



SVOLDER

BOKSLUTSKOMMUNIKÉ 2022/2023

Turbulenta tider skapar långsiktiga möjligheter

VD:s kommentar, sid 2

Utfall verksamhetsåret

12 månader: 1 september 2022–31 augusti 2023

- Periodens redovisade resultat var **-525** (-1 186) MSEK, motsvarande **-5,10** (-11,60) SEK per aktie
- Substansvärdet minskade **9,0%**, inklusive reinvesterad utdelning, till **51,20** SEK per aktie
- Aktiekursen (B) steg **7,0%**, inklusive reinvesterad utdelning, till **56,90** SEK per aktie
- Carnegie Small Cap Return Index ökade **0,3%**
- Utdelningsförslag **1,00** (0,90) SEK per aktie

Stora bidragsgivare till substansvärdet

- + Positiva: Ependion, Troax, MilDef
- Negativa: GARO, Elanders, XANO Industri

Större förändringar i aktieportföljen

- + Ökat: Nolato, Arjo, GARO
- Minskat: engcon, Doxa, AGES Industri

Utfall aktuell rapportperiod

3 månader: 1 juni–31 augusti 2023

- Periodens redovisade resultat var **-681** (-242) MSEK, motsvarande **-6,70** (-2,40) SEK per aktie
- Substansvärdet minskade **11,5%**
- Aktiekursen (B) sjönk **5,6%**
- Carnegie Small Cap Return Index minskade **4,0%**

Senast offentliggjorda värden

8 SEPTEMBER 2023

Aktiekurs

55,25
SEK

Substansvärde

50
SEK/aktie

Bästa aktieägare,

Uttrycket "de 100 första dagarna" på ett nytt chefsjobb är laddat med förväntningar och sägs vara avgörande. Om det är en myt eller inte tål att reflektera över. Det har varit ett händelserikt kvartal både på börsen och här på Svolder. Med en färsk rapportperiod i bagaget är det sannolikt många av oss som har egna iakttagelser av vart världen omkring oss är på väg, betraktande den ekonomiska cykeln genom olika linser. Värdet av att samla dessa pusselbitar är inte att de berättar exakt vad som kommer att hända, utan den insikt de ger oss om vad som kan hända.

DET FJÄRDE KVARTALET

Börsen har utvecklats negativt under fjärde kvartalet och i synnerhet småbolag har påverkats av detta. För Svolders del har det varit en särskilt utmanande period där vi haft en svag utveckling både i absoluta och relativa termer. Svolders substansvärde minskade med 11,5 procent under tremånadersperioden, medan småbolagsmarknaden (CSRX) sjönk med 4,0 procent.

» *Trots de utmanande tiderna är jag optimistisk om framtiden.* »

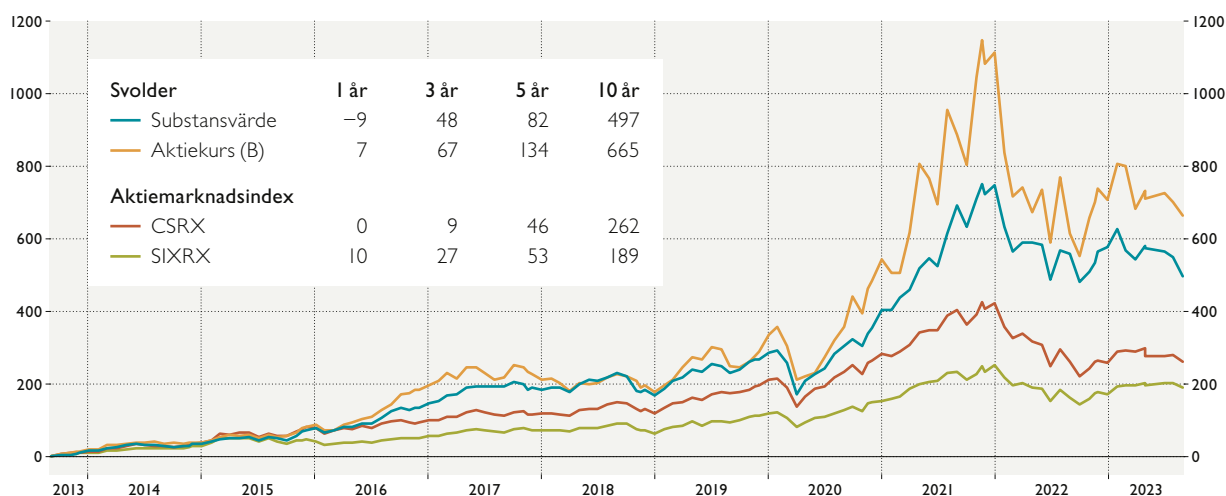
REFLEKTION

Sedan jag tillträdde som VD har jag upplevt många positiva överraskningar. Några av de viktigaste är det fina samarbetet och stödet från kollegorna. Lagarbetet har överträffat mina högt ställda förväntningar. Även engagemanget och den positiva atmosfären är imponerande. Jag är stolt över att vara en del av en företagskultur där alla medarbetare strävar efter att göra det bästa för dig som aktieägare i Svolder.

Jag känner mig trygg med Svolders portfölj och investeringsprocess. Det innebär att det inte blir någon större omstuvning av portföljen med anledning av VD-bytet utan förändringar kommer som tidigare att ske kontinuerligt efter behov och i enlighet med Svolders investeringsprocess.

Vi har en väl fungerande och beprövad modell för värdeskapande. Den ska inte förändras. Fokus ligger inte enbart på kortsiktiga vinster utan att uppnå långsiktig och hållbar tillväxt för våra investeringar. Vi kommer att fortsätta ta en aktiv roll som ägare i våra portföljbolag. Vi be-

Totalavkastning¹⁾ 10 år i procent per 2023-08-31



Källa: Svolder och Infront

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

höver regelbundet utvärdera våra investeringar och göra justeringar när det behövs. Detta inkluderar att avyttra bolag som underpresterar. Jag är övertygad om vikten av att fortsätta göra noggrann analys. Vi behöver verkligen förstå våra innehavsbolag och de bolag vi överväger att investera i. På så sätt kan vi fortsätta ta välgrundade beslut baserade på en balanserad bedömning av både potential och risk.

