



SVOLDER

DELÅRSRAPPORT 2 2017/2018

» *Fortsatt neutral hållning till börsen* »

VD:s kommentar, sid 2

AKTIEKURS

92,83

SUBSTANSVÄRDE

104

SEK/aktie den 2 mars 2018

Utfall delårsperioden

6 månader: 1 september 2017–28 februari 2018

- Periodens redovisade resultat var **-25,5** (434,3) MSEK, motsvarande **-1,00** (17,00) SEK per aktie
- Substansvärdet minskade **0,9%**, inklusive reinvesterad utdelning, till **107,20** SEK per aktie
- Aktiekursen (B) sjönk **5,2%**, inklusive reinvesterad utdelning, till **96,40** SEK per aktie
- Carnegie Small Cap Return Index steg **1,8%**
- På balansdagen var substansvärderabatten för B-aktien **10,1%**, samtidigt som A-aktien handlades med en premie om **6,3%**

Aktuell rapportperiod

3 månader: 1 december 2017–28 februari 2018

- Periodens redovisade resultat var **18,7** (351,3) MSEK, motsvarande **0,70** (13,70) SEK per aktie
- Substansvärdet ökade **0,7%** till **107,20** SEK per aktie
- Aktiekursen (B) sjönk **7,8%** till **96,40** SEK per aktie
- Carnegie Small Cap Return Index minskade **0,2%**

Aktuell rapportperiod 3 månader

STORA BIDRAGSGIVARE TILL SUBSTANSVÄRDET

+ Positiva	Negativa –
XANO	Troax
Platzer	Scandic Hotels
Nolato	

STÖRRE FÖRÄNDRINGAR I AKTIEPORTFÖLJEN

+ Ökat	Minskat –
ITAB	Kambi
	Nobina
	Nolato

Bästa aktieägare,

Inledningsvis ber jag er notera att Svolder i december genomförde en så kallad aktiesplit 2:1. Antalet aktier i bolaget fördubblades och underliggande värden per aktie halverades som en konsekvens. I övrigt har inget förändrats. I delårsrapporten beskrivs olika aktierelaterade nyckeltal utifrån det nya antalet aktier, dvs. 25 600 000 stycken. Svolder bildades 1993 med 3 200 000 aktier och ett substansvärde om 100 SEK per aktie, dvs. något lägre än balansdagens 107 SEK. Därtill har cirka 40 SEK per nuvarande aktie delats ut, dvs. en dryg miljard SEK. Nedan finns i vanlig ordning siffror och diagram kring Svolderaktien (B) och substansvärdet i tidsperioder om upp till tio år. I ett historiskt perspektiv är utfallet fortsatt mycket glädjande. Substansvärdets genomsnittliga totalavkastning sedan starten 1993 är 15 procent per år.

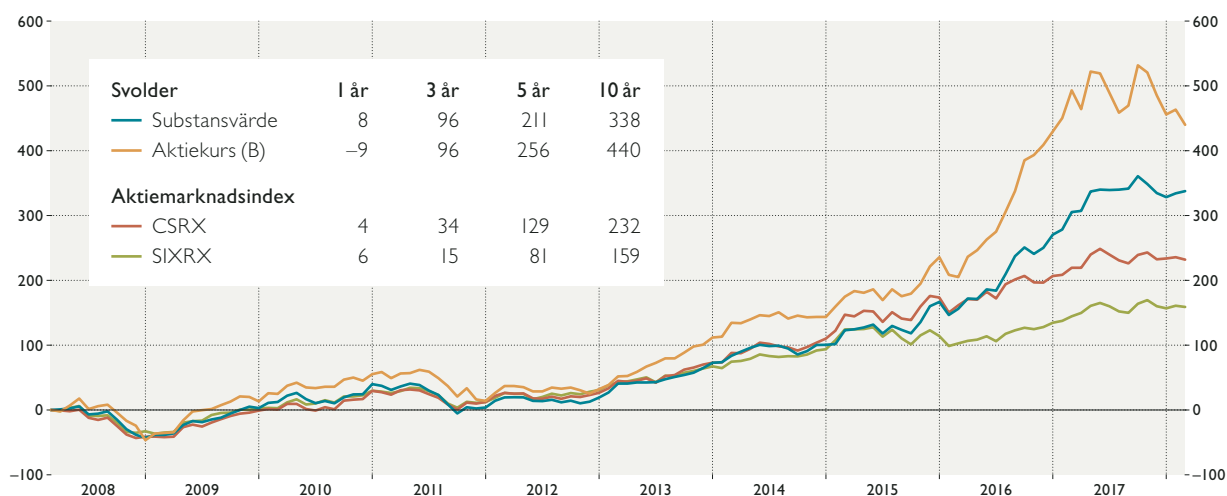
Under det senaste kvartalet har däremot aktiekursen haft det lite motigare och aktien handlades på balansdagen till en rabatt om 10 procent i förhållande till substansvärdet.

Substansrabatt respektive premium
i procent för Svolder B-aktien



Halva Svolders verksamhetsår 2017/2018 har nu gått och det finns anledning att stanna till, rapportera till er ägare om utvecklingen samt reflektera lite extra kring framtiden. Hur stämmer exempelvis dagsläget med den börssyn Svolder presenterade i årsredovisningen under tidig höst 2017?

