

Scandinavian Astor Group



Fortsatt expansion och stärkt marknadsposition i sikte

Scandinavian Astor Group AB ("Astor Group", "Koncernen" eller "Bolaget") har flyttat fram positionen som en framstående koncern inom försvarsindustrin under år 2024. Det strategiska förvärvet av Scandiflash, vilka har visat på stark lönsamhet och tillväxt, positionerar affärsområdet *Astor Tech* för ytterligare expansion och ökad lönsamhet. Därutöver uppvisar *Astor Industry* hög efterfrågan och ökad skalbarhet, där en rekordstark orderbok och fortsatt vunna ordrar bäddar för ytterligare expansion framgent. Sammantaget är Astor Group positionerad för fortsatt hög tillväxt och marginal-expansion inom båda affärsområdena. För år 2025 estimeras ett EBIT-resultat om 34 MSEK och baserat på en antagen EV/EBIT-multipel om 23x, härleds ett potentiellt nuvärde om 15,3 kr per aktie i ett Base scenario.

Strategisk förvärv driver fortsatt expansion

Scandiflash utvecklar och säljer blixtröntgensystem för att mäta snabbbrärliga objekt, vilka förvärvades och konsoliderades den 1 oktober, och förväntas bidra till ett starkt avslut på år 2024. Scandiflash förvärvades till en bakåtblickande (2023) EV/EBIT-multipel om 5,7x, där det bör tilläggas att dotterbolaget har uppvisat en årlig omsättningstillväxt om 43 % under de senaste fem åren. Under H1-24 uppgick omsättningen till 30 MSEK, med ett EBIT-resultat om 10,5 MSEK, motsvarande en EBIT-marginal om 35 %. Det strategiska förvärvet av Scandiflash innebär att Koncernen breddar utbudet inom Astor Tech med ytterligare högteknologiska system riktade mot försvarsindustrin. Detta, i kombination med att Astor Group kan utöka Koncernens närvaro globalt genom förvärvet, vilket stärker utsikterna för synergier och ytterligare expansion framgent.

Ökande efterfrågan från försvarsindustrin

Astor Group har en bevisad tillväxtstrategi, där Koncernens ökade omsättning och den starka orderingen under 2023 och 2024 bekräftar att Bolaget har genomfört framgångsrika strategiska satsningar och förvärv. Affärsområdet Astor Industry har uppvisat ett högt affärstempo och god leverans hittills i år, bland annat drivet av en stark efterfrågan från försvarsindustrin, vilket bidrar till fortsatt expansion av Astor Group. Astor Group uppvisade dessutom en rekordhög utgående orderstock i Q2-24, uppgående till 177 MSEK, vilket ytterligare bekräftar den höga efterfrågan och det starka affärsmomentet Astor Industry har. Givet förvärvet av Scandiflash, som vid utgången av juni hade en orderbok om cirka 21 MSEK, uppgår den totala orderstocken till 198 MSEK.

Exponerad mot ökade försvarsbudgetar

Efter kriget i Ukraina och globala konflikter har försvars- och samhällsberedskapsfrågor aktualiserats globalt. Det förändrade säkerhetspolitiska läget ställer nya krav på det militära försvaret och har föranlett ökade försvarsbudgetar, både i Sverige och internationellt. Astor Group är tydligt exponerat mot den växande försvarsmarknaden inom flera affärssegment och förväntas, genom ett starkt kommersiellt fokus och hög branschkunskap, kapitalisera på marknadstillväxten.

VÄRDERINGSINTERVALL

Bear
8,3 kr

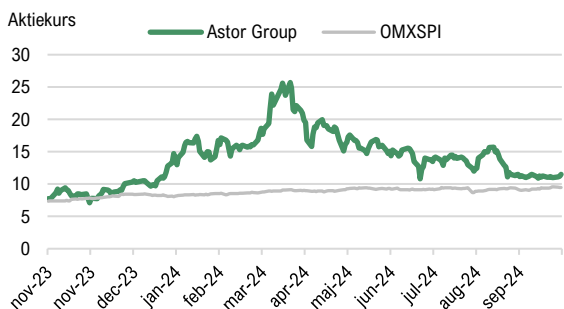
Base
15,3 kr

Bull
20,9 kr

NYCKELDATA

Senast betalt (2024-10-03)	11,4
Antal Aktier (st.) ¹	45 314 020
Market Cap (MSEK) ¹	516
Nettokassa(-)/skuld(+)	11,7
Enterprise Value (MSEK) ¹	525
Lista	Spotlight Stock Market
Delårsrapport 3 2024	2024-11-12

KURSUUTVECKLING



HUVUDÄGARE (KÄLLA: BOLAGET)¹

INSYNSPERSON

Nordnet Pensionsförsäkring	9,8 %
Avanza Pension	5,5 %
Anders Danielsson	5,5 %
Lennart Sundberg	5,4 %
Victor Billström	5,1 %

Prognoser (MSEK)	2023	2024E	2025E	2026E
Nettoomsättning	52,8	191,7	353,4	445,2
Bruttokostnader	-33,5	-88,6	-156,2	-192,4
Bruttoresultat	49,5	105,9	199,2	254,4
Bruttomarginal	59,8%	54,4%	56,0%	56,9%
Rörelsekostnader	-57,8	-96,4	-153,4	-175,5
EBITDA	-8,3	9,6	45,7	78,9
EBITDA-marginal	-10,0%	4,9%	12,9%	17,7%
P/S	11,2	2,6	1,4	1,1
EV/S	11,4	2,7	1,4	1,1
EV/EBITDA	neg.	53,3	11,2	6,5
EV/EBIT	neg.	755,2	15,1	7,4

¹ Enligt Astor Group per den 2 september.

Innehållsförteckning

Introduktion	2
Investeringsidé	3
Bolagsbeskrivning	4-5
Marknadsanalys	6-7
Finansiell Prognos	8-14
Värdering	15-16
Bull & Bear	17
Ledning & Styrelse	18-19
Appendix	20-21
Disclaimer	22

OM BOLAGET

Astor Group är en koncern verksam inom försvarsindustrin. Koncernen äger flera dotterbolag som delas upp i två huvudsakliga affärsområden: *Astor Industry* och *Astor Tech*. Koncernen levererar produkter, tjänster och tekniska lösningar inom framförallt försvarssektorn men även till andra stora industriella segment. Bolaget bedriver verksamheten och tillverkningen i Sverige, men adresserar en global marknad och har en internationell marknadsnärvaro. Bolaget har sitt huvudkontor i Kista och är noterade på NGM SME Sweden.

VD OCH ORDFÖRANDE

Verkställande Direktör Mattias Hjorth

Styrelseordförande Lars Granbom

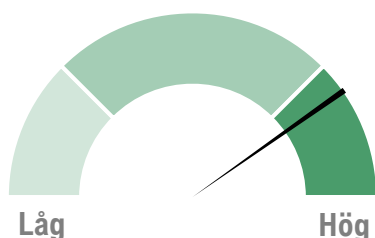
ANALYTIKER

Namn David Rimbe

Telefon 070-3363384

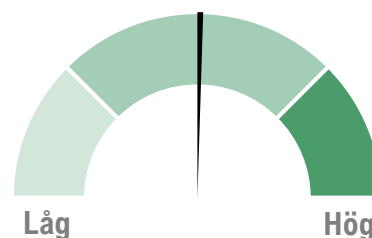
E-mail david.rimbe@analystgroup.se

Värde drivare



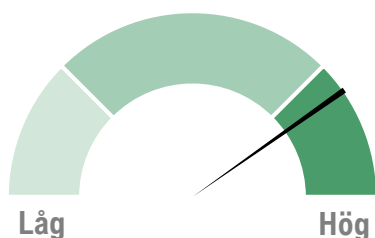
Astor Group besitter flera starka värde drivare både på kort och lång sikt, däribland försäljningen av radarstörningsystemet Astor IV, som på medellång sikt utgör en betydande värde drivare. Astor Group har en bevisad förvärvsstrategi, där omsättningsökningen och den starka ordergången under 2023 och 2024 utgör ett kvitto på Bolagets strategiska satsningar. Genom synergier, en stark underliggande marknadstrend och ett brett kontaktnät förväntas förvärvade dotterbolag stärka marknadspositionen inom specifika marknadsnischer.

Lönsamhet



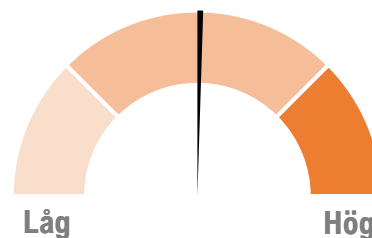
Försäljningen inom Astor Industry har historiskt uppvisat god och stabil lönsamhet. Under helåret 2023 stärktes Astor Industry med förvärvet av Mikroponent, som likt kompositverksamheten har en positiv lönsamhetstrend där affärsområdet visade på god skalbarhet under H1-24. Däremot befinner sig EW-delen i en pre-kommersiell fas och fortsatt utvecklingsarbete estimeras påverka kassaflödet negativt fram tills en försäljning nås. Givet genomförda förvärv estimeras Koncernen öka lönsamheten framgent, men betyget baseras på historisk prestation.

Ledning & Styrelse



Ledningen och styrelsen består av ett erfaret team, vilka bedöms besitta rätta kvalifikationer för att lyckas inom försvarsmarknaden samt inom det industriella segmentet. Mattias Hjorth, VD för Astor Group, har lång och gedigen erfarenhet inom cybersäkerhet, mjukvara och teknik. Det totala insynsägande i Astor Group uppgår till cirka 6 %, samtidigt har flertalet insynspersoner, däribland CFO och SO, ökat antalet aktier under år 2024, vilket skapar incitament för att skapa aktieägarvärde framgent.

Risk



Astor Groups kassa uppgick vid utgången av Q2-24 till cirka 59 MSEK, samtidigt som Bolagets soliditet uppgick till 60 %. Astor Group har efter kvartalets utgång genomfört en riktad emission, vilket tillförde Bolaget cirka 65 MSEK före emissionskostnader och avser att delfinansiera förvärvet av Scandiflash, samt stärka Bolagets rörelsekapital och finansiella ställning. Därutöver har Astor Group under Q3-24 refinansierat Bolagets nuvarande skuld, vilket förväntas medföra lägre lånekostnader framgent.

**ASTOR GROUP
FÖRVÄNTAS
KAPITALISERA PÅ
FÖRSVARSMARKNADEN**

198 MSEK
Utgående
orderstock Q2-24

ÅR 2026

**OMSÄTTNING
≥400 MSEK**

**EBITDA
≥15%**

Base scenario

Market Cap

**695
MSEK**

Aktiekurs

**23
SEK**

Ökade försvarsbudgetar driver en stark underliggande marknadstillväxt

Astor Group är en koncern inriktad mot försvarssektorn och har sedan inledningen av år 2024 en ny koncernstruktur. Affärsområdena utgörs av Astor Industry, där Astor Group agerar underleverantör till bland annat försvarsindustrin, och Astor Tech, där Astor Group är direktleverantör av färdiga produkter, system och tjänster som är kritiska för ett modernt försvarslandskap. Genom dessa två affärsområden diversifierar Astor Group verksamheten för att möta marknadens växande behov och skapa ytterligare tillväxtpotentialer. Det säkerhetspolitiska läget har blivit alltmer spänt sedan Georgien 2008, Krim 2014 och invasionen av Ukraina 2022, vilket har aktualiserat försvars- och samhällsberedskapsfrågor globalt. Detta har lett till kraftigt ökade försvarsbudgetar i flera EU- och NATO-länder inklusive Sverige. Försvarsanslagen styrs inte av det allmänna konjunkturläget, utan av graden av geopolitisk osäkerhet. Efter en längre period med minskade försvarsanslag, har det förändrade säkerhetspolitiska läget nu ställt nya krav på militärt försvar, vilket förväntas driva marknadstillväxten framgent. Astor Group är exponerat mot den växande försvarsmarknaden inom flera affärssegment och med ett starkt kommersiellt fokus, hög branschkunskap och en stark position förväntas Astor Group stärka marknadsnärvaron inom flertalet marknadsnischer.

