

Flyttar fram positionerna inom försvarssektorn

Scandinavian Astor Group AB ("Astor Group" eller "Bolaget") har under det första halvåret 2023 stärkt Bolagets positioner som en försvarsindustrigrupp med högteknologisk expertis. Astor Group har erhållit och tecknat flertalet ordrar och avtal under H1-23, däribland en rekordorder om 26,4 MSEK. Därutöver har Astor Group under H1-23 tagit strategiska kliv mot kommersialisering av Astor IV, där försäljning av ett system estimeras innebära omfattande ekonomiska värden. Inom båda verksamheterna har Astor Groups uppvisat hög aktivitet och Bolaget besitter vid kvartalets utgång en orderbok om 96 MSEK, vilket bäddar för fortsatt tillväxt. Baserat på en *sum-of-the-parts*-värdering erhålls ett motiverat värde per aktie om 8,6 (4,3) kr i ett Base scenario för Astor Group.

Astor Group presenterar nya finansiella mål

Under augusti månad presenterade Astor Group nya finansiella mål för koncernen som gäller fram till år 2026. Astor Groups styrelse har fastställt en ny finansiell målsättning som redan efter två kvartal ersätter de tidigare finansiella målen som kommunicerades i samband med noteringen (januari), vilka tidigare innefattade en årlig tillväxt om 10-15 % organiskt och via förvärv, med en positiv EBITDA. De nya finansiella målen innefattar en omsättning om minst 400 MSEK år 2026, med en EBITDA-marginal om minst 15 %. Astor Group bekräftar därmed den starka utveckling inom koncernen och tilltron på Bolagets förmåga att leverera hög tillväxt under lönsamhet. Genom stärkt position inom försvarssektorn, uppvisades leveransförmåga och en hög ordergång vilket möjliggör för Astor Group kunna nå den nya finansiella målsättningen.

Stark leveransförmåga och ordergång under Q2-23

Under Q2-23 uppgick Astor Groups nettoomsättning till 22,1 MSEK (18,3), motsvarande en tillväxt om 21 % Y-Y och vid jämförelse mot föregående kvartal (Q1-23) uppgick tillväxten till 34 % (16,5). Omsättningstillväxten påvisar Astor Groups goda leveransförmåga, tillika höga aktivitet. Därutöver bekräftas den höga aktiviteten av en dubblerad ordergång Y-Y, vilken uppgick till ca 52 MSEK (25). Orderstocken vid kvartalets utgång summeras till hela 96 MSEK (59). EBITDA-resultatet är fortsatt belastat av utvecklingsarbetet av Astor IV, vilken uppgick till -1,2 MSEK (2,2), motsvarande en försämring Y-Y om 3 MSEK och 0,3 MSEK Q-Q (-0,9).

Vi höjer våra prognoser

Astor Group har levererat ett kvartal med hög affärsaktivitet, där ordergång uppgår till 52 MSEK, vilket ökar visibiliteten för intäktsföringen framgent. Utöver den höga ordergången besitter Astor Group optioner kopplat till tidigare ordrar och avtal, vilka uppgår till totalt 42 MSEK. Detta, i kombination med fortsatta kommersiella framsteg med Astor IV och den utökade produktionskapacitet motiverar fortsatt stigande försäljning. Utifrån de stärkta positionerna väljer vi i samband med denna analysuppdatering att justera upp våra prognoser och värderingsintervall i samtliga tre scenarion.

VÄRDERINGSINTERVALL

Bear
4,0 kr

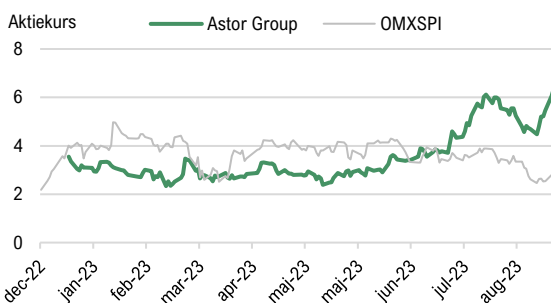
Base
8,6 kr

Bull
12,9 kr

NYCKELDATA

Senast betalt (2023-09-01)	6,6
Antal Aktier (st.)	27 238 369
Market Cap (MSEK)	180,3
Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK)	5,9
Enterprise Value (MSEK)	186,3
Lista	Spotlight Stock Market
Kvartalsrapport 3 2023	2023-11-28

KURSUUTVECKLING



HUVUDÄGARE (KÄLLA: HOLDINGS, 2023-09-01)

Lennart Sundberg	8,48 %
Anne Kahlin	8,42 %
Nordnet Pensionsförsäkring	8,22 %
Mikael Norgren	5,34 %
Gerhard Dal	5,05 %

Prognoser (MSEK)	2022	2023E	2024E	2025E
Nettoomsättning	52,8	79,1	178,5	260,6
Bruttokostnader	-26,1	-30,3	-62,3	-81,2
Bruttoresultat	28,7	49,6	116,6	180,1
Bruttomarginal	52,4%	62,1%	65,2%	68,9%
Rörelsekostnader	-46,9	-46,3	-88,2	-125,0
EBITDA	-18,2	3,3	28,3	55,1
EBITDA-marginal	-34,4%	4,2%	15,9%	21,1%
P/S	2,3	1,0	0,7	2,3
EV/S	2,4	1,0	0,7	2,4
EV/EBITDA	56,1	6,6	3,4	56,1
EV/EBIT	-60,0	9,3	4,2	-60,0

¹ Justeringen som görs i denna analysuppdatering beror ett ökat antal aktier genom T01. Övrig justering beror på en lägre nettoskuld än förväntat under Q1-23.

Innehållsförteckning

Introduktion	2
Kommentar bokslutskommuniké	3-4
Investeringssidé	5
Bolagsbeskrivning	6
Marknadsanalys	7-8
Finansiell Prognos	9-12
Värdering	13-15
Bull & Bear	16
Ledning & Styrelse	17-18
Appendix	19-21
Disclaimer	22

OM BOLAGET

Astor Group är en koncern verksam inom försvarsindustrin. Bolaget utvecklar, tillverkar och levererar produkter, tjänster och tillhörande tekniska lösningar inom militärt försvar och civil säkerhet samt produkter för industrier. Produktportföljen består exempelvis av radarstörnings-system och kompositkomponenter vilket erbjuds till myndigheter och företag inom marin-, försvars-, flyg- och fordonsindustrin. Bolaget bedriver sin verksamhet och tillverkning i Sverige, men adresserar en global marknad. Bolaget har varit noterat på Spotlight Stock Market sedan januari 2023.

VD OCH ORDFÖRANDE

Verkställande Direktör Odd Werin

Styrelseordförande Lars Granbom

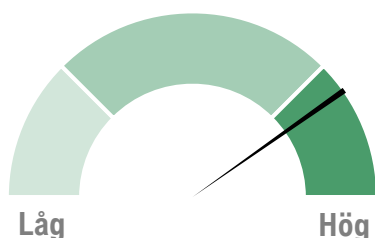
ANALYTIKER

Namn David Rimbe

Telefon 070-3363384

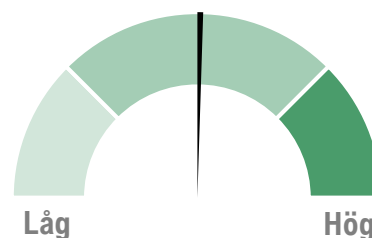
E-mail david.rimbe@analystgroup.se

Värdedrivare



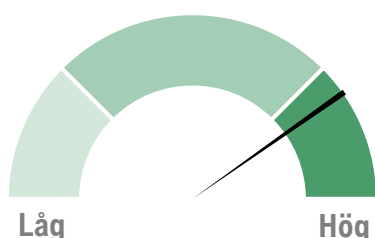
Astor Group har påbörjat testflygning med radarstörningssystemet Astor IV och givet påvisad och god funktionalitet samt positiva resultat förväntas Astor IV kommersialiseras under år 2023/2024, vilket ses som en stark värdedrivare och framtida intäktskälla. Samtidigt har kompositverksamheten en stabil och bred kundbas, och utifrån förväntade synergier väntas affärsbenet vinna marknadsandelar på en än sålänge fragmenterad marknad.

Lönsamhet



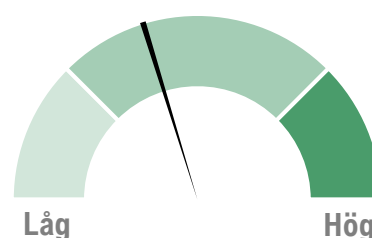
Affärsområdet komposit har historiskt uppvisat god och stabil lönsamhet. Under helåret 2022 stärkte Marstrom Composite lönsamheten ytterligare och uppvisade en positiv lönsamhetstrend. Kompositverksamheten har i regel långtgående kundrelationer, vilket stärker förutsägbarheten i intjäningen. Däremot är inte Astor IV kommersialiserat ännu och är fortfarande under utveckling, vilket bidrar till en negativt kassaflöde.

Ledning & Styrelse



Ledningen och styrelsen består av ett erfaret team, vilka bedöms besitta rätta kvalifikationer för att lyckas inom både försvarsmarknaden och kompositmarknaden. Odd Werin, VD för Astor Group, har lång och gedigen erfarenhet inom försvarsmakten, och har varit Sveriges militära representant mot EU och NATO. Ledningen och styrelsens ägande i Astor Group uppgår till 25 %, vilket ingjuter förtroende.

Risk



Astor Groups kassa uppgick vid utgången av Q2-23 till ca 5,4 MSEK med en soliditet om 35%. Astor Group genomförde under Q2-23 en riktad emission, vilken tillförde Bolaget ca 6,1 MSEK före emissionskostnader inkl. kvittning om 1 MSEK från styrelseledamot. Beroende på Astor Groups expansionstakt och produktutvecklingen av Astor IV, kan ytterligare kapitalbehov inte uteslutas inom närtid.

Nettoomsättningen uppgick till 22,1 MSEK – tillväxt om 34 % Q-Q

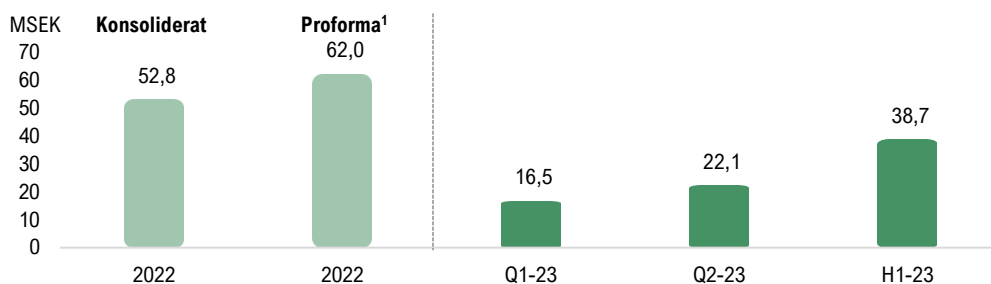
Astor Group redovisade under årets andra kvartal 2023 en nettoomsättning uppgående till 22,1 MSEK (18,3), motsvarande en ökning om 21 % respektive 3,8 MSEK i absoluta tal i jämförelse mot samma period föregående år. Astor Groups dotterbolag inom komposit, Marstrom Composite och resterande 40 % av kompositföretaget JPC Composite, tillträdde under april 2022, vilket gör jämförbar period föregående år till en rättvisande jämförelse. Under föregående kvartal (Q1-23) uppgick nettoomsättningen till 16,5 MSEK, vilket motsvarar en tillväxt om 34 % Q-Q, där intäktsökningen motsvarar ca 5,6 MSEK i absoluta tal. Därmed kan vi konstatera att Astor Group har tagit stora operativa kliv sedan noteringen i januari månad 2023, med en omsättning uppgående till 10,9 MSEK i Q4-22, till 16,5 MSEK i Q1-23 och nu 22,1 MSEK under Q2-23. Trots att marginella säsongseffekter kan ha påverkat intäktsföringen, har Astor Group ökat intäkterna med ca 6 MSEK per kvartal, vilket påvisar den höga aktivitetsnivå Astor Group har haft under H1-23.

För det första halvåret 2023 uppgår Astor Groups nettoomsättning till 38,7 MSEK (20,8), där det ska tilläggas att förvärvade verksamheter tillträdde under april 2022, vilket gör jämförelse mot fjolåret missvisande. Den höga aktiviteten som Astor Group har bibehållit bekräftats av orderingen som uppgick till ca 52 MSEK (25,1) under Q2-23, vilket innebär att Astor Group har dubblat orderingen i jämförelse med samma period föregående år, ökningen uppgår till 106 %. Vidare uppvisas en hög orderstock vid utgången av kvartalet, vilken uppgick till 96,0 MSEK (58,8) och motsvarar en ökning om 63 % mot samma tidpunkt föregående år.