Svolder har alltid sett portföljbolagens förutsättningar att bidra till hållbar utveckling som ett grundläggande kriterium i investeringsprocessen. Jag ser behov av att etablera tydligare riktlinjer, både för vårt eget agerande och för portföljbolagen. Det arbetet har påbörjats och vi kommer att presentera en uppdaterad hållbarhetsstrategi kommande året.

Fokus framöver är fortsatt på bolag med ett börsvärde under 20 miljarder kronor. Det innebär småbolag på riktigt, ett segment som får mindre uppmärksamhet från institutionella investerare och analytiker. Detta kan skapa möjligheter för oss att hitta attraktivt värderade småbolag.

MARKNADSUTVECKLING

Småbolagen (CSRX) sjönk med 4,0 procent under tremånadersperioden. 2023 fortsätter att vara överraskningarnas år och efter den inledande starka återhämtningen på börsen, ledd av småbolagen, har vi sett det omvända under de senaste månaderna.

I tider präglade av högre osäkerhet är det vanligt att svenska småbolagsmarknaden sjunker mer än den breda marknaden. Anekdotiskt noterar vi att internationella investerare är mer avvaktande till svenska småbolag, vilket emellanåt bidrar till mer negativa kursrörelser än vad som är fundamentalt motiverat. Exempelvis präglades sommarens kvartalsrapportperiod av förhållandevis stora negativa kursrörelser när vinstestimaten på aggregerad nivå höll sig nära nog oförändrade.

VAD HAR VI GJORT OCH VAD HAR PÅVERKAT SUBSTANSVÄRDET

Under kvartalet har positionen i Arjo har byggts på.

Innehavet i Troax minskades, vilket föranledde en flaggning den 9 augusti till en ägarandel under 5 procent av kapitalet och rösterna. Hela innehavet i Doxa, som är ett investmentbolag inom fastighetssektorn, har avvecklats. Svolder har också minskat innehavet i Profoto något.

En av de främsta faktorerna som påverkat vårt substansvärde negativt är exponeringen mot New Wave Group. Bolaget rapporterade ett andra kvartal som var rekordstarkt, men inte riktigt levde upp till aktiemarknadens förväntningar. Områdesskyddsföretaget Troax levererade en rapport för det andra kvartalet som motsvarade aktie-

marknadens förväntningar. Likväl fortsatte aktiekursen en redan påbörjad negativ trend efter rapporten och blev en stor negativ bidragsgivare till substansvärdet. Även engcon, som tillverkar tiltrotatorer, bidrog negativt till substansvärdet. Bolaget levererade en bra rapport, men talade samtidigt om en minskad orderingång i Norden och Europa.

Det positiva bidraget under kvartalet kom framför allt från MilDef Group. Även Ependion och Nordic Waterproofing bidrog positivt till vårt substansvärde under perioden. MilDef Group är en leverantör av taktisk IT för krävande miljöer till bland annat kunder inom den globala säkerhets- och försvarsmarknaden samt annan samhällsviktig verksamhet. Resultatet för andra kvartalet var en viktig bekräftelse på att bolagets affärsmodell är skalbar och att ökade volymer bidrar positivt till marginalutvecklingen.

FOKUS FRAMÖVER

Det råder inga tvivel på att vi är på väg in i en lågkonjunktur. Den sammantagna bilden är dock att det finns förhållandevis goda chanser att undvika en ekonomisk hårdlandning. Många länder visar vilja att investera i samhällsviktig infrastruktur. Samtidigt påverkar hög inflation och ränteläget den globala konjunkturen negativt. Vi förväntar oss därför en fortsatt splittrad bild av efterfrågeläget.

Trots de utmanande tiderna är jag optimistisk om framtiden. Vi har bolag med starka marknadspositioner och bra företagsledning samt balansräkningar som ger bolagen möjligheter att övervinna den nuvarande svaga marknaden. Trots att marknaden förväntas vara utmanande under de kommande kvartalen, finns det möjlighet att ta marknadsandelar och dra nytta av de möjligheter som sämre tider kan erbjuda.

Bolagen har fokus på kostnadskontroll och på att förstärka bruttomarginaler genom ökad produktionseffektivitet och prisjusteringar. Med fortsatt fokus på hållbarhetsarbete och i vissa fall starka orderböcker har de en stabil grund att bygga på. I tider som dessa blir förmågan att anpassa sig kontinuerligt till skiftande förutsättningar extra viktig och att bolagen fortsätter sträva efter en hållbar och lönsam tillväxt.

Uttrycket "första 100 dagarna" härstammar sannolikt från USA i samband med en tillträdande presidents intention att snabbt ta itu med problemen som nationen stod inför under 1930-talet. Någon liknande utmaning finns lyckligtvis inte på Svolder.

Avslutningsvis kan ett citat från Charlie Munger vara passande; "Att imitera flocken ger ett mediokert resultat".

Må väl

TOMAS RISBECKER
Verkställande direktör



AKTIEPORTFÖLJEN

2023-08-31

Aktie	Antal	Aktiekurs (SEK) ¹⁾	Marknadsvärde (MSEK)	Andel av substansvärde %	Andel av bolagets kapital % ²⁾	Andel av bolagets röster % ²⁾
New Wave Group	10 280 607	78,12	803	15,3	7,7	2,1
Ependion	4 390 000	130,00	571	10,9	15,0	15,2
Trox Group	2 645 000	175,80	465	8,9	4,4	4,4
engcon	5 030 200	80,55	405	7,7	3,3	1,1
XANO Industri	4 263 075	94,10	401	7,6	7,3	2,2
Elanders	3 595 113	105,00	377	7,2	10,2	7,0
FM Mattsson Group	6 189 108	51,00	316	6,0	14,6	6,4
GARO	5 496 530	52,00	286	5,4	11,0	11,0
MilDef Group	2 868 673	81,00	232	4,4	7,2	7,2
Profoto Holding	2 100 000	83,00	174	3,3	5,3	5,3
Arjo B	3 666 842	43,16	158	3,0	1,4	0,8
Nolato	3 200 000	46,94	150	2,9	1,2	0,6
Viva Wine Group	4 188 370	34,15	143	2,7	4,7	4,7
ITAB Shop Concept	13 195 880	9,26	122	2,3	6,1	6,1
Wästbygg Gruppen ³⁾	3 581 754	34,10	122	2,3	11,1	12,1
Lime Technologies	422 665	252,00	107	2,0	3,2	3,2
Arla Plast	2 639 527	34,50	91	1,7	13,2	13,2
Nordic Waterproofing	458 474	154,20	71	1,3	1,9	1,9
Boule Diagnostics	4 289 159	9,80	42	0,8	11,1	11,1
Nivika Fastigheter	1 193 000	30,90	37	0,7	1,5	0,4
Aktieportföljen			5 074	96,7		
Nettofordran (+) / nettoskuld (-)			174	3,3		
Totalt/substansvärde			5 248	100,0		

