

# SVOLDER



AKTIEKURS

55,70

SEK

SUBSTANSVÄRDE

57,60

SEK/AKTIE

DELÅRSRAPPORT 2 | 2024/2025

AKTUELL RAPPORTPERIOD 1 DECEMBER 2024–28 FEBRUARI 2025 (3 MÅN)

# Utfall delårsrapport 2

## Utfall aktuell rapportperiod

1 december 2024–28 februari 2025 (3 månader).

- Periodens redovisade resultat var 519 (692) MSEK, motsvarande 5,10 (6,80) SEK per aktie.
- Substansvärdet ökade 9,7% till 57,60 SEK per aktie.
- Aktiekursen (B) steg 4,0% till 55,70 SEK per aktie.
- Carnegie Small Cap Return Index ökade 5,1%.

## STORA BIDRAGSGIVARE TILL SUBSTANSVÄRDET

- + Positiva: MilDef, Ependion, Scandic.
- Negativa: Elanders, Wästbygg, Troax.

## STÖRRE FÖRÄNDRINGAR I AKTIEPORTFÖLJEN

- + Ökat: Beijer Alma, Arjo.
- Minskat: MilDef, Viva Wine, Nolato.

## Utfall delårsperioden

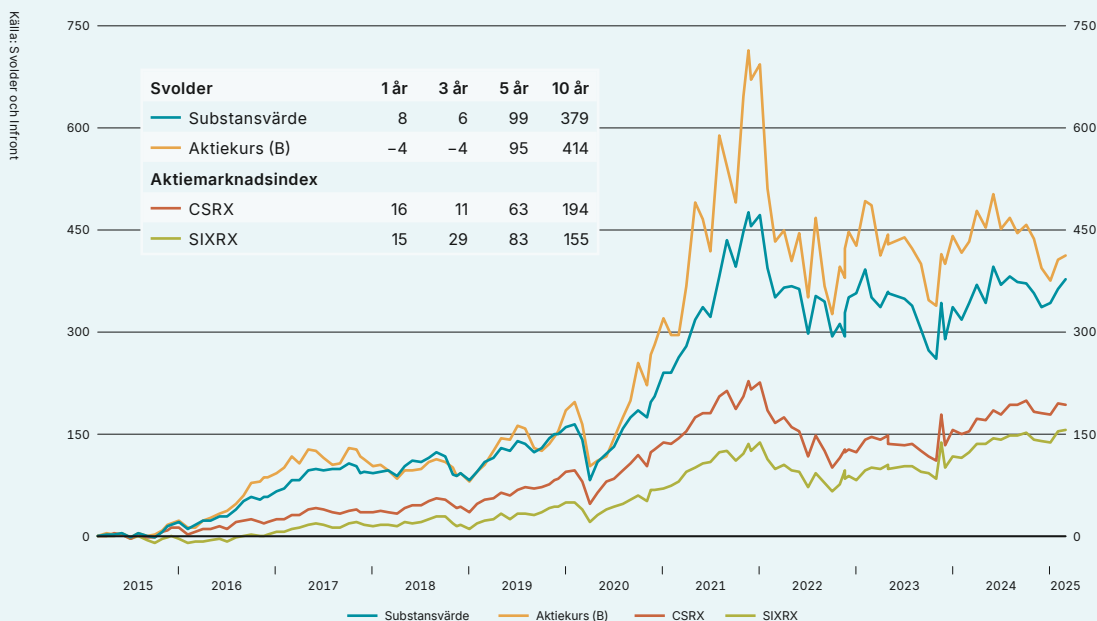
1 september 2024–28 februari 2025 (6 månader).

- Periodens redovisade resultat var 50 (494) MSEK, motsvarande 0,50 (4,80) SEK per aktie.
- Substansvärdet ökade 1,1%, inklusive reinvesterad utdelning.
- Aktiekursen (B) minskade 6,1%, inklusive reinvesterad utdelning.
- Carnegie Small Cap Return Index var oförändrat 0,0%.

## Händelser efter rapportperiodens utgång

- Substansvärdet den 7 mars var 58 SEK per aktie och aktiekursen var 56,45 SEK.
- Den 11 mars flaggade Svolder ner i såväl MilDef som Wästbygg.

TOTALAVKASTNING<sup>1)</sup> 10 ÅR I PROCENT PER 2025-02-28



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

# *VD har ordet:* Positiv substans- värdeutveckling.

TOMAS RISBECKER, VERKSTÄLLANDE DIREKTÖR

Under det andra kvartalet ökade substansvärdet med 10 procent, vilket överträffade småbolagsindex med 5 procentenheter. I en turbulent marknad är det glädjande att utvecklas starkt. Detta bekräftar att investeringsstrategin ger resultat. Samtidigt ligger fokus på långsiktig värdetillväxt snarare än kortsiktiga vinster.

## Portföljutveckling under kvartalet

Under kvartalet visade flera av våra innehav en stark utveckling, särskilt MilDef vars aktie steg med hela 55 procent. Denna framgång drevs av ett ökat intresse för försvarsaktier och en stark rapport. Samtidigt presterade vissa innehav sämre, där Wästbygg noterade en nedgång på 52 procent.