96 MSEK
I ORDERSTOCK
VID UTGÅNGEN
AV Q2-23

Astor Group har uppvisat god intjäningsförmåga under H1-23.

Nettoomsättning år 2022, Q1- och Q2-23, H1-23



Källa: Analyst Groups prognos och Astor Group

Hög affärsaktivitet under Q2-23

Det andra kvartalet 2023 har varit ett intensivt kvartal för Astor Group där Bolaget har uppvisat ett starkt affärsmomentum, genom att bland annat ha stärkt Bolagets positioner som en försvarsindustrigrupp med högteknologisk expertis, där Astor Group erhöll en order från BAE Systems om 5,3 MSEK inom kompositverksamheten och tecknade ett ramavtal med FMV och FM inom affärsområdet elektronisk krigföring (dotterbolaget My-Konsult) där det initiala värdet uppgår till 10,8 MSEK. Astor Groups VD, Odd Werin, uppger även i delårsrapporten att Bolaget har erhållit avropbeställningar inom affärsområdet elektronisk krigföring till ett värde om ca 2,5 MSEK under sommaren. Inom Astor Groups kompositverksamhet har dotterbolaget Marstrom Composite även erhållit den största ordern i Bolagets historia, uppgående till 26,4 MSEK, vilket vi tidigare har kommenterat här. I slutet av juni månad erhöll Marstrom Composite även en order om ca 10 MSEK, något vi kommenterade här. Det bör även tilläggas att Astor Group besitter optioner kopplat till ordrar inom komposit och ramavtalet med FMV och FM, vilket innefattar ett förlängt avtal med FMV samt uppföljningsordrar av lättviktshus till NKT. Det summerade optionsvärdet uppgår till totalt 42 MSEK, vilket innebär att avtalen sammantaget, med de erhållna orderar under kvartalet, har ett potentiellt värde om ca 94 MSEK.

94 MSEK
ORDERINGÅNG
OCH OPTIONER

Under kvartalet har även dotterbolaget JPC Composite expanderat verksamheten genom större lokaler, vilket förväntas medföra en utökad produktionskapacitet och *Economies of Scale* samt en förbättrad effektivitet i verksamheten. Sammantaget kan Analyst Group fastställa att Astor Group har en hög efterfrågan på produkter och tjänster och därmed bibehållit ett högt affarstempo under kvartalet, vilket har inneburit att Bolaget presterar en stark ordergång, samtidigt som positionerna stärkts inom både kompositverksamheterna och affärsområdet för elektronisk krigföring.

¹ Observera att proforma för Astor Group 2022 endast utgör en beräkning genomförd av Analyst Group för att ge en fingervisning av proforma 2022 och att det faktiska utfallet kan avvika.

ASTOR IV
EN BETYDANDE
VÄRDEDIVARE
FRAMGENT

Tar kliv mot kommersialisering av Astor IV

I mitten av juni månad meddelade Astor Group att Bolaget framgångsrikt har levererat radarstörningssystemet Astor IV till samarbetspartnern SDTS i Frankrike, vilket innebär att testning och integrering har påbörjats. En omfattande testperiod har inletts vilket innebär att Astor Group tar strategiska kliv mot en stundande kommersialisering av Astor IV, något som är en viktig milstolpe att uppnå. Det ska dock tilläggas att Astor Group inte kommer att presentera ytterligare information om testernas genomförande på grund av branschens karaktär och omständigheter som rör kunden samt nationella säkerhetsintressen. Framgångsrika resultat från testningen och integreringen i Frankrike innebär stärkta möjligheter för affärsdiskussioner som förts med olika partners. Kommersialiseringen och försäljningen av Astor IV utgör enligt Analyst Group en betydande värde drivare för Astor Group framgent.

EBITDA-resultatet uppgår till -1,2 MSEK under Q2-23

Astor Groups bruttomarginal uppgick till 59 % (64) under årets andra kvartal, där bruttoresultatet uppgick till 13,8 MSEK (14,5). Vid exkludering av aktiverat arbete för egen räkning uppgår dock bruttomarginalen till 56 % under Q2-23 (58), vilket är i linje med föregående kvartal (Q1-23) om 56 %. Rörelseresultatet på EBITDA-nivå (inkl. aktiverat arbete) uppgick till -1,2 MSEK (2,2) under Q2-23 och innebär en resultatförsämring om ca 3 MSEK i jämförelse med motsvarande period föregående år. Dock vid jämförelse mot föregående kvartal innebär det enbart en försämring om ca 0,3 MSEK, då EBITDA-resultatet uppgick till -0,9 MSEK. Rörelseresultatet på EBIT-nivå (inkl. aktiverat arbete) uppgick till -2,2 MSEK (0,9) under Q2-23. Likt tidigare kommenterat bedrivs fortfarande utvecklingsarbetet av Astor IV, vilket intensifierades under H1-23 och antas förklara resultatförsämringen. Utvecklingsarbetet av Astor IV kräver investeringar då radarstörningssystemet inte är kommersialiserat än, vilket bidrar till koncernens negativa resultat.

Finansiell ställning

Vid utgången av Q2-23 uppgick kassan till 5,4 MSEK, vilket kan jämföras mot utgången av föregående kvartal om 2,8 MSEK, motsvarande en ökning om ca 2,6 MSEK. Under kvartalet har kassaflödet från den löpande verksamheten uppgått till ca -6,3 MSEK, motsvarande ca -2,1 MSEK per månad. Astor Group har under kvartalet genomfört en riktad emission om 2 409 337 aktier till en teckningskurs om 2,55 kr per aktie. Teckningskursen motsvarade en rabatt om ca 14,7 % i förhållande till stängningskursen den 24 maj (2,99 kr/aktie). Genom emissionen tillfördes Bolaget ca 6,1 MSEK före emissionskostnader och inklusive kvittning om 1 MSEK från styrelseledamot. I den riktade emission ska det belysas att Wictor Billström, styrelseledamot och CFO i Astor Group, kvitterade Astor Groups tidigare skuld mot aktier i emissionen om 1 MSEK, motsvarande 392 157 aktier. Samt så har Odd Werin, VD i Astor Group, tecknat 200 000 aktier i emissionen, motsvarande ca 510 tSEK (0,5 MSEK). Sammantaget har Wictor Billström och Odd Werin därmed tecknat 592 157 aktier i emission, motsvarande ca 1,5 MSEK, vilket därmed motsvarar ca 25 % av den genomförda emissionen.

Sammantaget har Astor Group presterat ett starkt första halvår 2023 med ett högt affärstempo, där orderingången uppgår till hela 64,5 MSEK under det första halvåret, vilket Analyst Group ser som ett starkt kvitto på den höga efterfrågan Astor Group besitter. Därutöver har Astor Group uppvisat en sekventiell tillväxt där intäkterna ökat med 34 % Q-Q vilken uppgick till 22,1 MSEK. Den höga orderstocken vid kvartalets utgång, ett starkt affärsmomentum samt att Astor Group närmar kommersialisering av Astor IV besitter Astor Group en god position, vilket bäddar för en händelserik höst. Efter kvartalets utgång nådde även Sverige en uppgörelse med Turkiet som innebär att Sverige närmare sig ett NATO-medlemskap. Astor Group adresserar tydligt försvarssektorn, genom både kompositverksamheten och genom affärsområdet inom elektronisk krigföring, vilket vid ett NATO-medlemskap innebär att Astor Group kan öka den adresserbara marknaden betydligt.

5,4 MSEK
KASSA VID
UTGÅNGEN AV
Q2-23

**ASTOR GROUP
FÖRVÄNTAS
KAPITALISERA PÅ
FÖRSVARSMARKNADEN**

**ASTOR GROUP
UPPVISAR EN
TILLVÄXT Q-Q OM
52 %**

**8,6 KR
PER AKTIE I BASE
SCENARIO**

Ökade försvarsbudgetar skapar en underliggande tillväxt

Astor Group är en försvarsinriktad koncern och inom affärsområdet elektronisk krigföring möjliggör Astor Group övning och tester med störsändning, vilket med Astor IV kan hanteras på flera radarfrekvensband simultant. Elektronisk krigföring, även kallad telekrigföring, innebär att upptäcka och/eller störa elektromagnetiska signaler, vanligtvis radar- eller kommunikationssignaler, vilket bland annat används för att skydda flygplan, helikoptrar, fartyg eller robotar. Nya applikationer och produkter utvecklas kontinuerligt vilket förändrar krigföringen, där elektronisk krigföring blir både vanligare och viktigare. Det säkerhetspolitiska läget har blivit allt mer spänt i och med kriget i Ukraina, vilket har aktualiserat försvars- och samhällsberedskapsfrågor, något som har lett till kraftigt ökade försvarsbudgetar i Sverige, men även inom de flesta EU-/NATO-länderna, där försvarsanslag inte styrs av den allmänna konjunkturläget, utan styrs i större utsträckning av graden geopolitisk osäkerhet. Ett svenskt NATO-godkännande bör betraktas som en stark trigger för noterade bolag som adresserar försvarssektorn. Under juli månad nådde Sverige en uppgörelse med Turkiet som innebär att Sverige närmare sig ett NATO-medlemskap. Astor Group är exponerad mot den växande försvarsmarknaden, dels inom radarstörning genom den väntade kommersialiseringen av Astor IV, dels eftermarknad med service och uppgradering av redan levererade radarstörningssystem, samt kompositdelar till försvarsmateriel.

Förvärvad marknadsledare genererar stabila kassaflöden

Kompositverksamheten består av dotterbolagen Marstrom Composite och JPC Composite som är under samordning, vilket förväntas skapa synergier genom att effektivisera och optimera produktion, leveransförmåga och marknadsbearbetning. Under Q2-23 uppvisade Astor Group en tillväxt om 34 % Q-Q, varpå nettoomsättningen uppgick till 22,1 MSEK, där intäktsökning i synnerhet härleds till kompositverksamheten. Astor Groups kompositverksamhet är inriktad mot kolfiber som idag används inom många industrier och där användningsområdet breddas kontinuerligt, eftersom materialet är starkt och besitter hög draghållfasthet, låg vikt och är temperatur-tolerant. Astor Group har en bred och stabil kundbas med långtgående kundrelationer, där Bolaget idag levererar till den maritima näringen, försvarsindustrin, flyg- och fordonsindustrin och övrig industri. Tillsammans är dotterbolagen ledande inom sitt segment och med en större verksamhet ges även möjligheten till att vinna nya marknadsandelar och bearbeta nya segment på en än sålänge fragmenterad marknad.

Hög ordergång och orderstock

Under H1-23 har Astor Group stärkt Bolagets positioner som en försvarsindustrigrupp med högteknologisk expertis. Astor Group erhöll en order från BAE Systems om 5,3 MSEK inom kompositverksamheten samt tecknade ett ramavtal med FMV och FM inom affärsområdet elektronisk krigföring (dotterbolaget My-Konsult), med ett initialt värde som uppgår till 10,8 MSEK. Inom Astor Groups kompositverksamhet har dotterbolaget Marstrom Composite bl.a. erhållit den största ordern i bolagets historia, uppgående till 26,4 MSEK. Sammantaget resulterar den höga aktiviteten som Astor Group har bibehållit till en ordergång om ca 52 MSEK (25,1) under Q2-23. Medan orderstock vid utgången av Q2-23 uppgick till 96,0 MSEK (58,8), motsvarande en ökning om 63 % mot samma tidpunkt föregående år.

Sammanfattad prognos och värdering

I ett Base scenario estimeras kompositdelen bidra positivt till koncernens EBITDA-resultat för helåret 2023 med ca 7 MSEK, vilket utifrån en målmultipel om EV/EBITDA 12,1x, ger ett Enterprise Value om 85 MSEK för affärsbenet. Affärsområdet för övningsutrustning för elektronisk krigföring estimeras omsätta 79 MSEK år 2024, där en *forward*-multipel om EV/S 2,2x appliceras vilket, givet en diskonteringsränta om 12 %, leder till ett Enterprise Value om 161 MSEK omkring årsskiftet 2023/2024. Med hänsyn till värderingen av de båda affärsområdena, såväl som ett antagande om en konstant nettoskuld om 5,9 MSEK, härleds ett potentiellt bolagsvärde om 235 MSEK, motsvarande 8,6 SEK per aktie, i ett Base scenario. Värderingen är således tolv månader framåtblickande.¹

Kapitalbehovet är beroende av Astor Groups expansionstakt och utvecklingen av Astor IV

Astor Group genomförde under Q2-23 en riktad emission, vilken tillförde Bolaget ca 6,1 MSEK före emissionskostnader inkl. kvittning om 1 MSEK från styrelseledamot. Kassen uppgick vid utgången av Q2-23 till 5,4 MSEK, vilket kan jämföras mot utgången av Q1-23 om 2,8 MSEK. Därtill ska det tilläggas att utvecklingsarbetet av Astor IV kräver investeringar och bidrar till ett negativt kassaflöde, vilket delvis finansieras av kompositverksamheten. Beroende på Astor Groups expansionstakt och produktutvecklingen av Astor IV, kan ytterligare kapitalbehov inte uteslutas inom närtid.