51,20 SEK per Svolderaktie

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 803 MSEK, motsvarande 15,3 procent av substansvärdet. En procents förändring av New Waves aktiekurs påverkar Svolders substansvärde med 8 MSEK, motsvarande 0,10 SEK per Svolderaktie.

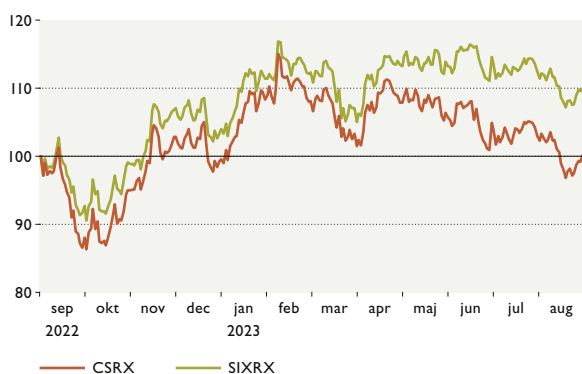
BOKSLUTSKOMMUNIKÉ

I SEPTEMBER 2022 – 31 AUGUSTI 2023

MARKNADSUTVECKLING SEDAN I SEPTEMBER 2022

Under verksamhetsåret 2022/2023 har det varit en dramatisk och spretig utveckling för svenska småbolag. Året (hösten) inleddes med ett fall på närmare 15 procent med en botten i oktober 2022. Småbolagsindex (CSRX) är under perioden oförändrat vilket kan jämföras med de stora bolagen (OMX30) som är upp 17 procent. Vi noterar att de ”minsta” småbolagen som grupp har utvecklats sämst. Ett oviktat småbolagsindex har under verksamhetsåret sjunkit med -6 procent och bolag med ett marknadsvärde på mindre än 5 miljarder SEK har genomsnittligen tappat cirka -10 procent. Det finns flera förklaringar till detta såsom generellt minskad riskaptit och likviditet samt relativt sett sämre vinstutsikter. Sverige är oftast hemmamarknaden, därmed är exportandelen lägre och effekten från en svagare krona gynnar inte småbolagen i samma utsträckning.

Indexutveckling (12 mån)



Källa: Infront

Sett över de senaste 15 åren har vi aldrig varit med om att svenska småbolag dels faller när amerikanska småbolag stiger eller att småbolagsindex i Sverige faller två år i rad. Låt vara mindre fundamentalt, men det ger ett visst hopp om

att vi kan ha sett det värsta i termer av marknadskorrektion. Exempelvis noterar vi att sedan borsstoppen vid årsskiftet 2021/2022 har småbolagsindex (CSRX) fallit med 33 procent, medan det framåtblickande vinstestimatet är cirka 3 procent högre nu. Således, nedgången är en funktion av fallande värdering där P/E talet för svenska småbolag fallit från 24 till 14.

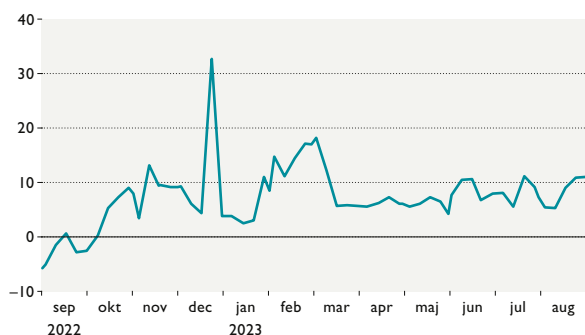
Den höga inflationen under 2022 och 2023 har medfört ett kraftigt fall för reallöner. Man får gå tillbaka ända till början av 1980-talet för att kunna se en motsvarande utveckling. Fallande konsumtion och bostadsinvesteringar gör att svensk ekonomi förväntas se svagare ut några kvartal till jämfört med många andra länders ekonomier. Den svenska kronan har under sommaren nått rekordsvaga nivåer mot euron. I maj och juni utvecklades kronan svagare främst av tilltagande oro för den svenska fastighetssektorn, medan nedgången i augusti främst har med vikande global riskaptit att göra. En svag krona i sig är inte problemet, utan att kronan det senaste decenniet trendmässigt försvagats mot både euron och dollarn trots att svensk ekonomi relativt sett utvecklats starkare än omvärlden.

En utmanade faktor för många företag under året har varit komponentbristen och de störningar som uppstått i olika leveranskedjor. Denna situation har succesivt blivit bättre och vissa bolag hävdar att dessa problem i stort sett är över. Som en effekt har nu också priset på ett antal in-satsvaror börjat sjunka.

AKTIEKURSUMUTVECKLING

Svolders B-aktie betalades på bokslutsdagen senast till 56,90 SEK. Under verksamhetsåret steg aktien därmed 7,0 procent, inklusive reinvesterad utdelning. B-aktien värderades på balansdagen med en premie om 11,0 procent i förhållande till substansvärdet. B-aktien omsattes under periodens samtliga handelsdagar med ett genomsnitt om drygt 130 000 aktier per börsdag på Nasdaq Stockholm.