Totalavkastning¹⁾ 10 år i procent per 2018-02-28



Källa: Morningstar Svolder och Infront

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

SVAG SVENSK KRONA

Verksamhetsårets inledande sex månader kännetecknas av positiva men volatila börser. Det gäller flertalet utländska aktiemarknader och särskilt när hänsyn tas till valutärörelser gentemot den svenska kronan, som är svag trots gynnsamma statsfinanser och god konjunktur. Valutakursnedgången förmår inte heller att tillräckligt stimulera inflationen så att Riksbankens mål om två procent kan nås. Samtidigt gynnas de svenska exportföretagen i ett redan utmärkt efterfrågeläge. De långa statsobligationsräntorna har generellt stigit, även om uppgången varit måttlig förutom i USA där såväl stark konjunkturstatistik som osäkerhet kring framtida statsfinanser drivit upp exempelvis den tioåriga statsobligationsräntan med ungefär 70 räntepunkter (dvs. 0,7 procentenheter).

FORTSATT NEUTRAL HÅLLNING TILL BÖRSEN

Sammantaget har den svenska börsen och småbolagsmarknaden hittills under verksamhetsåret gått ungefär som Svolder förväntat sig, dvs. i linje med det bedömda avkastningskravet (ca 7–8 % per år). Kronans försvagning har överraskat oss samtidigt som börsens många utlandsberoende bolag borde resulterat i att den samlade svenska börsen inte halkat efter omvärldens värdeutveckling.

Den globala tillväxten är fortsatt stark, även om tillväxttakten på senare tid tenderat att avta något. I ett ränte- och inflationsläge som inte ger anledning till oro finns fortsatt goda möjligheter att aktier riskjusterat ska överträffa framför allt olika former av räntebärande placeringar.

Det finns samtidigt ett antal tecken i skyn som gör att himlen inte är klarblå. Svensk affärspress har på framträdande platser under lång tid beskrivit de problem som finns inom svensk bostadsbyggnation. Detta har skapat oro, inte minst hos hushållen. Efterfrågan på bostäder är fortsatt stor, men på vissa orter har det byggts för mycket dyra bostadsrätter som inte motsvarar många människors betalningsförmåga. Då hjälper det inte att tusentals människor står i bostadsköer. Inom nationalekonomins grundkurser benämns detta som skillnaden mellan utbud och efterfrågan. Denna skillnad har förstärkts av ett av Riksbanken skapat lågt ränteläge och att äldre hyresrätter inte har marknadsprissatta hyror. Teorin säger också att balans kommer att etableras. Hur snabbt och dramatiskt det sker är beroende på många faktorer, där inte alla ska läggas i den negativa vågskålen.

Personligen ser jag även flera överhettningstecken på aktiemarknaderna, även om alla inte är vetenskapligt underbyggda utan mer grundande på historisk erfarenhet. Ett oroande tecken är exempelvis att misstänkta insidermål som rapporterats och utreds hos Ekobrottsmyndigheten

ökar. Ett annat är de nytillskott av nya och återkommande bolag som vill göra nyemissioner till höga värderingar utifrån svaga resultat och oetablerade affärsmodeller. Detta är ett problem som jag upplever främst gäller på marknadsplatser utanför Nasdaq Stockholms huvudlista, men för många placerare framstår listornas kvalitetsskillnader och noteringskrav som osynliga. Alla aktier handlas i samma handelssystem och på liknande sätt. Även tilltagande hög-spekulativ handel i kryptovalutor förutsätter mycket hög riskvilja hos olika typer av investerare. Sådan riskvilja brukar endast finnas efter en lång uppgång på aktiemarknaderna. Svolder fortsätter att hålla en försiktig inställning till börsintroduktioner, även om det svalare introduktionsklimatet också kan skapa intressanta möjligheter.

REDOVISNINGSTANDARDERS PÅVERKAN

En intressant redovisningsdebatt har på senare tid iscensatts av investeraren Peter Gyllenhammar i ekonomimedia. Han har ackompanjerats av bland annat Sveriges Finansanalytikers Förenings ordförande Peter Malmqvist. Föremålet för debatten kretsar mycket kring hur olika förvärv bör redovisas i bokföringen och hur detta värderas av aktiemarknaden. Diskussionen visar på ett utmärkt sätt hur det egna kapitalet inflaterats de senaste tio åren samtidigt som börsbolagens nettoskulder kraftigt ökat. Under samma

tidsperiod har särskilt de översta raderna i resultaträkningen visat på betydande tillväxt. För många högförvärvande bolag innebär detta att avkastningen på det sysselsatta kapitalet samtidigt markant har minskat. Den ökning som sker av vinsten per aktie, och som för många investerare och analytiker utgör det viktigaste nyckeltalet, motsvaras följaktligen oftast av svagare lönsamhet och sämre finansiell styrka. Vi på Svolder ser det som centralt i bolagsanalysen att se till hela den information som finns i kassaflödesanalys, resultat- och balansräkning – inte enbart till utvecklingen av vinsten per aktie!

Ur ett mer övergripande bolags- och samhällsperspektiv uppstår också en ökad risk för styrfel i ekonomierna när förvärvad tillväxt tenderar att värdesättas högre än organisk. Den organiska tillväxten ökar aktiviteten i ekonomierna, den förvärvade utgör endast en omallokering mellan olika ägare och är ofta finansierad med ökad skuldsättning.

Ur Svolders investeringsperspektiv värdesätter vi särskilt kombinationen av organisk och förvärvad tillväxt. Rätt hanterat skapar detta betydande värden, något som syns i portföljbolag som exempelvis Nolato och XANO.