Bevisad förvärvs- och tillväxtstrategi har skapat ett starkt momentum

Astor Group har en bevisad förvärvsstrategi, där omsättningsökningen och den starka orderingången under år 2023 och 2024 bekräftar att Bolaget har genomfört framgångsrika strategiska satsningar. Astor Group har genomfört flera lyckade förvärv, däribland förvärvet av Marstrom Composite under år 2022, och har kontinuerligt utökat produktutbudet samt ökat exponeringen mot försvarssektorn. Under år 2024 har Bolaget bibehållit en hög förvärvsaktivitet och konsoliderat Airsafe och Scandiflash, som förvärvades den 17 maj 2024 respektive den 1 oktober 2024. Genom Bolagets förvärvs- och tillväxtstrategi består Astor Group av två affärsområden med dotterbolag som ligger i framkant inom specifika marknadsnischer. Ett tydligt bevis på Bolagets starka momentum och den framgångsrika tillväxtstrategin är orderingången, som under H1-24 uppgick till rekordhöga 91,9 MSEK. Dessutom har Astor Group ökat leveransförmågan och visat både organisk och förvärvad tillväxt. Trots detta uppgår den utgående orderstocken till rekordhöga 198 MSEK, inklusive förvärvad orderbok via Scandiflash, vilket säkerställer en hög aktivitetsnivå för både 2024 och 2025.

Astor Groups finansiella målsättning år 2026

Astor Groups styrelse fastställde under år 2023 en ny finansiell målsättning som redan efter två kvartal ersatte de tidigare finansiella målen som kommunicerades i samband med noteringen (januari 2023), vilket tidigare var en årlig tillväxt om 10-15 % organiskt och via förvärv, med en positiv EBITDA-resultat. De nya finansiella målen innefattar en omsättning om minst 400 MSEK år 2026, med en EBITDA-marginal om minst 15 %. Den nya finansiella målsättningen bekräftar den starka utveckling inom koncernen och påvisar en tilltro från Bolaget på fortsatt starkt momentum framgent.

Sammanfattad prognos och värdering

Astor Group estimeras växa omsättningen kraftigt under de kommande åren, drivet av både konsoliderade förvärv och organisk tillväxt, där Bolaget förväntas stärka marknadspositionerna inom affärssegmenten samt kapitalisera på ökade försvarsanslag framgent. Därutöver förväntas Astor Group uppnå ytterligare skalfördelar inom Astor Industry, och de konsoliderade dotterbolagen med god lönsamhet förväntas i synnerhet driva lönsamheten inom Astor Tech. Baserat på en relativvärdering appliceras en EV/EBIT-multipel om 23x på 2025 års estimerade EBIT-resultat i ett Base scenario, vilket med ett estimerat EBIT-resultat om 34 MSEK motiverar ett Enterprise Value om ca 785 MSEK. Givet tillämpad diskonteringsränta samt en estimerad nettoskuld motsvarar det ett potentiellt nuvärde per aktie om 23 kr i ett Base scenario.

Stärkt kassa

Astor Groups kassa uppgick vid utgången av Q2-24 till cirka 59 MSEK, vilket är en ökning om 56 MSEK i jämförelse med utgången av Q1-24, där kassan stärktes avsevärt genom en riktad emission om 70 MSEK och inlösen av TO2, som inbringade 27 MSEK. Astor Group har efter kvartalets utgång aviserat och genomfört förvärvet av Scandiflash, och i samband med det genomfört en riktad emission, vilket tillförde Bolaget cirka 65 MSEK före emissionskostnader. Nettolikviden avser att delfinansiera förvärvet av Scandiflash samt stärka Bolagets rörelsekapital och finansiella ställning framgent. Därutöver har Astor Group under Q3-24 refinansierat Bolagets nuvarande skuld genom byte av husbank till Swedbank, vilket görs i syfte att öka flexibiliteten för framtida satsningar samt erhålla lägre lånemarginaler och förbättrad ekonomistyrning.



Astor Group är en svensk försvars- och industrikoncern, som utvecklar och producerar högteknologiska lösningar för försvarsindustrin, samt agerar underleverantör och direktleverantör till försvarsindustrin samt flera andra industrisegment. Astor Groups koncern består av flera dotterbolag och koncernstrukturen är indelad i två affärsområden, *Astor Industry* och *Astor Tech*.

Astor Group är indelade inom två affärsområden verksamma mot försvars- och industrisektorn.

Koncernstruktur Astor Group



Källa: Astor Group

Under år 2024 införde Astor Group en ny koncernstruktur för att fortsätta främja tillväxt, lönsamhet och utveckling, vilket innefattar affärsområdena Astor Industry och Astor Tech. Astor Group har ett starkt fokus på att bli ledande inom respektive marknadssegment och fortsätta generera tillväxt i de marknadssektorer där dotterbolagen är verksamma. Koncernen ligger redan i framkant inom respektive område och kan växa både i freds- och konfliktfyllda tider. Koncernens produktportfölj inom respektive affärsområde har potential för både export och expansion inom närliggande marknadssegment.

Under år 2023 fastställde Astor Groups styrelse Bolagets finansiella målsättning fram till och med år 2026, där omsättningen ska öka till minst 400 MSEK inklusive förvärv, och rörelsemarginalen på EBITDA-nivå ska uppgå till minst 15 %.

Astor Industry

Urval av kunder inom komposit

BAE SYSTEMS

TURNTIME
TECHNOLOGIES

NKT

Urval av kunder inom Mikroponent

SAAB

KONGSBERG

Astor Groups affärsområde Astor Industry består av dotterbolag som agerar underleverantörer av komponenter till större företag inom försvarsindustrin samt andra stora industriella segment. Affärsområdet är verksamt inom industriproduktion och fokuserar på komposit- och tunnmetallkomponenter genom laserskärning och etsning. Tillverkningen riktas mot marknader som omfattar både försvars- och civilt materiel. Exempel på produkter är komponenter och utrustning till försvarsmateriel, däribland ammunition och transportmateriel, maritim utrustning, flyg- och fordonsindustrin samt ett stort antal specialprodukter. Affärsområdet består av dotterbolagen Marstrom Composite, JPC Composite och Composite Design Sweden inom komposit samt Mikroponent inom laserskärning och etsning med hög precision, med en tjocklek mellan 0,01–4 mm. Inom kompositverksamheten tillverkar dotterbolagen framförallt produkter i kolfiber till försvarsindustrin, den maritima näringen, flyg- och fordonsindustrin. Marstrom Composite förvärvades i april 2022 och har sitt säte och tillverkning i Västervik. Astor Group förvärvade 2018 60 % av JPC Composite och i april 2022 resterande del; bolaget har sitt säte och tillverkning i Avesta. Bolagen har samordnats och utgör tillsammans en ledande aktör inom kompositmarknaden, med produktion i både Västervik och Avesta. Astor Group förvärvade under december 2023 dotterbolaget Mikroponent, som agerar underleverantör av specialkomponenter till flera aktörer inom försvarssektorn, fordonsindustrin och medicinteknik. Förvärvet breddar därmed Bolagets produkterbjudande och tillför överlappande kundbasen.

Astor Tech

Inom affärsområdet Astor Tech levererar Astor Group färdiga produkter och tjänster som är kritiska för ett modernt försvarslandskap, där dotterbolagen agerar direktleverantörer till statliga myndigheter och militära organisationer på en global marknad. Affärsområdet består av dotterbolaget Oscilion, som utvecklar och säljer utrustning för elektronisk krigföring (EW), Airsafe Sweden, verksamma inom militär- samt civil flygsäkerhetsmateriel, samt Scandiflash, som utvecklar och säljer blixtröntgensystem för att mäta snabbbrörliga objekt. Oscilion utvecklar, tillverkar och säljer system för radarstörning för övningar, tester och operativ användning. Astor Group har tidigare levererat teknikgeneratorer för radarstörning, Astor III och Astor IIIM, till Försvarsmakten (FM) och Försvarets Materielverk (FMV). Den tidigare teknikgeneratören 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 främst en flygburen applikation med samtidig lyssning och störsändning inom flera radarfrekvensband, som kan manipulera radarsignaler från fartyg, flygplan, mobila och fasta installationer. Systemet har mycket hög känslighet och använder 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.

Astor Group har även tecknat ett MoU (Memorandum of Understanding) för antidrönarteknik med en industriell aktör i Ukraina under 2023, med målet att utveckla och kommersialisera ett system för antidrönarstörning. Samarbetsprojektet med det ukrainska bolaget innebär att Astor Group anpassar delar av befintlig teknik från teknikgeneratören (TG) i Astor IV för drönarstörning och breddar därmed produktutbudet inom Astor Tech. Därutöver har Astor Group stärkt säljorganisationen och ökat aktivitetsnivån inom Astor Tech, vilket bekräftas av att dotterbolaget Oscilion har etablerat en säljorganisation i Kanada och Grekland, genom att kontraktera TDA Connect Inc (Kanada) och Nextron (Grekland).

Airsafe är ett flygsäkerhetsutrustningsbolag baserat i Upplands Väsby, som erbjuder konstruktion, tillverkning och försäljning av militär och civil flygsäkerhetsmateriel samt skräddarsydda lösningar och omfattande underhållstjänster. Airsafe utvecklar, producerar och säljer tekniskt avancerade sydda produkter såsom fallskärmsystem, delar till ammunition och vapensystem samt produkter för logistik och säkerhet. Airsafe konsoliderades den 17 maj 2024 i Astor Group-koncernen. Andelen av försäljningen till försvarssektorn uppgick under helåret 2023 till cirka 85 %, varav 45 % utgjordes av försäljning till privata försvarsföretag och resterande cirka 40 % till statliga verk och försvarsmakter.

Scandiflash är ett företag baserat i Uppsala, som utvecklar och säljer blixtröntgensystem för att mäta snabbbrörliga objekt. Genom Scandiflashs blixtröntgensystem kan dynamiska händelseförlöp studeras, som inte kan mätas med konventionella kameror, för att analysera höghastighetsobjekt, exempelvis vid utveckling av ammunition, och därigenom undersöka material och strukturer när en projektil träffar en yta. Det gör att kunderna till Scandiflash kan använda bolagets system för att utvärdera ballistik och utveckla effektiva skydd mot projektiler. Scandiflash konsoliderades den 1 oktober 2024 i Astor Group-koncernen. Under helåret 2023 uppgick omsättningen till cirka 48 MSEK (36), där cirka 50 % av försäljningen utgjordes av försvarsindustrin. Dotterbolaget har cirka 40 kunder i mer än tio länder, med en särskilt stark närvaro i USA, Storbritannien och Tyskland.

Strategisk utsikt

- Kommerzialisering och försäljning av Astor IV och antidrönarsystem inom Astor Tech
- Ökad adresserbar marknad genom NATO – ökad global försäljning
- Synergieffekter mellan Astor Groups affärsområden
- Beprövad tillväxtstrategi med flertalet framgångsrika förvävsaffärer – bäddar för fortsatt förvävsaktivitet
- Automatiserad och skalbar produktion inom komposit genom CNC-maskin

Astor III och IIIM har tidigare levererats till



airsafe

85 %

Försäljning mot försvarssektorn

SCANDIFLASH

50 %

Försäljning mot försvarssektorn



Astor Group är verksamma genom Koncernens affärsområden Astor Industry och Astor Tech, vilka är inriktade och exponerade mot flera stora industrisegment. Inom affärsområdet Astor Industry är Astor Group i synnerhet inriktade mot kompositmarknaden genom dotterbolagen Marstrom Composite, JPC Composite och Composite Design. Bolagen har samordnats och är tillsammans en av de ledande tillverkarna inom branschen. Bolaget levererar till internationella kunder, såsom Xcuip, Xtenders och TurnTime Technologies. Den svenska marknaden inom komposit är fragmenterad med flertalet mindre aktörer, vilka oftast är specialiserade inom olika segment.