Substansvärderabatt (-)/premie (+) i procent (B-aktien, 12 mån)

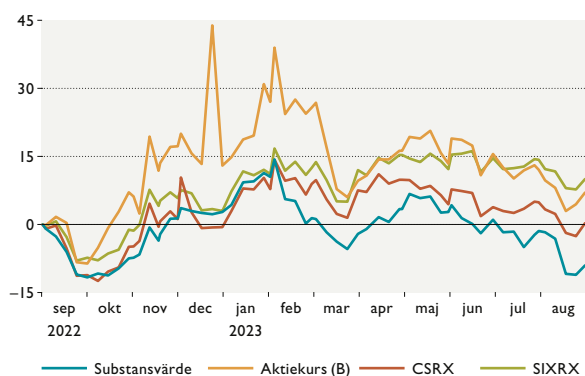


Svolders A-aktie handlas endast genom tre auktioner (så kallad "Auction Only Market Segments") under handelsdagen, en vid öppning, en kring kl 13.30 och en vid marknadens stängning. Senaste betalkurs för A-aktien var 80,00 SEK, vilket innebär att A-aktien värderades till en premie om 56,1 procent i förhållande 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 120 A-aktier omstämplats till aktieslag B.

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 ökade med cirka 3 000 och uppgick till 62 000 enligt den senaste offentliga aktieboken per den 30 juni 2023.

Totalavkastning¹⁾ i procent (12 mån)



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

Totalavkastning¹⁾ i procent

	12 mån 1/9 2022– 31/8 2023	12 mån 1/9 2021– 31/8 2022
Svolder		
Aktiekurs (B)	7,0	-27,6
Substansvärde	-9,0	-16,9
Aktiemarknadsindex		
Carnegie Small Cap Return Index	0,3	-28,3
SIX Return Index	10,0	-21,0

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

SUBSTANSVÄRDETS FÖRÄNDRING

På balansdagen uppgick Svolders substansvärde till 51,20 SEK per aktie, motsvarande 5 248 MSEK. Värdeökningen under verksamhetsåret var därmed 9,0 procent inklusive reinvesterad utdelning. Detta är 9,3 procentenheter sämre än utvecklingen för jämförelseindex CSRX, som under motsvarande period ökade 0,3 procent. Detta kan jämföras med aktiemarknaden som helhet (SIXRX) som steg 10,0 procent.

Substansvärdets utveckling (12 mån) 1 september 2022–31 augusti 2023

	MSEK	SEK/aktie
Substansvärde 31 augusti 2022	5 865	57,30
Aktieportföljen		
Ingående värde	5 146	50,30
Köp av aktier	969	
Försäljningar av aktier	-442	
Värdet förändring aktieportfölj	-599	-2,80
Utgående värde	5 074	49,50
Nettoskuld (-)/Nettofordran (+)		
Ingående värde	719	7,00
Erhållna aktieutdelningar	110	
Utbetald aktieutdelning	-92	
Övriga rörelseintäkter	0	
Förvaltningskostnader	-41	
Finansnetto	5	
Köp av aktier, netto	-527	-5,30
Utgående värde	174	1,70
Substansvärde 31 augusti 2023	5 248	51,20

Källa: Svolder och Infront

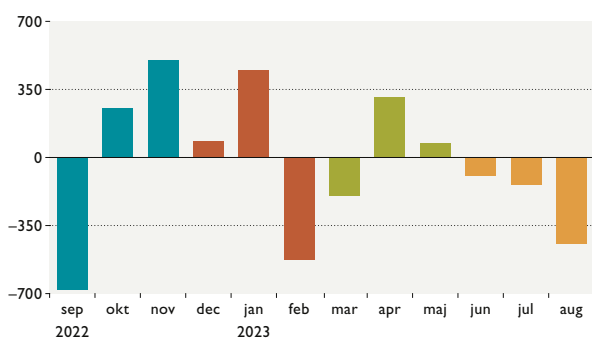
Källa: Svolder och Infront

Substansvärdeförändringens största bidragsgivare akkumulerat verksamhetsåret 2022/2023 1 september 2022–31 augusti 2023

(Utifrån substansvärdet per 2022-08-31; 5 865 MSEK eller 57,30 SEK/aktie)

Aktie	MSEK	SEK/aktie
Ependion	297	2,90
Summa en positiv	297	2,90
GARO	-287	-2,80
Elanders	-144	-1,40
XANO Industri	-79	-0,80
Wästbygg Gruppen	-65	-0,60
FM Mattsson Group	-62	-0,60
Viva Wine Group	-60	-0,60
New Wave Group	-43	-0,40
DOXA	-36	-0,40
Nivika Fastigheter	-34	-0,30
Summa nio negativa	-810	-7,90
Övriga aktier	24	0,20
Aktier totalt	-489	-4,80
Övrigt	-37	-0,40
Värdeförändring före utdelning	-525	-5,10

Substansvärdeförändring i MSEK per månad (12 mån)

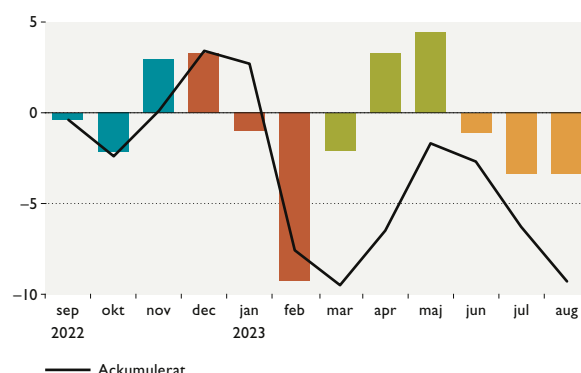


Exklusive utbetald utdelning om 92,2 MSEK (0,90 SEK/aktie) i november 2022.

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.

Substansvärdeförändring relativt CSRX (12 mån)

I procentenheter per månad och ackumulerat



LIKVIDITET/BELÅNING

Aktieportföljen var obelånad på balansdagen. Nettofordran, som omfattar likvida medel samt aktiehandelsolikhederade affärer med mera, uppgick på balansdagen till 174 MSEK, motsvarande 3,3 procent av substansvärdet. Detta kan jämföras med en nettofordran om 719 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 2023-08-31 var krediten outnyttjad.

