

Scandinavian Astor Group



Flyger under många investerares radar

Astor Group är en försvars- och industrikoncern grundad år 2006 som idag består av två affärsben. Det första benet avser försvarslösningar vilket utgörs av utveckling och försäljning av ett radarstörningssystem, det andra affärsbenet innefattar tillverkning och försäljning av kompositkomponenter till ett flertal olika industrier. Inom försvarsbenet ska Bolaget under H1-23 genomföra tester av system Astor IV, vilket givet god funktionalitet därefter kan kommersialiseras, där försäljning av ett system skulle innebära omfattande ekonomiska värden. Inom kompositområdet, primärt bestående av kolfiberprodukter, sker försäljningen mot bl.a. marin-, försvars- och flygindustrin. Baserat på en *sum-of-the-parts*-värdering erhålls ett motiverat värde per aktie om 5,1 kr i ett Base scenario för Astor Group.

▪ Ökade investeringar inom försvarsindustrin

Det säkerhetspolitiska läget är spänt efter att Ryssland invaderade Ukraina, vilket har ökat den globala oron. Länder utökar nu sina försvarsbudgeter, däribland Sverige som uttalat siktar på att investera 2 % av BNP, från tidigare 1,2 % under år 2022. Astor Group utvecklar idag Astor IV som är ett avancerat radarstörningssystem vilket kan störsända på flera radarfrekvensband samtidigt och avses att användas inom övningsverksamhet och tester. Radarstörningssystem ingår i elektronisk krigföring, vilket förväntas utgöra en allt mer närvarande roll inom krigföring. Den globala marknaden för elektronisk krigföring förväntas uppvisa en CAGR om 5,6 % för att tills år 2026 nå ett marknadsvärde om ca 38 mUSD.

▪ Tidigare förvärv ger stabila kassaflöden

Dotterbolaget Marstrom Composite, som förvärvades under inledningen av år 2022, uppvisade en omsättningstillväxt för helåret 2022 om 34 %, motsvarande 55 MSEK. Under år 2021 uppgick Marstroms EBITDA-marginal till 8,2 %, vilken har uppgetts ha förbättrats för helåret 2022. Marstrom har idag en bred och god kundbas inom flertalet industrier, samtidigt som kolfibermarknaden som helhet förväntas växa med en CAGR om ~13 % fram tills år 2032. Analyst Group estimerar en hög aktivitet inom affärsområdet kommande kvartal, delvis drivet av ökad efterfrågan från kunder inom försvarsindustrin. För helåret 2023 estimerar Analyst Group att kompositverksamheten når en omsättning om 68,8 MSEK.

▪ Astor IV flyger mot kommersialisering

Astor Group har slutit ett samarbetsavtal för utveckling av Astor IV med franska SDTS, där respektive part står för sina egna utvecklingskostnader. Franska försvarsverket (DGA) har godkänt projektet och stödjer den franska delen, vilket Analyst Group anser vara en betydande kvalitetsstämpel för projektet. Under 2023 planeras en testflygning av Astor IV med flygplanet MB-339, vilket kan resultera i en kommersialisering av systemet om god funktionalitet uppnås. Analyst Group estimerar ett försäljningsvärde i spannet 50 – 80 MSEK per system och vid framgångsrika resultat vid testflygning antas sannolikheten för en första order öka.

VÄRDERINGSINTERVALL

Bear
1,8 kr

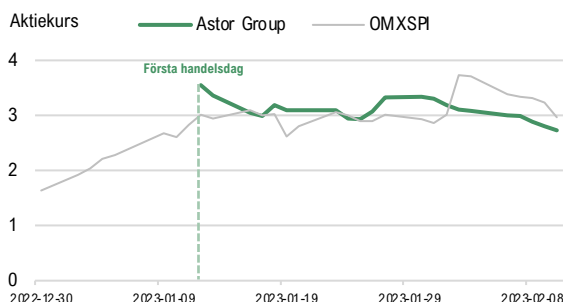
Base
5,1 kr

Bull
12,2 kr

NYCKELDATA

Senast betalt (2023-03-02)	2,4
Antal Aktier (st.)	18 962 000
Market Cap (MSEK)	45,8
Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK)	17,4
Enterprise Value (MSEK)	63,3
Lista	Spotlight Stock Market
Kvartalsrapport 1 2023	2023-05-11

KURSUMVECKLING



HUVUDÄGARE (KÄLLA: HOLDINGS, 2023-01-12)