Er tillgivne

ULF HEDLUNDH
Verkställande direktör



AKTIEPORTFÖLJEN

2018-02-28

Aktie	Antal	Aktiekurs (SEK) ¹⁾	Marknads- värde (MSEK)	Andel av substans- värde %	Andel av bolagets kapital % ²⁾	Andel av bolagets röster % ²⁾
Troax	1 260 000	250,00	315,0	11,5	6,3	6,3
Platzer Fastigheter	3 510 000	51,90	182,2	6,6	2,9	1,2
Nolato	307 000	587,00	180,2	6,6	1,2	0,6
Mekonomen	1 010 000	152,40	153,9	5,6	2,8	2,8
Saab	400 000	378,10	151,2	5,5	0,4	0,3
Acando ³⁾	5 080 000	29,60	150,4	5,5	4,8	7,0
Boule Diagnostics	515 000	290,00	149,4	5,4	10,6	10,6
GARO	870 000	170,40	148,2	5,4	8,7	8,7
XANO Industri	625 500	226,00	141,4	5,1	4,4	1,3
Scandic Hotels	1 500 855	89,75	134,7	4,9	1,5	1,5
FM Mattsson Mora	1 519 990	85,00	129,2	4,7	11,3	4,8
New Wave Group	2 080 435	57,60	119,8	4,4	3,1	0,8
Serneke Group	1 200 000	95,10	114,1	4,2	5,2	1,7
Klövern B	9 741 988	10,16	99,0	3,6	1,1	0,6
Nordic Waterproofing	1 207 514	75,60	91,3	3,3	5,0	5,0
Nobina	1 605 680	55,05	88,4	3,2	1,8	1,8
Magnolia Bostad	1 394 009	56,50	78,8	2,9	3,7	3,7
Beijer Electronics	2 431 671	29,50	71,7	2,6	8,5	8,5
Elos Medtech ⁴⁾	667 000	76,00	56,0	2,0	11,0	4,2
AGES Industri	500 000	94,40	47,2	1,7	7,1	2,1
ITAB Shop Concept	1 000 000	40,60	40,6	1,5	1,8	1,8
Verisec	229 095	92,40	21,2	0,8	5,2	5,2
Bong	16 277 419	1,06	17,3	0,6	7,7	7,7
Kambi	23 500	110,20	2,6	0,1	0,1	0,1
Aktieportföljen			2 683,7	97,8		
Nettoskuld (-) / nettofordran (+)			61,2	2,2		
Totalt/substansvärde			2 745,0	100,0		

107,20 SEK per Svolderaktie

Samtliga värdepappersinnehav ingår i värdehierarkins nivå 1.

¹⁾ Vid beräkning av marknadsvärdet (verkligt värde) har köpkursen för värdepapperen på Nasdaq Stockholm per balansdagen använts.

²⁾ Utifrån i portföljbolaget utestående aktier.

³⁾ Fördelat på 4 580 000 Acando B och 500 000 Acando A.

⁴⁾ ELOS Medtechs marknadsvärde inkluderar teckningsrätter till ett värde av 5 MSEK beräknat utifrån aktiens köpkurs på balansdagen.

I tabellen kan exempelvis utläsas följande information: Svolders största innehav är Troax med ett marknadsvärde på 315,0 MSEK, motsvarande 11,5 procent av substansvärdet. En procents förändring av Troax aktiekurs (köpkurs på balansdagen) påverkar Svolders substansvärde med 3,2 MSEK, motsvarande 0,10 SEK per Svolderaktie.

DELÅRSRAPPORT 2

AKTUELL RAPPORTPERIOD: 1 DECEMBER 2017 – 28 FEBRUARI 2018

MARKNADSKOMMENTAR

Den aktuella rapportperioden 1 december 2017–28 februari 2018 kännetecknades av volatila och något fallande aktiemarknader samt stigande långräntenivåer. Den svenska börsen (SIXRX) sjönk 0,4 procent, marginellt sämre än de små och medelstora bolagens (CSRX) –0,2 procent. Storbolagen (OMXS30) föll 1,6 procent. Därmed återgick den svenska aktiemarknaden till den långa trenden med positiv relativ utveckling för de lite mindre bolagens aktier. Trenden förefaller idag dock som mindre tydlig.

Världsbörserna visade likaså en volatil utveckling, med utfall som särskilt i USA var bättre än i Sverige. Världsindex Dow Jones Global steg 2,5 procent, dvs. lika mycket som amerikanska S&P 500, båda mätta i USD. De europeiska aktiemarknaderna hade ett negativt utfall om cirka två procent, mätt i EUR. Valutakurserna var likaså förhållandevis volatila. Den amerikanska dollarn, som generellt varit svag, återfick lite av valutamarknadens förtroende mot slutet av tremånadersperioden men föll ändå en procent mot kronan. Den svenska kronan återhämtade inledningsvis under denna period en del av tidigare försvagning för att därefter återigen försvagas särskilt under februari månad. Den svenska kronans svaghet förvånar många betraktare utifrån nuvarande inhemska tillväxt, handelsöverskott och goda statsfinanser. Riksbanken förefaller dock inte vilja ändra sin starkt expansiva penningpolitik och inflations-tendenserna är fortsatt svaga.

Under inledningen av rapportperioden fortsatte statsobligationsräntorna globalt att stiga i kölvattnet på stark ekonomisk statistik, inte minst från USA. Finansieringen av beslutade skattesänkningar i USA är även en anledning till oro. Medan svenska och europeiska räntor fallit tillbaka något under slutet av tremånadersperioden, så kvarstår de amerikanska tioåriga långa statsobligationerna cirka femtio räntepunkter högre än vid periodens början.

