

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

Innehållsförteckning

Introduktion	2
Kommentar Q2-rapport	3
Investeringssidé	4
Bolagsbeskrivning	5-6
Marknadsanalys	7
Finansiell prognos	8
Värdering	9-10
Bull & Bear	11
Ledning & Styrelse	12-13
Appendix	14
Disclaimer	15

OM BOLAGET

Calviks AB är ett svenskt investmentbolag som investerar i och utvecklar bolag inom kompetensförsörjning i Norden med fokus på högkvalificerade tjänster inom IT-, teknik- och industribranschen. Koncernen omfattar 32 dotterbolag med över 1 300 medarbetare och bedriver verksamhet inom rekrytering och interimslösningar, uppdragsbaserade konsulttjänster samt bemanning i kombination med utbildning. Koncernens strategi bygger på att förvärva och vidareutveckla lönsamma verksamheter som drivs operativt självständigt men inom ramen för ett långsiktigt ägarperspektiv. Calviks är verksamt i Sverige, Norge och Danmark och noterat på Nasdaq First North Growth Market sedan år 2022.

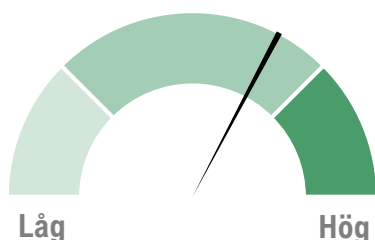
VD OCH ORDFÖRANDE

Verkställande Direktör	Viktor Rönn
Styrelseordförande	Carl Renman

ANALYTIKER

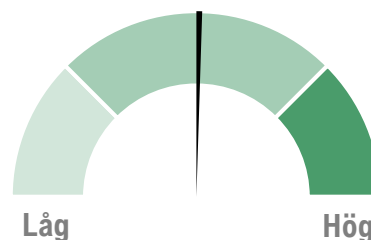
Namn	Erik Månsson
Telefon	+46 (0)703 85 70 81
E-mail	erik.mansson@analystgroup.se

Värde drivare



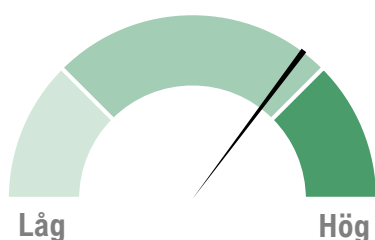
Calviks värdeskapande drivs av en strukturell brist på kvalificerad arbetskraft inom IT, teknik och industri, i kombination med en decentraliserad modell som möjliggör effektiv styrning och synergier. Förväntad marknadsåterhämtning ger utrymme för organisk tillväxt och marginalförbättring, samtidigt som Calviks M&A-strategi i en fragmenterad marknad förväntas stärka Koncernens marknadsandel och position.

Lönsamhet



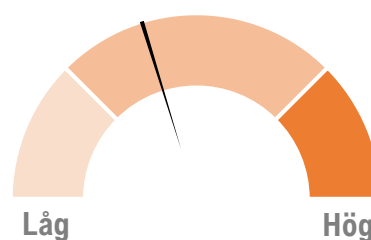
Calviks lönsamhet har under de senaste åren påverkats negativt av svagare marknadsförutsättningar och förvärv av dotterbolag med lägre lönsamhet. I takt med en förväntad marknadsåterhämtning, i linje med svensk BNP-tillväxt, samt realisering av synergier och kostnadsbesparingar från den decentraliserade affärsmodellen, bedöms Koncernens lönsamhet kunna förbättras under prognosperioden.

Ledning & Styrelse



Ledning och styrelse utgörs av grundarna Viktor Rönn (VD) och Carl Renman (styrelseordförande), samt personer med lång erfarenhet inom kompetensförsörjningsmarknaden och M&A, i linje med Koncernens förvärvsstrategi. Ledning och styrelse äger tillsammans cirka 48 % av aktierna, vilket skapar starka incitament för att fortsatt skapa aktieägarvärde.

Risk



Koncernens organiska tillväxt är beroende av konjunkturläget, och regulatoriska förändringar utgör en extern risk. Vidare binder Koncernens förvärvsstrategi kapital, med en tillhörande risk att framtida förvärv inte genererar en avkastning som överstiger kapitalkostnaden, vilket är en förutsättning för värdeskapande.

Den 20 augusti år 2025 publicerade Calviks delårsrapporten för årets andra kvartal. Rapporten visar en kraftig omsättningstillväxt driven av förvärv samt en säkrad finansiering för Koncernens expansionsstrategi genom ett obligationslån om 165 MSEK.

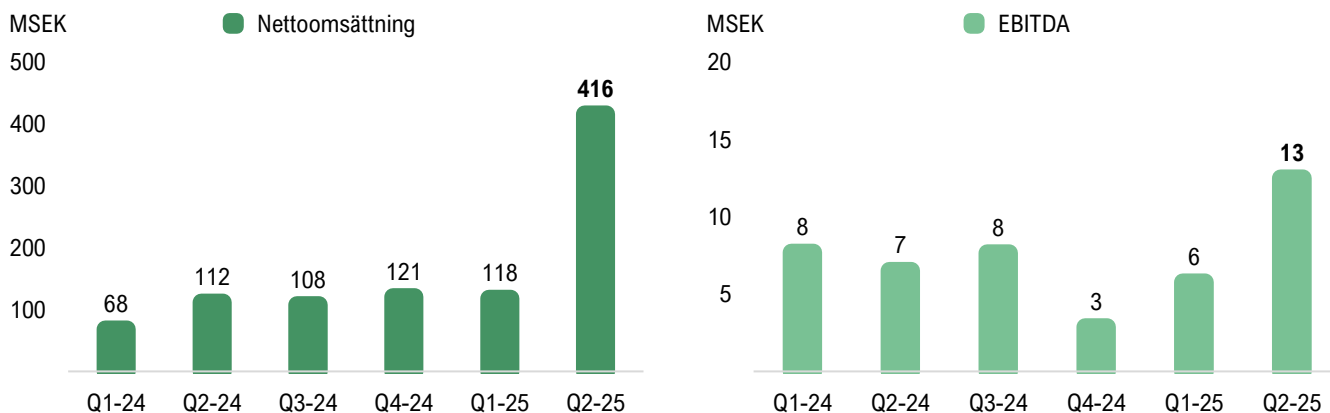
Strategiska förvärv tredubblar omsättningen

Calviks uppvisar för det andra kvartalet en omsättningstillväxt om 273,5 % till 416,5 (111,5) MSEK och ett EBITDA-resultat om 12,8 (6,5) MSEK, motsvarande en marginal om 3,1 % (5,8 %). Tillväxten är en direkt konsekvens av Koncernens förvärvsstrategi, inom ramen för vilken IT Consulting Network Nordic AB ("ITC") och Montico har tillträtts under perioden. Förvärven medför en breddning av tjänsteutbudet inom IT-branschen samt inom bemanning med teknisk inriktning, vilket stärker Calviks marknadsposition inom offentliga upphandlingar. På proformabasis för det första halvåret år 2025, vilket inkluderar de förvärvade bolagen från årets början, uppgår Koncernens omsättning till 816,9 MSEK och EBITDA-resultatet till 31,1 MSEK, motsvarande en EBITDA-marginal om 3,8 %.

