

Calviks AB (CALVIK)

Svensk konsolidator redo för omvärdering



Calviks AB ("Calviks" eller "Koncernen") är ett svenskt investmentbolag inom kompetensförsörjning med fokus på IT-, teknik- och industribranschen i Sverige, Norge och Danmark. Med en tydlig strategi att driva både organisk- och förvärvsdriven tillväxt genom förvärv har Koncernen sedan år 2022 transformerats från ett traditionellt rekryteringsbolag till en decentraliserad koncern med 32 dotterbolag och cirka 1 300 medarbetare. Trots en svag marknad i Sverige har Calviks rapporterat stark organisk tillväxt, drivet av Koncernens förmåga att möta bristen på teknisk kompetens inom digitalisering, energiomställning och försvar. Analyst Group bedömer att nuvarande värdering inte fullt ut återspeglar Koncernens nya position eller kassaflödespotential, vilket skapar utrymme för omvärdering framgent. Genom en viktad *Sum-Of-The-Parts*-värdering baserad på estimat för år 2026 samt en DCF-vädering motiveras ett potentiellt pris per aktie om 45,7 SEK i ett Base scenario.

▪ Kompetensbrist skapar tillväxtmöjligheter

Efterfrågan på kvalificerad arbetskraft i Sverige ökar i takt med växande investeringar inom digitalisering, energiomställning och försvar. SCB rapporterade under år 2024 en brist om cirka 20 500 personer inom kritiska yrkesgrupper, samtidigt som över hälften av svenska arbetsgivare uppgav svårigheter att rekrytera rätt kompetens. Calviks dotterbolag är verksamma inom de områden där bristen är som störst, vilket redan har resulterat i en organisk tillväxt om 30 % under år 2024 och 19,6 % under Q1 år 2025. Analyst Group prognostiserar en genomsnittlig årlig organisk tillväxt om 4,4 % till år 2028.

▪ Förvärvsdriven värdeskapare

Utöver organisk tillväxt så har Calviks en uttalad förvärvsstrategi som utgår från att konsolidera den fragmenterade kompetensförsörjningsmarknaden. Under rullande tolv-månadersperiod har Calviks genomfört fyra förvärv till en genomsnittlig värdering om 9x EV/EBITDA beräknat på 2025 års prognos, jämfört med Koncernens egen snittmultipel om 11,9x EV/EBITDA vid respektive förvärvstillfälle. Calviks förvärv möjliggör värdeskapande genom multipel-arbitrage där de förvärvade bolagen omvärderas mot Calviks högre multipel, vilket därmed ökar det samlade värdet.

▪ Marginalförbättring och skalbar affärsmodell

Till följd av Koncernens förvärvsstrategi, i kombination med ett förändrat marknadsläge, har Calviks EBITDA-marginal utvecklats från 8,7 % år 2023 till en estimerad nivå om 3,5 % för år 2025. Givet en antagen marknadsåterhämtning väntas belägningsgraden öka, vilket förväntas stärka marginalen genom en positiv operativ hävstång. Samtidigt skapar affärsmodellen en förbättrad kostnadsstruktur genom samordning av kontor och administrativa funktioner, låga centrala kostnader samt korsförsäljning och större kundavtal mellan dotterbolagen. Sammantaget prognostiseras EBITDA-marginalen att förbättras med 0,5 procentenheter under prognosperioden, från 3,5 % år 2025 till 4 % år 2028.

VÄRDERINGSINTERVALL

Bear

26,2 kr

Base

45,7 kr

Bull

51,5 kr

NYCKELDATA

Senast betalt (2025-09-01)	32,5
Antal Aktier (st.)	5 449 503
Market Cap (MSEK)	177
Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK)	88
Enterprise Value (MSEK)	265
Lista	Nasdaq First North Growth Market
Kvartalsrapport 3 2025	2025-11-20

KURSVUTVECKLING

SEK

Calviks

OMX Small Cap (Indexerat)

HUVUDÄGARE (KÄLLA: HOLDINGS)

IKON

= INSYNSPERSON

Viktor Rönn	20,8 %
Carl Renman	20,4 %
Svea Bank AB	15,0 %
Nerum Invest AB	9,9 %
Johnny Gunnarsson	4,3 %

Prognoser (MSEK)	2024A	2025E	2026E	2027E
Nettoomsättning	408,6	1 320,7	1 639,2	1 710,7
Bruttokostnader	-28,1	-564,6	-734,1	-769,8
Bruttoresultat	380,6	756,0	905,1	940,9
Bruttomarginal	93 %	57 %	55 %	55 %
Rörelsekostnader	-355,8	-709,8	-843,8	-875,7
EBITDA	24,8	46,2	61,3	65,2
EBITDA-marginal	6,1 %	3,5 %	3,7 %	3,8 %
P/S	0,4	0,1	0,1	0,1
EV/S	0,6	0,2	0,2	0,1
EV/EBITDA	10,9	5,3	4,3	3,7
EV/EBIT	13,4	5,9	4,8	4,1

Disclaimer

Ansvarsbegränsning

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

Intressekonflikter och opartiskhet

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

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

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

Bull and Bear- Rekommendationer

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

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

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

Övrigt

Calviks AB (vidare Koncernen) har inte haft någon möjlighet att påverka de delar där Analyst Group har haft åsikter om Koncernen, framtida värdering eller annat som skulle kunna tänkas utgöra en subjektiv bedömning. De delar som Koncernen har kunnat påverka är de delar som är rent faktamässiga och objektiva.

Analytiker äger inte aktier i Koncernen.

Upphovsrätt

Denna analys är upphovsrättsskyddad enligt lag och är AG Equity Research AB egendom (© AG Equity Research AB 2014-2025). Delning, spridning eller motsvarande till en tredje part är tillåtet under förutsättning att analysen delas i oförändrad form.