Inom affärsområdet Astor Tech levererar Bolaget avancerade system och produkter inriktade mot försvars- och säkerhetsindustrin. Inom affärsområdet och EW-delen 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 testning och kommersialisering 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 radarfrequensband samtidigt.

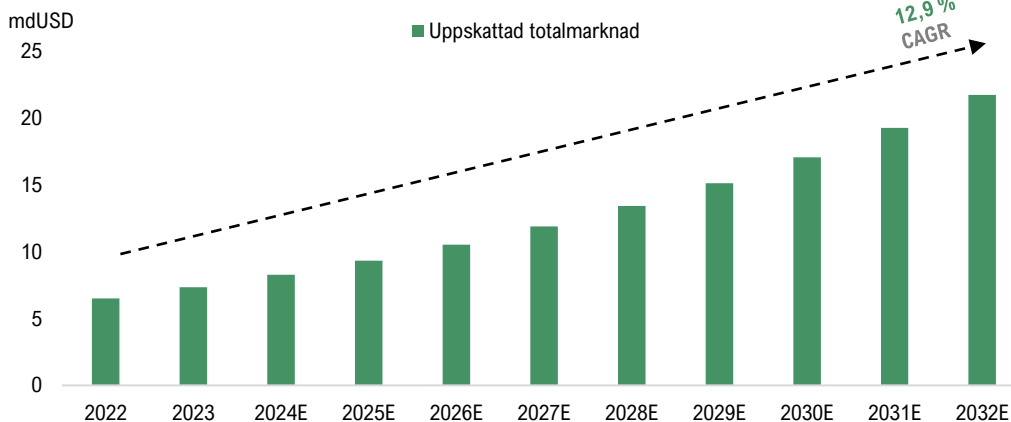
Marknaden för kompositprodukter

21,7 MDUSD
ESTIMERAD
MARKNADS-
STORLEK ÅR 2032

Den globala kompositmarknaden värderades under år 2023 till 109 mdUSD och förväntas växa med en CAGR om 10,8 % tills år 2028, för att då nå ett marknadsvärde om 182 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 tack vare materialets fördelar.

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 affärsinriktning mot elektronisk krigföring riktar sig primärt till kunder inom försvarssektorn med uppgift att öva och/eller testa störsändning, samt för taktiska insatser, 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, samt genom att NATO-medlemskapet för Sverige har öppnat marknaden till de länder som ingår i NATO, därav innebar NATO-medlemskapet en utvidgad marknad, med starka relationer mellan medlemsländer, vilket förväntas sänka inträdesbarriären vid försäljning.

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

**FÖRSVAR-
UTGIFTER ÖKAR
GLOBALT**

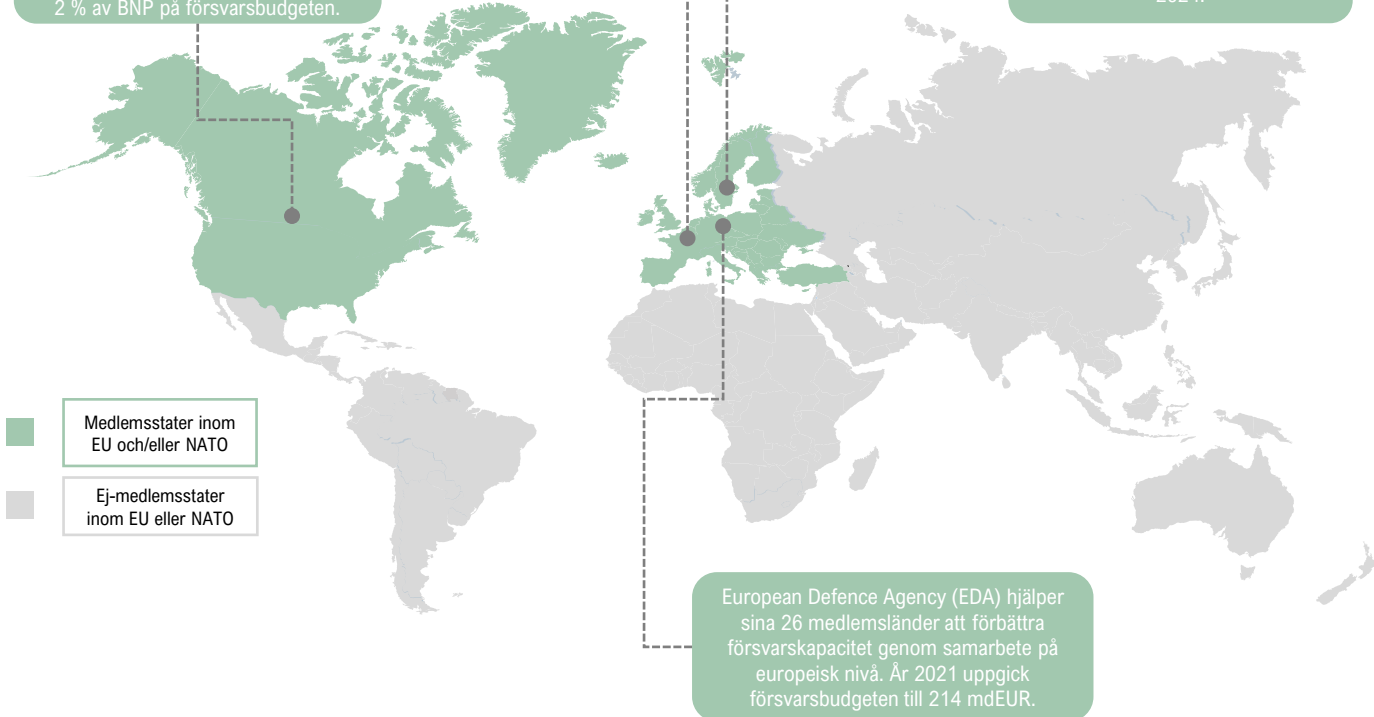
Den globala marknaden för elektroniska krigföring värderades under år 2023 till 23,5 mdUSD och förväntas växa med en CAGR om 9,1 % tills år 2032, för att då nå ett marknadsvärde om 37,6 mdUSD år 2026, enligt Fortune Business Insights. Inom Sverige, men även globalt, har försvarsbudgeterna generellt ökat, vilket är en effekt av ett spänt 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 gått med 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 grönmärkade, 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 har försvarsbudgeten ökat från 1,2 % av BNP under år 2022, till 2,2 % under året 2024.



Källa: Försvarsmakten, EDA och NATO

Finansiell överblick och historik

Astor Group är en förvärvsdriven, försvarsinriktad koncern med verksamhet inom två affärsområden: Astor Industry och Astor Tech. Astor Group har under de senaste åren haft en hög förvärvstakt, där framgångsrika förvärv har drivit en betydande tillväxt och ökat antalet dotterbolag inom Koncernen. För helåret 2023 uppgick Astor Groups konsoliderade nettoomsättning till 83 MSEK (53), vilket motsvarade en tillväxt om 57 %, med en organisk tillväxt som uppgick till 20 %.

ASTOR INDUSTRY

Marström



COMPOSITE DESIGN

MIKROPONENT

ASTOR TECH

Oscilion

airsafe

SCANDIFLASH

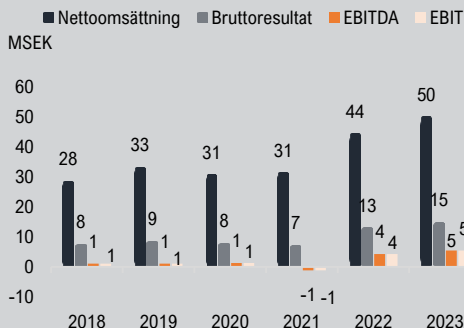
Affärsområdet Astor Industry består av kompositverksamhet, vilket utgörs av dotterbolagen Marstrom Composite, JPC Composite och Composite Design Sweden, samt verksamhet inom tunnmetallkomponenter genom dotterbolaget Mikroponent. Dotterbolaget Marstrom Composite, liksom resterande 40 % av JPC Composite, förvärvades och konsoliderades fullt under H1-22, medan Composite Design Sweden är ett inkrämsförvärv som konsoliderades den 2 september 2024. Kompositverksamheten utgörs huvudsakligen av dotterbolaget Marstrom Composite, där JPC Composite och Composite Design Sweden organisatoriskt är en del av Marstrom Composite. Dotterbolaget Marstrom Composites omsättning för helåret 2023 uppgick till cirka 77 MSEK (54), motsvarande en tillväxt om 43 %. Under de senaste tre åren (2019–2023) har Marstrom Composite uppvisat en årlig omsättningstillväxt (CAGR) om cirka 32 %. Under december 2023 förvärvades och konsoliderades Mikroponent, som omsatte 50 MSEK (44) under helåret 2023, men påverkade enbart Astor Groups nettoomsättning med 2,9 MSEK under år 2023. Under de senaste tre åren (2019–2023) har Mikroponent uppvisat en årlig omsättningstillväxt (CAGR) om cirka 18 %.

Affärsområdet Astor Tech utgörs av dotterbolagen Oscilion, som utvecklar och säljer utrustning för elektronisk krigföring (EW), dotterbolaget Airsafe Sweden, verksam inom militär och civil flygsäkerhetsmateriel, samt dotterbolaget Scandiflash, som utvecklar och säljer blixtröntgensystem för att mäta snabbbrännbara objekt. Dotterbolagen Airsafe Sweden och Scandiflash har förvärvats och konsoliderats under 2024, där Airsafe Sweden konsoliderades in i Astor Group den 17 maj 2024 och förvärvades till en köpeskilling på skuldfri basis motsvarande en EV/EBITDA-multipel om 8,3x. Under helåret 2023 uppgick Airsafe Swedens omsättning till cirka 32 MSEK (45). Andelen av försäljningen till försvarssektorn uppgick under helåret 2023 till cirka 85 %, varav 45 % utgjordes av försäljning till privata försvarsföretag och resterande cirka 40 % till statliga verk och försvarsmakter. Dotterbolaget Scandiflash konsoliderades den 1 oktober 2024 och uppvisade under helåret 2023 en omsättning om cirka 48 MSEK (36), vilket motsvarade en tillväxt om cirka 35 %, där cirka 50 % av försäljningen utgjordes av försvarsindustrin. Under H1-24 uppgick dotterbolagets nettoomsättning till cirka 30 MSEK, med en EBIT-marginal om cirka 35 %.