Bolagsbeskrivning



Urval av kunder inom komposit

BAE SYSTEMS

CANDELA

Astor III och IIIM har tidigare levererats till



SAMARBETSAVTAL MED SDTS

Astor Group är en svensk försvars- och industrikoncern. Bolagets dotterbolag är verksamma inom två affärsområden, komposit och elektronisk krigföring, förkortat EW (*Electronic Warfare*).

Kompositverksamheten

Bolagets dotterbolag Marstrom Composite och JPC Composite är verksamma inom kompositmarknaden och tillverkar i synnerhet produkter i kolfiber till den maritima näringen, försvarsindustrin, flyg- och fordonsindustrin. Marstrom Composite förvärvades april 2022, vilka har sitt säte och tillverkning i Västervik. Bolaget äger fastigheten i Västervik, vilken värderades till ca 29 MSEK. Astor Group förvärvade år 2018 60 % av JPC Composite och under april år 2022 resterande del, vilka har sitt säte och tillverkning i Avesta. Bolagen avses att samordnas för att bilda en gemensam verksamhet, med ett administrativt säte i Västervik och produktion både i Västervik och Avesta.

Utrustning för elektronisk krigföring

Inom affärsområdet för elektronisk krigföring utvecklar, tillverkar och säljer Bolaget system för radarstörning för övning, tester och operativ användning. Dotterbolaget My-Konsult Teknik är inriktat mot den svenska marknaden, medan My-Konsult System är inriktat mot den internationella marknaden. Astor Group har tidigare levererat teknikgeneratorer för radarstörning, Astor III och Astor IIIM, till Försvarsmakten (FM) och Försvarsmaktens Materielverk (FMV). Den tidigare teknikgeneratoren Astor III kan hantera ett (1) radarfrekvensband i taget med ett Digitalt Radiofrekvent minne (DRFM) medan Astor IIIM har utvecklats med två DRFM. Idag utvecklar Bolaget ett komplett störsystem, med antenner för mottagning och sändning, teknikgeneratorer och styrenhet, Astor IV. Det är i första hand en flygburen applikation med samtidig lyssning och störsändning inom flera radarfrekvensband. Systemet har mycket hög känslighet och utnyttjar upp till 8 DRFM och bedöms vara unikt på marknaden. Tidigare levererade ASTOR enheter har beställts av svenska myndigheter inom försvar och samhällsberedskap, vilka Bolaget idag levererar eftermarknadstjänster till, såsom service och uppgradering.

Strategisk utsikt

Astor Group utvecklar som nämnt Astor IV, ett **radarstörningssystem**, där Bolaget har tecknat ett samarbetsavtal med franska SDTS, varav respektive part står för sina utvecklingskostnader. Projektet är godkänt av DIA (*Defence Innovation Agency*), som ligger under det franska försvarets materielverk DGA (*Directorate General of Armaments*), vilka stödjer den franska delen. Astor Group meddelade under juni månad att Astor IV levererats för flygtester i Frankrike, där en omfattande fas med integrering och tester kommer genomföras enligt plan av SDTS och deras kund. Givet positiva resultat från testflygningen där bedömningen kan göras att Astor IV är funktionellt, kommer systemet kommersialiseras. Nya metoder i krig blir allt vanligare och elektronisk krigföring är en del av den nya krigföringen, vilket skapar behov för länder och privata aktörer inom försvarssektorn att öva, motstå och testa modern radarstörning. Samtidigt har kriget i Ukraina förhöjt hotbilden och skapat ett mer spänt säkerhetspolitiskt läge, vilket har resulterat i ett ökat försvars- och samhällsberedskapsfokus, bland annat inom EU, NATO och Sverige, där länders försvarsanslag har ökat. Astor Group adresserar idag den svenska och europeiska marknaden genom certifiering och regulatoriskt godkännande. Sverige ansöker om medlemskap i NATO och Turkiet förväntas ratificera Sverige under H2-23, vilket skulle bredda Astor Groups marknad till NATOs medlemsländer, däribland USA och Kanada.

Vad gäller den svenska **kompositmarknaden** är denna fragmenterad, där marknaden idag består av många mindre eller medelstora aktörer. Marstrom Composite tillsammans med JPC Composite, som förväntas samordnas, utgör en av de ledande aktörerna inom segmentet. Genom samordning har Astor Group möjlighet att vidga kunderbudandet, uppnå skalfördelar och bredda marknadsbearbetningen, och därigenom vinna marknadsandelar. Kompositverksamheten är i synnerhet inriktade mot kolfiber, vars användningsområde är brett och används bland annat för klimatsmarta lösningar eftersom det starka materialet kan spara energi och/eller förbättra prestanda.

2007

Första leveransen av Astor III



2018

60 % av JPC Composite förvärfvas



2022

Marstrom Composite förvärfvas



2022

Resterande 40 % av JPC Composite förvärfvas



2023E

Testflygning och kommersialisering av Astor IV





Astor Group är både verksamma inom kompositmarknaden och försvarsindustrin. Inom kompositmarknaden är Astor Group verksamma genom dotterbolagen Marstrom Composite och JPC Composite, bolagen samordnas idag och är tillsammans en av de ledande tillverkarna inom branschen. Bolaget levererar till internationella kunder, såsom Xcuip, Xtenders och TurnTime Technologies, men är primärt verksamma på den svenska och europeiska marknaden. Den svenska marknaden är fragmenterad med flertalet mindre aktörer vilka oftast är specialiserade inom olika segment.

Inom affärsområdet för elektronisk krigföring har Bolaget tidigare sålt system för radarstörning till FM/FMV, samtidigt som ett system har leasats till Nederländerna. År 2016 slöts det första internationella kontraktet, varav den första ordern av Astor IV skulle gå till Schweiz. Ordern avbröts dock i förtid eftersom det tilltänka flygplanet som skulle bära störgeneratoren såldes till USA. Idag har Bolaget ett samarbetsavtal med SDTS i Frankrike för utveckling och testning av Astor IV, varav den franska försvarets materielverk DGA har godkänt projektet och stödjer SDTS. Astor IV har fått internationellt intresse eftersom det idag inte finns något känt system som kan lyssna in radarsignaler och samtidigt störsända på flera radarfrekvensband samtidigt.

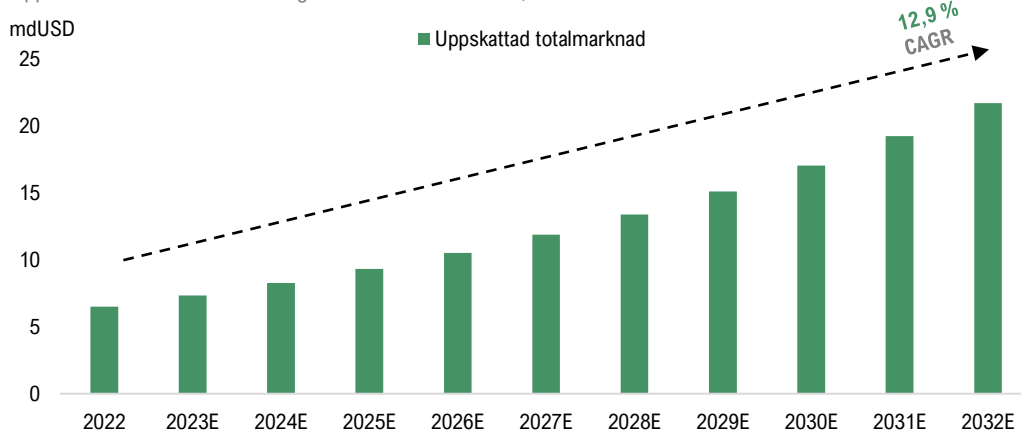
Marknaden för kompositprodukter

Den globala kompositmarknaden värderades under år 2021 till 88 mdUSD och förväntas växa med en CAGR om 7,6 % tills år 2026, för att då nå ett marknadsvärde om 126 mdUSD. En ökad efterfrågan av kompositprodukter inom vindkraft, flygplansindustrin och försvarsindustrin förväntas vara de primära drivarna. Astor Group är en del av marknaden genom att primärt utveckla och producera produkter av kolfiber. Den globala kolfibermarknaden, som ingår inom den globala kompositmarknaden, värderades till 6,5 mdUSD 2022 och förväntas nå ett marknadsvärde om 21,7 mdUSD år 2032, vilket motsvarar en CAGR om 12,9 %. Tillväxten inom kolfibermarknaden härrör ur materialets attribut, vilket är att kolfiber besitter hög draghållfasthet, är temperaturlämplig och innehar utmärkande termisk expansion, samtidigt som materialet besitter en låg vikt och är starkt. Materialets attribut gör det till ett användbart material inom flygindustrin, fordonsindustrin och vindkraftverk för att nämna några, där låg vikt bidrar till att höja prestandan eller spara energi, varför detta lämpar sig väl för användning inom klimatsmarta lösningar. Under år 2022 stod flyg- och försvarsindustrin för 44,2 % av den totala kolfibermarknaden och segmentet förväntas växa med en CAGR om 11,6 % fram tills år 2032. Astor Group adresserar idag primärt den maritima sektorn, försvarsindustrin och flyg- och fordonsindustrin. Samtidigt levererar Bolaget till kunder med specifika krav på produkter inom befintliga segment, varför Bolaget framgent kan adressera fler krävande kunder, som exempelvis inom rymd- och raketindustrin och/eller nya segment som växer fram i och med materialets fördelar.

21,7 MDUSD
ESTIMERAD
MARKNADS-
STORLEK 2032

Kolfibermarknaden beräknas växa med en CAGR om 12,9 % fram tills år 2032

Uppskattad totalmarknad för den globala kolfibermarknaden, 2022 – 2032E



Källa: Markets and Markets

Marknaden för elektronisk krigföring

Astor Group affärsområde inom elektronisk krigföring riktar sig primärt till kunder inom försvarssektorn med uppgift att öva och/eller testa störsändning, vilket främst utövas av myndigheter som ansvarar för länders försvar, men kan likväl hanteras av privata aktörer.

Astor Group har idag ett etablerat samarbete med FM/FMV, då Bolaget tidigare har levererat radarstörningssystem, varför den svenska marknaden hittills har varit den primära fokusmarknaden. De tidigare levererade versionerna av radarstörningssystemet används idag inom övning och testning hos Försvarsmakten, i och med att Bolaget nu utvecklar Astor IV bör de redan etablerade relationerna med försvarsmakten underlätta försäljningen framgent, varför den svenska marknaden är fortsatt viktig. Bolaget har även fått internationell uppmärksamhet genom Astor IV eftersom systemet både kan lyssna in radiosignaler såväl som störsända inom flera radarfrekvensband samtidigt, vilket görs med hjälp av flera störgeneratorer. Bolaget är regulatoriskt godkända för att leverera system inom EU, vilket gör det till en adresserbar marknad. Vid ett NATO-medlemskap för Sverige öppnas även marknaden till de länder som ingår i NATO, därav förväntas ett NATO-godkännande för Sverige att gynna Astor Group då det vidgar den adresserbara marknaden.