MilDef var den största positiva bidragsgivaren till substansvärdet under kvartalet, följt av Ependion och Scandic Hotels. Även New Wave, Beijer Alma och Arjo bidrog positivt. Glädjande nog fortsätter våra nyare innehav, såsom Scandic Hotels och Beijer Alma, att utvecklas väl. På den negativa sidan hade Elanders och Wästbygg störst påverkan.

## Förändringar i portföljen

Under kvartalet såldes aktier för 782 MSEK och köptes för 248 MSEK. Bland annat ökades i innehaven Beijer Alma och Arjo. Samtidigt minskades positionerna i MilDef, Viva Wine Group och Nolato, vilket frigjorde kapital till nya investeringar. Vi ser fortsatt god potential i de befintliga innehaven och arbetar aktivt med att identifiera nya innehav.

## Svolders investeringsfilosofi

Vår strategi är enkel: Vi investerar i svenska småbolag med starka affärsmodeller, god lönsamhet och långsiktig tillväxtpotential. Fokus ligger på bolag med ett börsvärde upp till 20 miljarder kronor, småbolag på riktigt.

Strategin bygger på en koncentrerad portfölj med högst 25 noggrant utvalda innehav. Varje investering analyseras med en tidshorisont på minst tre år, där både finansiell och kvalitativ analys ligger till grund för investeringsbesluten. Genom regelbundna möten med bolagsledning får vi en djup förståelse för bolagens strategier, möjligheter och utmaningar.

Investeringar sker i bolag med bevisad förmåga att generera lönsam tillväxt, starka kassaflöden och som har en rimlig värdering. Balansen mellan vinstgenerering, återinvestering i verksamheten och aktieutdelning är central. Två bolag som tydligt speglar vår filosofi är New Wave och MilDef.

## Starka innehav med långsiktig potential

MilDef har de senaste åren och genom förvärvet av roda GmbH utvecklats från att vara en nischad aktör inom robust taktisk IT till en strategisk partner för försvarsorganisationer. Bolaget levererar stryktåliga datorer, nätverk och kommunikationslösningar som klarar extrema förhållanden. I en tid med ökande försvarsbudgetar och digitalisering spelar MilDef en viktig roll och har visat stark tillväxt vilket kombinerats med en god lönsamhetsutveckling.

Investeringen i MilDef har varit mycket framgångsrik. Svolder var ankarinvestorare vid börsnoteringen 2021 och blev därefter bolagets största ägare under föregående år. Bolaget har totalt bidragit med cirka 500 miljoner kronor till Svolders substansvärde. Det innebär att MilDef är en av Svolders bästa investeringar någonsin så här långt. Trots en minskning av innehavet utgör MilDef fortfarande 8 procent av Svolders substansvärde.

New Wave har vuxit från en liten verksamhet på 80-talet till en internationell koncern med försäljning i 20 länder och ett 40-tal varumärken. Förvärv som Craft, Cutter & Buck och Orrefors Kosta Boda har genom åren stärkt bolagets position inom profilkläder, sport, design och livsstil. Svolder investerade i bolaget redan 2005 och det har därefter bidragit med cirka en miljard kronor i substansvärdetillväxt.

New Wave har visat styrka genom att öka nettoomsättningen i en utmanande marknad. Bolaget har lyckats expandera i USA och Centraleuropa samt stärka sin position inom profilsegmentet. Genom satsningar på marknadsföring och automatisering av lager är bolaget väl rustat för framtiden. Vi minskade innehavet något i New Wave under kvartalet. Det är fortsatt Svolders största innehav med 13 procent av substansvärdet.

## Att undvika riskfyllda investeringar

Fokus ligger på bolag där vi har djup förståelse och där riskerna är välkända. Det innebär att vi undviker oprövad teknik och medicinska innovationer där osäkerheten är stor. Investeringar görs inte heller i olönsamma bolag eller företag i behov av omfattande omstruktureringar.

Ett bolag där förutsättningarna ändrats och försämrats de senaste åren är Wästbygg, där Svolder var en av två ankarinvestorare vid börsnoteringen 2020. Bolaget står inför stora förändringar, inklusive en förväntad avyttring av bostadsutvecklingsverksamheten samtidigt som stora delar av ledningen är utbytt. Trots en nyemission stödd av nyckelinvestorare krävs konkreta resultat för att återställa lönsamheten. Hittills har utvecklingen varit en besvikelse, men förhoppningen är att vidtagna åtgärder ska skapa bättre förutsättningar framöver.



Svolder är en engagerad ägare som genom nära samarbete med bolagens ledningar, styrelser och andra aktieägare arbetar utifrån att skapa förutsättningar för att stärka företagens kärnverksamhet och skapa lönsam tillväxt. Vi har inget emot att vara långsiktiga och stötta bolag genom svaga marknadsförhållanden, men kräver tydlighet och konsekvens i bolagens strategi och genomförande.

## Framtiden för svenska småbolag

Fjärde kvartalets rapporter visar en tydlig återhämtning för svenska småbolag. Enligt Carnegie rapporterade 8 av 10 bolag stigande vinster, jämfört med 5 av 10 under föregående kvartal. 77 procent slog marknadens förväntningar, en tydlig signal om att vinsttrenden stabiliseras.