AKTIEPORTFÖLJEN

Under verksamhetsåret har aktier för brutto 969 MSEK förvärvats. Aktier för brutto 442 MSEK har sålts under motsvarande period. Nettoköp utgjorde följaktligen 527 MSEK. Till aktieägarna har i november 2022 lämnats utdelning om 92,2 MSEK för verksamhetsåret 2021/2022. På balansdagen uppgick antalet innehav i aktieportföljen till 20 (19) stycken.

Större nettoköp till aktieportföljen (12 mån) 1 september 2022–31 augusti 2023

Aktie	Antal	MSEK	SEK/aktie ¹⁾
Nolato	3 200 000	157	49,20
Arjo	3 666 842	144	39,30
GARO	1 459 779	106	76,00
XANO	849 927	78	91,60
Elanders	507 613	69	136,00

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

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 (12 mån) 1 september 2022–31 augusti 2023

Aktie	Antal	MSEK	SEK/aktie ¹⁾
engcon	404 583	38	93,60
Doxa	9 960 000	34	3,50
AGES Industri	584 000	34	58,50
Troax Group	88 600	32	197,70

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

FÖRVALTNINGSKOSTNADER

Verksamhetsårets samlade förvaltningskostnader uppgick till 41 (32) MSEK, vilket därmed utgjorde 0,7 (0,5) procent av det genomsnittliga substansvärdet.

I förvaltningskostnaderna ingår kostnader för ett incitamentsprogram för Svolders medarbetare. Svolders substansvärde har de tre senaste verksamhetsåren, inklusive reinvesterad utdelning, utvecklats cirka 39 procentenheter bättre än CSRX. Den rörliga ersättningen har ett årligt tak och utbetalat belopp ska investeras i Svolder B-aktier med en innehavstid om lägst tre år. Reserveringen för verksamhetsåret 2022/2023 utgör 10,7 (9,8) MSEK. Reserveringen uppgår till knappt 0,2 (0,2) procent i förhållande till ingående substansvärde.

Därutöver har förvaltningskostnaderna under verksamhetsåret ökat med drygt 5 MSEK, avseende ersättning till tidigare VD Ulf Hedlundh som avslutade sin anställning i slutet av april 2023.

MODERBOLAGET

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

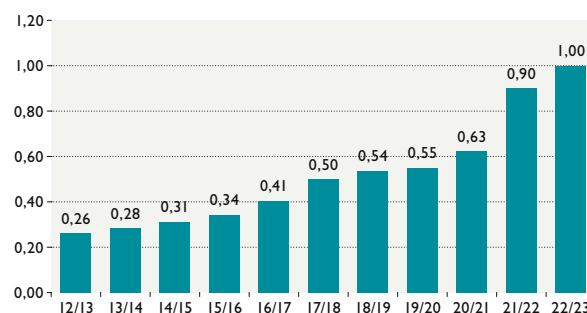
RISKER OCH OSÄKERHETSFAKTORER

Koncernen och moderbolagets identifierade risker och osäkerhetsfaktorer framgår av årsredovisningen för 2021/2022 på sidan 69 och i not 17 på sidan 81. Av de där nämnda riskerna bedöms marknadsrisken (aktieportföljens prisrisk) som den mest betydande. Inga väsentliga förändringar bedöms ha tillkommit därefter.

UTDELNING

Styrelsen kommer att föreslå årsstämman 2023 en aktieutdelning om 1,00 (0,90) SEK per aktie för räkenskapsåret 2022/2023, vilket motsvarar 102 (92) MSEK. Utdelningsförslaget motsvarar 2,0 (1,6) procent av utgående substansvärde och en direktavkastning om 1,8 (1,7) procent utifrån börskursen på balansdagen. Föreslagen utdelning är i linje med Svolders utdelningspolicy samt ambitionen om långsiktig utdelningstillväxt.

Utdelning i SEK per aktie



2022/2023: av styrelsen föreslagen utdelning.

HÄNDELSER EFTER RAPPORTPERIODENS UTGÅNG

Substansvärdet den 8 september var 50 SEK per aktie och aktiekursen (B) 55,25 SEK.

Nordic Waterproofing:s huvudägare Kingspan har den 13 september offentliggjort att bolaget inom fyra veckor avser att lämna ett budpliktserbjudande avseende resterande aktier i Nordic Waterproofing till ett pris om 160 SEK per aktie.

ÅRSSTÄMMA OCH EKONOMISK RAPPORTERING

Årsstämma hålls torsdagen den 16 november 2023 i Stockholm. Mer information kommer att finnas i kallelsen som offentliggörs omkring den 17 oktober genom pressmeddelande, presentation på Svolders hemsida och genom annons i Dagens Industri samt genom information i den kommande årsredovisningen.

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 2023 publiceras den 13 december 2023.

DELÅRSRAPPORT 4

AKTUELL RAPPORTPERIOD:
1 JUNI – 31 AUGUSTI 2023

Utfall aktuell rapportperiod

3 månader: 1 juni–31 augusti 2023

- Periodens redovisade resultat var **-681** (-242) MSEK, motsvarande **-6,70** (-2,40) SEK per aktie
- Substansvärdet minskade **11,5%**, till **51,20** SEK per aktie
- Aktiekursen (B) sjönk **5,6%**, till **51,20** SEK per aktie
- Carnegie Small Cap Return Index sjönk **4,0%**

