka innehavet ytterligare.

### STÖRRE NETTOFÖRSÄLJNINGAR UR AKTIEPORTFÖLJEN 1 JUNI–31 AUGUSTI 2024 (3 MÅN)

Aktie	Antal	MSEK	SEK/aktie
engcon	694 868	72	104,30
Troax Group	213 035	52	244,80
Nolato	500 000	30	60,90
New Wave Group	100 000	12	119,50

Efter en stark kursutveckling minskades innehavet i Nolato något.

## Moderbolaget

Resultatet för koncernen och moderbolaget överensstämmer till fullo. Moderbolagets balansräkning är densamma som för koncernen med undantag för moderbolagets aktier i dotterbolag om 0,1 MSEK och en kortfristig skuld om 0,1 MSEK.

### STOCKHOLM DEN 13 SEPTEMBER 2024 SVOLDER AB (PUBL), STYRELSEN

Ytterligare information kan erhållas från:

- Tomas Risbecker, VD, 08-440 37 74
- Pontus Ejderhamn, ekonomichef 08-440 37 72

Denna delårsrapport har ej varit föremål för granskning av bolagets revisorer.



## Rapport över totalresultat koncernen

(MSEK)	3 mån 240601– 240831	3 mån 230601– 230831	12 mån 230901– 240831	12 mån 220901– 230831
<b>Förvaltningsverksamhet</b>				
Utdelningsintäkter	0,0	0,0	122,1	110,4
Förvaltningskostnader	-6,4	-9,0	-27,6	-41,4
Resultat från värdepapper	-285,6	-673,1	773,2	-599,5
Övriga rörelseintäkter				0,3
<b>Rörelseresultat</b>	<b>-292,0</b>	<b>-682,1</b>	<b>867,8</b>	<b>-530,1</b>
<b>Resultat från finansiella investeringar</b>				
Finansiella intäkter	2,2	0,9	8,4	4,6
Finansiella kostnader	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Resultat efter finansiella poster</b>	<b>-289,8</b>	<b>-681,2</b>	<b>876,2</b>	<b>-525,5</b>
Skatt	-	-	-	-
<b>Periodens resultat</b>	<b>-289,8</b>	<b>-681,2</b>	<b>876,2</b>	<b>-525,5</b>
Övrigt totalresultat	-	-	-	-
<b>Periodens totalresultat</b>	<b>-289,8</b>	<b>-681,2</b>	<b>876,2</b>	<b>-525,5</b>
<b>Resultat per aktie, SEK</b>	<b>-2,80</b>	<b>-6,70</b>	<b>8,60</b>	<b>-5,10</b>

## Kassaflödesanalyser koncernen

(MSEK)	3 mån 240601– 240831	3 mån 230601– 230831	12 mån 230901– 240831	12 mån 220901– 230831
<b>Kassaflöde från den löpande verksamheten före förändringar av rörelsekapitalet</b>	<b>-6,5</b>	<b>-6,5</b>	<b>86,8</b>	<b>77,1</b>
<b>Förändringar av rörelsekapitalet</b>				
Ökning (+)/minskning (-) av kortfristiga skulder	0,0	-0,2	-0,3	0,5
<b>Kassaflöde från den löpande verksamheten</b>	<b>-6,4</b>	<b>-6,8</b>	<b>86,5</b>	<b>77,6</b>
<b>Investeringsverksamheten</b>				
Köp av värdepapper	-103,5	-87,1	-993,0	-970,9
Försäljning av värdepapper	179,5	135,1	1 142,7	441,7
Investeringar i maskiner och inventarier	-0,1	0,0	-0,1	-0,1
<b>Kassaflöde från investeringsverksamheten</b>	<b>75,9</b>	<b>48,0</b>	<b>149,5</b>	<b>-529,3</b>
<b>Finansieringsverksamheten</b>				
Utbetald utdelning	-	-	-102,4	-92,2
<b>Kassaflöde från finansieringsverksamheten</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>-102,4</b>	<b>-92,2</b>
Ökning (+)/minskning (-) av likvida medel	69,5	41,3	133,6	-543,9
Likvida medel vid periodens början	254,4	149,0	190,2	734,1
<b>Likvida medel vid periodens slut</b>	<b>323,9</b>	<b>190,2</b>	<b>323,9</b>	<b>190,2</b>

## Nyckeltal per aktie koncernen

(MSEK)	3 mån 240601– 240831	3 mån 230601– 230831	12 mån 230901– 240831	12 mån 220901– 230831
Förändring substansvärde, SEK	-2,80	-6,70	7,60	-6,00
Under perioden lämnad utdelning, SEK	-	-	1,00	0,90
Resultat per aktie, SEK	-2,80	-6,70	8,60	-5,10
Antal aktier i miljoner	102,4	102,4	102,4	102,4

Definitioner enligt årsredovisning 2022/2023. Belopp per aktie är genomgående i delårsrapporten, förutom för aktiekurser och utdelning, avrundade till hela tiotal öre. Bolaget har inte några pågående program med finansiella instrument som medför någon utspädning av antal aktier. Antal utestående aktier uppgår till 102 400 000.