Vi ser fortsatt goda investeringsmöjligheter och fokuserar på värdeskapande genom en koncentrerad portfölj och långsiktigt ägande.

Svolder står starkt rustat för framtiden. Med en beprövad investeringsprocess och en koncentrerad portfölj är vi redo att fortsätta skapa långsiktigt aktieägarvärde. Som investeraren Peter Lynch en gång sa:

”Know what you own and know why you own it.”

Det är precis så vi arbetar på Svolder.

Stockholm, mars 2025

Tomas Risbecker

# Aktieportföljen

2025-02-28

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	6 812 801	109,50	746	12,6	5,1	1,4
Ependion	4 456 850	115,60	515	8,7	15,2	15,3
MilDef Group	2 581 341	183,00	472	8,0	5,7	5,7
Beijer Alma	2 075 362	198,40	412	7,0	3,4	1,7
Troax Group	2 110 060	193,20	408	6,9	3,5	3,5
Arjo	10 155 114	39,18	398	6,7	3,7	2,3
Scandic Hotels Group	4 508 471	85,00	383	6,5	2,1	2,1
Elanders	4 280 000	76,80	329	5,6	12,1	8,3
FM Mattsson Group	6 201 430	49,50	307	5,2	14,7	6,4
XANO Industri	4 462 220	61,20	273	4,6	7,5	2,3
ITAB Shop Concept	11 499 877	22,40	258	4,4	4,5	4,5
engcon	2 380 383	106,00	252	4,3	1,6	0,5
Arla Plast	2 935 400	53,60	157	2,7	14,0	14,0
GARO	6 070 000	22,85	139	2,4	12,1	12,1
Profoto Holding	2 100 000	40,00	84	1,4	5,3	5,3
Viva Wine Group	1 448 972	40,30	58	1,0	1,6	1,6
Wästbygg Gruppen	3 252 571	13,95	45	0,8	10,1	11,2
Boule Diagnostics	4 289 159	8,64	37	0,6	11,1	11,1
Nolato	253 275	61,15	15	0,3	0,1	0,1
<b>Aktieportföljen</b>			<b>5 289</b>	<b>89,7</b>		
<b>Nettofordran (+)/nettoskuld (-)</b>			<b>608</b>	<b>10,3</b>		
<b>Totalt/substansvärde</b>			<b>5 898</b>	<b>100,0</b>		
			<b>57,60</b>	<b>SEK per Svolderaktie</b>		

Samtliga värdepappersinnehav ingår i värdehierarkins nivå 1.

1) Vid beräkning av marknadsvärdet (verkligt värde) har senaste betalkurs för värdepapparen 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 746 MSEK, motsvarande 12,6 procent av substansvärdet. En procents förändring av New Waves aktiekurs påverkar Svolders substansvärde med 7 MSEK, motsvarande 0,10 SEK per Svolderaktie.

# Delårsrapport 2

AKTUELL RAPPORTPERIOD:  
1 DECEMBER 2024–28 FEBRUARI 2025

## Marknadskommentar

Glädjande nog har svenska småbolag utvecklats starkt under det senaste kvartalet, särskilt de med ett börsvärde på 5 till 20 miljarder kronor som steg med 9 procent. Småbolagsindex (CSRX) ökade med 5 procent, där teknikbolag (+15 procent) och tjänstebolag (+14 procent) var de främsta drivkrafterna. Däremot utvecklades den indextunga fastighetssektorn svagare och föll med 5 procent.

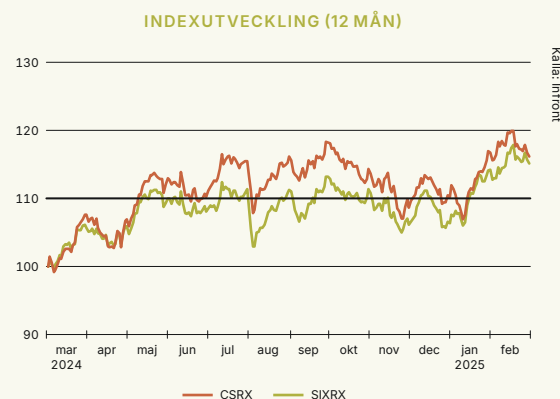
Historiskt sett är vintermånaderna ofta en gynnsam period för aktiemarknaden och denna vinter har inte varit något undantag. Svenska småbolag har dock gått betydligt starkare än sina amerikanska motsvarigheter, som tappade 11 procent under kvartalet. Detta bör ses i ljuset av att amerikanska småbolag hade en mycket stark utveckling under de två föregående kvartalen. Efter det amerikanska valet i november har den nya administrationens politik hamnat i fokus, initialt med en positiv tolkning för amerikanska bolag. Därefter har riskerna uppmärksammats i högre grad, där ökad protektionism, stigande inflation och en osäker omvärldssyn på USA väckt farhågor om kapitalutflöden. Under detta kvartal har amerikanska småbolag påverkats av ett klassiskt "buy on rumors – sell on facts"-beteende, där investerare köper på spekulation om framtida positiva händelser men sedan säljer av när dessa händelser faktiskt inträffar.