Stora bidragsgivare till substansvärdet

- + Positiva: MilDef, Ependion
- Negativa: New Wave, Troax, engcon

Större förändringar i aktieportföljen

- + Ökat: Arjo
- Minskat: Troax, Doxa, Profoto

MARKNADSKOMMENTAR

Småbolagen (CSRX) sjönk med 4,0 procent under tremånadersperioden (1 juni till 31 augusti 2023). 2023 fortsätter att vara överraskningarnas år och efter den inledande starka återhämtningen på börsen, ledd av småbolagen, har vi sett det omvända under de senaste månaderna. Även i en internationell jämförelse står kursutvecklingen för svenska småbolag ut. Exempelvis har amerikanska småbolagsindexet (Russel2000) stigit 6 procent under den senaste tremånadersperioden. Sett över de senaste 15 åren har vi aldrig varit med om att svenska småbolag faller när amerikanska småbolag stiger eller att småbolagsindex i Sverige faller två år i rad. Låt vara mindre fundamentalt, men det ger ett visst hopp om att vi kan ha sett det värsta i termer av marknads-korrektion. Exempelvis noterar vi att sedan borsstoppen vid årsskiftet 2021/2022 har småbolagsindex (CSRX) fallit med 33 procent, medan det framåtblickande vinstestimaten är cirka 3 procent högre nu. Således, nedgången är en funktion av fallande värdering där P/E talet för svenska småbolag fallit från 24 till 14. Det kan jämföras med det långsiktiga framåtblickande P/E-talet på 16. Med utgångspunkten i att det nu går att argumentera för att det finns ett gott värderingsstöd ser vi mer positivt på möjligheterna att hitta intressanta investeringsmöjligheter i finansiellt välmående kvalitetsbolag.

När riskviljan sjunker i ekonomin och på börsen är det vanligt att svenska småbolagsmarknaden sjunker mer än breda marknaden. Anekdotiskt noterar vi att internationella investerare är mer avvaktande till svenska småbolag, vilket emellanåt bidrar till mer negativa kursrörelser än vad som är fundamentalt motiverat. Exempelvis präglades sommarens kvartalsrapportperiod av förhållandevis stora negativa kursrörelser när vinstestimaten på aggregerad nivå höll sig nära nog oförändrade. I tider av högre osäkerhet finns det anledning att arbeta med olika scenarior för hur utfallet kan tänkas se ut. ”Hoppas på det bästa, planera för det värsta”. Ett scenario, där Sverige som exportberoende- och räntekänslig nation mår sämre än andra länder, är uppenbarligen det som aktiemarknaden nu håller för sannolikt som huvudscenario. Bolag exponerade mot exempelvis bygg, konsument och fastighet är relativt sett mer under press, men i ljuset av det går det att finna möjligheter också. Exempelvis värderas flertalet av dessa bolag till rekordlåga värderingar på vinstneutrala multiplar.

Vi noterar ett visst skifte i småbolagen där vissa av de högt värderade bolagen som trotsat tyngdlagen under det första halvåret i år nu har förlorat mark. Tittar vi exempelvis på de högst och lägst värderade småbolagen så utvecklades de högst värderade indexdrivande småbolagen starkare fram till sommaren, men de senaste tre månaderna har bolag med lägre värdering utvecklats bättre.

Totalavkastning¹⁾ i procent

	3 mån 1/6 2023– 31/8 2023	12 mån 1/9 2022– 31/8 2023
Svolder		
Aktiekurs (B)	-5,6	7,0
Substansvärde	-11,5	-9,0
Aktiemarknadsindex		
Carnegie Small Cap Return Index	-4,0	0,3
SIX Return Index	-2,0	10,0

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

SUBSTANSVÄRDETS FÖRÄNDRING

På balansdagen uppgick Svolders substansvärde till 51,20 SEK per aktie, motsvarande 5 248 MSEK. Värdeminskningen under den aktuella rapportperioden var därmed 11,5 procent. Detta är 7,5 procentenheter sämre än utvecklingen för jämförelseindex CSRX, som under motsvarande period sjönk 4,0 procent. Detta kan jämföras med aktiemarknaden som helhet (SIXRX) som minskade 2,0 procent.

Substansvärdets utveckling (3 mån) 1 juni–31 augusti 2023

	MSEK	SEK/aktie
Substansvärde 31 maj 2023	5 929	57,90
Aktieportföljen		
Ingående värde	5 841	57,00
Köp av aktier	41	
Försäljningar av aktier	-135	
Värdet förändring aktieportfölj	-673	-7,50
Utgående värde	5 074	49,50
Nettoskuld (-)/Nettofordran (+)		
Ingående värde	88	0,90
Förvaltningskostnader	-9	
Finansnetto	1	
Försäljning av aktier, netto	94	0,80
Utgående värde	174	1,70
Substansvärde 31 augusti 2023	5 248	51,20

MilDef Group är en leverantör av taktisk IT för krävande miljöer till bland annat kunder inom den globala säkerhets- och försvarsmarknaden samt annan samhällsviktig verksamhet. Under främst 2022 hade bolaget en svårprognostiserad och ojämn utveckling ett par kvartal, bland annat till följd av stora störningar i leverantörskedjan. Inköpen av kritiska komponenter blev därmed både dyr och oförutsägbart, vilket påverkade lönsamheten negativt. Bolagets underliggande marknad har dock hela tiden utvecklats positivt, inte minst efter att många västerländska länder aviserat kraftigt höjda försvarsanslag som en effekt av Rysslands invasion av Ukraina. Under bolagets andra kvartal 2023 steg omsättningen, resultatet och marginalen väsentligt. Det var en viktig bekräftelse på att bolagets affärsmodell är skalbar och att ökade volymer bidrar positivt till marginalutvecklingen. Aktiemarknaden uppskattade delårsrapporten och aktien steg. MilDef blev därmed den aktuella rapportperiodens största bidragsgivare till substansvärdet.

Ependion är en global teknikkoncern verksam inom industriell automation och datakommunikation. Koncernen erbjuder digitala lösningar för kontroll, styrning och visualisering av industriella tillämpningar i miljöer där tillförlitlighet och hög kvalitet är kritiska faktorer. Produkterna är primärt robusta nätverkslösningar och digitala operatörspaneler. Försäljningen bedrivs genom två affärsenheter där koncernen har en stark närvaro på växande marknader som kännetecknas av en snabb digitaliseringstakt. Inom segmentet tåg har koncernen varit framgångsrik under en längre tid, och affärsenheten Westermo tillhör idag en av de ledande aktörerna globalt inom sin nisch.