**37,6 MDUSD
ESTIMERAD
MARKNADS-
STORLEK 2026**

**FÖRSVAR-
UTGIFTER ÖKAR
GLOBALT**

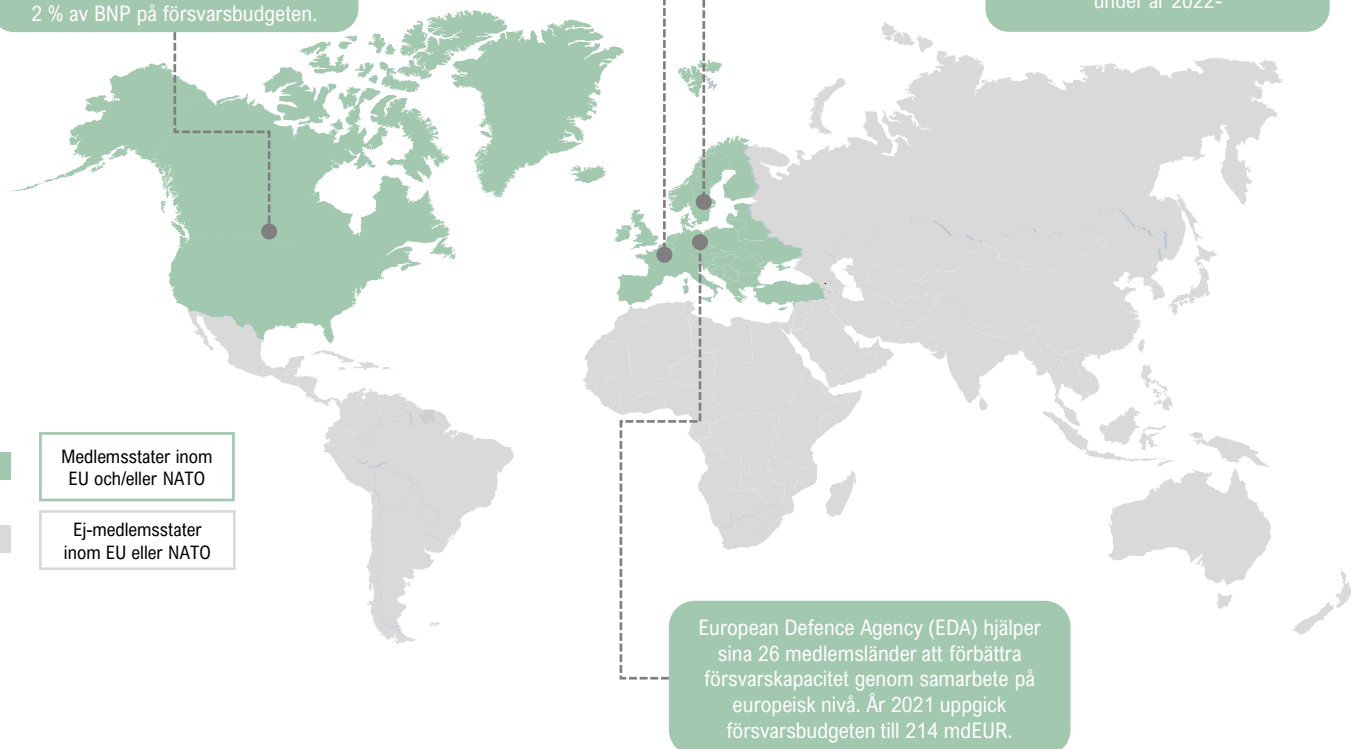
Den globala marknaden för elektroniska krigföring värderades under år 2021 till 23,5 mdUSD och förväntas växa med en CAGR om 5,6 % tills år 2029, för att då nå ett marknadsvärde om 37,6 mdUSD år 2026, enligt Fortune Business Insights. Inom Sverige, men även globalt, har försvarsbudgeterna generellt ökat, vilket är en effekt av ett spant säkerhetspolitiskt läge och en ökad global hotbild. Kriget i Ukraina har och är ännu en kraftigt påverkande faktor, vilket bland annat har bidragit till att Sverige och Finland har ansökt om medlemskap i NATO. Försvarsutgifterna ökar globalt och USA, EU och NATO har bidragit med stöd till Ukraina. Ökade försvarsutgifter innebär större inköp av försvarsmateriel, där flera länder står inför både upprustning och modernisering av sitt försvar. Användandet av elektronisk krigföring förväntas därav att öka, men även för att nya metoder används inom krig som exempelvis hybridkrigföring och asymmetrisk krigföring, där elektroniska system används i större utsträckning. I illustrationen är medlemsstater inom EU och NATO grönmarkerade, vilka utgör den adresserbara marknaden.

Sveriges försvarsbudget uppgick till 76,6 mdSEK under året 2022.

Illustration över medlemsländer inom NATO och EU, samt information om NATO, EDA och Sverige

Inom NATO ingår 30 medlemsstater, varav 21 är medlemmar i EU. 2014 ingick Wales-avtalet, där medlemmar förband sig att styra mot att använda 2 % av BNP på försvarsbudgeten.

I Sverige uppgick försvarsbudgeten till 1,2 % av BNP, motsvarande 76,6 mdSEK under år 2022-

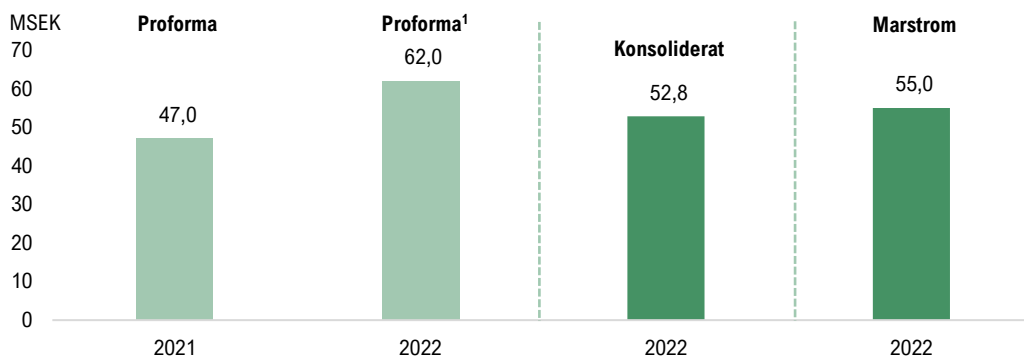


Källa: Försvarsmakten, EDA och NATO

Under april 2022 tillträdde Astor Group dotterbolaget Marstrom Composite, såväl som resterande 40 % av JPC Composite, vilket innebär att dotterbolagen är fullt konsoliderade i räkenskaperna från och med april 2022. Astor Group nettoomsättning uppgick till 16,5 MSEK under Q2-23, motsvarande en tillväxt om 21 % Y-Y och 34 % Q-Q. För helåret 2022 uppgick Astor Groups konsoliderade nettoomsättning till 52,8 MSEK. Utifrån våra beräkningar, baserade från Astor Groups Q4-rapport och memorandumet i samband med noteringen januari 2023, estimerar vi att Astor Groups dotterbolag de facto har levererat en total helårsomsättning om 62 MSEK under år 2022. EBITDA-förlusten för Astor Group under år 2022 förklaras av att Bolaget har tagit engångskostnader av redovisningsmässiga skäl för det omvända förvärvet.

Koncernen uppvisar hög tillväxt under 2022.

Historisk nettoomsättning proforma 2021 – 2022, konsoliderat 2022 och för Marstrom Composite 2022



Källa: Analyst Groups prognos

Omsättningsprognos: kompositverksamheten

Inom kompositverksamheten står Marstrom Composite för den största delen av affärsområdet. Företaget är primärt inriktade mot den maritima näringen, försvarsindustrin, flyg- och fordonsindustrin samt övrig industri vilket exempelvis kan utgöras av bärarmar för skogsmaskiner eller rotorblad på vindkraftverk. Astor Group avser att samordna Marstrom Composite och JPC Composite för att optimera produktion och marknadsbearbetning, vilket förväntas genomföras under år 2023. Ett steg i samordningen togs när JPC Composite expanderade verksamheten till större lokaler under Q2-23. Kompositverksamheten har uppvisat ett högt tempo under år 2023, vilket bekräftas av att ordergången för hela koncernen uppgick till ca 52 MSEK (25,1) under Q2-23. Orderstock vid utgång av andra kvartalet uppgick till 96 MSEK (59).

**96 MSEK
I ORDERSTOCK
VID UTGÅNGEN
AV Q2-23**

Tillsammans är Marstrom Composite och JPC Composite en av de ledande aktörerna inom sitt segment, därtill ska det tilläggas att marknaden för komposit är fragmenterad. Kompositområdet utgjorde ca 83 % av Astor Groups intäkter under de nio första månaderna 2022, motsvarande ca 34,1 MSEK. Astor Group rapporterar inte någon segment intäkter, men komposit förväntas utgöra den största delen av intäktsförling under år 2023. Den maritima näringen utgör idag ca 60 % av intäkterna inom affärsområdet, försvarsdelen står för 20 %, flyg- och fordonsindustri för 10 % och övrig industri för resterande 10 %. Inom den maritima näringen tillverkas i synnerhet master och riggar för segelfartyg. Bolaget har en ökad tillströmning från olika typer av kunder, varav Astor Group nyligen har avtalat ett nytt samarbete med den elektriska båttillverkaren Candela, vilket påvisar materialets breda användningsområde. Inom flera verksamhetsområden, däribland elektrifiering av fordon och båtar, efterfrågas ett tåligt, starkt och lätt material, komposit besitter dessa egenskaper av att både vara ett starkt material med hög varaktighet, samtidigt som det har en lägre vikt än jämförbara material vilket optimerar prestanda, räckvidd och kan spara energi. Marstrom Composite har under år 2022 påvisat en stark tillväxt och genom att samordna verksamheten med JPC Composite förväntas bolagen dels kunna optimera marknadsbearbetning för att ytterligare stärka kundbasen, dels optimera produktionen för att bibehålla hög kvalitet och leveransförmåga. Genom sin kompositverksamhet levererar även Astor Group komposit till försvarsindustrin, exempelvis pjäskupolen till BAE Systems 40 mm. Genom ökad geopolitisk oro och ett skärpt säkerhetspolitiskt läge, däribland kriget i Ukraina, har länders försvarsbudgetar ökat, vilket även är fallet i Sverige. Leverans av komposit till försvarsindustrin förväntas succesivt skalas upp och därav utgöra en större andel av intäkterna inom affärsområdet framgent. Hittills har försvarsindustrin som nämnt utgjort ca 20 % av intäkterna från affärsområdet, vilket vi räknar med kommer öka till ca 30 % under år 2024. På sikt ser vi det även som möjligt att Astor Group kan komma att adressera helt nya industrier, exempelvis rymdindustrin eller bredare infrastruktur.

¹ Observera att proforma för Astor Group 2022 endast utgör en beräkning genomförd av Analyst Group för att ge en fingervisning av proforma 2022 och att det faktiska utfallet kan avvika.

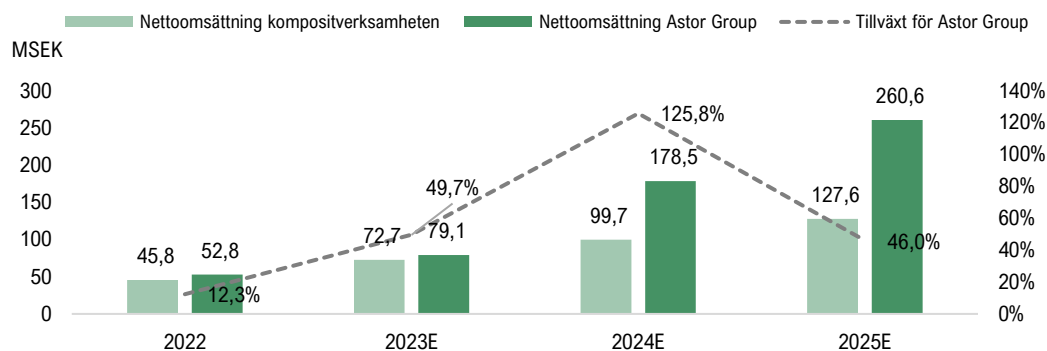
**FÖRSVARS-
INDUSTRIN
FÖRVÄNTAS VÄXA
INOM
KOMPOSITDELEN**

**~33 %
CAGR
(2022-2025)
INOM KOMPOSIT**

Givet en framgångsrik samordning av Marstrom Composite och JPC Composite såväl som god anpassningsförmåga till komposit-marknadens behov, förväntas affärsområdet växa med en CAGR om ca 41 % mellan åren 2022-2025. För helåret 2023 prognostiseras intäkterna inom affärsområdet uppgå till ca 73 MSEK, motsvarande en tillväxt om ca 59 % Y-Y, vilket bl.a. förväntas drivas av en stark tillväxt inom försvarsindustrin och den maritima näringen, samt bekräftas av den höga ordergång under H1-23.

Kompositverksamheten förväntas växa med en CAGR om ca 33 % (2022-2025).