Riksbanken har återigen sänkt räntan med 25 punkter och signalerar ytterligare en sänkning under första halvåret 2025. Samtidigt väntas konjunkturen gradvis stärkas, vilket i kombination med räntesänkningar och skattelättnader för hushållen skapar goda förutsättningar för ökad konsumtion, privatsparande och en mer aktiv bostads- och byggmarknad. Den svenska kronan har också stärkts med 2–3 procent mot euron och den amerikanska dollarn under kvartalet, vilket bör bidra till lägre importpriser. Detta dämpar inflationen och gynnar särskilt konsumentbolagen, vars inköpskostnader ofta är beroende av valutakurser.

När vi summerar rapportperioden för det fjärde kvartalet ser vi en tydlig förbättring. Allt fler

småbolag ökar återigen sina vinster – en markant acceleration jämfört med det tredje kvartalet. En sammanställning från Carnegie visar att 8 av 10 bolag rapporterade stigande vinster, upp från 5 av 10 i föregående period. Dessutom slog 77 procent av bolagen marknadens förväntningar, en tydlig förbättring från det tredje kvartalet, då endast hälften lyckades med det.

Detta är en uppmuntrande signal om att vinsterna är på väg tillbaka för svenska småbolag och att vinstestimat stabiliseras. För 2025 väntas småbolagsvinsterna öka med 21 procent, efter en nedgång på 2 procent under 2024. För storbolagen är motsvarande prognos en blygsam tillväxt på 3 procent. Småbolagen handlas nu till ett P/E-tal på 16,7x, något över storbolagens 16x men i linje med det historiska snittet – en värdering som speglar förväntningar om accelererad vinsttillväxt efter två år av nedgång.



## Aktiekursutveckling

Svolders B-aktie betalades på balansdagen senast till 55,70 SEK. Under den aktuella rapportperioden steg aktien därmed 4,0 procent, inklusive reinvesterad utdelning. B-aktien värderades på balansdagen med en rabatt om 3,3 procent i förhållande till substansvärdet. B-aktien omsattes under periodens samtliga handelsdagar med ett genomsnitt om cirka 205 000 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 84,00 SEK, vilket innebär att A-aktien värderades till en premie om 45,9 procent i förhållande till substansvärdet.

Enligt Svolders bolagsordning kan A-aktieägare som önskar omvandla A- till B-aktier göra detta genom anmälan till Svolders styrelse.

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

	3 mån 241201– 250228	6 mån 240901– 250228	Rullande 12 mån 240301– 250228
<b>Svolder</b>			
Aktiekurs (B)	4,0	-6,1	-3,8
Substansvärde	9,7	1,1	7,9
<b>Aktiemarknadsindex</b>			
Carnegie Small Cap Return Index	5,1	0,0	16,2
SIX Return Index	7,0	3,4	15,1

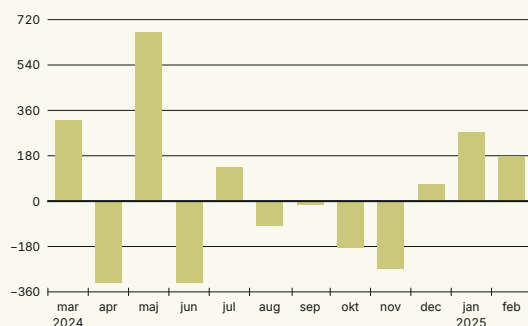
1) Totalavkastningen beräknas på jämförbart sätt som hos reinvesterade index och fonder, dvs att utbetalad utdelning återinvesteras vid utdelningstillfället i underliggande tillgångsslag.

## Substansvärdets förändring

På balansdagen uppgick Svolders substansvärde till 57,60 SEK per aktie, motsvarande 5 898 MSEK. Värdeökningen under den aktuella rapportperioden var därmed 9,7 procent. Detta är 4,6 procentenheter bättre än jämförelseindex CSRX, som under motsvarande period steg 5,1 procent. Detta kan jämföras med den svenska aktiemarknaden som helhet (SIXRX) som ökade 7,0 procent.

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 I MSEK PER MÅNAD (12 MÅN)



Exklusive utbetalad utdelning om 174,1 MSEK (1,70 SEK/aktie) i november 2024.