Ependions delårsrapport för årets andra kvartal var stark och innebar ännu ett rekordkvartal för orderingång, omsättning och resultat. Rörelsemarginalen uppgick till drygt 13 procent i kvartalet vilket var en klar förbättring jämfört med året innan och ett tydligt steg mot koncernens finansiella mål om 15 procent. Orderboken är fortsatt rekordstor, trots att försäljningstakten ökat markant i takt med att komponentstillförseln normaliserats under 2023. I ett längre perspektiv väntas tillväxten förbli stark på de marknader och segment som koncernen verkar i, drivet av en hög investeringsvilja i samhällsviktig infrastruktur som tåg, järnväg samt energiproduktion och eldistribution.

Substansvärdeförändringens största bidragsgivare I juni–31 augusti 2023

(Utifrån substansvärdet per 2023-05-31; 5 929 MSEK eller 57,90 SEK/aktie)

Aktie	MSEK	SEK/aktie
MilDef	35	0,30
Ependion	13	0,10
Summa två positiva	48	0,50
New Wave Group	-134	-1,30
Troax	-130	-1,30
engcon	-118	-1,20
GARO	-90	-0,90
FM Mattsson Group	-62	-0,60
XANO Industri	-61	-0,60
Elanders	-55	-0,50
Nolato	-21	-0,20
Summa åtta negativa	-671	-6,50
Övriga aktier	-51	-0,50
Aktier totalt	-673	-6,60
Övrigt	-8	-0,10
Värdeförändring	-681	-6,70

Varumärkeskoncernen **New Wave** rapporterade ett andra kvartal som var rekordstarkt, men inte riktigt levde upp till aktiemarknadens förväntningar. Efter åtta raka kvartal där bolaget överträffat förväntningarna mottogs rapporten med kraftigt sänkt aktiekurs. Trots att värderingen innan rapporten inte var hög så var det inget skydd för aktiekursen. Analytikernas resultatprognoser för innevarande och kommande år justerades ned marginellt efter rapporten, vilket innebar att värderingen blev än mer tilltalande. Den kraftigt negativa kursreaktionen gjorde New Wave till den aktuella rapportperiodens största negativa bidragsgivare till substansvärdet.

Områdesskydds företaget **Troax** levererade en rapport för det andra kvartalet som motsvarade aktiemarknadens förväntningar. Orderingången minskade med 9 procent och det var fortfarande inom det tidigare snabbt växande produktsegmentet Automatiserade lager som nedgången märktes. Rörelsemarginalen steg samtidigt under kvartalet jämfört med motsvarande kvartal 2022. Aktiekursen fortsatte en redan påbörjad negativ trend efter rapporten och blev en stor negativ bidragsgivare till substansvärdet. Svolder minskade innehavet något innan rapporten, vilket föranledde en flaggning den 9 augusti till en ägarandel under 5 procent av kapitalet och rösterna.

Tiltrotatortillverkaren **engcon** rapporterade ett andra kvartal med minskad orderingång främst i Norden och Europa, samtidigt som lönsamheten fortfarande var på en historiskt hög nivå. Bolagets rörelsemarginal steg från 18,5 procent till 20,5 procent jämfört med motsvarande kvartal 2022 och avkastningen på sysselsatt kapital uppgick till imponerande 73,4 procent. Aktiekursen nådde sin hittills högsta nivå i början av juni 2023 och tappade ytterligare efter rapporten, men har därefter återhämtat sig något. Kursnedgången innebar ett av de större negativa substansvärdebidragen under den aktuella rapportperioden.

LIKVIDITET/BELÅNING

Aktieportföljen var obelånad på balansdagen. Nettofordran, som omfattar likvida medel samt aktiehandels olikviderade affärer med mera, uppgick på balansdagen till 174 MSEK, motsvarande 3,3 procent av substansvärdet. Detta kan jämföras med en nettofordran 88 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 2023-08-31 var krediten outnyttjad.

AKTIEPORTFÖLJEN

Under den aktuella rapportperioden har aktier för brutto 41 MSEK förvärvats. Aktier för brutto 135 MSEK har sålts under motsvarande period. Nettoförsäljningar utgjorde följaktligen 94 MSEK.

Under tremånadersperioden avyttrades samtliga aktier i **Doxa**. På balansdagen bestod portföljen därmed av 20 innehav.

Större nettoköp till aktieportföljen (3 mån) 1 juni–31 augusti 2023

Aktie	Antal	MSEK	SEK/aktie ¹⁾
Arjo	500 000	21	42,00

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

Svolder har utökat innehavet i medicinteknikbolaget **Arjo** under kvartalet. Arjo har en marknadsledande position inom medicinteknikindustrin globalt och erbjuder produkter inom exempelvis patientförflyttning, hygienlösningar och sjukvårdssängar. Produkterna bidrar till att höja vård- och livskvaliteten för patienter med nedsatt rörlighet, samtidigt som arbetsmiljön för vårdpersonal förbättras. Störst marknad utgörs av USA följt av Storbritannien, Frankrike och Kanada.

Svolder uppskattar Arjos stabila verksamhet som har förutsättning att uppvisa organisk tillväxt över tid, oberoende av konjunktur. Förbättringspotentialen framöver bedöms vara stor, bland annat i takt med att bolaget förbättrar sin resultatmarginal. Efter en stark och pandemi-gynnad period under 2020/2021 drabbades Arjo, liksom flera andra bolag inom medicintekniksektorn, hårt av kostnadsinflation och materialbrist under 2022. Bolaget befinner sig nu i en återhämtningsfas vilket bevisades i rapporten för årets andra kvartal 2023 där organisk tillväxt, lönsamhet och kassaflöde förbättrades. Svolder bedömer att återhämtningen har god förutsättning till att fortsätta, och att aktiemarknaden idag underskattar Arjos långsiktiga potential.

Större nettoförsäljningar ur aktieportföljen (3 mån) 1 juni–31 augusti 2023

Aktie	Antal	MSEK	SEK/aktie ¹⁾
Troax Group	360 000	70	193,70
Doxa	9 960 000	34	3,50
Profoto	319 811	27	83,90

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

Hela innehavet i **Doxa**, som är ett investmentbolag inom fastighetssektorn, såldes och utgjorde därmed en av den aktuella rapportperiodens större försäljningar.