Lönsamheten under kvartalet har påverkats negativt av engångskostnader hänförliga till transaktions-, finansierings- och juridiskt arbete i samband med periodens förvärv. Justerat för dessa poster uppgick EBITDA-resultatet till 13,8 MSEK, motsvarande en marginal om 3,3 %. Detta justerade mått ger en tydligare bild av den underliggande lönsamheten i den operativa verksamheten och visar på en starkare intjäningsförmåga när förvärvskostnaderna exkluderas.

Förvärven etablerar ny basnivå för omsättning och resultat

Nettoomsättning och EBITDA-resultat per kvartalsbasis Q1-24 – Q2-25



Calviks fastställer mål för tillväxt, lönsamhet och skuldsättning

Styrelsen för Calviks har under kvartalet fastställt uppdaterade finansiella mål. Målsättningen är att Koncernen ska uppnå en omsättning om 3 mdSEK vid utgången av år 2028, varav 2 mdSEK förväntas att vara organisk tillväxt och 1 mdSEK förvärvsdriven. Lönsamhetsmålet är ett EBITDA-resultat om 120 MSEK år 2028, vilket motsvarar en EBITDA-marginal om 4 %. Koncernen har även satt ett tak för skulden där bruttoskulden i förhållande till EBITDA ska hållas under 3x. Efter emissionen av obligationslånet om 165 MSEK beräknas den proforma skuldsättningsgraden uppgå till cirka 3,9x. Däremot förväntas nivån sjunka framgent, drivet av Koncernens fortsatta förvärvsstrategi. Baserat på styrelsens finansiella mål för år 2028 prognostiseras skuldsättningsgraden kunna sjunka till 1,9x, under förutsättning att Koncernen inte amorterar på obligationslånet. Som en jämförelse estimerar Analyst Group att skuldsättningsgraden vid samma tidpunkt, men utan ytterligare förvärv, skulle uppgå till 2,3x.

Sammanfattningsvis visar rapporten att Calviks skalar upp snabbt genom förvärv och stärker positionen som en av de största aktörerna inom kompetensförsörjning. EBITDA-marginalen är pressad av integrationskostnader, men Koncernen har nu en bredare plattform, vilket ger förutsättningar för långsiktig lönsam tillväxt. Förvärven har redan börjat ge resultat och Koncernen växer samtidigt organiskt kvartal för kvartal trots en svag marknad. Analyst Group ser även positivt på obligationslånet om 165 MSEK, som ger utrymme för ytterligare förvärv vilket Analyst Group antar kommer att ske först år 2026 samt för en fortsatt integration av Montico och ITC.

Strukturell
efterfrågan driver
tillväxt

Exponerad mot strukturellt underskott i tillväxtkritiska sektorer

Efterfrågan på kvalificerad arbetskraft fortsätter att öka till följd av växande investeringar i digitalisering, energiomställning och försvar. Under år 2024 rapporterade SCB en kompetensbrist om cirka 20 500 personer inom IT- och teknik-, bank- och finans- samt industrirelaterade yrken, samtidigt som 51 % av svenska arbetsgivare rapporterade svårigheter att rekrytera rätt kompetens. Denna strukturella obalans skapar flaskhalsar i genomförandet av investeringsprojekt och driver på behovet av specialislösningar. Calviks dotterbolag är positionerade inom de områden där bristen är som störst och fungerar som en brygga mellan arbetsmarknadens kompetensgap och de snabbast växande sektorerna. Exempelvis har teknikbranschen vuxit med en CAGR om 7,5 % sedan år 2019 enligt Kompetensföretagen, vilket återspeglas i Calviks förmåga att växa snabbare än marknaden med en omsättningstillväxt om cirka 30 % under år 2024 och 19,6 % under Q1 år 2025. Baserat på Calviks nuvarande position, med hänsyn till den svenska kompetensförsörjningsmarknadens utsikter som varit svaga de senaste åren, estimerar Analyst Group att Calviks uppnår en årlig organisk omsättningstillväxt om 4,4 % fram till år 2028.

M&A-driven värdetillväxt i en fragmenterad marknad

Utöver organisk tillväxt driver Calviks en aktiv förvärvsstrategi med målsättningen att konsolidera den fragmenterade kompetensförsörjningsmarknaden i Norden. Marknaden består av uppskattningsvis 9 000 bolag enbart i Sverige, vilket skapar attraktiva förutsättningar att förvärva bemannings-, konsult- och rekryteringsföretag till låga värderingsmultiplar. Under rullande tolv månadersperiod har Calviks genomfört fyra förvärv till en genomsnittlig värdering om 9x EV/EBITDA beräknat på 2025 års prognos. Vid förvärvstillfällena uppgick Calviks genomsnittliga värdering till 11,9x, vilket innebär ett multipelgap om 32 %. Koncernen har som mål att öka omsättningen med 1 mdSEK till år 2028 genom förvärv, där den fortsatt fragmenterade marknaden med många potentiella förvärv skapar förutsättningar att nå målet och driva aktieägarvärde genom multipel-arbitrage. Genom svårigheter att prognostisera när, vilken storlek av bolag samt genom vilken typ av finansiering ett förvärv skulle medföra så har Analyst Group valt att ej beakta detta i våra prognoser men det ses som en option i investeringscasen.

Förbättrade marginaler genom marknadsåterhämtning och decentraliserad affärsmodell

Calviks har sedan år 2022 genomfört förvärv som omformat Koncernens marginalstruktur, vilket tillsammans med ett förändrat konjunkturläge har påverkat lönsamheten. EBITDA-marginalen har justerats från 8,7 % år 2023 till estimerade 3,5 % för år 2025. Det avvaktande marknadsläget har påverkat efterfrågan inom delar av verksamheten, vilket medfört en temporärt lägre beläggningsgrad och ökad andel icke-debiterbar tid. Vid en återhämtning i marknaden förväntas beläggningsgraden successivt stiga, vilket innebär fler fakturerbara timmar per anställd och en direkt förstärkning av marginalen genom en positiv operativ hävstång.

Samtidigt förväntas Calviks decentraliserade affärsmodell bidra till en gradvis förbättrad marginalstruktur, där dotterbolagen verkar självständigt men samtidigt kan dra nytta av Koncernens samlade styrka. Efter genomförda förvärv samordnas kontor och infrastruktur, och gemensamma administrativa funktioner används för att hålla nere overheadkostnaderna. Den centrala organisationen hålls liten där varje VD driver dotterbolagen med eget resultatansvar, vilket gör att Koncernen kan växa utan att bygga upp en kostsam ledningsstruktur. Tillsammans med korsförsäljning mellan dotterbolagen och möjligheten att gå ihop i större kundavtal skapas synergier, skaleffekter och ökad försäljningskapacitet. Detta stärker koncernens operativa hävstång och därmed EBITDA-marginalen över tid. Analyst Group prognostiserar att detta sammantaget kan leda till en marginalförbättring om 0,5 procentenheter under prognosperioden, från 3,5 % år 2025 till 4,0 % år 2028.

Sammanfattning prognos och värdering

Trots Calviks exponering mot tillväxtsektorer, en aktiv konsolideringsstrategi och förbättringspotential i marginalstrukturen värderas Calviks till 4,3x EV/EBITDA på 2026 års prognos, vilket enligt Analyst Group inte reflekterar Koncernens nya position eller långsiktiga potential. Genom en *Sum-of-the-Parts*-värdering, där Calviks tre affärsområden värderas individuellt baserat på ett prognostiserat EBITDA-resultat om 61,3 MSEK år 2026 och segmentspecifika multiplar om 3,7x EV/EBITDA för rekrytering och interimslösningar, 5,8x för konsultverksamhet samt 4,5x för bemanning och utbildning, härleds ett sammantaget Enterprise Value om 300 MSEK, motsvarande ett pris per aktie om 38,9 SEK justerat efter Koncernens nettoskuld. Den relativa värderingen stärks ytterligare av en DCF-värdering, som indikerar ett pris per aktie om 61,6 SEK. I ett Base scenario, där 70 % av vikten utgår från SOTP-värderingen och 30 % från DCF-modellen, uppgår det motiverade priset till 45,7 SEK per aktie.