#### SUBSTANSVÄRDETS UTVECKLING (3 MÅN) 1 DECEMBER 2024–28 FEBRUARI 2025

	MSEK	SEK/ aktie
<b>Substansvärde 30 november 2024</b>	<b>5 378</b>	<b>52,50</b>
<b>Aktieportföljen</b>		
<b>Ingående värde</b>	<b>5 309</b>	<b>51,80</b>
Köp av aktier	248	
Försäljningar av aktier	-782	
Värdeförändring aktieportfölj	513	-20
<b>Utgående värde</b>	<b>5 289</b>	<b>51,70</b>
<b>Nettoskuld (-)/Nettfordran (+)</b>		
<b>Ingående värde</b>	<b>69</b>	<b>0,70</b>
Erhållna aktieutdelningar	14	
Förvaltningskostnader	-9	
Finansnetto	1	
Försäljning av aktier, netto	534	540
<b>Utgående värde</b>	<b>608</b>	<b>5,90</b>
<b>Substansvärde 28 februari 2025</b>	<b>5 898</b>	<b>57,60</b>

MilDef har under kvartalet fortsatt att bidra positivt till substansvärdet efter en stark kursutveckling. Utöver det tidigare annonserade förvärvet av roda computers i Tyskland, som ännu inte konsoliderats, har MilDef organiskt fortsatt att rapportera solida siffror. Under fjärde kvartalet visade bolaget återigen på en stark organisk tillväxt, samtidigt som orderingången ökade ännu kraftigare. Parallellt med detta utvecklades den underliggande lönsamheten positivt i form av stärkta marginaler, vilket i kombination med den goda tillväxten bidrar till gynnsamma utsikter framöver. Med en rekordstark orderbok, fortsatt geopolitisk osäkerhet och ett allt större fokus på försvarsinvesteringar i Europa ser utsikterna för MilDef mycket ljusa ut. Svolder har under kvartalet minskat sin exponering mot MilDef efter den starka kursuppgången, men har fortsatt tilltro till bolagets långsiktiga förutsättningar att skapa en attraktiv avkastning.

Innehavet i Ependion utvecklades starkt under den aktuella rapportperioden. Fjärde kvartalet visade en tydlig återhämtning, med en orderingång som ökade med 20 procent, drivet av samtliga fokussegment. Omsättningen var i nivå med föregående år, men ökade sekventiellt, medan rörelsemarginalen stärktes till 11,3 procent. Koncernens största affärsenhet, Westermo, noterade en rekordhög rörelsemarginal på 17,7 procent, medan Beijer Electronics utvecklades stabilt i jämförelse med föregående år.

Trots en fortsatt osäker omvärld har Ependion visat god motståndskraft och förbättrat sin lönsamhet genom effektiviseringar och kostnadskontroll. 2024 blev bolagets bästa kassaflödesår hittills, vilket successivt skapar utrymme för framtida förvärv. Styrelsen föreslår en höjd utdelning med 25 procent. På längre sikt väntas bolaget fortsätta växa, drivet av globala megatrender inom järnväg, energi och industriell digitalisering.

Källor: Svolder och Infront

**Scandic Hotels** levererade ett rekordstarkt fjärde kvartal och belönades med en betydande kursuppgång. Utöver ett starkt resultat annonserades även ett nytt aktieåterköpsprogram, samtidigt som bolaget under en kapitalmarknadsdag presenterade mer detaljer kring de finansiella målen för de närmaste åren. Trots en god aktiekursutveckling sedan Svolder investerade i Scandic är värderingen fortsatt relativt låg och givet Scandics goda lönsamhet och deras nästintill skuldfria balansräkning står bolaget starkare än någonsin. Sammantaget ser Svolder fortsatt goda förutsättningar för Scandic att över tid generera en attraktiv riskjusterad avkastning.

**New Wave** rapporterade ett fjärde kvartal som överträffade förväntningarna något. Resultatet var lägre än motsvarande period föregående år, främst på grund av fortsatt avvaktande efterfrågan och planerade högre kostnader för bland annat marknadsföring och utökad säljkår. Positivt i rapporten var en stabil bruttomarginal och ökade marknadsandelar. Dessutom aviserades utökade satsningar i USA, Kanada och Tyskland. Uttalanden om den närmaste framtiden var alltså försiktiga. Rapporten mottogs positivt, vilket innebar att innehavet blev en betydande bidragsgivare till substansvärdet. Innehavet minskades något, främst beroende på dess storlek i aktieportföljen. Kombinationen av hög lönsamhet, stark balansräkning samt god tillväxtpotential skapar gynnsamma förutsättningar för en positiv aktiekursutveckling.

#### SUBSTANSVÄRDEFÖRÄNDRINGENS STÖRSTA BIDRAGSGIVARE 1 DECEMBER 2024–28 FEBRUARI 2025

(Utifrån substansvärdet per 2024-11-30; 5 378 MSEK eller 52,50 SEK/aktie)

Aktie	MSEK	SEK/aktie
MilDef Group	225	2,20
Ependion	130	1,30
Scandic Hotels Group	108	1,10
New Wave Group	94	0,90
Beijer Alma	52	0,50
Arjo	42	0,40
Arla Plast	22	0,20
<b>Summa sju positiva</b>	<b>673</b>	<b>6,60</b>
Elanders	-58	-0,60
Wästbygg Gruppen	-50	-0,50
Troax Group	-31	-0,30
<b>Summa tre negativa</b>	<b>-140</b>	<b>-1,40</b>
Övriga aktier	-6	-0,10
<b>Aktier totalt</b>	<b>527</b>	<b>5,10</b>
Övrigt	-8	-0,10
<b>Värdeförändring</b>	<b>519</b>	<b>5,10</b>

**Elanders** utgjorde en negativ bidragsgivare under perioden. Fjärde kvartalet visade på en oförändrad organisk tillväxt jämfört med föregående år, medan rörelseresultatet minskade med 15 procent. Det var primärt en svag efterfrågan inom fordonsindustrin

som tyngde resultatet, vilket föranledde att ytterligare strukturåtgärder inom området vidtogs för att stärka lönsamheten framöver. Åtgärderna sänker exponeringen och beräknas spara cirka 50 MSEK årligen från 2025.