Estimerad nettoomsättning kompositverksamheten, såväl som koncernen som helhet, årsbasis



Källa: Analyst Groups prognos

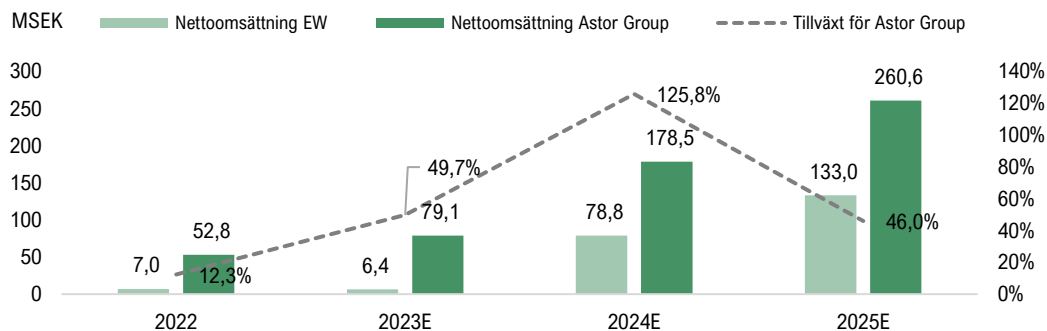
Omsättningsprognos: elektronisk krigföring

Intäkterna från affärsområdet elektronisk krigföring (EW) stod för 14 % under perioden januari - september 2022, vilket motsvarar ca 7 MSEK. Intäkterna inom affärsområdet härleds till service och uppgradering av tidigare sålda radarstörningssystem (Astor III) till FM/FMV. Totalt har dotterbolaget My-Konsult levererat sju signalgeneratorer, tolv stycken av den tidigare versionen av radarstörningssystemet (Astor III) och en version av systemet Astor IIIM. Astor IV är idag ett utvecklingsprojekt, där ett samarbetsavtal har tecknats med SDTS och vidhållit godkännande av Défence Innovation Agency (DIA). Under H1-23 inleddes omfattande integrering och testning av Astor IV med ett franskt målflygplan (MB-339) för att bära Astor IV. Under H2-23 förväntas Astor IV att fortsätta testas och givet lyckade resultat förväntas Astor IV att kommersialiseras, vilket skulle innebära ett *Proof-of-Concept* och möjliggör en snabbare väg till försäljning. Ett internationellt godkännande bäddar även för att nå ut till fler länder inom EU och/eller NATO. Astor Group kan erhålla intäkter inom affärsområdet genom att sälja ett system av radarstörning (Astor IV), vilket är beroende av lyckade resultat av testflygningen och en framgångsrik kommersialisering. Utöver försäljningen av system för radarstörning erhåller Astor Group även intäkter via ramavtal med FMV och FM avseende eftermarknaden, såsom service och uppgradering av tidigare levererade system, varav initiala uppgår till 10,8 MSEK. Analyst Group estimerar att ett radarstörningssystem av Astor IV skulle innebära intäkter mellan 50 – 80 MSEK, inkluderat service och eftermarknad. Införsäljningstiden är däremot lång, delvis förklarad av regulatoriska krav. Analyst Group förväntar sig intäkter från service och uppgraderingen till FM/FMV under år 2023. I ett Base scenario estimerar Analyst Group att Astor Group säljer det första systemet för radarstörning (Astor IV) under år 2024, givet en framgångsrik kommersialisering. För helåret år 2024 prognostiseras intäkterna inom affärsområdet elektronisk krigföring uppgå till ca 79 MSEK, inkluderat försäljning av ett (1) Astor IV-system samt service och uppgradering till FM/FMV.

**50-80 MSEK
PER SYSTEM
ASTOR IV**

Första försäljningen av Astor IV förväntas säljas år 2024.

Estimerad nettoomsättning från verksamheten elektronisk krigföring, såväl som koncernen som helhet, årsbasis



Källa: Analyst Groups prognos

Givet härledda prognoser för Astor Groups båda affärsben, estimeras koncernen uppvisa en nettoomsättning om 79,1 MSEK under helåret 2023, motsvarande en tillväxt om ca 50 % Y-Y (konsoliderade siffror). Genom att samordna dotterbolagen Marstrom Composite och JPC Composite förväntas affärsområdet skala upp verksamheterna och vinna marknadsandelar på en idag fragmenterad marknad. Parallellt drivs utvecklingsprojektet med Astor IV, vilket skapar möjlighet till att öka Astor Groups intäkter väsentligt under kommande år, där en lyckad testflygning och kommersialisering är av stor betydelse.

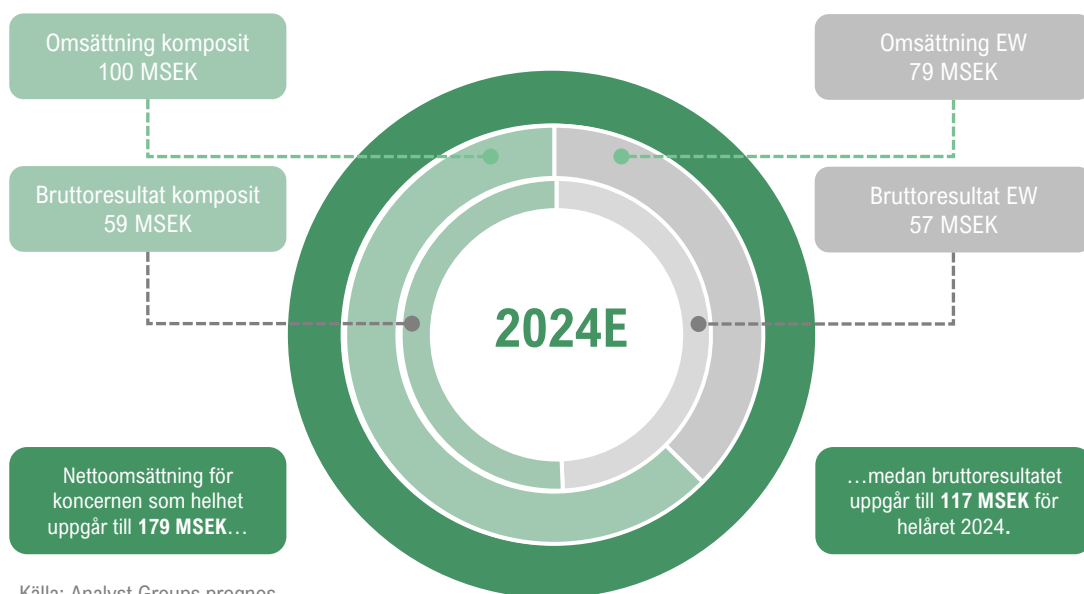
Bruttokostnader

Astor Groups bruttokostnader är hänförliga till materialkostnader. Under helåret 2022 uppgick bruttoresultatet till 29 MSEK, motsvarande en bruttomarginal om ca 53 %, proforma under samma tidsperiod så uppgick bruttoresultatet till ca 40 MSEK, motsvarande en bruttomarginal om 69 %. Analyst Group estimerar en högre bruttomarginal inom affärsområdet komposit under år 2023, förklarar av samordnade inköp mellan dotterbolagen Marstrom Composite och JPC Composite. Under år 2024 förväntas intäkterna öka där en försäljning av ett första Astor IV-system är en stark drivare, vilket givet systemets tillverkningskostnad, förväntas bidra till en ökad bruttomarginal för koncernen. För helåret 2024 estimeras koncernen kunna uppvisa ett bruttoresultat om 117 MSEK, motsvarande en marginal om 65 %.

65%
I BRUTTOMARGINAL
2024

Intäkterna från elektronisk krigföring förväntas ta en större andel 2024E.

Illustration över Astor Groups intäktsfördelning och bruttoresultat för affärsområde komposit och EW 2024E



Källa: Analyst Groups prognos

Rörelsekostnader

Astor Group rörelsekostnader består främst av personalkostnader, vilka uppgick till ca 24 MSEK (konsoliderat) under 2022. Astor Group har idag totalt 64 anställda, varav 52 personer är anställda inom affärsområdet komposit och 12 personer inom affärsområdet för elektronisk krigföring. I takt med en hög aktivitet inom kompositverksamheten under år 2022 och god orderingång för helåret 2023, förväntas Astor Group öka antalet medarbetare framgent för att kunna upprätthålla en god produktions- och leveransförmåga. Inom affärsområdet elektronisk krigföring är Bolaget i slutskedet av utvecklingsarbetet, varav positiva testresultat möjliggör en övergång till en kommersialiseringsfas, vilket förväntas innebära ett högre personalbehov och försäljningsinstatser. Givet detta räknar vi med att Astor Group kommer att öka sin medarbetarbas för att arbeta med kommersialiseringen av Astor IV, såväl som uppskalning av verksamheten. Analyst Group prognostiserar att personalkostnaderna uppgår till ca 27 MSEK under helåret 2023 och ca 55 MSEK under helåret 2024, motsvarande en andel av nettoomsättningen om 34 % respektive 31 %. Utöver personalkostnader består rörelsekostnaderna av övriga externa kostnader, vilka uppgick till 16 MSEK (konsoliderat) under 2022, exkluderat listningskostnader. Engångskostnaderna som redovisas i konsoliderade siffror år 2022 avser listningskostnader och omvärdering av tidigare utvecklingsutgifter, vilka uppgick till 7,0 MSEK respektive 5,5 MSEK. Övriga externa kostnader består bland annat av lokalkostnader, konsulter, energikostnader, etc., vilka antas öka i takt med ökad försäljning och produktion.

Var vänlig ta del av våra ansvarsbegränsningar i slutet av rapporten

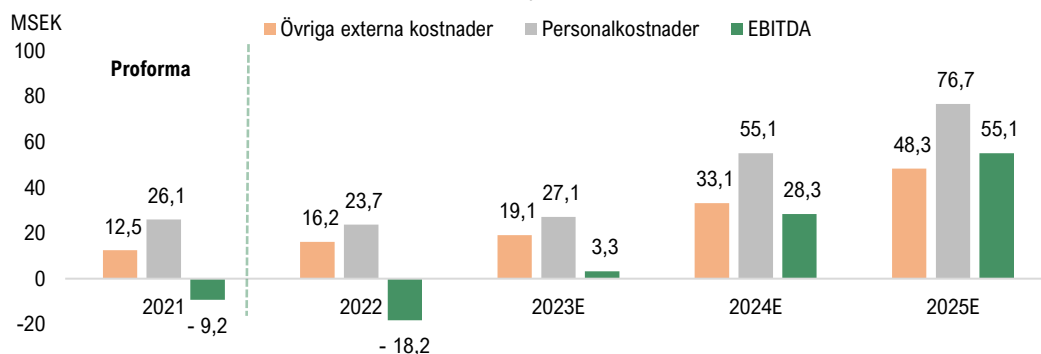
**RÖRELSE-
KOSTNADERNA
VÄNTAS ÖKA I
LÄGRE TAKT ÄN
INTÄKTERNA**

För helåret 2023 estimeras Astor Groups övriga externa kostnader till ca 19 MSEK och för helåret 2024 uppgå till ca 33 MSEK, motsvarande en andel av nettoomsättning om 24 % respektive 19 %. Sammantaget estimeras rörelsekostnaderna, i absoluta tal, att öka under prognosperioden, dock i en lägre takt än försäljningen, vilket förklaras av synergieffekterna mellan Marstrom Composite och JPC Composite, samt en högre lönsamhet inom affärsområdet elektronisk krigföring vid försäljning av Astor IV. För helåret 2023 prognostiseras de totala rörelsekostnader uppgå till 47 MSEK och för helåret 2024 till 88 MSEK, för koncernen som helhet.

Analyst Group estimerar att Astor Group kommer att öka CAPEX-investeringar under 2023, vilket framförallt kommer avse modernisering av maskinparken i både Västervik och Avesta. Där Västervik avser Marstrom Composite och Avesta avser JPC Composite. I ett längre perspektiv antas investeringarna plana ut och med den grund som läggs under år 2023, förväntas koncernen ha bättre möjlighet att skala upp sin produktion vid stigande efterfrågan. Då 2023 förväntas bli ett något mer investeringstungt år än exempelvis 2022, räknar vi med en påverkan även i den löpande rörelsen vilket på kort sikt sätter press på marginalerna. Med hänsyn till detta estimerar vi för år 2023 en EBITDA-marginal om 4,2 % (3,3). I takt med att försäljningen skalas upp och behovet av nya investeringar successivt minskar, estimeras marginalerna återigen stiga under år 2024.

Rörelsekostnaderna estimeras plana ut i takt med att nettoomsättningen skalas upp.

Estimerade rörelsekostnader och EBITDA och för Astor Group, 2021 – 2025E



Källa: Analyst Groups prognos

Base scenario (MSEK)	2022 ¹	2023E	2024E	2025E
Nettoomsättning	52,8	79,1	178,5	260,6
Övriga rörelseintäkter	2,0	0,8	0,4	0,7
Totala intäkter	54,8	79,9	178,9	261,3
Handelsvaror	-26,1	-30,3	-62,3	-81,2
Bruttoresultat	28,7	49,6	116,6	180,1
Bruttomarginal	52,4%	62,1%	65,2%	68,9%
Övriga externa kostnader	-23,2	-19,1	-33,1	-48,3
Personalkostnader	-23,7	-27,1	-55,1	-76,7
Övriga rörelsekostnader	0,0	0,0	0,0	0,0
EBITDA	-18,2	3,3	28,3	55,1
EBITDA-marginal	-34,4%	4,2%	15,9%	21,1%
Aktiverat arbete ²	12,0	9,6	5,7	0,0
Avskrivningar	-2,9	-6,4	-8,3	-10,6
EBIT	-9,1	-3,1	20,0	44,5
EBIT-marginal	-17,2%	-3,9%	11,2%	17,1%

¹ Konsoliderade siffror för Astor Group 2022. Övriga externa kostnader för år 2022 inkluderar engångskostnader, såsom listningskostnader och omvärdering av tidigare aktiverade utvecklingsutgifter och upplupna intäkter.