Råvarupriser och industrimetaller har stigit några procent, mätt i såväl USD som SEK, men med en negativ utveckling särskilt under februari månad då den amerikanska dollarn tydligt förstärktes. Olje- och guldpris utvecklades i nivå med industrimetallpriserna. Högre insatsvarukostnader och ökad sysselsättning är signaler på att inflationen tilltar, särskilt i USA. Detta torde få centralbankerna, i första hand den amerikanska, att överväga styrräntehöjningar. Vårt att notera är bytet av dess centralbankschef, som hittills framstått som mer ”hök än duva”. Sådana karakteristika brukar dock få mer publicitet än effekter i den reella ekonomin.

Den politiska utvecklingen i flera världsdelar bedöms av flertalet experter som fortsatt osäker, med konflikter i Mellanöstern och Sydkinesiska sjön som de för världsekonomierna mest allvarliga. I vårt närområde pågår Brexit-förhandlingar med oklara mål och inte sällan orealistiska ståndpunkter. Den för företagen, och medborgarna, så väsentliga frihandeln är ifrågasatt liksom den fria rörligheten av kapital och arbete. Hittills har dock placerarna valt att i huvudsak bortse från dessa potentiella hot och i stället fokuserat på god konjunkturstatistik, acceptabelt konsumentförtroende samt fortsatt positivt kapitalflöde till aktiemarknaderna.

Indexutveckling (12 mån)



Källa: Infront

AKTIEKURSUTVECKLING

Svolders B-aktie betalades på balansdagen senast till 96,40 SEK. Under den aktuella rapportperioden sjönk aktien därmed 7,8 procent. B-aktien värderades på balansdagen med en rabatt om 10,1 procent i förhållande till substansvärdet. B-aktien har omsatts under periodens samtliga handelsdagar med ett genomsnitt om cirka 27 000 aktier per börsdag på Nasdaq Stockholm.

Handeln i Svolders A-aktie var begränsad och aktier omsattes under 87 procent av handelsdagarna, med ett genomsnitt om knappt 300 aktier per börsdag på Nasdaq Stockholm.

På initiativ av Nasdaq Stockholm handlas Svolders A-aktie samt andra motsvarande illikvida aktier från och med den 22 januari 2018 inte längre kontinuerligt. Istället handlas A-aktien genom tre auktioner (så kallad "Auction Only Market Segments") under handelsdagen, en vid öppning, en kring kl 13:30 och en vid marknadens stängning.

A-aktien betalades på balansdagen senast till 114,00 SEK, vilket innebär att A-aktien värderades till en premie om 6,3 procent i förhållande till substansvärdet.

I enlighet med beslut på Svolders årsstämma den 16 november 2017 genomfördes under december 2017 en uppdelning av bolagets aktier, varigenom varje befintlig A-aktie och B-aktie delades upp i två nya aktier av samma aktieslag (så kallad aktiesplit 2:1) utan ändring av Svolders aktiekapital.

Efter uppdelningen har det totala antalet aktier i Svolder ökat från 12 800 000 till 25 600 000 stycken, fördelat på 1 245 672 Svolder A och 24 354 328 Svolder B. Aktiekapitalet är oförändrat 128 000 000 kronor och det nya kvotvärdet uppgår till 5 kronor per aktie.

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

Totalavkastning¹⁾ i procent

	3 mån 1/12 2017– 28/2 2018	6 mån 1/9 2017– 28/2 2018	Rullande 12 mån 1/3 2017– 28/2 2018
Svolder			
Aktiekurs (B)	–7,8	–5,2	–9,0
Substansvärde	0,7	–0,9	8,0
Aktiemarknadsindex			
Carnegie Small Cap Return Index	–0,2	1,8	3,9
SIX Return Index	–0,4	3,6	5,9

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 107,20 SEK per aktie, vilket motsvarar en uppgång under den aktuella rapportperioden med 0,7 procent. Detta är 0,9 procentenheter bättre än utvecklingen för småbolsindex (CSRX), som under motsvarande period minskade 0,2 procent. Detta kan jämföras med den svenska marknaden som helhet (SIXRX), vilken sjönk 0,4 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. Ett visst strategiskt fokus på enskilda sektorer utifrån makroekonomiska faktorer kompletterar aktiebedömningen.

Substansvärdets utveckling (3 mån) 1 december 2017–28 februari 2018

	MSEK	SEK/aktie
Substansvärde 30 november 2017	2 726,3	106,50
Aktieportföljen		
Ingående värde	2 730,7	106,70
Köp av aktier	77,3	
Försäljningar av aktier	–148,1	
Värdeförändring aktieportfölj	23,8	–1,80
Utgående värde	2 683,7	104,80
Nettoskuld (–)/Nettofordran (+)		
Ingående värde	–4,4	–0,20
Erhållna aktieutdelningar	0,9	
Övriga rörelseintäkter	0,0	
Förvaltningskostnader	–6,1	
Finansnetto	–0,1	
Försäljning av aktier, netto	70,8	2,60
Utgående värde	61,2	2,40
Substansvärde 28 februari 2018	2 745,0	107,20

Den småländska industrikoncernen XANO utgjorde den aktuella rapportperiodens största bidragsgivare. Den starka kursutvecklingen följer efter ett år av kraftig marginal- och resultatutveckling i kombination med såväl organisk som förvärvad tillväxt. Detta blev särskilt tydligt genom bokslutskommunikén. Det är framför allt affärsområdet Industrial Solutions, som innehåller flera dotterbolag med tillverkning av förpackningsmaskiner till global livsmedelsindustri, som möjliggjort värdetillväxten. XANO har skapat en attraktiv position som förvärvare och utvecklare av mindre och medelstora industribolag, inte minst vid generationsskiftet. Detta har också inneburit att de tidigare affärsområdena ITAB och AGES genom åren har kunnat knoppas av.