En finansiell överblick av utvalda förvärvade dotterbolag

Astor Industry

MIKROPONENT



Förvärvs- multiplar

EV/S 2023

0,8x

EV/EBIT 2023

7,4x



CAGR 2018-2023¹

12%

Bruttomarginal 18-23¹

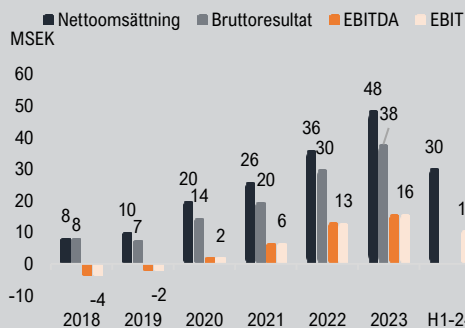
27%

EBIT-marginal 18-23¹

5%

Astor Tech

SCANDIFLASH



Förvärvs- multiplar

EV/S 2023

1,8x

EV/EBIT 2023

5,7x



CAGR 2018-2023¹

43%

Bruttomarginal 18-23¹

75%

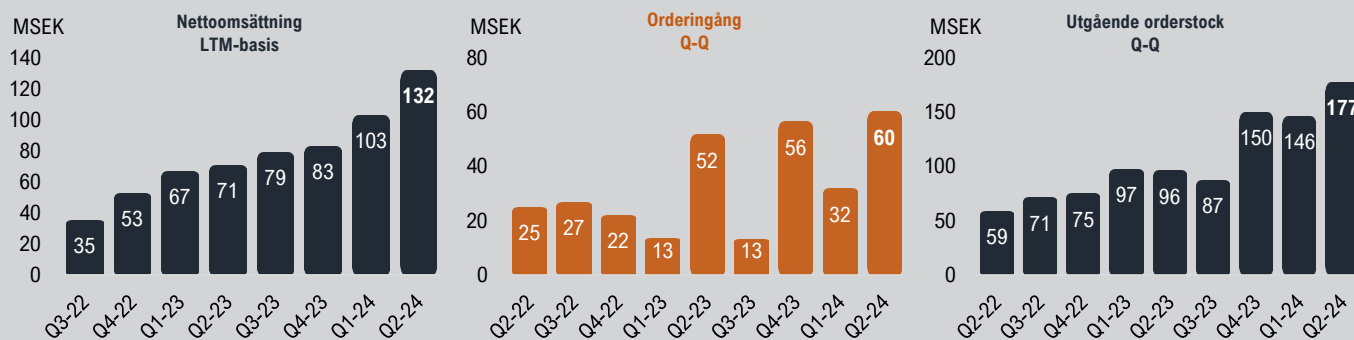
EBIT-marginal 18-23¹

6%

¹ Baserat på inhämtade årsredovisningar samt pressmeddelande från Astor Group.

Under det första halvåret 2024 (Q1-Q2 2024) uppgick Astor Groups nettoomsättning till 87,6 MSEK (38,7), vilket motsvarar en tillväxt om 127 %. Den höga intäktsökningen förklaras bland annat av att Mikroponent har förvärvats och konsoliderats från och med december år 2023, vilket påverkar jämförelsen Y-Y, därutöver blev Airsafe konsoliderad i mitten av Q2-24. Samtidigt uppgick den organiska tillväxten till 42 %, primärt driven av en hög affärsaktivitet och en god leveransförmåga inom kompositverksamheten. Under de senaste tolv månaderna (LTM) uppgår Astor Groups nettoomsättning till cirka 132 MSEK, vilket kan sättas i relation till cirka 71 MSEK vid motsvarande tidpunkt föregående år (Q2-23) samt nettoomsättningen under helåret 2023 om cirka 83 MSEK. Därutöver har Astor Group uppvisat en hög efterfråga och affärsaktivitet under år 2023 och hittills under år 2024, vilket har bekräftats av Bolaget ordergång. Under H1-24 uppgick Astor Groups ordergång till cirka 92 MSEK (65), vilket motsvarar en ökning om cirka 41 % i jämförelse med motsvarande period föregående år, där ordergången uppgick till 60 MSEK under Q2-24. Trots god leveransförmåga under H1-24 har den höga ordergången resulterat i att den utgående orderstocken nådde en ny rekordnivå vid utgången av Q2-24, vilken uppgick till cirka 177 MSEK. Av Astor Groups utgående orderstock förväntas 77,7 MSEK levereras under år 2024, medan 99,5 MSEK förväntas levereras under år 2025. Inklusive förvärvet av Scandiflash uppgår orderboken till hela 198 MSEK.

En finansiell överblick av Astor Group



Omsättningsprognos 2024-2026: Astor Industry

Astor Groups affärsområde Astor Industry består dels av produktion av lättvikliga och hållbara produkter i komposit, dels av produktion av tunnmetallkomponenter med hög precision genom etsning och laserskärning. Affärsområdet kännetecknas av hög spetskompetens, där dotterbolagen agerar som underleverantörer till försvarsindustrin och andra sektorer. Dotterbolagen inom affärsområdet Astor Industry är ledande inom respektive område och erbjuder produkter och tjänster till kunder globalt. Verksamheten inom komposit står för den största delen av affärsområdet, där dotterbolagen inom kompositverksamheten primärt är inriktade på den maritima näringen, försvarsindustrin, flyg- och fordonsindustrin samt övrig industri, vilket exempelvis kan omfatta bärramar för skogsmaskiner eller rotorblad till vindkraftverk. Astor Group har samordnat Marstrom Composite och JPC Composite, och under Q3-24 genomfört ett inkråmsförvärv av Composite Design Sweden, primärt i syfte att expandera Marstrom Composites produktionskapacitet. Composite Design Sweden förväntas integreras i kompositverksamheten och organisatoriskt bli en del av Marstrom Composite. Astor Group har haft fokus på utbyggnad av produktionskapaciteten, vilket förväntas ge effekt under år H2-24 och nå full effekt under år 2025. För att möta ett utökad produktionsbehov och som ett led i samordningen har JPC Composite expanderat verksamheten till större lokaler som möjliggör ökad automation, samt har Marstrom Composite tecknat en storskalig CNC-maskin för automatiserad produktion, vilken estimeras levereras i slutet av år 2024. Kompositverksamheten har uppvisat ett högt affärstempo under helåret 2023 och hittills under år 2024, vilket bekräftas av Astor Groups höga ordergång, vilken för hela koncernen uppgick till ca 92 MSEK under H1-24 och 133 MSEK under helåret 2023.

Dotterbolaget Mikroponent bedriver verksamhet inom tunnmetallkomponenter genom laser och etsning med hög precision och konsoliderades under december månad 2023. Mikroponent är ett industribolag inom laserskärning och etsning med hög precision, där bolaget tillverkar specialkomponenter i metall inom försvars-, fordon- och medicinteknikmarknaden. Förvärvet förväntas ge full effekt avseende Koncernens räkenskaper under år 2024.



Marstrom Composite, tillsammans med JPC Composite och Composite Design Sweden, är en av de ledande aktörerna inom sitt segment. Marknaden för komposit är dock fragmenterad, vilket gör att det finns stora möjligheter för tillväxt. Astor Group rapporterar inte kontinuerligt intäkter per affärsområde eller underliggande segment, men utifrån publika årsredovisningar uppgick omsättningen för Marstrom Composite till 77 MSEK under helåret 2023, vilket kan sättas i relation till hela koncernen, där nettoomsättningen uppgick till 83 MSEK. Historiskt har försäljningen mot den maritima näringen utgjort det största segmentet inom kompositverksamheten, där Astor Industry särskilt tillverkar master och riggar för segelfartyg samt agerar som underleverantör inom lyxbåtssegmentet. Bolaget har fått ökad efterfrågan från olika typer av kunder, där merparten är återkommande, exempelvis den industriella aktören NKT, som under 2023 lade en rekordstor order om 26,4 MSEK avseende lättviktshus. Astor Groups dotterbolag har dessutom erhållit ytterligare två ordrar under år 2024 om totalt 36 MSEK, även dessa avseende lättviktshus. Detta påvisar både Bolagets spetskompetens och kundnöjdhet samt materialets breda användningsområde och höga kvalitet. Inom flera verksamhetsområden, däribland elektrifiering av fordon och båtar, efterfrågas ett tåligt, starkt och lätt material, vilket gör kompositmaterial väl lämpat, då det har hög hållbarhet och låg vikt jämfört med andra material, vilket optimerar prestanda, räckvidd och kan spara energi.

Kompositverksamheten har påvisat en stark tillväxt under de senaste åren, vilket blir tydligt sett till större ordrar inom samtliga applikationsområden. Genom en bredare verksamhet, automatiserad produktion och Bolagets spetskompetens förväntas dotterbolagen dels kunna optimera marknadsbearbetningen för att ytterligare stärka kundbasen, dels optimera produktionen för att bibehålla hög kvalitet och leveransförmåga. Därigenom estimeras kompositverksamheten uppvisa en årlig omsättningstillväxt (CAGR) om cirka 15,9 % under prognosperioden.

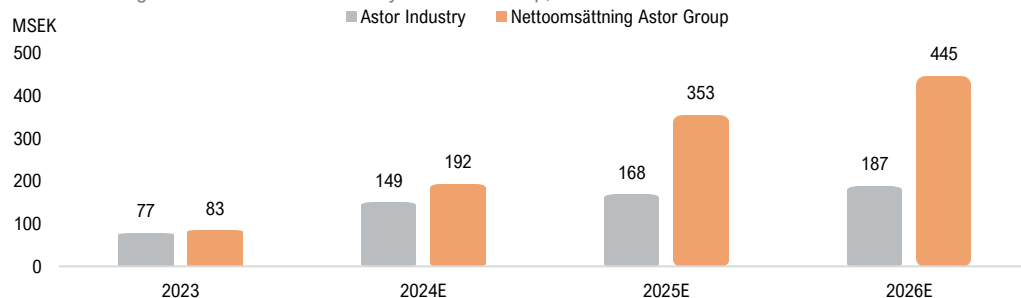
Dotterbolaget Mikroponent bedriver verksamhet inom tunnmetallkomponenter genom laser och etsning med hög precision och konsoliderades i december 2023. Mikroponent är ett industribolag inom laserskärning och etsning med hög precision som tillverkar specialkomponenter i metall inom försvars-, fordons- och medicinteknikmarknaden. Dotterbolaget har en spetskompetens och är specialiserat inom tillverkning av tunnmetallkomponenter, där Mikroponent producerar detaljerade och precist utformade delar med hög precision och effektivitet. Genom Astor Groups goda kontaktnät inom försvarsindustrin och redan etablerade marknadsposition, i kombination med en överlappande kundbas, förväntas Mikroponent uppvisa en årlig omsättningstillväxt (CAGR) om cirka 9,8 % under prognosperioden, varav försäljning mot försvarssektorn förväntas driva tillväxten.

Genom kompositverksamheten och verksamheten inom tunnmetallkomponenter levererar även Astor Group produkter och tjänster till försvarsindustrin, exempelvis pjäskupoler till BAE Systems 40 mm, ammunition och transportmateriel. Dotterbolaget har även nära samarbeten med kunder som BAE Systems, Kongsberg Defence & Aerospace, SAAB Surveillance och SAAB Dynamics, och kompositverksamheten är ISO 9001-certifierad. Genom ökad geopolitisk oro och ett skärpt säkerhetspolitiskt läge under de senaste åren har länders försvarsbudgetar ökat, vilket även är fallet i Sverige. Leverans av komponenter tillverkade av metall och kolfiber till försvarsindustrin förväntas successivt skalas upp till följd av ökad efterfrågan, dotterbolagens höga kvalitet och standard samt befintliga och nära samarbeten med större försvarsindustribolag, och därigenom utgöra en större andel av intäkterna inom hela Astor Industry framgent.

Sammantaget estimeras Astor Industry uppvisa en omsättningstillväxt (CAGR) om 13,6 % under åren 2023-2026, primärt drivet av en ökad försäljning mot försvarsindustrin. För helåret 2024 prognostiseras intäkterna inom affärsområdet uppgå till ca 149 MSEK, för att sedan uppgå till 187 MSEK under år 2026.

Astor Industry estimeras uppvisa en omsättnings CAGR om 13,6 % under åren 2023-2026.

Nettoomsättning affärsområdet Astor Industry och Astor Group, 2023-2026E



Källa: Analyst Groups prognos



Omsättningsprognos: Astor Tech

Astor Groups affärsområde Astor Tech består av tre affärssegment, vilka utgörs av elektronisk krigföring (EW), militär och civil flygsäkerhetsmateriel samt blixtröntgensystem. Dotterbolagen inom Astor Tech utvecklar och levererar färdiga produkter och tjänster som är kritiska för ett modernt försvarslandskap, där dotterbolagen är direktleverantörer av system till kunder som huvudsakligen utgörs av statliga myndigheter och militära organisationer.