Trots resultatnedgången var kassaflödet fortsatt starkt, och styrelsen föreslår en oförändrad utdelning på 4,15 kr per aktie. Framöver ligger fokus på lönsamhetsförbättringar genom effektiviseringar och kostnadskontroll samt att gradvis sänka nettoskulden för att stärka koncernens finansiella stabilitet.

**Wästbygg** utvecklades fortsatt svagt och aktien bidrog negativt till substansvärdet, i synnerhet sett till bolagets storlek i Svolders portfölj. Wästbygg befinner sig fortsatt i ett utmanande läge där de är pressade av såväl en svag byggkonjunktur som ett antal kostsamma projekt, samtidigt som betydande kapital bundits upp i osålda bostadsprojekt. Bolaget annonserade i samband med kvartalsrapporten en intention om att göra en företrädesemission i syfte att stärka balansräkningen. När bolaget fått in kapitalet från nyemissionen och övriga likviditetsförstärkande åtgärder får effekt, bedöms de största riskerna vara hanterbara. Dock krävs fortfarande omfattande arbete för att återställa lönsamheten.

#### Likviditet/Belåning

Aktieportföljen var obelånad på balansdagen. Nettofordran, som omfattar likvida medel samt aktiehandels olikviderade affärer med mera, uppgick på balansdagen till 608 MSEK, motsvarande 10,3 procent av substansvärdet. Detta kan jämföras med en nettofordran om 69 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 2025-02-28 var krediten outnyttjad.

#### Aktieportföljen

Under den aktuella rapportperioden har aktier för totalt 248 MSEK förvärvats. Aktier för totalt 782 MSEK har sålts under samma period. Nettoförsäljningar utgjorde följaktligen 534 MSEK.

#### STÖRRE NETTOKÖP TILL AKTIEPORTFÖLJEN 1 DECEMBER 2024–28 FEBRUARI 2025 (3 MÅN)

Aktie	Antal	MSEK	SEK/aktie
Beijer Alma	894 340	156	174,70
Arjo	1 513 569	60	39,50
Troax Group	26 927	5	206,20

Under kvartalet har Svolder fortsatt att öka investeringen i **Beijer Alma**. Bolaget presenterade under kvartalet sin bokslutskommuniké för 2024, vilken visade på ett nytt rekordresultat för koncernen. Trots utmanande konjunktur visade Beijer Alma organisk tillväxt, samtidigt som marginalerna expanderade



jämfört med tidigare år, vilket kombinerats med aktiv förvärvsagenda där två ytterligare bolag konsoliderades. Jämfört med tidigare år var det i synnerhet fjäderverksamheten i Lesjöfors som utvecklades positivt. Även Beijer Tech, där utvecklingen de senaste åren varit särskilt god, levererar starka siffror. I samband med förannonseringen av siffrorna för det fjärde kvartalet tillkännagavs också att Henrik Perbeck lämnar som VD efter sju år på posten. Som tidigare beskrivits ser Svolder goda möjligheter för Beijer Alma att över tid leverera en attraktiv kombination av organisk och förvärvad vinsttillväxt och i ljuset av det bedöms dagens värdering som attraktiv.

Innehavet i Arjo utökades under perioden. Arjo avslutade året starkt, där både tillväxt och lönsamhet förbättrades vilket också överträffade marknadens förväntningar. Försäljningen ökade organiskt med drygt 3 procent, främst drivet av en stark utveckling i USA och Kanada. Europa uppvisade en mer blandad bild med osäkerhet kring sjukvårdsfinansiering i vissa länder, en utveckling som har förutsättning att förbättras under 2025. Kassaflödet var som helhet starkt under 2024 och styrelsen föreslår en höjd utdelning. Efter kvartalets slut utsågs CFO Niclas Sjöswärd till tillförordnad VD. Arjo går in i 2025 med positivt momentum i viktiga marknader såsom USA och Kanada, och står fast vid målet om 3–5 procent organisk tillväxt med fokus på högre lönsamhet.

#### STÖRRE NETTOFÖRSÄLJNINGAR UR AKTIEPORTFÖLJEN 1 DECEMBER 2024–28 FEBRUARI 2025 (3 MÅN)

Aktie	Antal	MSEK	SEK/aktie
MilDef Group	2 347 093	334	142,40
Viva Wine Group	2 739 398	108	39,60
Nolato	1 809 761	104	57,30
Scandic Hotels Group	924 557	78	81,10
New Wave Group	713 564	77	107,40

Styrelsen och verkställande direktören försäkrar att halvårsrapporten ger en rättvisande översikt av moderbolagets och koncernens verksamhet, ställning och resultat samt beskriver de väsentliga risker och osäkerhetsfaktorer som moderbolaget och de företag som ingår i koncernen står inför.