Fastighetsbolaget Platzer är koncentrerat till Göteborg. Historiskt låga vakanser och stigande hyresnivåer för kommersiella lokaler har skapat ett mycket attraktivt marknadsläge för det geografiskt starkt nischade Platzer. Bokslutskommunikén påvisade höjda marknadsvärden inom befintligt bestånd, men också baserat på tillskott genom egen utveckling under 2017. Fler projekt kommer att färdigställas de närmaste åren. Därtill kommer såväl kassa-

flöde som substansvärdetillväxt att öka med motsvarande 6–7 SEK per aktie till följd av försäljningen av bostadsbygrätter i Södra Änggården när väl detaljplanerna vunnit laga kraft.



Polymerkoncernen **Nolatos** delårsrapport för det fjärde kvartalet 2017 var återigen bättre än förväntat. Det var främst affärsområdet Integrated Solutions (tidigare Telecom) som fortsatte att utvecklas mycket starkt. Den huvudsakliga anledningen var en kraftig tillväxt inom det expansiva segmentet för e-cigarett. Den breddade kund- och produktbasen ökar affärsområdets stabilitet, sänker rörelserisken och höjer värdet. Även de övriga affärsområdena, Medical och Industrial, hade en stark utveckling med ökad omsättning och resultat. Marginalen steg inom alla affärsområden. Förutsättningarna att växa organiskt med god lönsamhet bedöms som gynnsamma. Därutöver finns finansiella resurser att genomföra selektiva förvärv. Utdelningen höjdes dessutom mer än förväntat. Aktiekursen, som steg mycket kraftigt under 2017, fortsatte uppgången efter bokslutskommunikén och innehavet blev en av den aktuella rapportperiodens största bidragsgivare till substansvärdet. I takt med den stigande aktiekursen har innehavet minskats något utifrån den höjda värderingen.

Substansvärdeförändringens största bidragsgivare 1 december 2017–28 februari 2018

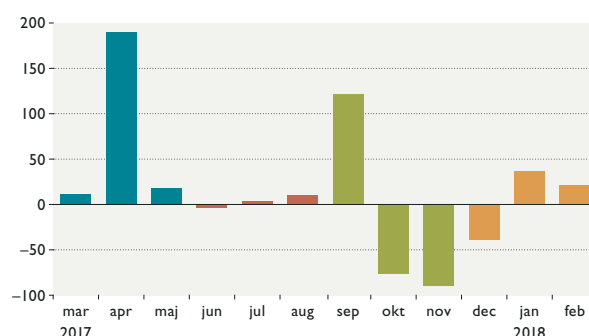
(Utifrån substansvärdet per 2018-11-30; 2 726,3 MSEK eller 106,50 SEK/aktie)

Aktie	MSEK	SEK/aktie
XANO Industri	49,8	1,90
Platzer Fastigheter	19,1	0,70
Nolato	16,3	0,60
Boule Diagnostics	15,5	0,60
Nobina	12,7	0,50
Acando	12,6	0,50
Summa sex positiva	126,0	4,90
Troax	-60,2	-2,40
Scandic Hotels	-25,1	-1,00
Klövern B	-10,8	-0,40
Saab	-10,7	-0,40
Summa fyra negativa	-106,9	-4,20
Övriga aktier	5,6	0,20
Aktier totalt	24,8	1,00
Övrigt	-6,1	-0,20
Värdeförändring före utdelning	18,7	0,70

Områdesskydds företaget **Troax** rapporterade en något lägre ökningstakt för orderingen samt ett lägre resultat och marginal än förväntat för det fjärde kvartalet. Utvecklingen för orderingen indikerar en fortsatt positiv omsättnings- och resultatutveckling den närmaste tiden, om än i en lägre takt än de senaste åren. Rörelsemarginalen översteg imponerande 20 procent både för det sista kvartalet och för helåret 2017. Detta trots att det amerikanska förvärvet Folding Guard ännu inte uppnått övriga koncernbolags marginaler. Kassaflödet var bra och nettoskulden minskade. Utdelningen höjdes, men nådde inte riktigt upp till högt ställda förväntningar. Bolaget meddelade att det kommer att öka produktionskapaciteten i sin huvudanläggning under 2018. Efter en kursnedgång under börsöron i slutet av januari och början av februari återhämtade sig inte aktien efter bokslutskommunikén, utan blev den aktuella rapportperiodens största negativa bidragsgivare till substansvärdet.

Den nordiska hotellkedjan **Scandic Hotels** aktier tillhör kvartalets negativa bidragsgivare. Ett ökat utbud av hotellrum i Stockholm överraskade bolaget och en efterföljande vinstvarning drabbade aktien hårt. Företaget har vidtagit åtgärder för att anpassa kostnaderna bland stockholmshotellen och tillskotten till marknaden blir framgent betydligt färre. Aktiemarknadens aktörer är dock misstänksamma och ser en tilltagande rörelserisk vid försämrade svensk konjunktur. Det blir därför upp till bolagets delvis nya ledning att visa att konjunkturkänsligheten verkligen är lägre än hos motsvarande bolag tack vare delvis omsättningsbaserade hyresavtal, starkt varumärke och stabil kundbas. Den norska hotellmarknaden uppvisar åter styrka efter tidigare problem relaterade till oljebranschen. Fjollårets förvärv av den finska hotellkedjan Restel framstår därtill som väldigt vältajmat i ett läge då den finska industrikonjunkturen och hotellbeläggningen har börjat att förbättras. I dagsläget uppvisar den finska verksamheten koncernens starkaste intäkt- och beläggningsokningstakt.

