

**Fair** value & Kalqyl

Presenterar

# NGM COMPANY INSIGHTS

Tema - **Största bolagen på NGM**

 Arbona

 Argo  
DEFENCE  
GROUP

 briox

Astor

 SOTKAMO  
SILVER



VD Martin Zetterström:  
**“Efter intensiv start på året  
återgår vi till normal utveckling,  
förvärv och investeringar”**

Presenteras av



Kalqyl



### OM BOLAGET

Arbona-koncernen är strukturerad i två delar; Aktivt ägande och Kapitalförvaltning. Aktivt ägande innebär i de flesta fall ett majoritetsägande och/eller representation i styrelsen. Den delen består av fem olika affärsområden: Industri, Transportteknik, IT, Fastigheter samt Minoritetsägda innehav. Kapitalförvaltningen består av både noterade och onoterade innehav.

Arbonas strategi är att över tid generera god avkastning med begränsat risktagande. En viktig del i detta arbete är att successivt växla koncernens noterade aktieportfölj mot mer långsiktiga investeringar i bolag där Arbona kan vara en aktiv ägare och bidra till bolagens utveckling.

Bolaget är branschoberoende men investerar i huvudsak i lönsamma bolag med dokumenterad historik. Genom ett aktivt ägande arbetar Arbona tillsammans med ledning och entreprenörer i portföljbolagen för att skapa långsiktig och hållbar utveckling.

Ambitionen är att bygga företagsgrupper inom de affärsområden där satsningar redan har påbörjats och där det finns goda möjligheter att växa både organiskt och genom förvärv. Genom detta arbetssätt vill Arbona skapa stabil värdetillväxt över tid och samtidigt bidra till utvecklingen i de bolag där koncernen är engagerad.

### FAKTA

VD	Martin Zetterström
Lista	NGM Nordic SME
Ticker	ARBO
Aktiekurs (SEK)	3,1
Antal aktier (miljoner)	519,1
Börsvärde (MSEK)	1 619,7
Nettoskuld (MSEK)	-87,7
Enterprise Value (MSEK)	1 532,0
Insynsägande	64,6 %
Nästa rapport	2026-05-28

### STÖRSTA ÄGARE

Håkan Blomdahl	62,0 %
Staffan Malmer	3,7 %
Nordnet Pensionsförsäkring	3,4 %
Futur Pension	2,7 %
Avanza Pension	2,1 %
Martin Olof Brage Larsén	1,4 %
Fredrik Grevelius	1,3 %
Setus Invest AB	1,0 %
Radiant Invest AB	1,0 %
Fredrik Isberg	0,8 %

## Tre anledningar till att investera

### STABIL AVKASTNING TILL BEGRÄNSAD RISK OCH KOSTNAD

Arbona har genererat över 9% avkastning\* per år i 10 års tid, med endast två år av negativ avkastning. Det speglar vår filosofi om att söka avkastning men till begränsad risk. Vi har också en förvaltningskostnad som understiger 0,5% av vårt egna kapital.

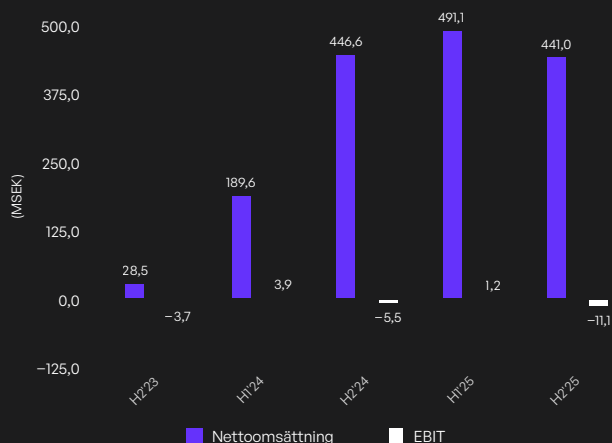
### KONSERVATIVT VÄRDERAD BALANSRÄKNING

Vår försiktighetsprincip speglar även hur vi värderar vår balansräkning där vi hellre är lite för försiktiga än för optimistiska. Det betyder att det sannolikt finns en viss inbyggd "rabatt" i vår balansräkning även om jag inte vill uttala mig om hur stor eller liten den är.