Verksamheten inom EW utgörs av dotterbolaget Oscilion vilka utvecklar och kommersialiserar utrustning för elektronisk krigföring för att manipulera radarsignaler från fartyg, flygplan, mobila och fasta installationer. Intäkterna inom EW utgörs idag primärt av service och uppgradering av tidigare sålda radarstörningssystem (Astor III) till FM/FMV. Totalt har dotterbolaget Oscilion levererat sju signalgeneratorer, 13 stycken av den tidigare versionen av radarstörningssystemet (Astor III) och en version av systemet Astor IIIM (Ku). Astor IV är idag ett färdigutvecklat system och befinner sig i en kommersialiseringsfas, bland annat genom ett samarbetsavtal som har tecknats med SDTS och därigenom godkänts av Défence Innovation Agency (DIA). Under år 2023 inleddes omfattande integrering och testning av Astor IV med ett franskt målflygplan (MB-339) i syfte att genomgå omfattande tester, vilka har fortlöpt under år 2024. Astor Group kan erhålla intäkter inom affärsområdet genom att sälja ett system för radarstörning (Astor IV), där en försäljning kan möjliggöras av framgångsrika tester och internationell kommersialisering. Bolaget har ökat det kommersiella fokuset och förväntas nå ut via koncernens, säljagenters och samarbetspartners breda nätverk.

Utöver försäljningen av system för radarstörning erhåller Astor Group även intäkter via ramavtal med FMV och FM avseende eftermarknad, såsom service och uppgradering av tidigare levererade system, till ett initialt värde om 10,8 MSEK under åren 2023–2025.

Analyst Group estimerar att ett radarstörningssystem av Astor IV, vid en försäljning, innebär intäkter mellan 50–80 MSEK, inkluderat service och eftermarknad. Införsäljningstiden är dock lång, delvis beroende av regulatoriska krav och testning. I ett Base scenario estimerar Analyst Group att Astor Group säljer det första systemet för radarstörning (Astor IV) under år 2025, givet en framgångsrik kommersialisering. Därutöver bedriver EW-verksamheten även ett utvecklingsprojekt för antidrönarsystem, där Bolaget har tecknat ett MoU-avtal med ett ukrainskt bolag. Samarbetsprojektet innebär att Astor Group anpassar delar av befintlig teknik från teknikgeneratoren (TG) i Astor IV för drönarstörning, vilket breddar produktutbudet inom Astor Tech. Antidrönarsystemet befinner sig i en utvecklingsfas och förväntas kommersialiseras tidigast år 2025 efter omfattande tester, fältdemonstrationer och samarbeten med knutna partners. Därutöver har Astor Group stärkt säljorganisationen och fortsatt ökat aktivitetsnivån inom Astor Tech. För helåret 2025 prognostiseras intäkterna inom EW-delen uppgå till cirka 72 MSEK, inkluderat försäljning av ett (1) Astor IV-system samt service och uppgradering till FM/FMV.

Verksamheten inom militär och civil flygsäkerhetsmateriel utgörs av dotterbolaget Airsafe som förvärvades och konsoliderades under Q2-24 och förväntas ge full effekt från och med Q3-24. För helåret 2023 uppgick Airsafes omsättning till cirka 31,6 MSEK, varav cirka 40–45 % utgörs av återkommande intäkter från serviceverksamhet. Andelen av försäljningen till försvarssektorn uppgick under helåret 2023 till cirka 85 %, där 45 % utgjordes av försäljning till privata försvarsföretag och resterande cirka 40 % till statliga verk och försvarsmakter. Airsafe är verksam inom ett nischat segment och besitter en solid position på marknaden. Givet att Airsafe vinner upphandlingar kommande år mot statliga verk, driver av ökade försvarsanslag, i kombination med intäkts synergier inom Koncernen, såsom korsförsäljning genom Astor Groups starka kontaktnät, estimeras Airsafe uppvisa en omsättnings CAGR om 12 % under prognosperioden.

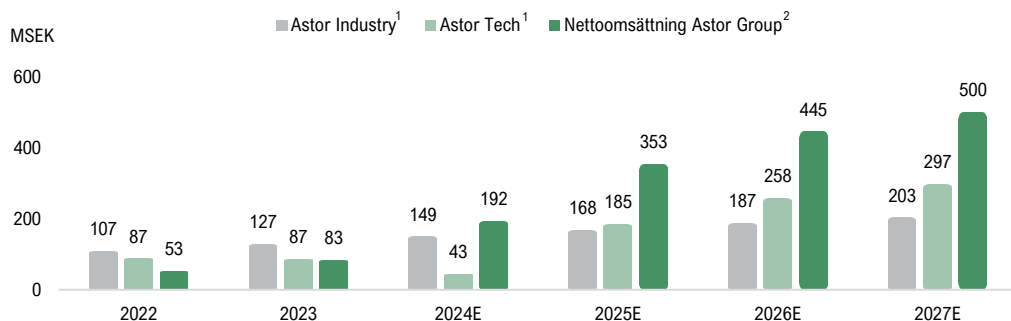
Verksamheten inom blixtröntgensystem utgörs av dotterbolaget Scandiflash som konsoliderades den 1 oktober och förväntas ge full effekt från och med Q4-24. För helåret 2023 uppgick Scandiflashs omsättning till cirka 48,4 MSEK och dotterbolaget har under de senaste fem åren uppvisat en hög omsättningstillväxt med en CAGR på 43 %. Scandiflash besitter redan stark marknadsposition till följd av att dotterbolaget erbjuder snabba leveranstider och överlägsen teknologi på marknaden. Till följd av en effektiv produktion, hög teknikhöjd, samt en ökad efterfråga från försvarsindustrin, estimeras Scandiflash stärka marknadsposition ytterligare och växa omsättningen med en CAGR om cirka 20 % under prognosperioden.

50-80 MSEK

Per system Astor IV

Överblick över Astor Industry och Astor Tech omsättning proforma och historiskt.

Nettoomsättning affärsområde Astor Industry och Astor Tech, såväl som Astor Group (konsoliderat), årsbasis



Källa: Analyst Groups prognos

Givet de härledda prognoserna för Astor Groups affärsområden estimeras koncernen uppvisa en konsoliderad nettoomsättning på 192 MSEK under helåret 2024, motsvarande en tillväxt på cirka 133 % Y-Y (konsoliderade siffror). Enligt Analyst Groups beräkningar uppgick Astor Groups omsättning proforma under helåret 2023 till 214 MSEK, och baserat på Analyst Groups prognoser för helåret 2024, estimeras Astor Groups omsättning proforma uppgå till 256 MSEK. Astor Group förväntas uppvisa en genomsnittlig årlig omsättningstillväxt på 75 % under prognosperioden, drivet av genomförda förvärv samt organisk tillväxt genom ökad efterfrågan från försvarsindustrin, utökad produktionstakt och intäktssynergier. Parallellt pågår kommersialiseringen av Astor IV, vilket skapar möjlighet att öka Astor Groups intäkter väsentligt under de kommande åren.

Bruttokostnader

Astor Groups bruttokostnader är i synnerhet hänförliga till materialkostnader. Under helåret 2023 uppgick bruttoresultatet till 50 MSEK, motsvarande en bruttomarginal om ca 60 %. Under första halvåret 2024 uppgick bruttoresultatet till cirka 47 MSEK, motsvarande en bruttomarginal om cirka 54 %. Till följd av att dotterbolag såsom Airsafe och Scandiflash har blivit konsoliderade i Koncernen under år 2024, vilka generellt har historiskt uppvisat likartad eller högre bruttomarginaler, estimeras Astor Group stärka bruttomarginalen från och med helåret 2025. Därutöver estimerar Analyst Group en högre bruttomarginal för kompositverksamheten framgent, förklarar av samordnade inköp, samt att automatiseringar bidrar till lägre produktionskostnader. Under helåret 2025 förväntas intäkterna öka, drivet av förvärvsdriven tillväxt samt organisk tillväxt, där kompositverksamheten fortsatt uppvisar ett högt affärstempo. En försäljning av ett första Astor IV-system förväntas även vara en stark drivare, vilket, givet systemets tillverkningskostnad, förväntas bidra till en högre bruttomarginal för Koncernen. För helåret 2024 estimeras koncernen kunna uppvisa ett bruttoresultat om 201 MSEK, motsvarande en marginal om 56 %.

Byte av redovisningsstandard från K3 till IFRS

Den 14 augusti meddelade Astor Group att Bolaget avser att byta redovisningsstandard från det svenska K3-regelverket till den internationella redovisningsstandarden IFRS, där Astor Group förväntas redovisa delårsrapporten för det tredje kvartalet 2024 enligt IFRS. Den största skillnaden mellan de två redovisningsprinciperna är att goodwill måste skrivas av löpande enligt K3-regelverket och ska skrivas av under fem år, eller maximalt tio år. Bolag som redovisar enligt IFRS skriver inte av goodwill löpande på samma sätt, då goodwill anses ha en obestämd nyttjandeperiod enligt IFRS. Bolag som redovisar enligt IFRS gör istället en så kallad nedskrivningsprövning, minst en gång per år, där bolaget prövar om värdet på tillgången kan motiveras. Bolag med hög förvärvsaktivitet som redovisar enligt IFRS brukar därför generellt belastas mindre av avskrivningar än bolag som redovisar enligt K3-regelverket. Därutöver behöver bolag som byter från K3 till IFRS klassificera om leasingavtal, vilket medför att bolag som redovisar enligt IFRS inkluderar alla leasingavtal i balansräkningen som en nyttjanderättstillgång och en leasingkund. Detta ökar EBITDA- och EBIT-resultatet i resultaträkningen, då leasingkostnaden behandlas som en räntekostnad i resultaträkning samt ökar bolagets skulder på balansräkningen. Byte till IFRS görs primärt i syfte att öka jämförbarheten mellan bolag samt för att uppfylla regulatoriska krav för att kunna noteras på en reglerad handelsplats och/eller vid utgivande av företagsobligationer.

¹ Proforma siffror för affärsområdena Astor Industry och Astor Tech under år 2022-2024, baserat på nuvarande dotterbolag i Koncernen och dotterbolagen årsredovisningar.

² Utgör enbart konsoliderade siffror för Astor Group.



Rörelsekostnader

Astor Groups rörelsekostnader består främst av personalkostnader, vilka uppgick till cirka 33 MSEK (konsoliderat) under helåret 2023 och 30 MSEK under H1-24. Ökningen under H1-24 förklaras primärt av att dotterbolaget Mikroponent har konsoliderats in i Koncernen, men även att en ökad efterfrågan och produktionstakt har bidragit till ett ökat antal medarbetare. I takt med att förvärvade verksamheter konsolideras kommer även kostnadsmassan från de förvärvade dotterbolagen att konsolideras, vilket primärt förväntas driva Bolagets totala kostnadsmassa under år 2024 och 2025, och främst avse personalkostnader. Därutöver estimeras intensifierade försäljningsinsatser inom Astor Tech och en ökad produktionstakt för att upprätthålla en god produktions- och leveransförmåga inom Astor Industry driva ett ökat personalbehov och försäljningsinsatser för Astor Group. Givet detta prognostiserar Analyst Group med att Astor Group kommer att öka medarbetarbasen, där Analyst Group prognostiserar att koncernens personalkostnader uppgår till cirka 63 MSEK under helåret 2024, motsvarande en andel av nettoomsättningen om cirka 33 %. Analyst Group räknar från och med 2025 med att Bolagets personalkostnader kommer att fortsätta öka i absoluta tal, men successivt utgöra en allt mindre andel av nettoomsättningen. Under helåret 2026 estimerar Analyst Group att personalkostnaderna uppgår till 107 MSEK, motsvarande en andel av nettoomsättningen om cirka 24 %.