Substansvärdeförändring i MSEK per månad (12 mån)



Exklusive utbetald utdelning om 41,6 MSEK (1,625 SEK/aktie) i november 2017.

LIKVIDITET/BELÅNING

Aktieportföljen var obelånad på balansdagen. Nettofordran, som också omfattar aktiehandelns olikviderade affärer med mera, uppgick på balansdagen till 61,2 MSEK, motsvarande 2,2 procent av substansvärdet. Detta kan jämföras med en nettoskuld om 4,4 MSEK vid ingången av den aktuella rapportperioden.

AKTIEPORTFÖLJEN

Under den aktuella rapportperioden har aktier för brutto 77,3 MSEK förvärvats. Aktier för brutto 148,1 MSEK har sålts under motsvarande period, varvid nettoförsäljningar följaktligen utgjorde 70,8 MSEK.

Under tremånadersperioden tillkom ITAB Shop Concept som nytt innehav. På balansdagen bestod portföljen därmed av 24 innehav.

Större nettköp till aktieportföljen (3 mån) 1 december 2017–28 februari 2018

Aktie	Antal	MSEK	SEK/aktie ¹⁾
ITAB	1 000 000	37,2	37,20

¹⁾ Vid beräkning av köpeskillingen per aktie beräknas denna utifrån den samlade köpeskillingen för samtliga under perioden förvärvade aktier av samma aktieslag.

ITAB Shop Concept utvecklar, tillverkar, säljer och installerar kompletta butikskoncept till butikskedjor inom detaljhandeln. Marknadspositionen i Europa är ledande, särskilt vad gäller kassadiskar, butiksinredning och belysningsystem. Från att ha varit något av aktiemarknadens mest ansedda och högst värderade småbolag, så har aktien de senaste två åren haft en mycket svag kursutveckling. I spåren av tilltagande e-handel och negativ mediabevakning för bland annat H&M så har placerarnas fokus flyttats från ITAB:s kärnområde butiksutveckling och effektivisering. Svolder bedömer att aktien har kommit ned till attraktiva kursnivåer. ITAB utgör därför ett nytt innehav i Svolders portfölj.

Större nettoförsäljningar ur aktieportföljen (3 mån) 1 december 2017–28 februari 2018

Aktie	Antal	MSEK	SEK/aktie ¹⁾
Kambi	406 500	42,4	104,40
Nobina	540 111	31,2	57,80
Nolato	43 000	23,7	551,60

¹⁾ Vid beräkning av försäljningslikviden per aktie beräknas denna utifrån det samlade försäljningsvärdet för samtliga under perioden sålda aktier av samma aktieslag.

Kambi utvecklar och bedriver sportspel åt olika speloperatörer, där Unibet är den dominerande kunden. Aktiens värdeutveckling har varierat kraftigt sedan avknoppningen 2014 från Unibet (nuvarande Kindred). Orsaker går främst att finna i volatila så kallade sportboksmarginaler, dvs. den vinst som skapas vid olika former av sportspel, men också i synen på styrkeförhållandet gentemot speloperatörer vid omförhandlingar av avtal. Därtill finns olika former av risker och möjligheter utifrån politiska beslut i flera olika länder. Efter en period av stigande sportboksmarginaler bedömer Svolder att Kambi-aktien är fullvärderad och har därför sålt innehavet. Ett positivt substansvärdebidrag om 13 MSEK (0,50 SEK per Svolderaktie) har därför i huvudsak redan realiserats.

Nobina är Nordens största operatör inom kollektivtrafik. Uppdragen är fleråriga och vanligen gentemot offentliga huvudmän. Svolder uppskattar särskilt Nobinas konjunktur- och verksamhetsstabilitet samt utdelningsvilja. Aktien tenderar därför att ha ett annorlunda kursmönster än flertalet andra börsbolag men är ändå förvånande volatil i jämförelse med rörelsens stabilitet. Investerares varierande preferenser samt en förhållandevis stor utländsk ägarkrets kan utgöra förklaringar. Till följd av mycket god kursutveckling under delar av den senaste tremånadersperioden har Svolder av värderingsskäl reducerat innehavet.

FÖRVALTNINGSKOSTNADER

Det finns sedan 2012 ett incitamentsprogram för Svolders medarbetare som årligen kan medföra rörlig ersättning om maximalt en årslön inklusive sociala kostnader. Sådan utbetalning ska placeras i Svolderaktier med en innehavstid om lägst tre år. Förutsättningen för att erhålla ersättning är att Svolders substansvärde över rullande treårsperioder utvecklas bättre än småbolagsmarknaden CSRX. Baserat på bolagets starka värdeutveckling under de senaste två verksamhetsåren är det mycket sannolikt att en utbetalning för innevarande rullande treårsperiod kommer att ske. En kostnad om 3,3 MSEK har därvid reserverats under delårsperioden och ett totalt belopp om 6,6 MSEK avses att reserveras löpande under verksamhetsåret 2017/2018. Föregående verksamhetsår bokfördes hela kostnaden för rörlig ersättning vid årsbokslutet (7,5 MSEK).

Vid en jämförelse av Svolders förvaltningskostnader mellan de två delårsperioderna framkommer att förvaltningskostnaderna för 2017/2018, med samma form av periodisering, varit i nivå med 2016/2017. Utifrån balansdagens substansvärde utgör Svolders totala förvaltningskostnader, inklusive rörlig ersättning, för närvarande knappt en procent per år.