STOCKHOLM DEN 14 MARS 2025

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

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.

Aktier för drygt 100 MSEK i Viva Wine Group avyttrades under tremånadersperioden.

Innehavet i Nolato minskades ytterligare under den aktuella rapportperioden. Den huvudsakliga anledningen var en omallokering inom aktieportföljen till innehav med bedömd lägre värdering och jämförbar vinstutveckling.

#### 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 2023/2024 på sidan 62 och i not 17 på sidan 76. Av de där nämnda riskerna bedöms marknadsrisken (aktieportföljens prisrisk) som den mest betydande. Inga väsentliga förändringar bedöms ha tillkommit därefter.

#### Händelser efter rapportperiodens utgång

Substansvärdet den 7 mars var 58 SEK per aktie och aktiekursen var 56,45 SEK. Den 11 mars flaggade Svolder ner i såväl MilDef som Wästbygg.

#### Nästa delårsrapport

Rapport för perioden 1 september 2024–31 maj 2025 (9 månader) samt den aktuella rapportperioden 1 mars–31 maj 2025 kommer att publiceras den 13 juni 2025.

## Rapport över totalresultat koncernen

	3 mån 241201– 250228	3 mån 231201– 240229	6 mån 240901– 250228	6 mån 230901– 240229	Rullande 12 mån 240301– 250228	12 mån 230901– 240831
<b>(MSEK)</b>						
<b>Förvaltningsverksamhet</b>						
Utdelningsintäkter	13,6	-	37,9	23,4	136,6	122,1
Förvaltningskostnader	-8,8	-7,4	-17,3	-14,0	-30,8	-27,6
Resultat från värdepapper	513,5	697,9	26,7	481,3	318,6	773,2
Övriga rörelseintäkter	-	-	-	-	-	-
<b>Rörelseresultat</b>	<b>518,3</b>	<b>690,5</b>	<b>47,4</b>	<b>490,7</b>	<b>424,4</b>	<b>867,8</b>
<b>Resultat från finansiella investeringar</b>						
Finansiella intäkter	1,0	2,0	3,0	3,6	7,7	8,4
Finansiella kostnader	0,0	0,0	-0,1	0,0	-0,1	0,0
<b>Resultat efter finansiella poster</b>	<b>519,3</b>	<b>692,5</b>	<b>50,2</b>	<b>494,3</b>	<b>432,0</b>	<b>876,2</b>
Skatt	-	-	-	-	-	-
<b>Periodens resultat</b>	<b>519,3</b>	<b>692,5</b>	<b>50,2</b>	<b>494,3</b>	<b>432,0</b>	<b>876,2</b>
Övrigt totalresultat	-	-	-	-	-	-
<b>Periodens totalresultat</b>	<b>519,3</b>	<b>692,5</b>	<b>50,2</b>	<b>494,3</b>	<b>432,0</b>	<b>876,2</b>
<b>Resultat per aktie, SEK</b>	<b>5,10</b>	<b>6,80</b>	<b>0,50</b>	<b>4,80</b>	<b>4,20</b>	<b>8,60</b>

## Kassaflödesanalyser koncernen

	3 mån 241201– 250228	3 mån 231201– 240229	6 mån 240901– 250228	6 mån 230901– 240229	Rullande 12 mån 240301– 250228	12 mån 230901– 240831
<b>(MSEK)</b>						
<b>Kassaflöde från den löpande verksamheten före förändringar av rörelsekapitalet</b>	<b>28,2</b>	<b>-10,8</b>	<b>28,2</b>	<b>1,7</b>	<b>113,4</b>	<b>86,8</b>
<b>Förändringar av rörelsekapitalet</b>						
Ökning (+)/minskning (-) av kortfristiga skulder	-1,4	-1,5	-0,1	-0,5	0,1	-0,3
<b>Kassaflöde från den löpande verksamheten</b>	<b>26,8</b>	<b>-12,3</b>	<b>28,2</b>	<b>1,2</b>	<b>113,5</b>	<b>86,5</b>
<b>Investeringsverksamheten</b>						
Köp av värdepapper	-221,0	-247,2	-624,3	-499,1	-1 118,2	-993,0
Försäljning av värdepapper	782,4	405,8	1088,4	706,0	1 525,1	1 142,7
Investeringar i maskiner och inventarier	0,0	0,0	-0,1	0,0	-0,2	-0,1
<b>Kassaflöde från investeringsverksamheten</b>	<b>561,4</b>	<b>158,5</b>	<b>464,0</b>	<b>206,8</b>	<b>406,7</b>	<b>149,5</b>
<b>Finansieringsverksamheten</b>						
Utbetald utdelning	-	-	-174,1	-102,4	30,7	102,4
<b>Kassaflöde från finansieringsverksamheten</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>-174,1</b>	<b>-102,4</b>	<b>30,7</b>	<b>102,4</b>
Ökning (+)/minskning (-) av likvida medel	588,2	146,2	318,1	105,6	346,1	133,6
Likvida medel vid periodens början	53,8	149,7	323,9	190,2	295,9	190,2
<b>Likvida medel vid periodens slut</b>	<b>642,0</b>	<b>295,9</b>	<b>642,0</b>	<b>295,9</b>	<b>642,0</b>	<b>323,9</b>