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

Utöver personalkostnader består rörelsekostnaderna av övriga externa kostnader, vilka uppgick till 24 MSEK (konsoliderat) under 2023 och cirka 20 MSEK under H1-24. Övriga externa kostnader består bland annat av lokalkostnader, konsulter, energikostnader etc., vilka antas öka i takt med ökad marknadsbearbetning, försäljning och produktion. Övriga externa kostnader kommer dock att påverkas av Astor Groups byte av redovisningsstandard, där koncernen kommer genomföra ett byte från K3 till IFRS under Q3-24, vilket innebär att leasingavtal kommer klassificeras som en skuld i balansräkningen och därmed klassificeras som en räntekostnad istället för att belasta övriga rörelsekostnader i resultaträkningen.

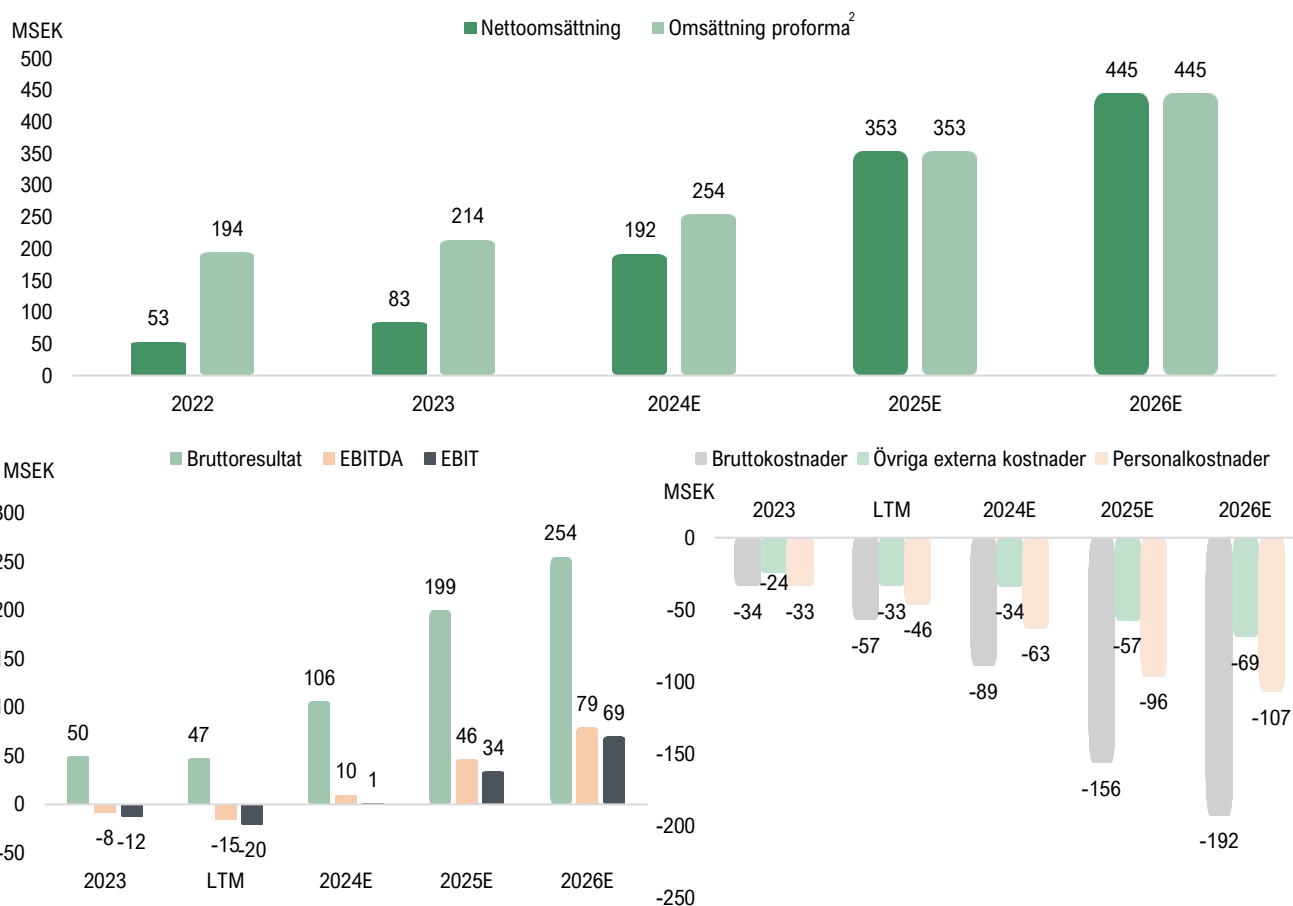
För helåret 2024 estimeras Astor Groups övriga externa kostnader uppgå till cirka 34 MSEK och för helåret 2025 uppgå till cirka 57 MSEK, motsvarande en andel av nettoomsättningen om 18 % respektive 16 %. Sammantaget estimeras rörelsekostnaderna, i absoluta tal, öka under prognosperioden, dock i en lägre takt än försäljningen, vilket bland annat förklaras av synergieffekterna avseende "overhead-kostnader" såsom ekonomi, IT och HR samt en ökad automatisering av produktionen inom Astor Industry. För helåret 2024 prognostiseras de totala rörelsekostnaderna uppgå till 97 MSEK och för helåret 2025 till 163 MSEK för koncernen som helhet. Astor Group har inte kontinuerligt redogjort exakt lönsamhet för varje affärsområde, men uppgav i delårsrapport Q2-24 att Astor Industry visar på god skalbarhet och levererade ett EBITDA-resultat om 6,3 MSEK under kvartalet och 10,7 MSEK under H1-24, vilket motsvarar EBITDA-marginaler om 12,4 % under Q1-24 och 13,3 % under Q2-24. Astor Tech har historiskt uppvisat ett negativt EBITDA-resultat till följd av relativt höga utvecklingskostnader inom EW-delen och låg försäljning. Förvärvet av Airsafe och Scandiflash har dock historiskt uppvisat en god lönsamhet, och givet full effekt av förvärven, estimeras koncernen uppvisa lönsamhet inom affärsområdet, trots fortsatt utvecklingskostnader inom EW.

Analyst Group estimerar att Astor Group kommer att öka CAPEX-investeringarna under år 2024 samt under helåret 2025, vilket framförallt kommer avse modernisering av maskinparken i både Västervik och Avesta. Astor Group har bland annat aviserat ett inköp av en CNC-maskin om 16 MSEK för att möta en hög efterfrågan och följaktligen ett utökat produktionskrav, vilket förväntas öka automation och möjliggöra egen formtillverkning. I ett längre perspektiv antas investeringarna plana ut och med den grund som läggs under 2024–2025 förväntas Koncernen ha bättre möjligheter att skala upp produktionen vid stigande efterfrågan, vilket estimeras öka skalfördelarna i produktionen vid full effekt av Bolagets moderniserade maskinpark. Samtidigt bör det tilläggas att utvecklingsarbetet inom EW-delen bidrar till att koncernen har aktiverat kostnader under 2024, hänförliga till mindre utvecklingsarbete av Astor IV och antidrönsarsystem. Dock, givet att försäljning av Astor IV infrias under 2024, estimeras en högre lönsamhet för Astor Tech och koncernen som helhet redan under 2025.

Sammantaget, med kostnadssynergier, full effekt från lönsamma dotterbolag som konsolideras in i koncernen och fortsatt automatisering av produktionen inom Astor Industry, estimeras Astor Group uppvisa en stärkt lönsamhet under 2025. EBITDA-marginalen estimeras uppgå till cirka 10 % under helåret 2025, och i takt med att försäljningen skalas upp och behovet av nya investeringar successivt minskar, estimeras marginalerna stiga till en mer antagen normaliserad nivå om 16 % under helåret 2026.

En finansiell överblick av Analyst Groups prognoser

Prognos, Base scenario (MSEK)	2022 ¹	2023 ¹	LTM ¹	2024E	2025E	2026E
Nettoomsättning	56,9	83,0	131,9	191,7	353,4	445,2
Övriga rörelseintäkter	2,6	0,4	1,2	2,8	2,0	1,5
Totala intäkter	59,5	83,4	133,1	194,5	355,4	446,7
Bruttokostnader	-26,1	-33,5	-56,8	-88,6	-156,2	-192,4
Bruttoresultat	33,5	49,9	76,3	105,9	199,2	254,4
Bruttomarginal	56,2%	59,8%	57,3%	54,4%	56,0%	56,9%
Övriga externa kostnader	-23,2	-24,3	-33,4	-33,6	-57,2	-68,6
Personalkostnader	-23,7	-33,5	-46,1	-62,7	-96,1	-106,9
EBITDA	-13,5	-7,9	-3,3	9,6	45,7	78,9
EBITDA-marginal	-22,6%	-9,5%	-2,5%	4,9%	12,9%	17,7%
Av- och nedskrivningar	-1,8	-3,9	-7,5	-8,9	-11,9	-9,5
EBIT	-15,3	-11,8	-10,8	0,7	33,8	69,4
EBIT-marginal	-26,9%	-14,2%	-8,2%	0,4%	9,6%	15,6%

¹ Avser konsoliderade siffror för Astor Group enligt årsredovisning 2023.² Proforma är baserat på nuvarande underliggande dotterbolag i Koncernen utifrån årsredovisningar.

Värderingen av Astor Group härleds på koncernnivå, vilket innebär att den baseras på hur den finansiella profilen och de strategiska förutsättningarna ser ut för koncernen som helhet. För att härleda en värdering av Astor Group har Analyst Group undersökt ett brett spektrum av börsnoterade företag med verksamhet inom eller tydlig exponering mot försvarsindustrin. Även om mognadsgrad, produkt och affärsmodell skiljt sig något, finns likheter mellan de undersökta bolagen och Astor Group avseende geografisk marknad, tillväxtutsikter, marginaler, affärsmodell och kundgrupp. Astor Group är exponerade mot försvarsindustrin genom två affärsområden: Astor Tech och Astor Industry. Jämförelsebolagen utgörs totalt av nio bolag, vilka är: MilDef Group, W5 Solutions, KebNI, 4C Group, Invisio, Saab, Hensoldt, Thales och Kongsberg Gruppen.

En kort överblick av jämförelsebolagen och genomsnittliga nyckeltal.