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 samt en kortfristig skuld om 0,1 MSEK. Moderbolaget och koncernen har en avtalad checkkredit på 200 MSEK.

RISKER OCH OSÄKERHETSFAKTORER

Koncernen och moderbolagets identifierade risker och osäkerhetsfaktorer framgår av årsredovisningen för 2016/2017 på sidan 59 och i not 17 på sidan 72. Av de där nämnda riskerna bedöms marknadsrisken (aktieportföljens priskurs) som den mest betydande. Inga väsentliga förändringar bedöms ha tillkommit därefter.

NY POLICY FÖR DISTRIBUTION AV TRYCKTA RAPPORTER

Avslutningsvis bör nämnas att Svolder inför nya rutiner för utskick av tryckta delårsrapporter och årsredovisningar. Strävan efter att göra informativa rapporter åskådliggjorda

i professionell grafisk form kvarstår samt att alla våra aktieägare får möjlighet att läsa den information som bolaget ger ut. Däremot är det inte Svolder utan den enskilde aktieägaren som ska bestämma hur han eller hon vill ta del av materialet, dvs. i tryckt eller digital form.

Därför ber Svolder de aktieägare som även fortsättningsvis vill ha redovisningsmaterialet i tryckt form hem i brevlådan att sända in bilagd talong/brev i medföljande svarskuvert. För dig som helst tar del av Svolders information digitalt rekommenderas, för att inte missa ett enskilt rapporttillfälle, att skapa en mailprenumeration via svolder.se. Du finner "Prenumerera via e-post" under fliken "Kontakt".

HÄNDELSE EFTER RAPPORTPERIODENS UTGÅNG

Substansvärdet den 2 mars var 104 SEK per aktie och aktiekursen 92,83 SEK.

NÄSTA DELÅRSRAPPORT

Rapport för perioden 1 september 2017–31 maj 2018 (9 månader) samt den aktuella rapportperioden 1 mars–31 maj 2018 kommer att publiceras den 13 juni 2018.

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 9 MARS 2018

FREDRIK CARLSSON
Ordförande

EVA CEDERBALK
Ledamot

VIVEKA EKBERG
Ledamot

ANNA-MARIA
LUNDSTRÖM TÖRNBLOM
Ledamot

JOHAN QVIBERG
Ledamot

ULF HEDLUNDH
Verkställande direktör

*Ytterligare information kan erhållas från:
Ulf Hedlundh, verkställande direktör 08-440 37 73
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 1/12 2017– 28/2 2018	3 mån 1/12 2016– 28/2 2017	6 mån 1/9 2017– 28/2 2018	6 mån 1/9 2016– 28/2 2017	Rullande 12 mån 1/3 2017– 28/2 2018	12 mån 1/9 2016– 31/8 2017
Förvaltningsverksamhet						
Utdelningsintäkter	0,9	-	2,2	-	58,4	56,2
Förvaltningskostnader	-6,1	-4,5	-12,5	-8,9	-28,3	-24,6
Resultat från värdepapper	23,8	355,7	-15,4	443,2	174,7	633,3
Övriga rörelseintäkter	0,0	0,0	0,3	0,1	0,3	0,1
Rörelseresultat	18,7	351,3	-25,4	434,4	205,1	664,9
Resultat från finansiella investeringar						
Finansiella intäkter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Finansiella kostnader	-0,1	0,0	-0,1	-0,1	-0,2	-0,2
Resultat efter finansiella poster	18,7	351,3	-25,5	434,3	204,9	664,7
Skatt	-	-	-	-	-	-
Periodens resultat	18,7	351,3	-25,5	434,3	204,9	664,7
Övrigt totalresultat						
Periodens totalresultat	18,7	351,3	-25,5	434,3	204,9	664,7
Resultat per aktie, SEK	0,70	13,70	-1,00	17,00	8,00	26,00

KASSAFLÖDESANALYSER KONCERNEN

(MSEK)	3 mån 1/12 2017– 28/2 2018	3 mån 1/12 2016– 28/2 2017	6 mån 1/9 2017– 28/2 2018	6 mån 1/9 2016– 28/2 2017	Rullande 12 mån 1/3 2017– 28/2 2018	12 mån 1/9 2016– 31/8 2017
Kassaflöde från den löpande verksamheten före förändringar av rörelsekapitalet	-3,8	-4,8	-13,0	-15,0	34,8	32,8
Förändringar av rörelsekapitalet						
Ökning (+)/minskning (-) av kortfristiga skulder	-4,8	-0,7	0,1	0,0	0,1	0,0
Kassaflöde från den löpande verksamheten	-8,6	-5,5	-12,8	-15,0	35,0	32,8
Investeringsverksamheten						
Köp av värdepapper	-103,7	-245,5	-291,4	-651,0	-819,5	-1 179,2
Försäljning av värdepapper	138,4	406,3	264,3	696,9	640,1	1 072,7
Investeringar i maskiner och inventarier	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,0	-0,1
Kassaflöde från investeringsverksamheten	34,6	160,9	-27,1	45,8	-179,5	-106,6
Finansieringsverksamheten						
Utbetald utdelning	-	-	-41,6	-35,2	-41,6	-35,2
Kassaflöde från finansieringsverksamheten	0,0	0,0	-41,6	-35,2	-41,6	-35,2
Ökning (+)/minskning (-) av likvida medel	26,1	155,4	-81,6	-4,4	-186,2	-109,0
Likvida medel vid periodens början	33,1	89,9	140,8	249,7	245,3	249,7
Likvida medel vid periodens slut	59,2	245,3	59,2	245,3	59,2	140,8

NYCKELTAL PER AKTIE KONCERNEN

(MSEK)	3 mån 1/12 2017– 28/2 2018	3 mån 1/12 2016– 28/2 2017	6 mån 1/9 2017– 28/2 2018	6 mån 1/9 2016– 28/2 2017	Rullande 12 mån 1/3 2017– 28/2 2018	12 mån 1/9 2016– 31/8 2017
Förändring substansvärde, SEK	0,70	13,70	-2,60	15,60	6,40	24,60
Under perioden lämnad utdelning, SEK	-	-	1,63	1,38	1,63	1,38
Antal aktier i miljoner	25,6	25,6	25,6	25,6	25,6	25,6

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. Antalet utestående aktier uppgår till 25 600 000.