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 15 SEPTEMBER 2023
SVOLDER AB (PUBL)

STYRELSEN

*Ytterligare information kan erhållas från:
Tomas Risbecker, verkställande direktör 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 1/6 2023– 31/8 2023	3 mån 1/6 2022– 31/8 2022	12 mån 1/9 2022– 31/8 2023	12 mån 1/9 2021– 31/8 2022
Förvaltningsverksamhet				
Utdelningsintäkter	-	-	110,4	142,6
Förvaltningskostnader	-9,0	-7,7	-41,4	-32,0
Resultat från värdepapper	-673,1	-234,9	-599,5	-1 296,5
Övriga rörelseintäkter	-	-	0,3	-
Rörelseresultat	-682,1	-242,6	-530,1	-1 186,0
Resultat från finansiella investeringar				
Finansiella intäkter	0,9	0,3	4,6	0,3
Finansiella kostnader	0,0	0,0	0,0	-0,3
Resultat efter finansiella poster	-681,2	-242,3	-525,5	-1 186,0
Skatt	-	-	-	-
Periodens resultat	-681,2	-242,3	-525,5	-1 186,0
Övrigt totalresultat	-	-	-	-
Periodens totalresultat	-681,2	-242,3	-525,5	-1 186,0
Resultat per aktie, SEK	-6,70	-2,40	-5,10	-11,60

KASSAFLÖDESANALYSER KONCERNEN

(MSEK)	3 mån 1/6 2023– 31/8 2023	3 mån 1/6 2022– 31/8 2022	12 mån 1/9 2022– 31/8 2023	12 mån 1/9 2021– 31/8 2022
Kassaflöde från den löpande verksamheten före förändringar av rörelsekapitalet	-6,5	-5,5	77,1	113,2
Förändringar av rörelsekapitalet				
Ökning (+)/minskning (-) av kortfristiga skulder	-0,2	0,1	0,5	0,0
Kassaflöde från den löpande verksamheten	-6,8	-5,4	77,6	113,2
Investeringsverksamheten				
Köp av värdepapper	-87,1	-315,2	-970,9	-1 119,5
Försäljning av värdepapper	135,1	781,5	441,7	1 374,7
Investeringar i maskiner och inventarier	0,0	0,0	-0,1	-0,1
Kassaflöde från investeringsverksamheten	48,0	466,3	-529,3	255,0
Finansieringsverksamheten				
Utbetald utdelning	-	-	-92,2	-64,0
Kassaflöde från finansieringsverksamheten	0,0	0,0	-92,2	-64,0
Ökning (+)/minskning (-) av likvida medel	41,3	460,9	-543,9	304,2
Likvida medel vid periodens början	149,0	273,2	734,1	429,9
Likvida medel vid periodens slut	190,2	734,1	190,2	734,1

NYCKELTAL PER AKTIE KONCERNEN

	3 mån 1/6 2023– 31/8 2023	3 mån 1/6 2022– 31/8 2022	12 mån 1/9 2022– 31/8 2023	12 mån 1/9 2021– 31/8 2022
Förändring substansvärde, SEK	-6,70	-2,40	-6,00	-12,20
Under perioden lämnad utdelning, SEK	-	-	0,90	0,63
Resultat per aktie, SEK	-6,70	-2,40	-5,10	-11,60
Antal aktier i miljoner	102,4	102,4	102,4	102,4

Definitioner enligt årsredovisning 2021/2022. 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. Historiskt antal aktier samt nyckeltal per aktie är justerade för aktiesplit 4:1 genomförd i januari 2022.

BALANSRÄKNINGAR KONCERNEN

Tillgångar

(MSEK)	31/8 2023	31/5 2023	31/8 2022	31/5 2022	31/8 2021
Anläggningstillgångar					
<i>Materiella anläggningstillgångar</i>					
Inventarier	0,2	0,2	0,1	0,2	0,1
<i>Finansiella anläggningstillgångar</i>					
Värdepappersinnehav	5 073,8	5 841,0	5 146,0	5 840,0	6 676,1
Omsättningstillgångar					
Kortfristiga fordringar	5,0	4,2	0,4	5,5	20,1
Kassa och bank	190,2	149,0	734,1	273,2	429,9
Summa tillgångar	5 269,2	5 994,3	5 880,7	6 118,9	7 126,2

Eget kapital och skulder

(MSEK)	31/8 2023	31/5 2023	31/8 2022	31/5 2022	31/8 2021
Eget kapital	5 247,7	5 928,8	5 865,3	6 107,6	7 115,3
Skulder					
Kortfristiga skulder	21,6	65,5	15,4	11,3	10,9
Summa skulder och eget kapital	5 269,2	5 994,3	5 880,7	6 118,9	7 126,2

FÖRÄNDRINGAR I EGET KAPITAL

(MSEK)	3 mån 1/6 2023– 31/8 2023	3 mån 1/6 2022– 31/8 2022	12 mån 1/9 2022– 31/8 2023	12 mån 1/9 2021– 31/8 2022
Ingående balans	5 928,8	6 107,6	5 865,3	7 115,3
Lämnad utdelning	-	-	-92,2	-64,0
Periodens totalresultat	-681,2	-242,3	-525,5	-1 186,0
Utgående balans	5 247,7	5 865,3	5 247,7	5 865,3

NYCKELTAL PER AKTIE KONCERNEN

	31/8 2023	31/5 2023	31/8 2022	31/5 2022	31/8 2021
Substansvärde per aktie, SEK	51,20	57,90	57,30	59,60	69,50
Aktiekurs (B), SEK	56,90	60,30	53,97	62,96	75,00
Substansvärde, premium (+)/rabatt (-), %	11	4	-6	6	8
Likviditet (+)/Belåning (-), %	4	2	12	5	6
Soliditet, %	100	100	100	100	100
Antal aktier i miljoner	102,4	102,4	102,4	102,4	102,4

Definitioner enligt årsredovisning 2021/2022. 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. Historiskt antal aktier samt nyckeltal per aktie är justerade för aktiesplit 4:1 genomförd i januari 2022.

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.



BESÖK
SVOLDER.SE