Potential till
omvärdering vid
uthållig tillväxt

Om Calviks

Calviks, ursprungligen Job Solution Sweden, grundades år 2015 av nuvarande VD Viktor Rönn som ett rekryteringsbolag. Koncernen transformerades senare till ett investmentbolag med inriktning på att förvärva, utveckla och förvalta specialistbolag inom kompetensförsörjning, bemanning, rekrytering och konsulttjänster på den nordiska marknaden, där det första förvärvet gjordes under år 2022. Under juni år 2025 bytte Koncernen namn till Calviks för att tydliggöra Koncernens nya identitet, som idag omfattar Calviks 11 unika varumärken, 32 dotterbolag och cirka 1 300 medarbetare, med huvudkontor i Stockholm och verksamhet i Sverige, Norge och Danmark.

Erbjudande och affärsmodell

Koncernens verksamhet är uppdelad i tre segment: konsultverksamhet, bemanning och utbildning samt rekrytering och interimslösningar. Den största delen av intäkterna härrör från segmentet bemanning och utbildning, vilket estimeras utgöra cirka 49 % av Koncernens omsättning och omfattar personaluthyrning och utbildningsinsatser för yrkesroller inom produktion, industri, teknik, bygg och logistik, inklusive uppdrag inom försvar, tillverkning och samhällskritisk infrastruktur. Konsultverksamheten antas svara för 46 % av intäkterna och innefattar konsulttjänster inom IT, teknik, ekonomi och HR för kunder inom bland annat bank, industri, fastighetsdrift och offentlig sektor. Rekrytering och interimslösningar förväntas utgöra resterande 5 % och avser rekrytering samt tidsbegränsade tillsättningar av chefer och specialister.

Calviks affärsmodell bygger på en decentraliserad struktur där dotterbolagen behåller respektive varumärke, vilket bevarar entreprenörsanda, snabbhet och kundnära beslutsfattande. Samtidigt samverkar dotterbolagen inom Koncernen för att erbjuda en "one stop-shop"-lösning till kunderna. Kunder får tillgång till specialistkompetens från samtliga dotterbolag, vilket stärker kundrelationen genom ett bredare erbjudande, samordnad leverans, därmed möjliggörs korsförsäljning mellan dotterbolagen. Koncernens ledning och styrelse består av ett fåtal nyckelpersoner utan mellanchefsnivåer, vilka är direkt involverad i verksamheten på dotterbolagsnivå. Ett exempel är att en av Koncernens styrelseledamöter är samtidigt VD för ett av dotterbolagen, vilket innebär snabbare beslutsfattande och en mer kostnadseffektiv styrning. Dotterbolagen har fullt operativt och finansiellt ansvar men får tillgång till struktur, kapital och strategiskt stöd från Koncernen. Synergier realiseras genom gemensam infrastruktur och samarbete mellan dotterbolagen, där flera enheter ofta engageras i samma kunduppdrag.

Rekrytering och interimslösningar

Konsultverksamhet

Bemanning och utbildning

Varumärken



Erbjudande

Rekrytering och tidsbegränsade tillsättningar av chefer och specialister

Konsulttjänster inom IT, teknik, ekonomi och HR

Bemanning och utbildning för yrkesroller inom produktion och drift

Urval av kunder



Andel av totala intäkter år 2025

5 %

46 %

49 %

Tillväxtmål och M&A strategi

Calviks har nyligen uppdaterat Koncernens tillväxtmål efter att ha överträffat tidigare uppsatta mål, ett resultat av både stark organisk tillväxt och genomförda förvärv. Calviks har nu som ambition att uppnå 3 mdSEK i omsättning till år 2028, vilket motsvarar en ökning om cirka 1,4 mdSEK från estimerat pro forma resultat för år 2025. Av denna tillväxt väntas 400 MSEK härröra ur organisk expansion, motsvarande årlig tillväxt om 8 %, medan resterande 1 mdSEK ska vara förvärvsdriven. Ledningen understryker att dessa tillväxtmål är dynamiska och kontinuerligt ses över eftersom varje nytt förvärv skapar nya möjligheter och synergier som kan driva ytterligare expansion.

Calviks M&A-strategi utgår från målsättningen att bygga en bred och diversifierad koncern inom kompetensförsörjning. Förvärvsarbetet fokuserar på att identifiera bolag som tillför nya nischer, branschexpertis eller geografisk täckning och som kompletterar den befintliga portföljen. Ledningen prioriterar kvalitativa verksamheter med tydlig strategisk logik, där syftet är att successivt bredda Koncernens marknadsnärvaro och förstärka koncernens erbjudande inom kärnsegmenten. Expansionen har under de senaste åren i huvudsak varit inriktad på Norden, i linje med ambitionen att bygga en ledande aktör inom regionen. Strategin fokuserar på långsiktigt värdeskapande snarare än förvärvsvolym, vilket innebär att nya bolag väljs ut baserat på hur väl de bidrar till en mer komplett och balanserad koncernstruktur. Utvärderingen av varje potentiellt förvärv utgår från dess möjligheter att skapa synergier och addera nya affärsområden, kundsegment eller geografiska marknader. Målsättningen är att skapa en koncern där helheten är starkare än summan av delarna, och där de synergier som uppstår kan bidra till både organisk tillväxt och ökad kundnytta

Uppdaterade tillväxtmål reflekterar Calviks ökade ambitioner och förvärvstakt

Jämförelse mellan Calviks nuvarande målsättning och tidigare mål från januari år 2024

Mål	Gamla mål för år 2026	Nya mål för år 2028
Omsättning	1 000 MSEK	3 000 MSEK
Lönsamhet	EBIT-marginal 10 %	EBITDA-marginal 4 %
Dotterbolag	Minst 30 bolag i koncernen	-
Tillväxtmål	2-3 förvärv och 1-2 organiska satningar/år	400 MSEK organisk, 1 000 MSEK via M&A
Skuldsättningsmål	N/A	Bruttoskuldsättning < 3x EBITDA
Övrigt	N/A	Omlistning till Nasdaq Stockholm

Källa: Koncernen

Analyst Group anser att Calviks tillväxtmål är ambitiösa och förutsätter fortsatt hög förvärvstakt. Samtidigt har Koncernen historik av att kommunicera finansiella mål som sedan reviderats, exempelvis tidigare marginalmål och utdelningspolicy som senare justerats eller tagits bort. Denna förändring i finansiella riktlinjer bidrar till ökad osäkerhet kring Koncernens möjligheter att nå nuvarande mål och innebär en högre riskprofil för aktien. Analyst Group väljer därför att utgå från mer konservativa antaganden i prognoserna och ser det som avgörande att ledningen framöver levererar på uppsatta finansiella mål för att stärka marknadens förtroende.