Historiskt antal aktier samt nyckeltal per aktie är justerade för aktiesplit 2:1 genomförd i december 2017.

BALANSRÄKNINGAR KONCERNEN

Tillgångar

(MSEK)	28/2 2018	30/11 2017	31/8 2017	28/2 2017	30/11 2016	31/8 2016
Anläggningstillgångar						
<i>Materiella anläggningstillgångar</i>						
Inventarier	0,2	0,1	0,1	0,2	0,2	0,1
<i>Finansiella anläggningstillgångar</i>						
Värdepappersinnehav	2 683,7	2 730,7	2 681,5	2 335,1	2 184,0	1 941,8
Omsättningstillgångar						
Kortfristiga fordringar	10,4	0,4	0,3	6,2	8,3	0,3
Kassa och bank	59,2	33,1	140,8	245,3	89,9	249,7
Summa tillgångar	2 753,5	2 764,3	2 822,7	2 586,7	2 282,4	2 191,9

Eget kapital och skulder

(MSEK)	28/2 2018	30/11 2017	31/8 2017	28/2 2017	30/11 2016	31/8 2016
Eget kapital	2 745,0	2 726,3	2 812,1	2 581,7	2 230,4	2 182,5
Skulder						
Kortfristiga skulder	8,5	38,0	10,6	5,1	52,0	9,4
Summa skulder och eget kapital	2 753,5	2 764,3	2 822,7	2 586,7	2 282,4	2 191,9

FÖRÄNDRINGAR I EGET KAPITAL

(MSEK)	3 mån 1/12 2017– 28/2 2018	3 mån 1/12 2016– 28/2 2017	6 mån 1/9 2017– 28/2 2018	6 mån 1/9 2016– 28/2 2017	12 mån 1/9 2016– 31/8 2017
Ingående balans	2 726,3	2 230,4	2 812,1	2 182,5	2 182,5
Lämnad utdelning	-	-	-41,6	-35,2	-35,2
Periodens totalresultat	18,7	351,3	-25,5	434,3	664,7
Utgående balans	2 745,0	2 581,7	2 745,0	2 581,7	2 812,1

NYCKELTAL PER AKTIE KONCERNEN

(MSEK)	28/2 2018	30/11 2017	31/8 2017	28/2 2017	30/11 2016	31/8 2016
Substansvärde per aktie, SEK	107,20	106,50	109,80	100,80	87,10	85,30
Aktiekurs (B), SEK	96,40	104,50	103,25	107,50	92,25	80,50
Substansvärde, premium (+)/rabatt (-), %	-10	-2	-6	7	6	-6
Likviditet (+)/Belåning (-), %	3	0	5	10	2	11
Soliditet, %	100	100	100	100	100	100
Antal aktier i miljoner	25,6	25,6	25,6	25,6	25,6	25,6

Definitioner enligt årsredovisning 2016/2017. 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. Antalet utestående aktier uppgår till 25 600 000. Historiskt antal aktier samt nyckeltal per aktie är justerade för aktiesplit 2:1 genomförd i december 2017.

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.

Prioritaire **A**

PORTO
BETALT

SVOLDER ÄR ETT INVESTMENTBOLAG SOM HUVUDSAKLIGEN PLACERAR I BÖRSNOTERADE AKTIER
I SVENSKA SMÅ OCH MEDELSTORA FÖRETAG. I TERMER AV VÄRDESKAPANDE STRÄVAR SVOLDER
EFTER ATT ÖVER TID VARA DET LEDANDE INVESTMENTBOLAGET PÅ NASDAQ STOCKHOLM.

BOLAGETS AKTIER ÄR NOTERADE PÅ NASDAQ STOCKHOLM AB SEDAN 1993. SVOLDERS SUBSTANSVÄRDE
OFFENTLIGGÖRS VECKOVIS OCH FINNS TILLGÄNGLIGT PÅ BOLAGETS HEMSIDA WWW.SVOLDER.SE

oooooooooooooooooooo

OMSLAGSBILD: ARHOLMA BÅK BYGGDES 1768 OCH HAR UNDER ÅRENS LOPP Fyllt MÅNGA OLika FUNKTIONER.
SEDAN 1997 ÄR BÅKEN ÖPPEN FÖR ALLMÄNHETEN, NU SOM KONSTUTSTÄLLNINGSLOKAL OCH UTSIKTSTORN.

Uppdatera dig på Svolder.se

På vår hemsida hittar du våra senaste
pressreleaser, finansiella rapporter och
ett veckovis uppdaterat substansvärde.
Aktivera e-postprenumeration för
digital distribution av alla våra rapporter.


SVOLDER

SVOLDER AB (publ). Org nr 556469-2019
Birger Jarlsgatan 13, Box 70431, 107 25 Stockholm. Telefon 08-440 37 70, fax 08-440 37 78
www.svolder.se