Urval av nyckeltal

2,0X
GENOMSNTLIG
EV/S-MULTIPEL
(2024E)

6,6 %
GENOMSNTLIG
TILLVÄXT Y-Y
(2024E)

13,4x
GENOMSNTLIG
EV/EBITDA (2024E)

12,4 %
GENOMSNTLIG
EBITDA-MARGINAL
(2024E)

Peer-bolag

MILDEF

Kebni

INVISIO®

HENSOLDT

KONGSBERG

W5

4C STRATEGIES

SAAB

THALES

Nyckeltal Astor Group

Astor

192 MSEK
Omsättning (2024E)

10 MSEK
EBITDA (2024E)

2,7x
EV/S (2024E)

11,2x
EV/EBITDA (2025E)

353 MSEK
Omsättning (2025E)

46 MSEK
EBITDA (2025E)

1,4x
EV/S (2025E)

15,1x
EV/EBIT (2025E)

Bolag	Equity	Enterprise	EV/S			EV/EBIT			Intäkts	EBITDA	Intäkts	Brutto	EBITDA	EBIT
	Value	Value	2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E	CAGR	CAGR	tillväxt	marginal	marginal	marginal
	(MSEK)	(MSEK)							2022-2025E	2022-2025E	2025E	2025E	2025E	2025E
Försvarbolag														
MilDef Group	3 320	3 696	3,2x	3,0x	2,5x	34,2x	33,5x	22,6x	25,7%	59,1%	8,5%	49,4%	16,5%	11,1%
W5 Solutions	696	771	2,0x	1,7x	1,4x	161,4x	-71,8x	22,3x	46,9%	51,4%	14,2%	60,0%	15,2%	6,2%
KebNI	331	319	4,9x	2,0x	1,4x	-8,2x	29,0x	11,4x	107,8%	n.a.	148,9%	46,5%	14,4%	11,9%
4C Group	592	652	2,0x	1,7x	1,4x	-122,7x	108,6x	15,5x	11,1%	8,6%	14,1%	75,5%	20,5%	9,2%
Invisio	10 668	10 590	8,6x	6,2x	5,9x	43,6x	30,0x	25,2x	32,4%	62,3%	37,1%	56,0%	26,9%	23,4%
Saab	119 342	127 887	2,5x	2,1x	1,8x	29,9x	22,8x	18,3x	19,4%	22,2%	19,6%	23,6%	13,8%	9,8%
Hensoldt	1 733	2 709	1,5x	0,8x	1,0x	11,0x	9,0x	7,5x	15,7%	17,6%	73,8%	23,6%	18,0%	13,6%
Thales	30 722	35 330	1,9x	1,8x	1,6x	16,6x	14,9x	13,2x	7,0%	12,3%	9,1%	28,3%	15,8%	12,5%
Kongsberg	187 181	185 855	4,6x	3,9x	3,4x	40,4x	30,4x	25,7x	20,0%	24,7%	18,6%	15,4%	16,3%	13,1%
Maximum	187 181	185 855	8,6x	6,2x	5,9x	161,4x	108,6x	25,7x	107,8%	62,3%	148,9%	75,5%	26,9%	23,4%
75th Percentile	30 722	35 330	4,6x	3,0x	2,5x	40,4x	30,4x	22,6x	32,4%	53,3%	37,1%	56,0%	18,0%	13,1%
Median	3 320	3 696	2,5x	2,0x	1,6x	29,9x	29,0x	18,3x	20,0%	23,5%	18,6%	46,5%	16,3%	11,9%
Mean	39 398	40 867	3,4x	2,6x	2,3x	22,9x	22,9x	17,0x	31,8%	32,3%	38,2%	42,0%	17,5%	12,3%
25th Percentile	696	771	2,0x	1,7x	1,4x	11,0x	14,9x	13,2x	15,7%	16,3%	14,1%	23,6%	15,2%	9,8%
Minimum	331	319	1,5x	0,8x	1,0x	-122,7x	-71,8x	7,5x	7,0%	8,6%	8,5%	15,4%	13,8%	6,2%
Astor Group	500	510	6,1x	2,7x	1,4x	-43,2x	755,2x	15,1x	83,8%	n.a.	84%	56%	13%	10%

Värdering: Base scenario

För att ge perspektiv på hur Astor Group står sig mot peers, redogörs samtliga av bolagens omsättningstillväxt både Y-Y för år 2025, samt årlig omsättningstillväxt mellan åren 2022-2025. Därutöver redogörs lönsamhet på EBITDA- och EBIT-nivå för år 2025, samt årlig EBITDA-tillväxt mellan åren 2022-2025. Vidare, redogörs peer-bolagens multiplar avseende försäljning och lönsamhet på EBITDA-nivå avseende åren 2024 och 2025. Slutligen påvisas peer-bolagens multiplar avseende försäljning och lönsamhet på EBITDA-nivå avseende åren 2024 och 2025, givet tillgängliga estimat på peers, vilket sätts i relation till Analyst Groups prognoser för Astor Group.

Astor Group har en historiskt bevisad förvävsstrategi, där omsättningsökningen och en stark ordergång under år 2023 och 2024 utgör ett kvitto på Bolagets strategiska satsningar där förvärv samt organisk tillväxt och därigenom en stärkt marknadsposition. Astor Group har bibehållit en hög förvävsaktivitet under år 2024, där Bolaget har förvärvat och konsoliderat Airsafe och Scandiflash, vilka konsoliderades 17 maj 2024 respektive 1 oktober 2024 och som kommer ge full effekt till Koncernen från och med Q4-24. Astor Group består av två affärsområden med dotterbolag som ligger i framkant inom respektive marknadsnisch, där olika affärsmodeller och marknadssegment diversifierar Astor Groups verksamhet, vilket dels minskar risken för ett enskilt affärsområde, dels öppnar upp för fler tillväxt- och expansionsmöjligheter.

Astor Group har genom Bolagets tillväxtstrategi uppvisat en hög tillväxt under år 2023 om 57 %, varav 20 % var organisk tillväxt, och under första halvåret 2024, där tillväxten uppgick till 127 %, varav 42 % var organisk tillväxt. Under helåret 2023 uppgick nettoomsättningen till 83 MSEK, men baserat på förvärvade verksamheter under år 2023 och 2024, däribland Mikroponent, Airsafe och Scandiflash, uppgick nettoomsättning proforma till 214 MSEK under helåret 2023. Givet detta, estimeras Astor Group växa omsättningen kraftigt under kommande år, samtidigt som Bolaget förväntas stärka marknadspositionerna inom affärssegmenten, samt kapitalisera på ökade försvarsanslag. Bolaget har därmed bevisat en framgångsrik tillväxtstrategi och förväntas fortsatt stärka position för Astor Group inom försvarsindustrin genom ett starkt fokus på tillväxtinitiativ.

Under första halvåret uppvisade affärsområdet Astor Industry en hög lönsamhet och god skalbarhet, där EBITDA-marginalen uppgick till 12,4 % under Q1-24 och 13,3 % under Q2-24. Därutöver estimeras affärsområdet Astor Tech uppvisa stark lönsamhet i takt med att Airsafe och Scandiflash fullt ut är konsoliderade i verksamheten. Intäkterna inom Astor Tech och EW-delen är dock idag på relativt låga nivåer, samtidigt som möjligheter finns för att väsentligt skala upp intäkterna genom försäljning av Astor IV eller kommersialisering av antidrönsystem, där Astor Group förväntas besitta en affärsmodell med höga marginaler. Till följd av fortsatt utvecklingsarbete som driver kostnadsbasen inom EW-delen estimeras dock lönsamheten för Koncernen dras ned under helåret 2024 och under inledningen av år 2025. Analyst Group estimerar en försäljning inom EW-delen under helåret 2025, vilket i kombination med förvärvade dotterbolag med höga marginaler och historisk bevisad lönsamhet, samt ökad skalbarhet genom automatiserad och utökad produktion, bidrar till en ökad lönsamhet i Koncernen som helhet. Mot bakgrund av detta, estimeras Analyst Group att EBITDA-resultatet uppgår till cirka 46 MSEK under helåret 2025, vilket motsvarar en EBITDA-marginal om 12,9 %. Astor Group har även bytt redovisningsstandard från det svenska K3-regelverket till den internationella redovisningsstandarden IFRS, vilket kommer resultera i minskade goodwill-avskrivningar. Analyst Group prognostiserar ett EBIT-resultat om 0,7 MSEK under helåret 2024, vilket sedan estimeras växa till 34 MSEK under helåret 2025, hänförligt dels till bytet av redovisningsstandard, dels strategiska förvärv som fullt ut är konsoliderade, motsvarande en EBIT-marginal om 10 %. Mot bakgrund till ovan har vi valt att basera värderingen på EV/EBIT-multipeln för helåret 2025 för att härleda ett motiverat värde per aktie för Astor Group, samtidigt som vi väljer att betona att Koncernen estimeras prioritera tillväxtinitiativ för att ta en ledande position inom den växande försvarsindustrin, vilket antas medföra att Koncernen inte har uppnått normaliserade lönsamhetsmarginaler år 2025.

I jämförelse med peer-gruppen är Astor Group ett mindre bolag både avseende börsvärde och omsättning, vilket medför ett högre avkastningskrav, varför en värderingsrabatt motiveras. Utifrån jämförelsen estimeras peer-bolagen uppvisa en genomsnittlig årlig omsättningstillväxt om 32 % mellan åren 2022-2025, men där Astor Group estimeras uppvisa en årlig omsättningstillväxt om 84 %, således högre än peer-bolagen. Avseende EBITDA-tillväxten (CAGR) estimeras peer-bolagen uppvisa en genomsnittlig EBITDA-tillväxt (CAGR) om 32 % mellan åren 2022-2025. Astor Group uppvisade ett negativt EBIT-resultat under år 2022 och 2023, men estimeras växa EBIT-resultatet kraftigt under år 2024 och 2025, för att uppgå till 34 MSEK under helåret 2025, med en EBIT-marginal om 10 %, vilket Analyst Group anser motiverar en värderingspremie då tillväxten förväntas överstiga jämförelsebolagens under prognosperioden.

Mot bakgrund av ovan resonemang, samt med hänsyn tagen till den tillväxtfas Bolaget befinner sig i, anser Analyst Group att Astor Group bör värderas i det högre intervallet av peer-gruppen, varför en EV/EBIT-multipel om 23x appliceras på 2025 års estimerade EBIT-resultat. Detta ger, givet 2025 års estimerade EBIT-resultat om cirka 34 MSEK, ett Enterprise Value om ca 785 MSEK. Givet en tillämpad diskonteringsränta (WACC) om 11,5 % samt utifrån estimerad nettoskuld motsvarar det ett potentiellt nuvärde per aktie om 15,3 kr i ett Base scenario.¹

¹ Se illustration av vald EV/EBIT-multipel i appendix, s. 20.

Base Scenario

Estimerad EBIT 2025E

34 MSEK

Applicerad EV/EBIT-multipel

23x

Värde per aktie

15,3 SEK

Bull Scenario

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

- Astor Groups satsningar och investeringar inom Astor Industry genomförs framgångsrikt, vilket resulterar i en ökad produktionskapacitet och marginaler, samtidigt som Bolaget accelererar marknadsbearbetning och vinner marknadsandelar inom marknaderna för komposit och tunnmetallkomponenter. Affärsområdet bibehåller en hög aktivitet, lyckas erhålla nya kunder inom befintliga och nya industrier, samt upprätthåller en hög leveranskapacitet.
- Astor Group genomför en framgångsrik kommersialisering av Astor IV, där Bolaget genom säljagenter och global närvaro säljer flera radarstörningssystem (Astor IV) under år 2025 och 2026, vilket ytterligare bidrar till ökad lönsamhet i Koncernen som helhet. Därutöver färdigställs utvecklingsarbetet avseende antitrönersystem, vilka kommersialiseras under slutet av år 2025.
- Astor Group skalar upp koncernen, och lyckas nå maximal effekt av synergieffekt inom Bolagets dubbla affärsområden. Synergieffekter, som korsförsäljning och kostnadssynergier, i kombination med optimerad produktion bidrar till utvidgad marknadsräckvidd och intern effektivitet. Samtidigt utvecklas verksamheten med god kostnadskontroll, varav rörelsekostnaderna växer i lägre takt än intäkterna vilket resulterar i en marginalexpansion för Bolaget.

Givet ovan estimeras Astor Group växa och uppnå en CAGR om 85 % (2023-2026E) och nå en nettoomsättning om 403 MSEK under år 2025, med ett EBIT-resultat om cirka 49 MSEK, vilket motsvarar en EBIT-marginal om 12 %. I ett Bull scenario appliceras en EV/EBIT-multipel om 23x för Astor Group på 2025 års estimerade EBIT-resultat. Detta ger, givet 2025 års estimerade EBIT-resultat om 52 MSEK, ett Enterprise Value om ca 1 128 MSEK. Givet en tillämpad diskonteringsränta om 12 % samt utifrån estimerad nettoskuld motsvarar det ett potentiellt nuvärde per aktie om 20,9 kr i ett Bull scenario.¹

Bear Scenario

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

- Den starka utvecklingen inom Astor Industry stagnerar och en minskad efterfrågan gör att genomförda investeringar belastar kassaflödet. Astor Group lyckas dock bibehålla positionen inom både kompositverksamheten som tunnmetallindustrin, men lyckas inte vinna nya marknadsandelar.
- Astor Groups utvecklingsarbete av Astor IV fördröjs, och/eller uppvisar mindre framgångsrika resultat vid den omfattande testningen av Astor IV, vilket fortsatt belastar rörelseresultat och till följd av utebliven försäljning av radarstörningssystem fördröjs intäktsökningen inom EW-delen.
- Astor Groups lyckas inte utvinna estimerade synergieffekter och rörelsekostnader ökar i en högre takt än Bolagets intäkter vilket bidrar till krympande marginaler i Koncernen.