² Inklusiv förändring av lager, produkter i arbete m.m.

Värderingen av Astor Group härleds på koncernnivå där en *sum-of-the-parts*-värdering appliceras, innebärande att vardera affärsområde, komposit och elektronisk krigföring, värderas separat för att sedan summeras till en total värdering för koncernen som helhet. För att värdera Astor Groups underliggande affärsområden har en peer-grupp inom respektive affärsområde studerats, det vill säga inom komposit och försvarsindustrin. Även om mognadsgrad, produkt och affärsmodeller skiljt sig något, finns likheter mellan de undersökta bolagen och respektive affärsområde inom Astor Group avseende geografisk marknad, tillväxtutsikter, marginal, affärsmodell och kundgrupp. Inom affärsområdet komposit har en jämförelse gjorts mot Exel Composite och Hexcel Corp, medan affärsområdet för elektronisk krigföring har jämförts mot MilDef Group och W5 Solutions.

Nyckeltal (LTM)	Exel Composites ¹	Hexcel Corp ²	MilDef Group	W5 Solutions	Genomsnitt	Median	Astor Group ³
Enterprise Value	852	74 333	3 480	1 068	19 933	2 274	186
Börsvärde	509	67 122	3 209	1 089	17 982	2 149	180
Bruttomarginal	55,2%	24,6%	47,7%	56,4%	46%	51%	52,4%
EBITDA marginal	14,1%	19,9%	8,1%	17,1%	15%	16%	-34,4%
Soliditet	23,0%	57,0%	58,0%	58,0%	0,49	0,58	34,8%
Skuldsättningsgrad	3,3	0,8	0,7	0,7	1,4	0,8	1,7
Kapital omsättnings hastighet	1,1	0,6	0,7	0,8	0,8	0,8	2,0
Omsättningstillväxt 1 år	23,7%	19,1%	57,2%	24,5%	31%	24%	12,3%
Omsättningstillväxt CAGR (2021A-2024E)	0,1%	14,2%	43,2%	46,5%	26%	29%	70,3%
EBITDA-marginal 2023E	8,2%	22,1%	13,8%	17,2%	15%	16%	4,2%

Jämförelsebolag affärsområde komposit



Exel Composites är ett finskt tillverkningsbolag av pultruderade och draglindade kompositprodukter. Bolaget är verksamma globalt och har kunder inom ett brett spektrum av industrier och applikationer. Bolagets produkter säljs och används bland annat inom transportindustrin, vindkraftverk, infrastruktur, försvar och byggnadsindustrin. Bolagets kompositers minskar vikten, förbättra prestandan och minska de totala livscykelkostnaderna, samtidigt som den ökar energieffektiviteten och stödjer hållbarhet.

509¹
Market Cap (MSEK)

Lista: Small Cap
Helsinki



Hexcel är ett amerikanskt tillverkningsbolag som utvecklar, tillverkar och marknadsför kompositmaterial, kolfiberförstärkningar och konstruerade produkter. Nyckelmarknader är kommersiell flyg-, rymd- och försvarsindustri samt industri som inkluderar vindkraftverk, bilar och fritidsutrustning. Bolaget är verksamma över hela världen och har över 5 000 anställda. För helåret 2022 stod flygindustrin för 58 %, rymd- och försvarsindustrin för 29 % och övrig industri för 13 % av bolagets totala intäkter.

74 333²
Market Cap (MSEK)

Lista: NYSE

Jämförelsebolag affärsområde försvarsindustrin



MilDef Group producerar och levererar så kallad taktisk IT bestående av hårdvara, mjukvara och tjänster till framför allt säkerhets- och försvarskunder. Utöver huvudverksamheten erbjuds diverse mervärdetjänster. Bolaget har dotterbolag i Sverige, Finland, Norge, Storbritannien och USA med direkt försäljning och försäljning via partnerätverk till över 30 länder. Verksamheten har genom organisk och förvärvsdriven tillväxt expanderat från Sverige till resten av Norden, USA, Storbritannien.

3 480
Market Cap (MSEK)

Lista: Mid Cap
Stockholm



W5 Solutions levererar teknologiska system, som till största delen är egenutvecklade, till svenska och internationella myndigheter och företag inom försvar samt samhällsskydd. Verksamheten sträcker sig över tre affärsområden: Training & Simulation, Systems & Integration samt Support & Services. Bolaget har en expertis inom utbildning och simulering, uppdragssystem, kommunikation, strömförsörjning och integration. W5 Solutions kärnmarknad är Sverige, men bolaget är även aktivt i Europa och Nordamerika.

1 068
Market Cap (MSEK)

Lista: First North
Stockholm

¹ Baserat på växelkurs EUR/SEK 11,83 per 2023-09-01

² Baserat på växelkurs USD/SEK 10,88 per 2023-09-01

³ Konsoliderade siffror för Astor Group år 2022 och Q2-23.

Värdering affärsområde komposit

Komposit	EV/EBITDA (x)			EV/EBIT (x)			EBITDA margin			Tillväxt YoY		
	LTM	2023E	2024E	LTM	2023E	2024E	2022A	2023E	2024E	2022A	2023E	2024E
Exel Composites	7,1	7,4	5,0	24,0	12,4	8,1	8,8%	8,2%	10,7%	2,0%	-13,3%	13,4%
Hexcel Corp	20,1	18,6	15,7	38,2	29,9	22,9	19,9%	20,7%	22,1%	19,1%	14,6%	9,1%
Genomsnitt	13,6	13,0	10,3	31,1	21,2	15,5	14,3%	14,4%	16,4%	10,5%	0,6%	11,2%
Scandinavian Astor Group ¹	-10,2	56,1	6,6	neg.	neg.	9,3	-34,4%	4,2%	15,9%	12,3%	49,7%	125,8%

Astor Groups dotterbolag Marstrom Composite, vilket utgör den betydande delen av affärsområdet komposit, har historiskt uppvisat en stabil lönsamhet och förväntas tillsammans med JPC Composite framgent bibehålla en stabil lönsamhet. Under perioden januari – september 2022 stod kompositverksamheten för 94 % av Astor Groups EBITDA-resultat, medan under helåret 2023 estimeras affärsområdet elektronisk krigföring minska EBITDA-resultatet för koncernen som helhet, förklarad av utvecklings- och kommersialiseringskostnader för Astor IV. Jämförelsebolagen Exel Composite och Hexcel Corp. erbjuder kompositprodukter likt Astor Group inom affärsområdet komposit, samtidigt som den kundgruppen och den adresserbara marknaden är likartade. Båda jämförelsebolagen har historiskt och förväntas även framgent uppvisa en lönsamhet på EBITDA-nivå, med en EBITDA-marginal mellan 10 % och 25 %, varav Astor Groups EBITDA-marginal fluktuerar mellan 7,6 % och 25,2 % mellan åren 2022 och 2024. Hexcel Corp. förväntas växa starkare än Exel Composites och genomsnittlig tillväxt för både företag under helåret 2023 uppgår till 0,6 %, vilket kan jämföras med Astor Group som förväntas växa 49,7 %, i synnerhet drivet av högre aktivitet inom affärsområdet komposit. Vidare är framförallt Hexcel Corp., men även Exel Composite ett större bolag, både sett till marknadsvärde och intäkter, vilket motiverar en värderingsrabatt. Den genomsnittliga EV/EBITDA-multipel för de två jämförelsebolagen år 2023 uppgår till 13,0x. Givet detta appliceras en målmultipel om EV/EBITDA 12,1x på 2023 års estimerade EBITDA-resultat om 7,0 MSEK², vilket ger ett Enterprise Value om 85 MSEK för kompositsegmentet.

85 MSEK
ENTERPRISE
VALUE FÖR
KOMPOSITDELEN

Värdering affärsområde elektronisk krigföring

Försvarsindustri	P/S (x)			EV/S (x)			EBITDA margin			Sales Growth YoY		
	LTM	2023E	2024E	LTM	2023E	2024E	LTM	2023E	2024E	2022A	2023E	2024E
Mildef Group	3,1	2,7	2,3	3,3	2,9	2,5	8,1%	13,8%	15,1%	57,2%	62,8%	14,7%
W5 Solutions	3,8	3,0	2,4	3,7	2,9	2,4	17,1%	17,2%	15,9%	24,0%	108,0%	21,9%
Genomsnitt	3,4	2,8	2,4	3,5	2,9	2,5	12,6%	15,5%	15,5%	40,6%	85,4%	18,3%
Scandinavian Astor Group ¹	3,4	2,3	1,0	3,5	2,4	1,0	-34,4%	4,2%	15,9%	12,3%	49,7%	125,8%

Affärsområdet elektronisk krigföring bidrog med intäkter om ca 7 MSEK för perioden januari – september 2022, vilka härleds från eftermarknad (service och uppgradering) från redan sålda system. Idag driver affärsområdet ett utvecklingsprojekt för Astor IV, vilket vid försäljning, innebär höga intäkter för Bolaget, estimerat inom spannet 50 – 80 MSEK per system. Försäljning av ett system är beroende på dels testflygningen, som har inletts under H1-23, dels kommersialisering, som kan antingen fördröjas eller vid positiva resultat från testflygningen påbörjas. Närmaste värdedrivare är därmed kommersialisering som förväntas genomföras under H2-23. Negativa resultat i samband med testflygningen skulle innebära att utvecklingsarbetet fortsätter och således att kommersialiseringen fördröjs. Dock, om testflygningen genomförs framgångsrikt med positiva resultat antas radarstörningssystemet få internationell uppmärksamhet vilket bäddar för en framgångsrik kommersialisering och möjlighet till att fler system kan köpas in och/eller fler länder blir intresserade. Införsäljningstiden är i regel lång och beroende av regulatoriska krav. Därtill ska det tilläggas att dotterbolagen bakom Astor IV redan har utvecklat radarstörningssystem som har använts från 2007 (Astor III och Astor IIIM), vilket antas förbättra sannolikheten för att nå en kommersialisering av Astor IV.

¹ Personalkostnad för dotterbolaget My-Konsult är bokräknad från EBITDA.

² Konsoliderade siffror för Astor Group 2022.

Astor IV har de facto tidigare sålts till försvarsmakten i Schweiz, vilket var den största ordern i Bolagets historia, vilken dock avbröts i förtid eftersom tilltänkta flygplan som skulle bära radargeneratoren såldes till USA. Schweiz har idag en option på att köpa ett system framgent, vilket både innebär en etablerad kontakt samt påvisar det internationella intresset. Vidare, har My-Konsult AB tecknat ett ramavtal med Försvarets materielverk (FMV) och Försvarsmakten (FM) under Q2-23. Ramavtalen avser service och underhåll av tidigare levererad Astor III system. Det totala värdet för avtalen motsvarar 10,8 MSEK och exekveras enligt avropsförfarande. Därutöver besitter Astor Group optioner för förlängning av avtalet med FMV, vilket motsvarar 20 MSEK.

Intäkterna inom affärsområdet elektronisk krigföring är dock idag på relativt låga nivåer, samtidigt som möjligheter finns för att väsentligt skala upp intäkterna, vilket motiverar att värderingen baseras på försäljning, där en EV/S-multipel appliceras. Vad gäller de jämförbara bolagen har dessa en högre mognadsgrad, samt ett högre marknadsvärde såväl som högre intäkter, vilket motiverar en värderingsrabatt för Astor Groups affärsben. Investeringar i försvarsindustrin förväntas att öka, vilket speglas i försäljningsmultiplarna för bolag verksamma inom försvarsindustrin, varav jämförelsebolagens genomsnittliga EV/S-multipel LTM uppgår till 2,9x. För helåret 2024 uppgår den genomsnittliga multipeln för Mildef och W5 Solutions till 2,5x. Givet en framgångsrik kommersialisering av Astor IV under åren 2023-2024, antas Astor Group sälja det första radarstörningssystem under år 2024. Givet detta anser Analyst Group att en *forward*-multipel om EV/S 2,2x är motiverad för helåret 2024, motsvarande en multipelrabatt mot jämförbara bolag om 10 %. En *forward*-multipel om 2,2x applicerat på 2024 års estimerade omsättning för affärsområdet elektronisk krigföring, uppgående till ca 79 MSEK, motsvarar ett Enterprise Value om 173 MSEK. För att ta höjd för den tidsrisk som finns av händelser som ligger i framtiden och som ännu ej inträffat, appliceras en diskonteringsränta om 12 %, vilket resulterar i ett Enterprise Value om 161 MSEK.