Vidare har Koncernens förvärvsstrategi hittills bidragit till ett ökat resultat, men samtidigt medfört ett större kapitalbehov där investerat kapital binds upp i rörelsekapital och goodwill. Analyst Group estimerar en ROIC om cirka 10 % för år 2025 vilket indikerar att de förvärvade bolagens underliggande lönsamhet, samt de hittills realiserade synergier, inte är tillräckligt hög för att ge en tillfredsställande avkastning på den totala köpeskillingen. På längre sikt behöver Koncernen visa att ROIC kan överstiga bedömda kapitalkostnaden om 15 %, för att säkerställa att förvärven skapar ett långsiktigt aktieägarvärde.

Koncentrerad ägarstruktur med starka incitament

Calviks har en koncentrerad ägarstruktur där ledning och styrelse tillsammans äger cirka 48 % av Koncernens aktier. Grundarna Viktor Rönn och Carl Renman står tillsammans för 41 % av ägandet, medan övriga lednings- och styrelsemedlemmar tillsammans äger ytterligare 7 %. Denna ägarbild innebär att Koncernens beslutsfattare har ett betydande ekonomiskt engagemang och tydligt delade intressen med övriga aktieägare, och innebär ett starkt fokus på värdeskapande för aktieägarna.

57 %

Insiderägande

90 mdSEK

TAM (2024)

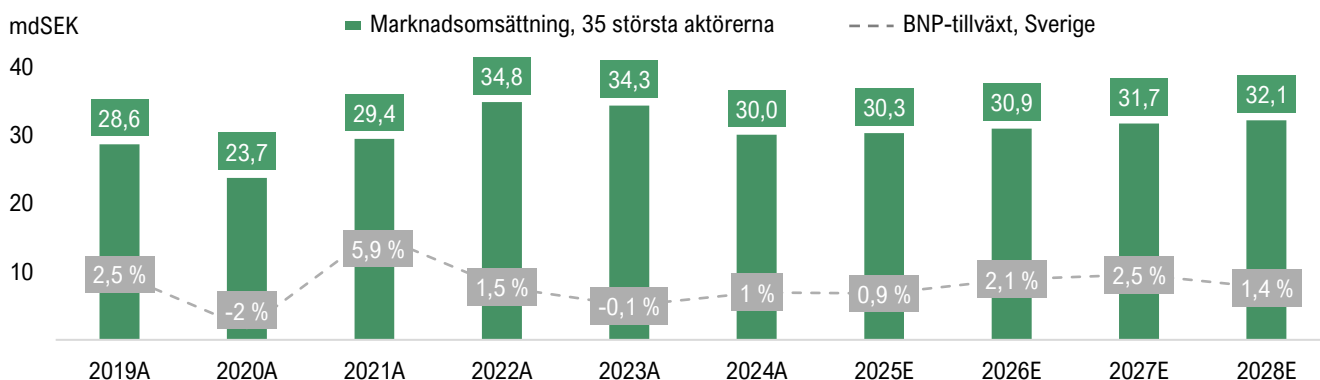
Om marknaden

Enligt Kompetensföretagen omfattade den svenska kompetensförsörjningsmarknaden över 9 000 registrerade företag och omsatte cirka 90 mdSEK under år 2024. Organisationen rapporterar kvartalsvis utvecklingen för de 35 största aktörerna på marknaden, vilka tillsammans omsätter drygt 30 mdSEK och utgör den relevanta marknaden för Calviks. Under Q4-24 var Calviks det 18 största bolaget på marknaden, för att under Q1-25 växt till den sjunde största aktören

Marknaden för kompetensförsörjning har efter ett starkt uppsving under åren 2021-2022 utvecklats svagt med negativ tillväxt mellan åren 2023 och 2024, vilket i huvudsak drivits av den försvagade konjunkturen. Utöver konjunkturavmattningen har även skärpta regelverk inom personaluthyrning under år 2024 medfört en permanent förändring av marknadsstrukturen, vilket gett en engångseffekt på marknadens totala omsättning då vissa verksamheter och uppdrag helt eller delvis försvunnit från marknaden. Sammantaget har detta resulterat i ett utmanande marknadsläge de senaste åren, då branschen är cyklisk och följer utvecklingen i BNP med viss eftersläpning. Analyst Group bedömer att marknaden nu närmar sig en vändpunkt och förväntas växa i linje med BNP, med en genomsnittlig tillväxttakt om 2 % per år fram till år 2028.

Calviks marknad följer konjunkturcykler där BNP-utvecklingen påverkar tillväxten

Koncernens adresserbara marknad och svensk BNP-tillväxt mellan åren 2019-2028



Källa: Kompetensföretagen, SCB, Regeringen/VÅP25, Analyst Groups prognos

Strukturella drivkrafter ger Calviks högre tillväxt än marknaden

Calviks är positionerat mot sektorer som möjliggör högre tillväxt än marknaden, med särskilt fokus på IT, industri och teknik, vilka utgör Koncernens tre största intäktsströmmar och där efterfrågan bedöms vara fortsatt god de kommande åren. Trots utmanande marknadsförhållanden de senaste åren har utvecklingen inom dessa segment varit relativt stark. Mellan åren 2021 och 2024 har teknik vuxit med 17 % och IT med 13 %, medan industri har minskat med 2 %, men ändå klarat sig bättre än marknaden i stort.

Efterfrågan på tekniskt kvalificerad arbetskraft har fortsatt öka, särskilt i takt med omfattande investeringar inom digitalisering, energiomställning och försvarsmodernisering. Flera branschprognoser pekar på att denna utveckling väntas fortsätta under kommande år, då efterfrågan på tekniskt kvalificerad arbetskraft är fortsatt hög och gapet mellan utbud och efterfrågan ökar. Kompetensgapet riskerar att bli ett av de största tillväxthindren för industri och förväntas driva på efterfrågan inom marknaden för kvalificerade tjänster.

Under samma period har Calviks rapporterat en organisk omsättningstillväxt tillväxt om 19,6 % under perioden Q1 år 2025 och cirka 30 % under år 2024. Detta tyder på att Koncernen hittills har gynnats av dessa strukturella trender och visat en viss motståndskraft mot konjunkturen, även om den organiska tillväxten föll med cirka 14 % under år 2023. Eftersom Koncernen fortfarande har en relativt kort historik som större koncern är det för tidigt att dra säkra slutsatser om hur konjunkturslägt Calviks är, men utvecklingen hittills pekar på att exponeringen mot dessa segment har varit en fördel.



Finansiell Prognos

Tillväxt och marginaler per affärsområde

Dotterbolagen inom Koncernen verkar inom olika förgreningar av kompetensförsörjningsmarknaden, där det varierade tjänsteutbudet gör att tillväxt och lönsamhet skiljer sig mellan affärsområdena. För att tydligare belysa dessa skillnader är den finansiella analysen uppdelad per affärsområde. Beräkningarna baseras på Calviks nuvarande portfölj av dotterbolag och exkluderar effekter från framtida förvärv, vilka i så fall kan utgöra en potentiell uppsida utöver de estimat som redovisas.