## Balansräkningar koncernen

### TILLGÅNGAR

(MSEK)	240831	240531	230831	230531	220831
<b>Anläggningstillgångar</b>					
<b>Materiella anläggningstillgångar</b>					
Inventarier	0,2	0,1	0,2	0,2	0,1
<b>Finansiella anläggningstillgångar</b>					
Värdepappersinnehav	5 697,4	6 066,6	5 073,8	5 841,0	5 146,0
<b>Omsättningstillgångar</b>					
Kortfristiga fordringar	6,4	9,7	5,0	4,2	0,4
Kassa och bank	323,9	254,4	190,2	149,0	734,1
<b>Summa tillgångar</b>	<b>6 027,8</b>	<b>6 330,8</b>	<b>5 269,2</b>	<b>5 994,3</b>	<b>5 880,7</b>

### EGET KAPITAL OCH SKULDER

(MSEK)	240831	240531	230831	230531	220831
<b>Eget kapital</b>	<b>6 021,4</b>	<b>6 311,2</b>	<b>5 247,7</b>	<b>5 928,8</b>	<b>5 865,3</b>
<b>Skulder</b>					
Kortfristiga skulder	6,4	19,6	21,6	65,5	15,4
<b>Summa skulder och eget kapital</b>	<b>6 027,8</b>	<b>6 330,8</b>	<b>5 269,2</b>	<b>5 994,3</b>	<b>5 880,7</b>

## Förändringar i eget kapital

(MSEK)	3 mån 240601– 240831	3 mån 230601– 230831	12 mån 230901– 240831	12 mån 220901– 230831
<b>Ingående balans</b>	<b>6 311,2</b>	<b>5 928,8</b>	<b>5 247,7</b>	<b>5 865,3</b>
Lämnad utdelning	-	-	-102,4	-92,2
Periodens totalresultat	-289,8	-681,2	876,2	-525,5
<b>Utgående balans</b>	<b>6 021,4</b>	<b>5 247,7</b>	<b>6 021,4</b>	<b>5 247,7</b>

## Nyckeltal per aktie koncernen

(MSEK)	240831	240531	230831	230531	220831
Substansvärde per aktie, SEK	58,80	61,60	51,20	57,90	57,30
Aktiekurs (B), SEK	61,10	67,50	56,90	60,30	53,97
Substansvärde, premium (+)/rabatt (-), %	4	10	11	4	-6
Likviditet (+)/Belåning (-), %	5	4	4	2	12
Soliditet, %	100	100	100	100	100
Antal aktier i miljoner	102,4	102,4	102,4	102,4	102,4

Definitioner enligt årsredovisning 2022/2023. Belopp per aktie är genomgående i delårsrapporten, förutom för aktiekurser och utdelning, avrundade till hela tiotal öre. Bolaget har inte några pågående program med finansiella instrument som medför någon utspädning av antal aktier. Antal utestående aktier uppgår till 102 400 000.

### REDOVISNINGSPRINCIPER

Denna delårsrapport är upprättad i enlighet med IAS 34 Delårsrapportering. Koncernredovisningen har upprättats i enlighet med International Financial Reporting Standards (IFRS) sådana som de antagits av EU och i enlighet med ÄRL. Moderbolagets redovisning följer ÄRL samt RFR 2. I övrigt har samma redovisningsprinciper och bedömningsgrunder som i senaste årsredovisningen använts.

STOCKHOLM DEN 13 SEPTEMBER 2024

FREDRIK CARLSSON  
ORDFÖRANDE

CLAS-GÖRAN LYRHEM  
LEDAMOT

JOHAN LUNDBERG  
LEDAMOT

MAGNUS MALM  
LEDAMOT

TOMAS RISBECKER  
VERKSTÄLLANDE DIREKTÖR

ANNA-MARIA LUNDSTRÖM TÖRNBLOM  
LEDAMOT

ELISABETH ÅBOM  
LEDAMOT



Svolder är ett investmentbolag med fokus på noterade svenska småbolag.  
Bolagets aktier är noterade på Nasdaq Stockholm sedan 1993.

Svolder AB (publ). Org nr 556469-2019.  
Birger Jarlsgatan 13, Box 70431, 107 25 Stockholm. Telefon 08-440 37 70.

SVOLDER.SE