161 MSEK
ENTERPRISE
VALUE FÖR
EW-delen

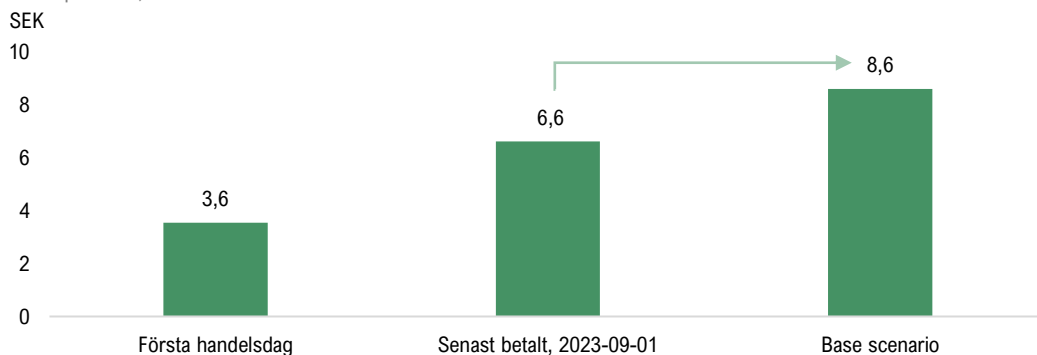
Sammanfattad värdering

Genom en *sum-of-the-parts*-värdering av kompositverksamheten och affärsbenet inom elektronisk krigföring, härleddes ett EV om ca 240 MSEK för Astor Group som helhet på 2023 års prognos. Givet en konstant nettoskuld om ca 5,9 MSEK, motsvarar det ett Market Cap om 234 MSEK, motsvarande 8,6 kr per aktie, i ett Base scenario. Värderingen är således tolv månader framåtblickande.

234 MSEK
MARKET CAP
ASTOR GROUP

Illustration av potentiell värdering i ett Base scenario.

Värde per aktie, Base scenario



Källa: Analyst Groups prognos

Bull scenario

Följande är ett urval av potentiella värde drivare i ett Bull scenario:

- Astor Groups samordning av dotterbolagen Marstrom Composite och JPC Composite genomförs framgångsrikt, vilket möjliggör en aggressivare marknadsbearbetning där Astor Group vinner marknadsandelar. Affärsområdet bibehåller en hög aktivitet, lyckas erhålla nya kunder inom befintliga och nya industrier, samt upprätthålla en god leveranskapacitet.
- Astor Group erhåller positiva resultat från testflygningen med Astor IV under H2-23, vilket möjliggör en kommersialisering. De positiva resultatet medför internationell uppmärksamhet och intresse, vilket resulterar i att det första systemet säljs redan under H2-23 och ytterligare två system under år 2024.
- Astor Group skalar upp verksamheten, vilket görs med god precision som optimerar koncernens leveransförmåga, kvalitet och effektivitet. Samtidigt utvecklas verksamheten med god kostnadskontroll, varav rörelsekostnaderna växer i lägre takt än intäkterna vilket resulterar i en marginalexpansion för Bolaget.

I ett Bull scenario appliceras en målmultipel för affärsområdet komposit om EV/EBITDA 12,1x. EBITDA-resultatet inom affärsområdet estimeras uppgå till 21,6 MSEK för helåret 2023¹, vilket motsvarar ett Enterprise Value om 105 MSEK. Inom affärsområdet elektronisk krigföring appliceras en *forward*-multipel om EV/S 2,2x. Intäkterna inom affärsområdet elektronisk krigföring estimeras uppgå till 132 MSEK för helåret 2024, vilket, inklusive applicerad diskonteringsränta om 12 %, motsvarar ett Enterprise Value om 253 MSEK. Genom en *sum-of-the-parts*-värdering härleds ett Enterprise Value om ca 359 MSEK för Astor Group som helhet. Givet en konstant nettoskuld motsvarar det ett Market Cap om 353 MSEK, motsvarande 12,9 kr per aktie, i ett Bull scenario. Värderingen är således tolv månader framåtblickande.²

12,9 KR
PER AKTIE I BULL
SCENARIO

Bear scenario

Följande är ett urval av potentiella faktorer i ett Bear scenario:

- Kompositmarknaden är fragmenterad och större internationella spelare lyckas vinna marknadsandelar i Astor Groups befintliga och nya segment. Astor Group lyckas dock bibehålla positionen inom den maritima näringen, men lyckas inte vinna nya marknadsandelar inom försvarsindustrin och flyg- samt fordonsindustrin.
- Astor Groups utvecklingsarbete av Astor IV fördröjs, och/eller uppvisar mindre framgångsrika resultat vid testflygningen där Astor IV inte bedöms tillräckligt funktionell. Kommersialiseringen fördröjs och följaktligen intäkterna.
- Astor Groups rörelsekostnader ökar i en högre takt än Bolagets intäkter vilket minskar Bolagets marginaler.

I ett Bear scenario appliceras en målmultipel för affärsområdet komposit om EV/EBITDA 12x. EBITDA-resultatet inom affärsområdet estimeras uppgå till 4,9 MSEK för helåret 2023¹, vilket motsvarar ett Enterprise Value om ca 60 MSEK. Inom affärsområdet elektronisk krigföring appliceras en *forward*-multipel om EV/S 2,2x. Intäkterna inom affärsområdet elektronisk krigföring estimeras uppgå till 27 MSEK för helåret 2024, vilket, inklusive applicerad diskonteringsränta om 12 %, motsvarar ett Enterprise Value om 54 MSEK. Genom en *sum-of-the-parts*-värdering härleds ett Enterprise Value om ca 114 MSEK för Astor Group som helhet. Givet en konstant nettoskuld, i linje med tidigare resonemang, motsvarar det ett Market Cap om 108 MSEK, motsvarande 4,0 kr per aktie, i ett Bear scenario. Värderingen är således tolv månader framåtblickande.¹

4,0 KR
PER AKTIE I BEAR
SCENARIO

¹ Personalkostnad för dotterbolaget My-Konsult är borträknad från EBITDA.

² Se Appendix sida 20-21 för prognoser i Bull- respektive Bear scenario.



Odd Werin, VD

Odd har tidigare erfarenhet som fartygschef, divisionschef, och flottiljchef på patrullbåtar, robotbåtar och korvetter. Chef marinens taktiska kommando, avdelningschef i högkvarteret bland annat som chef för Försvarsmaktens planeringsavdelning, ledamot i Försvarsmaktsledningen, Sveriges militära representant till Nato och EU i Bryssel och Chef för FMV marinmateriel.

Aktieinnehav i Astor Group: 456 762 aktier (1,79 %). Innehar 350 000 teckningsoptioner.



Victor Billström, CFO och styrelseledmot

Victor har mer än 15 års erfarenhet från finans, försäkring och redovisning i olika roller på bl.a. If Skadeförsäkring, Euler Hermes, SEB och Altris.

Aktieinnehav i Astor Group: 1 173 678 aktier (4,59 %). Innehar 50 000 teckningsoptioner.



Fredrik Lindblom, VD Marstrom Composite AB

Fredrik har tidigare erfarenhet av att driva produktion som produktionschef på Marstrom Composite under 10år. Vice VD på Marstrom Composite från 2021 – 2022.

Aktieinnehav i Astor Group: äger inga aktier i Astor Group. Innehar 150 000 teckningsoptioner.



Lars Granbom, styrelseordförande

Lars har tidigare erfarenhet av börsnoteringar, förvärv, kapitalanskaffningar, relationer med investerare, företagsledning och styrelsearbete

Aktieinnehav i Astor Group: 91 223 aktier (0,48 %). Innehar 200 000 teckningsoptioner.



Ronny Christoffersen, styrelseledamot

Ronny är medgrundare till Scandinavian Astor Technologies och aktieägare. Tidigare erfarenhet från Sivers Semiconductor och Microdata Telecom.

Aktieinnehav i Astor Group: 953 338 aktier (4,19 %). Innehar 50 000 teckningsoptioner.



Per Wärn, styrelseledamot

Per Wärn har varit en av ägarna till Marstrom Composite och även tidigare VD för bolaget där Per framgångsrikt varit med och utvecklat Marstrom Composite till en av de ledande aktörerna inom komposittillverkning. Per har essentiell bakgrund och kompetens inom området för komposit som anses vara essentiell för styrelsens sammansättning. Per Wärn sitter idag i styrelsen för Marstrom Composite AB och även i styrelsen för JPC Composite AB samt i andra föreningsuppdrag.

Aktieinnehav i Astor Group: äger inga aktier i Astor Group.



Kristoffer Weywadt, styrelseledamot

Kristoffer har en mångsidig bakgrund inom teknik och affärsverksamhet. Med sin erfarenhet som signalspaningsofficer, i kombination med en magisterexamen i elektroteknik och en MBA, har han skaffat sig omfattande kunskap och expertis inom affärsutveckling och strategi inom olika branscher både nationellt och internationellt. Kristoffer är idag verksam inom europeisk försvarsindustri hos Rheinmetall, där han är affärs- och strategiutvecklare. Han har även en bakgrund från SAAB, ABB och Alstom.

Aktieinnehav i Astor Group: äger inga aktier i Astor Group.



Per Andersson, styrelseledamot

Per har arbetat med affärsutveckling i olika roller inom fordons-, mobilitets- och telekomindustrin och har agerat som katalysator för utveckling av nya verksamhetsområden och tjänster som möjliggörs av ny teknik. Per har tidigare haft roller som Vice President på Volvo Group Venture Capital, styrelseledamot i EasyPark Group, styrelseordförande för Telematics Valley och som styrelseledamot i Vinngroup. Idag är Per Adamsson grundare och VD för NextForward AB och är därutöver styrelseledamot i Ojity AB och AXsensor AB (publ).

Aktieinnehav i Astor Group: äger inga aktier i Astor Group.

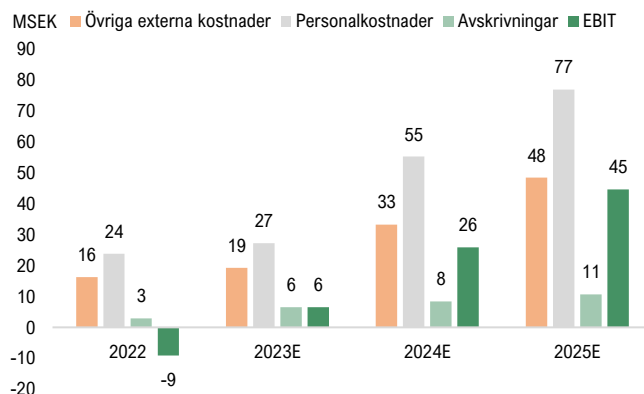
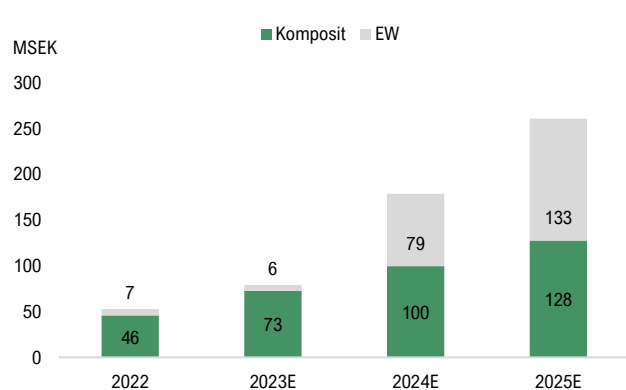
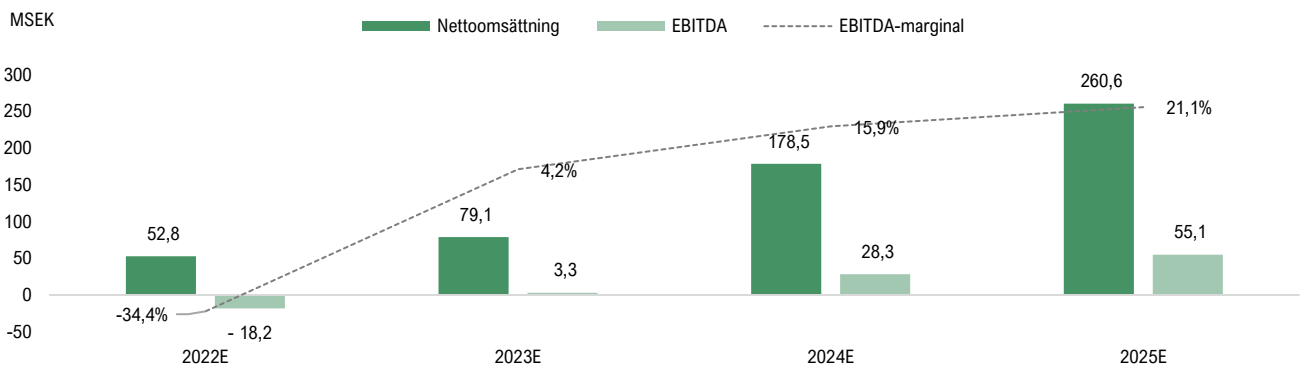


Ola Alfredsson, adjungerad ledamot

Ola har en gedigen bakgrund inom försvars- och säkerhetsindustrin, både nationellt och internationellt. Ola Alfredsson är idag affärsutvecklingschef på MilDef Group AB. Bland andra prestigefyllda branschpositioner har Ola varit chef för försäljning och marknadsföring, samt VD för Kockums AB. Ola Alfredsson har även haft uppdrag som Ambassadråd för Sveriges Ambassad i Washington, USA. Som adjungerad ledamot i styrelsen för Astor Group kommer Ola Alfredsson att delta på styrelsemöten och i styrelsens arbete, men saknar rösträtt. Ola Alfredsson kommer att vara adjungerad fram till nästa bolagsstämma, då han kommer föreslås som ordinarie ledamot.