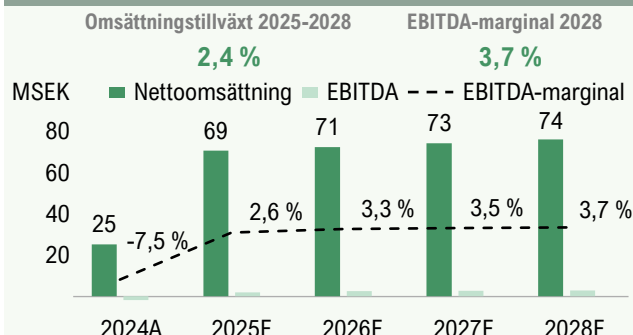
Rekrytering och interimslösningar är Koncernens minsta affärsområde sett till omsättning och består av fem dotterbolag. Segmentet har i dagsläget negativ lönsamhet, vilket främst är en följd av en försvagad arbetsmarknad och lägre efterfrågan på rekryteringstjänster under de senaste åren. Detta affärsområde har påverkats mest av konjunkturavmattningen, vilket resulterat i en press på både volymer och marginaler. Framåtblickande förväntas segmentet växa med i genomsnitt 2,5 % per år under åren 2025-2028, vilket är den lägsta tillväxttakten av samtliga affärsområden, och speglar den mer konjunkturkänsliga karaktären inom rekrytering. EBITDA-marginalen bedöms dock gradvis stärkas till 3,7 % år 2028, drivet av en förväntad återhämtning i marknaden samt av dotterbolaget Succedo, förvärvat år 2024, som är specialiserat inom IT och bidrar med högre lönsamhet och en stark position inom ett strukturellt växande segment.

Koncernens konsultverksamhet är det näst största affärsområdet och består av sex dotterbolag. Efter förvärvet av ITC Network AB i april år 2025 förväntas affärsområdets marginalstruktur att justeras, med en uppskattad EBITDA-marginal om 22,7 % år 2024 till 2,8 % år 2025. Förvärvet breddar erbjudandet och stärker positionen inom IT-konsulttjänster genom etablerade kundavtal inom offentlig sektor och ett stort nätverk av IT-specialister. ITC har under de senaste åren haft pressade marginaler till följd av höga leveranskostnader och initialt lägre lönsamhet vid implementering av nya kunder. Genom integration med övriga dotterbolag och kostnadsanpassningar förväntas marginalnivån stabiliseras under prognosperioden, samtidigt som konsultverksamheten beräknas växa med i genomsnitt 4,9 % per år under åren 2025-2028, vilket är den högsta tillväxttakten av samtliga affärsområden. Den starka tillväxten drivs främst av affärsområdets höga exponering mot IT- och teknikbranschen, där digitalisering och energieffektivisering utgör viktiga underliggande trender.

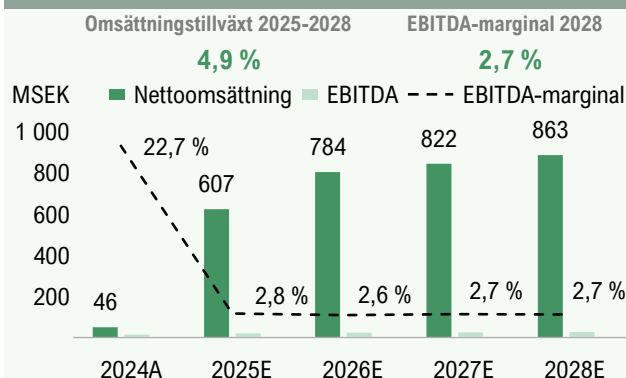
Bemannings och utbildning är Koncernens största affärsområde och består av tre dotterbolag. Efter förvärvet av Montico i april år 2025 förväntas affärsområdets marginalstruktur att förändras, med en uppskattad EBITDA-marginal om 4,8 % år 2024 till 4,3 % år 2025. Segmentet har en stabil efterfrågan, stödd av kompetensbrist inom flera industrisegment och ett ökande behov av yrkesutbildning, där Montico innehar en stark marknadsposition. Mellan åren 2025-2028 beräknas affärsområdet växa med i genomsnitt 3,9 % per år, samtidigt som EBITDA-marginalen gradvis stärks till 5,5 % år 2028, drivet av effektivare resursplanering, centraliserade administrativa funktioner och ett bredare tjänsteutbud som bidrar till ökade intäkter.

Koncernens affärsområden¹

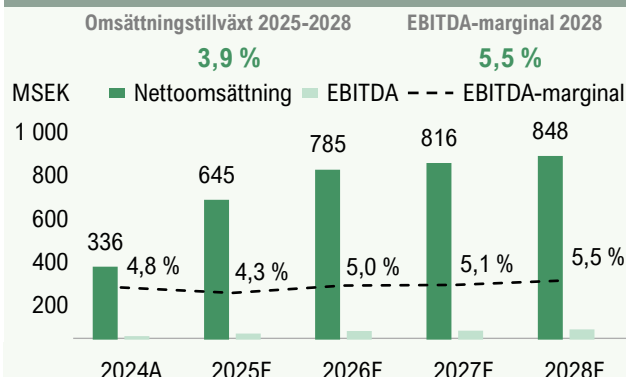
Rekrytering och interimslösningar



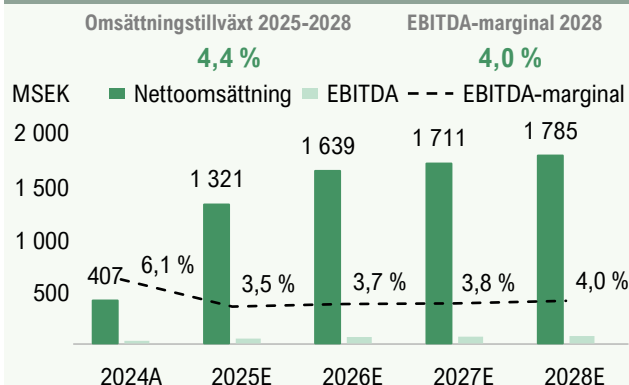
Konsultverksamhet



Bemannings och utbildning



Total finansiell utveckling



¹ Beräkning för år 2024 är en uppskattning av Koncernens bolag och inte en officiell siffra.

Värdering: DCF

Calviks har värderats genom en diskonterad kassaflödesmodell ("DCF"), där den nuvarande portföljen av dotterbolag värderas baserat på prognostiserade kassaflöden under perioden 2025-2035. Analysen utgår från ett scenario där den svenska kompetensförsörjningsmarknaden återhämtar sig och växer i takt med Sveriges BNP-utveckling, med fortsatt stark efterfrågan inom Calviks kärnsegment: industri, IT och teknik. Marginalförbättringen förväntas drivas av realiserade synergier och effektiviseringar när dotterbolagen integreras och kostnadsbasen optimeras, samtidigt som marknadsförhållandena normaliseras.

Värderingsantaganden och resultat



61,6 SEK
PER AKTIE
DCF-VÄRDERING

DCF-modellen bygger på en vägd genomsnittlig kapitalkostnad (WACC) om 15 %, vilket bedöms spegla Calviks nuvarande riskprofil, storlek och marknadsexponering. Den långsiktiga terminaltillväxten har satts till 2 %, vilket är i linje med förväntad långsiktig inflation och BNP-tillväxt. Prognosen omfattar fria kassaflöden mellan åren 2025 till 2035 samt ett terminalvärde. Nuvärdet av de fria kassaflödena summeras till cirka 294 MSEK, medan nuvärdet av terminalvärdet uppgår till 128 MSEK, motsvarande 31 % av det totala prognostiserade företagsvärdet. Skattesats, avskrivningar och capex utgår från historiska nivåer. Detta ger ett totalt Enterprise Value om 422 MSEK. Justerat för nettokassa erhålls ett estimerat börsvärde om 352 MSEK, vilket motsvarar ett värde om 64,6 SEK per aktie.