Anne Kahlin	11,4 %
Lennart Sundberg	11,4 %
Mikael Norgren	7,1 %
Nordnet Pensionsförsäkring	5,5 %
Gerhard Dal	5,1 %

Prognoser (MSEK)	2022	2023E	2024E	2025E
Nettoomsättning	52,8	72,8	138,9	185,3
Bruttokostnader	-26,1	-25,5	-47,0	-54,7
Bruttoresultat	28,7	49,7	93,8	132,2
Bruttomarginal	52,4%	66,1%	66,6%	70,7%
Rörelsekostnader	-46,9	-44,2	-58,7	-77,9
EBITDA	-18,2	5,5	35,0	54,4
EBITDA-marginal	-34,4%	7,6%	25,2%	29,3%
P/S	0,8	0,6	0,3	0,2
EV/S	1,2	0,8	0,4	0,3
EV/EBITDA	-3,4	11,0	1,7	1,1
EV/EBIT	-6,7	7,0	1,8	1,3

Disclaimer

Ansvarsbegränsning

Dessa analyser, dokument eller annan information härrörande AG Equity Research AB (vidare AG) är framställt i informationssyfte, för allmän spridning, och är inte avsett att vara rådgivande. Informationen i analyserna är baserade på källor och uppgifter samt utlåtanden från personer som AG bedömer tillförlitliga. AG kan dock aldrig garantera riktigheten i informationen. Alla estimat i analyserna är subjektiva bedömningar, vilka alltid innehåller viss osäkerhet och bör användas varsamt. AG kan därmed aldrig garantera att prognoser och/eller estimat uppfylls. Detta innebär att investeringsbeslut baserat på information från AG eller personer med koppling till AG, alltid fattas självständigt av investeraren. Dessa analyser, dokument och information härrörande AG är avsett att vara ett av flera redskap vid investeringsbeslut. Investerare uppmanas att komplettera med ytterligare material och information samt konsultera en finansiell rådgivare inför alla investeringsbeslut. AG fransäger sig allt ansvar för eventuell förlust eller skada av vad slag det må vara som grundar sig på användandet av material härrörande AG.

Intressekonflikter och opartiskhet

För att säkerställa Analyst Groups oberoende har Analyst Group inrättat interna regler för analytiker, utöver detta så har alla analytiker undertecknat avtal i vilket de är skyldiga att redovisa alla eventuella intressekonflikter.

Dessa har utformats för att säkerställa att *KOMMISSIONENS DELEGERADE FÖRORDNING (EU) 2016/958 av den 9 mars 2016 om komplettering av Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 596/2014 vad gäller tekniska standarder för tillsyn för de tekniska villkoren för en objektiv presentation av investeringsrekommendationer eller annan information som rekommenderar eller föreslår en investeringsstrategi och för uppgivande av särskilda intressen och intressekonflikter efterlevs.*

För fullständiga regler för våra analytiker se: <https://www.analystgroup.se/interna-regler-ansvarsbegransning/>

Bull and Bear- Rekommendationer

Rekommendationerna i form av bull alternativt bear syftar till att förmedla en övergripande bild av Analyst Groups åsikt. Rekommendationerna är utarbetade genom noggranna processer bestående av kvalitativ research och övervägning samt diskussion med andra kvalificerade analytiker.

Definition Bull: Bull är en metafor för en positivt inställd vy på framtiden. Termen används för att beskriva de faktorer som talar för en positiv framtidsutveckling för Bolaget.

Definition Bear: Bear är en metafor för en pessimistisk inställd vy på framtiden. Termen används för att beskriva de faktorer som talar för en negativ framtidsutveckling för Bolaget.

Övrigt

Denna analys är en så kallad uppdragsanalys. Detta innebär att Analyst Group har mottagit betalning för att göra analysen. Uppdragsgivare **Scandinavian Astor Group AB** (vidare Bolaget) har inte haft någon möjlighet att påverka de delar där Analyst Group har haft åsikter om Bolaget, framtida värdering eller annat som skulle kunna tänkas utgöra en subjektiv bedömning. De delar som Bolaget har kunnat påverka är de delar som är rent faktamässiga och objektiva.

Analytiker äger inte aktier i Bolaget.

Upphovsrätt

Denna analys är upphovsrättsskyddad enligt lag och är AG Equity Research AB egendom (© AG Equity Research AB 2014-2023). Delning, spridning eller motsvarande till en tredje part är tillåtet under förutsättning att analysen delas i oförändrad form.