Aktieinnehav i Astor Group: äger inga aktier i Astor Group.

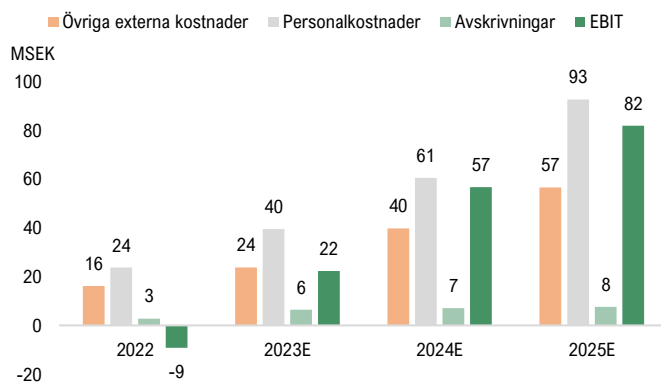
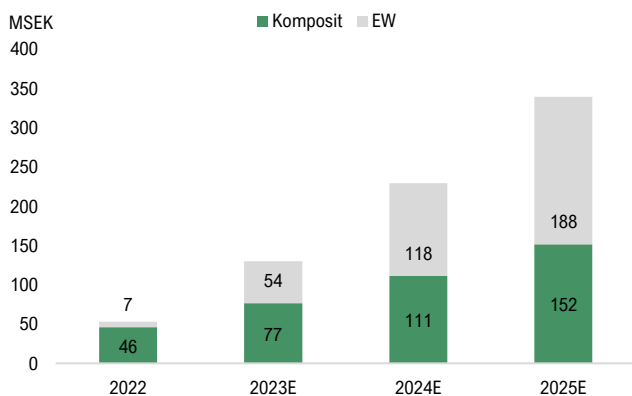
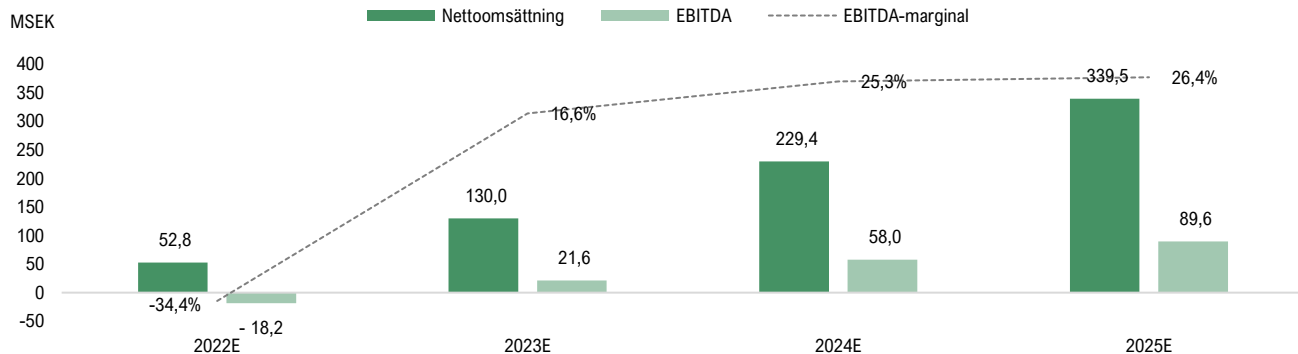
	PROFORMA				
Base scenario (MSEK)	2021	2022 ¹	2023E	2024E	2025E
Nettoomsättning	47,0	52,8	79,1	178,5	260,6
Övriga rörelseintäkter	3,0	2,0	0,8	0,4	0,7
Totala intäkter	50,0	54,8	79,9	178,9	261,3
Handelsvaror	-20,7	-26,1	-30,3	-62,3	-81,2
Bruttoresultat	29,3	28,7	49,6	116,6	180,1
Bruttomarginal	62,4%	52,4%	62,1%	65,2%	68,9%
Övriga externa kostnader	-12,5	-23,2	-19,1	-33,1	-48,3
Personalkostnader	-26,1	-23,7	-27,1	-55,1	-76,7
Övriga rörelsekostnader	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBITDA	-9,2	-18,2	3,3	28,3	55,1
EBITDA-marginal	-19,6%	-34,4%	4,2%	15,9%	21,1%
Aktiverat arbete ²	0,0	12,0	9,6	5,7	0,0
Avskrivningar	-5,8	-2,9	-6,4	-8,3	-10,6
EBIT	-15,1	-9,1	-3,1	20,0	44,5
Nyckeltal	2021	2022	2023E	2024E	2025E
P/S	3,8	3,4	2,3	1,0	0,7
EV/S	4,0	3,5	2,4	1,0	0,7
EV/EBIDA	-20,2	-10,2	56,1	6,6	3,4
EV/EBIT	-12,4	-8,8	-60,0	9,3	4,2



¹ Konsoliderade siffror för Astor Group 2022. Övriga externa kostnader för år 2022 inkluderar engångskostnader, såsom listningskostnader och omvärdering av tidigare aktiverade utvecklingsutgifter och upplupna intäkter.

² Inklusive förändring av lager, produkter i arbete m.m.

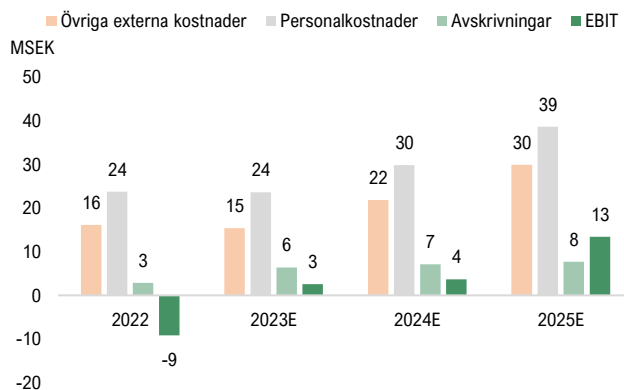
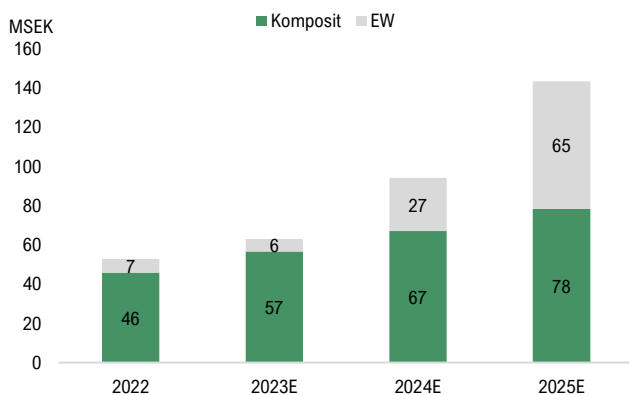
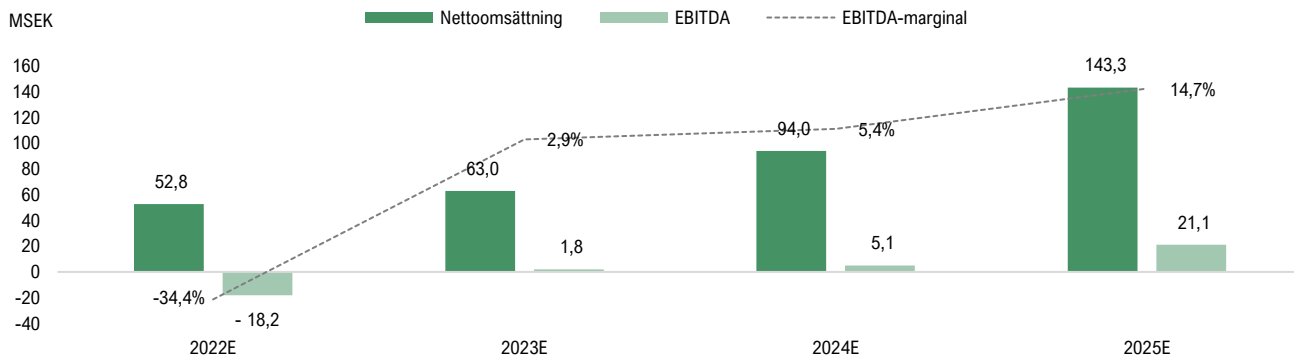
	PROFORMA				
	2021	2022 ¹	2023E	2024E	2025E
Bull scenario (MSEK)					
Nettoomsättning	47,0	52,8	130,0	229,4	339,5
Övriga rörelseintäkter	3,0	2,0	2,5	1,9	1,6
Totala intäkter	50,0	54,8	132,5	231,3	341,2
Handelsvaror	-20,7	-26,1	-47,6	-72,9	-102,2
Bruttoresultat	29,3	28,7	84,9	158,4	238,9
Bruttomarginal	58,7%	52,4%	64,1%	68,5%	70,0%
Övriga externa kostnader	-12,5	-23,2	-23,8	-39,7	-56,6
Personalkostnader	-26,1	-23,7	-39,5	-60,6	-92,7
Övriga rörelsekostnader	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBITDA	-9,2	-18,2	21,6	58,0	89,6
EBITDA-marginal	-19,6%	-34,4%	16,6%	25,3%	26,4%
Aktiverat arbete ¹	0,0	12,0	7,2	5,7	0,0
Avskrivningar	-5,8	-2,9	-6,4	-7,1	-7,7
EBIT	-15,1	-9,1	15,1	50,9	81,8
Nyckeltal	2021	2022	2023E	2024E	2025E
P/S	3,8	3,4	1,4	0,8	0,5
EV/S	4,0	3,5	1,4	0,8	0,5
EV/EBIDA	-20,2	-10,2	8,6	3,2	2,1
EV/EBIT	-12,4	-8,8	1,4	0,8	0,5



¹ Konsoliderade siffror för Astor Group 2022. Övriga externa kostnader för år 2022 inkluderar engångskostnader, såsom listningskostnader och omvärdering av tidigare aktiverade utvecklingsutgifter och upplupna intäkter.

² Inklusive förändring av lager, produkter i arbete m.m.

	PROFORMA				
	2021	2022 ¹	2023E	2024E	2025E
Bear scenario (MSEK)					
Nettoomsättning	47,0	52,8	63,0	94,0	143,3
Övriga rörelseintäkter	3,0	2,0	2,5	1,9	1,6
Totala intäkter	50,0	54,8	65,5	95,9	145,0
Handelsvaror	-20,7	-26,1	-24,6	-39,2	-55,3
Bruttoresultat	29,3	28,7	40,9	56,7	89,7
Bruttomarginal	58,7%	52,4%	62,5%	59,1%	61,9%
Övriga externa kostnader	-12,5	-23,2	-15,4	-21,8	-29,9
Personalkostnader	-26,1	-23,7	-23,6	-29,8	-38,6
Övriga rörelsekostnader	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBITDA	-9,2	-18,2	1,8	5,1	21,1
EBITDA-marginal	-19,6%	-34,4%	2,9%	5,4%	14,7%
Aktiverat arbete ¹	0,0	12,0	7,2	5,7	0,0
Avskrivningar	-5,8	-2,9	-6,4	-7,1	-7,7
EBIT	-15,1	-9,1	-4,6	-2,1	13,4
Nyckeltal	2021	2022	2023E	2024E	2025E
P/S	3,8	3,4	2,9	1,9	1,3
EV/S	4,0	3,5	3,0	2,0	1,3
EV/EBIDA	-20,2	-10,2	101,2	36,9	8,8
EV/EBIT	-12,4	-8,8	-40,6	-90,0	13,9



¹ Konsoliderade siffror för Astor Group 2022. Övriga externa kostnader för år 2022 inkluderar engångskostnader, såsom listningskostnader och omvärdering av tidigare aktiverade utvecklingsutgifter och upplupna intäkter.

² Inklusive förändring av lager, produkter i arbete m.m.

Disclaimer

Ansvarsbegränsning

Dessa analyser, dokument eller annan information härrörande AG Equity Research AB (vidare AG) är framställt i informations syfte, 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.