Framtida kassaflöden estimeras vara värda 293 MSEK

Sammanställning av DCF-värdering, kassaflödesprognos och känslighetsanalys för Calviks nuvarande portfölj

Sammanställning DCF-beräkning	2025E	2026E	2027E	2028E	2029-2035E
Omsättningsstillväxt	223,2%	24,1%	4,4%	4,4%	2,0%
EBITDA-marginal	3,5%	3,7%	3,8%	4,0%	4,0%
EBIT-marginal	3,1%	3,3%	3,4%	3,6%	3,6%
Avskrivningar i % av intäkter	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%
Capex i % av intäkter	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%
Rörelsekapital i % av intäkter	2,6%	2,7%	2,6%	2,5%	2,5%
Nettoomsättning	1 320,7	1 639,2	1 710,7	1 785,3	1 821,0
EBIT	41,0	54,7	58,4	65,0	66,3
Skattesats	20,6%	20,6%	20,6%	20,6%	20,6%
NOPAT	33,1	44,2	47,1	52,4	53,4
(+) Avskrivningar	-5,3	-6,6	-6,8	-7,1	-7,3
(-) Capex	-3,1	-3,9	-4,0	-4,2	-4,3
(+/-) Förändring i rörelsekapital	0,7	-2,0	-0,8	-0,8	-0,9
Fritt kassaflöde	36,0	44,8	49,0	54,5	55,5
Diskonterat fritt kassaflöde	34,3	37,2	35,4	34,2	30,3

Evig tillväxt (TGR)

	1,0%	1,5%	2,0%	2,5%	3,0%
12%	81,7	83,5	85,4	87,6	90,0
13%	73,2	74,5	76,0	77,6	79,4
14%	66,0	67,0	68,2	69,4	70,7
15%	59,9	60,7	61,6	62,5	63,6
16%	54,6	55,3	56,0	56,7	57,5
17%	50,0	50,5	51,1	51,7	52,3
18%	46,0	46,4	46,9	47,4	47,9

DCF-värdering sammanfattning	
Nuvärde FCF (MSEK)	293,3
Nuvärde terminalvärde (MSEK)	130,
Enterprise Value (MSEK)	423,7
Nettoskuld (MSEK)	88,2
Börsvärde (MSEK)	335,6
Antal aktier (m)	5,4
Värde per aktie (SEK)	61,6



38,9 SEK
PER AKTIE
SOTP-VÄRDERING

Värdering: Sum-of-the-parts

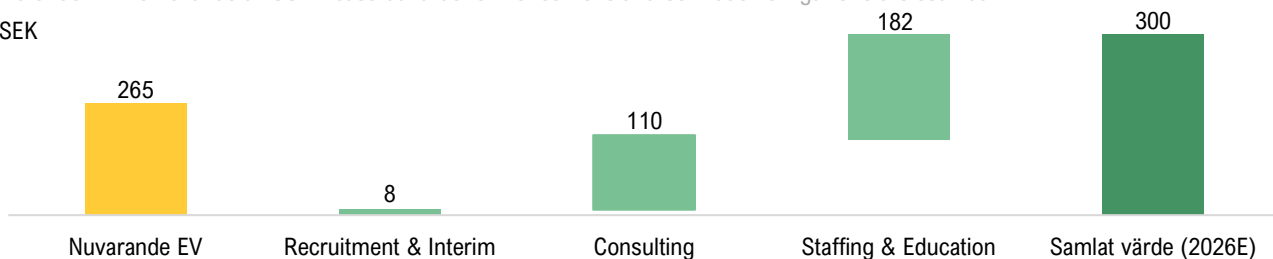
Givet skillnader i lönsamhet, tillväxt och marknadsvärdering mellan Calviks tre affärsområden har Analyst Group även valt att tillämpa en SOTP-värdering. Genom att använda segmentanpassade EV/EBITDA-multiplar baserade på relevanta Peers, ges en mer nyanserad och rättvisande värdebild jämfört med en traditionell relativvärdering. I SOTP-värderingen värderas Calviks affärsområden individuellt baserat på ett estimerad EBITDA-resultat om 61,3 MSEK år 2026 och en målmultipel härledd från jämförbara nordiska bolag inom respektive segment. Affärsområdenas Enterprise Value summeras till ett koncernvärde och justeras sedan för nettoskuld för att fastställa Koncernens börsvärde.

Samtliga segment i Peer-gruppen uppvisar liknande omsättningstillväxt men högre EBITDA-marginaler jämfört med Calviks affärsområden, vilket motiverar att Calviks värderas med en genomsnittlig rabatt om 20 %. Multiplarna som tillämpas i värderingen uppgår till 3,7x för Recruitment & interim (4,4x peer-genomsnitt), 5,8x för Consulting (6,9x peer-genomsnitt) och 4,5x för Staffing & Education (5,8x peer-genomsnitt). Dessa multiplar speglar Koncernens lägre lönsamhet och i vissa fall en något svagare tillväxtprofil. SOTP-analysen summerar segmentvärdena till ett totalt Enterprise Value om 300 MSEK för år 2026. Efter justering av nettoskuld erhålls ett potentiellt pris per aktie om 38,9 SEK i ett Base scenario.

Sum-of-the-parts visar undervärdering av Calviks segment med 20 % uppsida

Nuvarande EV i förhållande till SOTP-baserat värde för Koncernens affärsområden enligt 2026 års estimat

MSEK



KPI:er	Market Cap	Nettoskuld	EV	Omsättning CAGR		EBITDA-marginal		EV / EBITDA	
	MSEK	MSEK	MSEK	2025E-2027E	LTM	2026E	LTM	2026E	
Recruitment & interim									
Administer Oyj	436	113	549	4,9%	6,2%	10,3%	10,1x	5,8x	
PION Group	294	13	307	3,8%	0,8%	4,6%	27,4x	3,0x	
Genomsnitt	365	63	428	4,3%	3,5%	7,4%	18,8x	4,4x	
Consulting									
KnowIT	3 147	652	3 799	5,8%	8,1%	8,5%	7,7x	6,4x	
Webstep	612	8	620	4,6%	9,9%	10,5%	8,4x	6,1x	
Ework Group	1 947	234	2 181	4,9%	1,5%	1,6%	9,1x	8,3x	
Genomsnitt	1 902	298	2 200	5,1%	6,5%	6,9%	8,4x	6,9x	
Staffing & education									
Eezy	224	592	816	9,2%	5,4%	7,4%	8,6x	6,6x	
Ogunsen	279	-12	267	2,5%	6,0%	11,1%	10,0x	5,0x	
Genomsnitt	252	290	542	5,9%	5,7%	9,2%	9,3x	5,8x	

Värdering: Sammanfattning

Den fullständiga värderingen i ett Base scenario utgår ifrån en viktning där 70 % utgörs av SOTP-värderingen och 30 % av DCF-modellen, vilket ger en balans mellan kortsiktig marknadsvärdering och långsiktig intjäningsförmåga. Viktningen motiveras av att en DCF-modell avseende dotterbolagen inte fångar det värdeskapande som kan uppstå genom framtida förvärv, vilket är centralt i Calviks strategi. SOTP-värderingen ges därför större tyngd då den bättre speglar marknadens syn på dagens affärsenheter och kan justeras löpande för tillkommande bolag. Genom att vikta SOTP-värderingens 38,9 SEK per aktie med DCF-värderingens 61,6 SEK per aktie enligt ovanstående fördelning erhålls ett potentiellt pris per aktie om 45,7 SEK i ett Base scenario.