Värderingen baseras på en fundamental ansats, men tar rådande marknadssentiment inom försvarsindustrin i beaktning, varför ett bredare värderingsintervall motiveras. Givet ovan, estimeras Astor Group växa i en lägre tillväxttakt än i Base- och Bull- scenariot där CAGR uppgår till 60 % (2023-2026E), i synnerhet drivet av genomförda förvärv. Astor Group når en nettoomsättning om 254 MSEK under år 2025, med ett EBITDA-resultat om cirka 28 MSEK och ett EBIT-resultat om 16 MSEK. Till följd av lägre marginaler än i Base- och Bull- scenariot möter Astor Group svårigheter att upprätthålla en stabil lönsamhet har Analyst Group valt appliceras en EV/EBITDA-multipel om 16x för Astor Group på 2025 års estimerade EBITDA-resultat. Detta ger, givet 2025 års estimerade EBITDA-resultat om 28 MSEK, ett Enterprise Value om ca 461 MSEK. Givet en tillämpad diskonteringsränta om 12 % samt utifrån estimerad nettoskuld motsvarar det ett potentiellt nuvärde per aktie om 8,3 kr i ett Bear scenario.¹

Bull Scenario

Estimerad EBIT 2025E

49 MSEK

Applicerad EV/EBIT-multipel

23x

Värde per aktie

20,9 SEK**Bear Scenario**

Estimerat EBITDA 2025E

28 MSEK

Applicerad EV/S-multipel

16x

Värde per aktie

8,3 SEK

¹ Se Appendix sida 18-19 för prognoser i Bull- respektive Bear scenario.



Mattias Hjorth, VD

Mattias mer än 25 års erfarenhet av affärs- och verksamhetsutveckling, försäljning och teknik inom IT- och försvarsindustrin. Några av hans tidigare befattningar inkluderar VD för CAG Security och Senior Director of Business Development på Saabs division för Surveillance, EW & Aircraft Systems, där han var ansvarig för affärsutveckling inom området elektromagnetisk krigföring.

Aktieinnehav i Astor Group: 27 810 aktier (0,1 %). Innehar totalt 250 000 teckningsoptioner.



Victor Billström, CFO

Victor har mer än 15 års erfarenhet inom finans, försäkring och redovisning i olika roller på If Skadeförsäkring, Euler Hermes, SEB och Altris. Victor var tidigare styrelseledamot i Astor Group och tillträdde som CFO i november 2023. Andra uppdrag inkluderar styrelseledamot i Thulcandra Capital AB och Upgrade Invest Nordic AB.

Aktieinnehav i Astor Group: 1 596 308 aktier (3,5 %). Innehar totalt 125 000 teckningsoptioner.



Fredrik Lindblom, VD Marstrom Composite

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

Aktieinnehav i Astor Group: 10 213 aktier (0,0 %). Innehar totalt 216 000 teckningsoptioner.



Jörgen Lindqvist, VD Mikroponent

Jörgen Lindqvist har varit VD för Mikroponent sedan 2003. Han var tidigare VD för Calator-Ruckh AB (GmbH), ett företag verksamt inom tillverkning av textilmaskiner på global nivå. Jörgen Lindqvist har även varit Business Controller på Emballator-Group, som består av 9 företag i 5 olika länder, där han var ansvarig för affärsutveckling, M&A-processen och finansiell kontroll.

Aktieinnehav i Astor Group: 20 000 aktier (0,0 %). Innehar totalt 66 000 teckningsoptioner.



Jon Henriksson, VD Airsafe Sweden

Jon har tidigare haft seniora befattningar inom försäljning, vilket har gett honom en gedigen kompetens inom kundrelationer, förhandling, försäljningsledning, B2B, försäljningsprocesser och mer.

Aktieinnehav i Astor Group: äger inga aktier i Astor Group. Innehar totalt 66 000 teckningsoptioner.



John Åhlund, VD för Scandiflash

John är VD för Scandiflash och har varit i företaget sedan 2020. Tidigare befattningar inkluderar programchef och chef för FoU på Scienta Omicron, ett företag verksamt inom ytvetenskap och nanoteknologi.

Aktieinnehav i Astor Group: 8 500 aktier (0,0 %).



Lars Granbom, styrelseordförande

Lars Granbom har tidigare erfarenhet av börsintroduktioner, förvärv, kapitalanskaffning, investerarrelationer, företagsledning och styrelsearbete. Styrelseledamot i Astor Groups dotterbolag. Även ägare av Trefyr AB. Styrelseledamot och delägare i 4E Antenna Finland OY, JL4 Invest AB och JL4 Technologies AB.

Aktieinnehav i Astor Group: 108 463 aktier (0,3 %). Innehar totalt 200 000 teckningsoptioner.

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: 66 453 aktier (0,2 %).

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 Vinggroup. 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: 5 357 aktier (0,0 %).

Ola Alfredsson, styrelseledamot



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: 22 725 aktier (0,1 %).

Robert Humeur, styrelseledamot



Robert är nuvarande Business Development Manager på Palantir Technologies. Tidigare befattningar inkluderar Future Sensor Capabilities och Sales Director för affärsområdet elektronisk krigföring på SAAB. Chef för forskning och utveckling inom sensorer och elektronisk krigföring vid Försvarsmakten. Vice ordförande för Säkerhets- och försvarsindustriföreningen (SOFF).

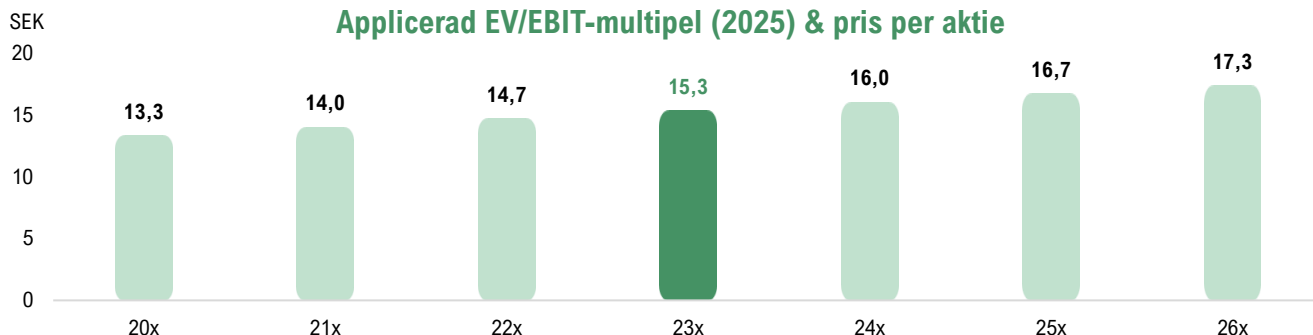
Aktieinnehav i Astor Group: äger inga aktier i Astor Group.

James McVeigh, styrelseledamot



James är nuvarande Executive Communications Director för Group Function Technology på Ericsson AB. Tidigare Employer Branding Lead och Kommunikationschef för intern, redaktionell och digital kommunikation på SAAB samt Communications Executive på British International Investment.

Aktieinnehav i Astor Group: 818 458 aktier (2,1 %).



Prognos, Base scenario (MSEK)	2022	2023	LTM	2024E	2025E	2026E
Nettoomsättning	56,9	83,0	131,9	191,7	353,4	445,2
Övriga rörelseintäkter	2,6	0,4	1,2	2,8	2,0	1,5
Totala intäkter	59,5	83,4	133,1	194,5	355,4	446,7
Bruttokostnader	-26,1	-33,5	-56,8	-88,6	-156,2	-192,4
Bruttoresultat	33,5	49,9	76,3	105,9	199,2	254,4
Bruttomarginal	56,2%	59,8%	57,3%	54,4%	56,0%	56,9%
Övriga externa kostnader	-23,2	-24,3	-33,4	-33,6	-57,2	-68,6
Personalkostnader	-23,7	-33,5	-46,1	-62,7	-96,1	-106,9
Övriga rörelsekostnader	0,0	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
EBITDA	-13,5	-7,9	-3,3	9,6	45,7	78,9
EBITDA-marginal	-23%	-9%	-3%	5%	13%	18%
Av- och nedskrivningar	-1,8	-3,9	-7,5	-8,9	-11,9	-9,5
EBIT	-15,3	-11,8	-10,8	0,7	33,8	69,4
EBIT-marginal	-27%	-14%	-8%	0%	10%	16%

Prognos, Bull scenario (MSEK)	2022	2023	LTM	2024E	2025E	2026E
Nettoomsättning	56,9	83,0	131,9	199,4	403,3	524,1
Övriga rörelseintäkter	2,6	0,4	1,2	2,8	2,0	1,5
Totala intäkter	59,5	83,4	133,1	202,2	405,3	525,6
Bruttokostnader	-26,1	-33,5	-56,8	-91,9	-168,1	-206,0
Bruttoresultat	33,5	49,9	76,3	110,2	237,2	319,6
Bruttomarginal	56,2%	59,8%	57,3%	54,5%	58,5%	60,8%
Övriga externa kostnader	-23,2	-24,3	-33,4	-34,9	-66,5	-80,7
Personalkostnader	-23,7	-33,5	-46,1	-62,7	-109,7	-125,8
Övriga rörelsekostnader	0,0	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
EBITDA	-13,5	-7,9	-3,3	12,6	60,9	113,1
EBITDA-marginal	-24%	-9%	-3%	6%	15%	22%
Av- och nedskrivningar	-1,8	-3,9	-7,5	-8,9	-11,9	-9,5
EBIT	-15,3	-11,8	-10,8	3,7	49,0	103,6
EBIT-marginal	-27%	-14%	-8%	2%	12%	20%

Prognos, Bear scenario (MSEK)	2022	2023	LTM	2024E	2025E	2026E
Nettoomsättning	56,9	83,0	131,9	172,0	254,0	340,8
Övriga rörelseintäkter	2,6	0,4	1,2	2,8	2,0	1,5
Totala intäkter	59,5	83,4	133,1	174,8	256,0	342,3
Bruttokostnader	-26,1	-33,5	-56,8	-88,2	-116,7	-150,7
Bruttoresultat	33,5	49,9	76,3	86,6	139,3	191,6
Bruttomarginal	58,8%	60,1%	57,8%	50,3%	54,8%	56,2%
Övriga externa kostnader	-23,2	-24,3	-33,4	-30,1	-41,9	-52,5
Personalkostnader	-23,7	-33,5	-46,1	-56,2	-69,1	-81,8
Övriga rörelsekostnader	0,0	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
EBITDA	-13,5	-7,9	-3,3	0,2	28,3	57,3
EBITDA-marginal	-24%	-9%	-3%	0%	11%	17%
Av- och nedskrivningar	-1,8	-3,9	-7,5	-8,9	-11,9	-9,5
EBIT	-15,3	-11,8	-10,8	-8,7	16,4	47,8
EBIT-marginal	-27%	-14%	-8%	-5%	6%	14%

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 2014-2024). Delning, spridning eller motsvarande till en tredje part är tillåtet under förutsättning att analysen delas i oförändrad form.