## Nyckeltal per aktie koncernen

	3 mån 241201– 250228	3 mån 231201– 240229	6 mån 240901– 250228	6 mån 230901– 240229	Rullande 12 mån 240301– 250228	12 mån 230901– 240831
<b>(MSEK)</b>						
Förändring substansvärde, SEK	5,10	6,80	-1,20	3,80	2,50	7,60
Under perioden lämnad utdelning, SEK	-	-	1,70	1,00	1,70	1,00
Resultat per aktie, SEK	5,10	6,80	0,50	4,80	4,20	8,60
Antal aktier i miljoner	102,4	102,4	102,4	102,4	102,4	102,4

Definitioner enligt årsredovisning 2023/2024. 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)	250228	241130	240831	240229	231130	230831
<b>Anläggningstillgångar</b>						
<b>Materiella anläggningstillgångar</b>						
Inventarier	0,3	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2
<b>Finansiella anläggningstillgångar</b>						
Värdepappersinnehav	5 289,1	5 309,4	5 697,4	5 319,2	4 809,7	5 073,8
<b>Omsättningstillgångar</b>						
Kortfristiga fordringar	1,0	22,2	6,4	31,0	4,4	5,0
Kassa och bank	642,0	53,8	323,9	295,9	149,7	190,2
<b>Summa tillgångar</b>	<b>5 932,4</b>	<b>5 385,6</b>	<b>6 027,8</b>	<b>5 646,2</b>	<b>4 963,9</b>	<b>5 269,2</b>

### EGET KAPITAL OCH SKULDER

(MSEK)	250228	241130	240831	240229	231130	230831
<b>Eget kapital</b>	<b>5 897,5</b>	<b>5 378,2</b>	<b>6 021,4</b>	<b>5 639,6</b>	<b>4 947,1</b>	<b>5 247,7</b>
<b>Skulder</b>						
Kortfristiga skulder	34,9	7,4	6,4	6,6	16,8	21,6
<b>Summa skulder och eget kapital</b>	<b>5 932,4</b>	<b>5 385,6</b>	<b>6 027,8</b>	<b>5 646,2</b>	<b>4 963,9</b>	<b>5 269,2</b>

## Förändringar i eget kapital

(MSEK)	3 mån 241201– 250228	3 mån 231201– 240229	6 mån 240901– 250228	6 mån 230901– 240229	12 mån 230901– 240831
<b>Ingående balans</b>	<b>5 378,2</b>	<b>4 947,1</b>	<b>6 021,4</b>	<b>5 247,7</b>	<b>5 247,7</b>
Lämnad utdelning	-	-	-174,1	-102,4	-102,4
Periodens totalresultat	519,3	692,5	50,2	493,8	876,2
<b>Utgående balans</b>	<b>5 897,5</b>	<b>5 639,6</b>	<b>5 897,5</b>	<b>5 639,0</b>	<b>6 021,4</b>

## Nyckeltal per aktie koncernen

(MSEK)	250228	241130	240831	240229	231130	230831
Substansvärde per aktie, SEK	57,60	52,50	58,80	55,10	48,30	51,20
Aktiekurs (B), SEK	55,70	53,55	61,10	59,65	56,00	56,90
Substansvärde, premium (+)/rabatt (-), %	-3	2	4	8	16	11
Likviditet (+)/Belåning (-), %	10	1	5	6	3	4
Soliditet, %	100	100	100	100	100	100
Antal aktier i miljoner	102,4	102,4	102,4	102,4	102,4	102,4

Definitioner enligt årsredovisning 2023/2024. 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 ÅRL. Moderbolagets redovisning följer ÅRL samt RFR 2. I övrigt har samma redovisningsprinciper och bedömningsgrunder som i senaste årsredovisningen använts.



Svolder är ett företag som värdesätter hållbarhet och ansvarstagande gentemot vår miljö. Vi strävar ständigt efter att minska vår påverkan på naturen samtidigt som vi driver vår verksamhet så kostnads-effektivt som möjligt.

Varje år producerar vi cirka 3 000 årsredovisningar och 12 000 delårsrapporter, tryckta på återvunnet papper. Dessa rapporter, som tillsammans väger cirka 3 ton, distribueras sedan fysiskt till dig. Att använda återvunnet papper är visserligen bättre för miljön än nytt papper, men produktionen och distributionen av dessa fysiska kopior har en stor påverkan.

Dessutom är kostnaderna för material och distribution en betydande årlig utgift för Svolder, pengar som skulle kunna användas för att utveckla vår verksamhet eller öka våra utdelningsbara medel till er som aktieägare.

Gör en insats för miljön och spara resurser genom att läsa dina finansiella rapporter digitalt på vår hemsida. För dig som prenumererar på tryckta rapporter, överväg att avsluta prenumerationen på [svolder.se/investor-relations/#bestall-rapporter](https://svolder.se/investor-relations/#bestall-rapporter)

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 Jarisgatan 13, 111 45 Stockholm. Telefon 08-440 37 70.

SVOLDER.SE