45,7 SEK
PER AKTIE I ETT
BASE SCENARIO



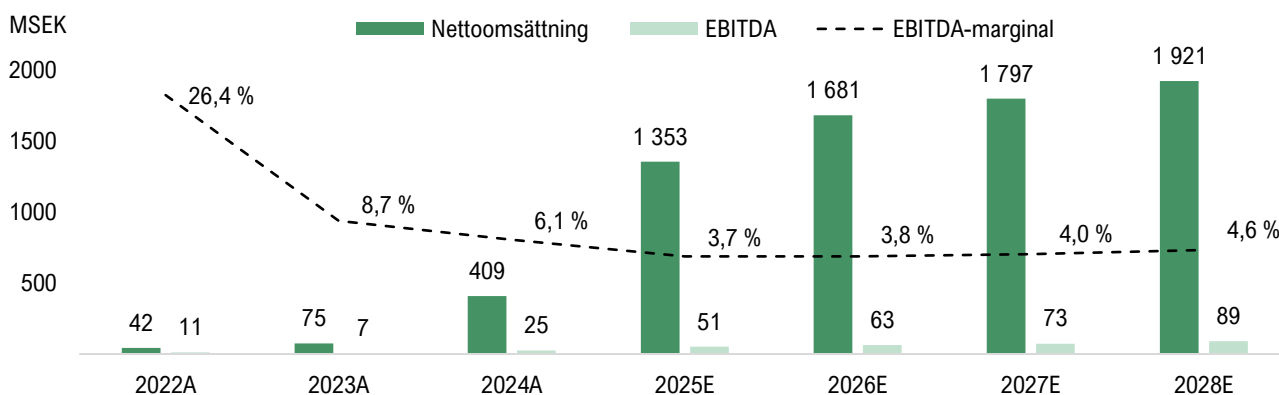
51,5 SEK
BULL SCENARIO

Bull scenario

I ett Bull scenario antas den svenska kompetensförsörjningsmarknaden återhämta sig starkare än vad som prognostiserats i Base scenario, med hög efterfrågan inom Calviks kärnsegment IT, industri och teknik. Samtliga affärsområden utvecklas positivt, där konsultverksamheten och bemanning och utbildning växer med 7 % per år (jämfört med 5 %, respektive 4 % i Base scenario) och rekrytering och interimslösningar med 6 % (jämfört med 2 %). Den förbättrade marknadsutvecklingen antas driva en starkare marginalförbättring än i ett Base scenario, främst genom minskad prispress på Koncernens huvudmarknader. Detta väntas lyfta EBITDA-marginalen till 4,8 % år 2028 (jämfört med 4 % i Base scenario). Baserat på dessa antaganden värderas Calviks till 78,9 SEK per aktie genom en DCF-värdering, medan SOTP-metoden indikerar ett värde om 39,7 SEK per aktie. Genom en 70/30 viktad SOTP- och DCF-värdering härleds ett potentiellt pris per aktie om 51,5 SEK i ett Bull scenario.

Stark marknadsåterhämtning och högre lönsamhet i Bull scenario

Nettoomsättning, EBITDA och EBITDA-marginal



Bear scenario

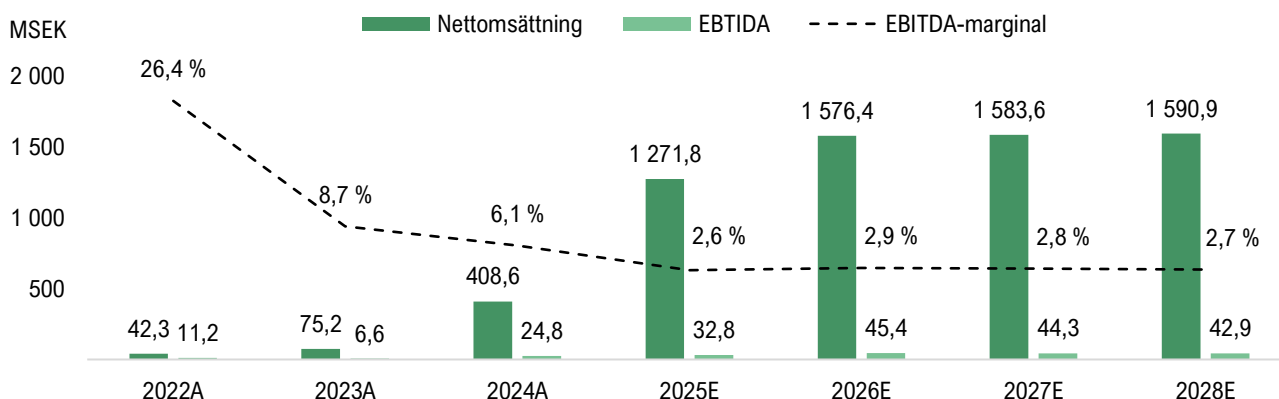


26,2 SEK
BEAR SCENARIO

I ett Bear scenario antas den svenska kompetensförsörjningsmarknaden förbli svag, utan återhämtning från nuvarande nivåer. Konsultverksamheten antas ha oförändrad omsättning per år (jämfört med 5 % i Base scenario), bemanning och utbildning växa med 1 % per år (jämfört med 4 %) och rekrytering och interimslösningar minska med 1 % per år (jämfört med 2 %). Den svaga marknadsutvecklingen antas även begränsa marginalförbättringen, med en EBITDA-marginal uppskattad att nå cirka 2,7 % till år 2028 (jämfört med 4 % i Base scenario). Baserat på dessa antaganden värderas Calviks till 31 SEK per aktie enligt DCF-modellen, medan SOTP-metoden indikerar ett värde om 24,1 SEK per aktie. Genom en 70/30 viktad SOTP- och DCF-värdering härleds ett potentiellt pris per aktie om 26,2 SEK i ett Bear scenario.

Svag marknad, begränsad tillväxt och lägre marginaler i Bear scenario

Nettoomsättning, EBITDA och EBITDA-marginal



**Viktor Rönn, CEO**

Viktor Rönn är medgrundare och VD för Calviks AB sedan 2021 och har nio års erfarenhet av tjänsteförsäljning. Han har en gymnasial utbildning och har tidigare varit verksam inom rekrytering och bolagsbyggande. Utöver VD-rollen är han styrelseordförande i Job Solution Sweden AB, styrelseledamot i Job Solution Norway AS samt VD och styrelseledamot i Lirö Invest AB.

Aktieinnehav i Calviks: 1 142 529 aktier (20,8%)

**Andreas Wassenius, COO & Ledamot**

Andreas Wassenius är operativ chef för Calviks AB sedan 2019. Han har en kandidatexamen i företagsekonomi och en master i management från Stockholms universitet. I rollen ansvarar han för att leda koncernens operativa arbete och säkerställa att dotterbolagen får rätt stöd i sin dagliga verksamhet.

Aktieinnehav i Calviks: 80 400 aktier (1,5%)

**Jonas Bertilsson, Styrelseledamot**

Jonas Bertilsson är styrelseledamot i Calviks AB sedan 2023 och har en bakgrund inom investment banking på Carnegie samt företagsförvärv på Addnode Group. Han är civilekonom från Handelshögskolan i Stockholm. Idag är han COO och Head of M&A på Network of Design samt vd i investeringsbolaget Rugosa Invest AB.

Aktieinnehav i Calviks: 74 945 aktier (1,4%)

**Carl Renman, Styrelseordförande**

Carl Renman är styrelseordförande i Calviks AB sedan 2019 och en av Koncernens medgrundare. Han har över tio års erfarenhet av försäljningstjänster och har varit en nyckelperson i att forma koncernens affärsmodell och tillväxtstrategi.

Aktieinnehav i Calviks: 1 113 708 aktier (20,4%)

Ledning & Styrelse



Per Katz, Styrelseledamot

Per Katz är styrelseledamot i Calviks AB sedan 2022 och verksam som skattejurist med flera års erfarenhet från Mazars. Han har en juristexamen från King's College London samt en master i affärsjuridik och skatterätt från Jönköping International Business School. Han är även VD och styrelseledamot i det egna bolaget Katz Invest AB.

Aktieinnehav i Calviks: 24 035 aktier (0,4%)



Emil Steenhouwer, Styrelseledamot

Emil Steenhouwer är styrelseledamot i Calviks AB sedan 2023 och har omkring tio års erfarenhet av bolagsbyggande, finans och expansion. Han har kandidat- och masterexamen från Handelshögskolan i Stockholm. Idag är han CFO och COO på NORNORM A/S samt vd för det egna investeringsbolaget Steenhouwer Investments AB.

Aktieinnehav i Calviks: 21 050 aktier (0,4%)



Charles Käll, Styrelseledamot

Charles Käll är styrelseledamot i Calviks AB sedan 2024 och har över tio års erfarenhet inom tjänsteförsäljning. Han var med och grundade Job Solution Norway AS där han var VD mellan 2021 och 2023. Sedan 2023 arbetar han som Head of Growth inom Calviks-koncernen med fokus på expansion och försäljningsutveckling. Han har en gymnasial utbildning.

Aktieinnehav i Calviks: 128 105 aktier (2,4%)



Börje Johansson, Styrelseledamot

Börje Johansson är styrelseledamot i Calviks AB sedan 2025 och har lång erfarenhet av personalfrågor och utveckling av industriföretag. Han har startat och drivit flera bolag inom bemanning och utbildning och är utbildad beteendevetare från Linköpings universitet. Idag är han vd för Montico, ett dotterbolag inom Calviks koncernen.

Aktieinnehav i Calviks: 20 000 aktier (0,4%)

Appendix

Resultaträkning Base scenario (MSEK)	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
Nettoomsättning	42,3	75,2	408,6	1 320,7	1 639,2	1 710,7	1 785,3	1 821,0	1 857,4
Totala intäkter	42,3	75,2	408,6	1 320,7	1 639,2	1 710,7	1 785,3	1 821,0	1 857,4
Bruttokostnader	-0,6	-8,4	-28,1	-564,6	-734,1	-769,8	-807,3	-823,4	-839,9
Bruttoresultat	41,7	66,8	380,6	756,0	905,1	940,9	978,0	997,5	1 017,5
Bruttomarginal	98,6 %	88,9 %	93,1 %	57,2 %	55,2 %	55,0 %	54,8 %	54,8 %	54,8 %
Övriga externa kostnader	-7,2	-8,7	-20,6	-77,8	-95,4	-99,1	-103,2	-105,3	-107,4
Personalkostnader	-23,3	-51,5	-335,2	-632,0	-748,4	-776,6	-802,6	-818,7	-835,1
EBITDA	11,2	6,6	24,8	46,2	61,3	65,2	72,2	73,6	75,1
EBITDA-marginal	26,4 %	8,7 %	6,1 %	3,5 %	3,7 %	3,8 %	4,0 %	4,0 %	4,0 %
Av- och nedskrivningar	-1,6	-2,7	-4,6	-5,3	-6,6	-6,8	-7,1	-7,3	-7,4
EBIT	9,6	3,9	20,1	41,0	54,7	58,4	65,0	66,3	67,6
EBIT-marginal	22,7 %	5,2 %	4,9 %	3,1 %	3,3 %	3,4 %	3,6 %	3,6 %	3,6 %

Resultaträkning Bull scenario (MSEK)	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
Nettoomsättning	42,3	75,2	408,6	1 353,5	1 680,6	1 796,9	1 921,3	1 959,8	1 999,0
Totala intäkter	42,3	75,2	408,6	1 353,5	1 680,6	1 796,9	1 921,3	1 959,8	1 999,0
Bruttokostnader	-0,6	-8,4	-28,1	-575,1	-752,8	-802,7	-853,5	-868,9	-886,3
Bruttoresultat	41,7	66,8	380,6	778,4	927,8	994,3	1 067,8	1 090,9	1 112,7
Bruttomarginal	98,6 %	88,9 %	93,1 %	57,5 %	55,2 %	55,3 %	55,6 %	55,7 %	55,7 %
Övriga externa kostnader	-7,2	-8,7	-20,6	-79,7	-97,3	-103,6	-110,0	-112,2	-114,4
Personalkostnader	-23,3	-51,5	-335,2	-648,0	-767,3	-818,1	-868,7	-884,3	-902,0
EBITDA	11,2	6,6	24,8	50,6	63,2	72,6	89,1	94,4	96,3
EBITDA-marginal	26,4 %	8,7 %	6,1 %	3,7 %	3,8 %	4,0 %	4,6 %	4,8 %	4,8 %
Av- och nedskrivningar	-1,6	-2,7	-4,6	-5,4	-6,7	-7,2	-7,7	-7,8	-8,0
EBIT	9,6	3,9	20,1	45,2	56,5	65,4	81,4	86,5	88,3
EBIT-marginal	22,7 %	5,2 %	4,9 %	3,3 %	3,4 %	3,6 %	4,2 %	4,4 %	4,4 %

Resultaträkning Bear scenario (MSEK)	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
Nettoomsättning	42,3	75,2	408,6	1 271,8	1 576,4	1 583,6	1 590,9	1 622,7	1 655,2
Totala intäkter	42,3	75,2	408,6	1 271,8	1 576,4	1 583,6	1 590,9	1 622,7	1 655,2
Bruttokostnader	-0,6	-8,4	-28,1	-544,8	-706,0	-707,4	-708,9	-723,1	-737,5
Bruttoresultat	41,7	66,8	380,6	727,0	870,4	876,2	882,0	899,6	917,6
Bruttomarginal	98,6%	88,9%	93,1%	57,2%	55,2%	55,3%	55,4%	55,4%	55,4%
Övriga externa kostnader	-7,2	-8,7	-20,6	-76,3	-93,8	-94,3	-94,9	-96,8	-98,8
Personalkostnader	-23,3	-51,5	-335,2	-617,9	-731,2	-737,6	-744,2	-759,1	-774,3
EBITDA	11,2	6,6	24,8	32,8	45,4	44,3	42,9	43,7	44,6
EBITDA-marginal	26,4%	8,7%	6,1%	2,6%	2,9%	2,8%	2,7%	2,7%	2,7%
Av- och nedskrivningar	-1,6	-2,7	-4,6	-5,1	-6,3	-6,3	-6,4	-6,5	-6,6
EBIT	9,6	3,9	20,1	27,7	39,1	38,0	36,5	37,2	37,9
EBIT-marginal	22,7%	5,2%	4,9%	2,2%	2,5%	2,4%	2,3%	2,3%	2,3%

Disclaimer

Ansvarsbegränsning

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

Intressekonflikter och opartiskhet

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

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

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

Bull and Bear- Rekommendationer

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

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

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

Övrigt

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.