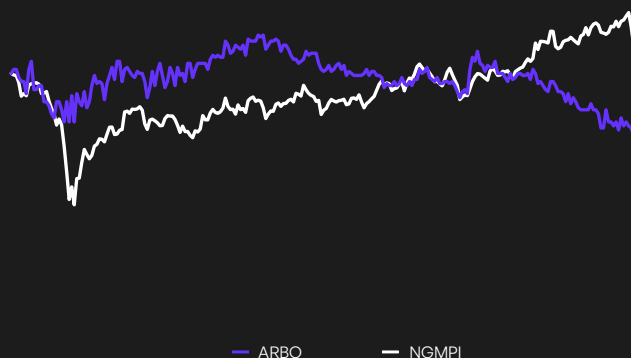
### LÅNGSIKTIG POTENTIAL I DE ONOTERADE FÖRETAGSGRUPPNA

Även om 2024 och 2025 har präglats av motvind och lite svagare resultat än önskat i de företagsgrupper vi bygger upp så är vi övertygade om att på lång sikt är det ett spännande sätt att skapa värde så länge vi är disciplinerade i våra förvärv och jobbar hårt med att förvalta och utveckla de bolag vi förvärvat. Planen är också att i framtiden kunna knoppa av eller särnotera dessa företagsgrupper och därmed synliggöra dessa värden.

### Halvårsutveckling 2023-2025



### Kursutveckling, 12 månader



## 1. Hur arbetar ni med att identifiera och utvärdera nya investeringar som kan skapa långsiktigt värde?

Vi jobbar brett både via mäklare och egna uppsökande aktiviteter. I och med att vi försöker bygga nischade företagsgrupper så underlättar det i prospekteringsarbetet när man har ett antal bolag i samma nisch eller bransch.

## 2. Vilka marknader och sektorer bedömer ni som mest intressanta för nya investeringar framåt?

Där vi prioriterar tillväxt idag är inom Industri, Transportteknik och IT. Fastigheter är inget vi prioriterar, men kan ibland bli en konsekvens av att vi förvärvar ett rörelsedrivande bolag som äger sin egen fastighet.

## 3. Hur ser ni på den framtida balansen mellan aktivt ägande och kapitalförvaltning?

Vi kommer alltid ha båda delarna och balansen mellan dem kommer säkert att växla över tid. Fokus nu är att växa delarna inom aktivt ägande och för att finansiera detta är vi beredda att minska andelen kapital i kapitalförvaltningen om det behövs. På sikt är ambitionen att de onoterade företagsgrupperna ska växa med eget kassaflöde och då behöver inte kapitalet i kapitalförvaltningen minska.

## 4. Hur arbetar ni med värdeskapande i de bolag där ni är aktiva ägare?

Det är situationsanpassat per bolag men generellt kan man säga att vi jobbar med följande områden:

- Strategi och affärsfokus
- Lednings- och organisationsutveckling
- Kostnadseffektivitet och kapitalbindning



**Martin Zetterström**  
VD, Arbona

## 5. Kan du berätta mer om ert nya affärsområde Sharpest Development och strategin för att skala upp detta?

Det är lite annorlunda för oss. Här är tanken att tillsammans med duktiga entreprenörer starta bolag inom IT och digitalisering från grunden. Alltså inte så förvärvsdrivet som våra andra ben. Vi har startat detta tillsammans med Tommy Wassgren som har stor erfarenhet av att bygga och skala IT-konsultverksamhet från bl a Cygni och Accenture. Förhoppningen är att starta 2-4 bolag per år som sedan ska kunna växa organiskt med relativt litet kapitalbehov per bolag.

## 6. Vilka åtgärder vidtas för att lyfta lönsamheten inom de bolag som har svag efterfrågan?

Som jag nämnde ovan så handlar det huvudsakligen om tre områden:

- Strategi och affärsfokus: Var har vi en konkurrensfördel och var kan vi hitta lönsamma affärer och kunder? Här har vissa bolag inte alltid varit så genomtänkta utan ibland bara "jagat volym".
- Ledarskaps- och organisationsutveckling: Som nya ägare är kanske vår viktigaste uppgift att se till att vi har duktiga och drivna ledare i våra bolag. Det kan ibland ta lite tid, både att förstå hur behoven ser ut, vilka internt som har potential och vilja att utvecklas, alternativt att hitta rätt personer externt.
- Kostnadseffektivitet och kapitalbindning: I entreprenörsledda bolag har man ofta (men inte alltid) ett starkt kostnadsfokus, men kanske inte alltid fokus på att göra saker effektivt (lätt att man fastnar i invanda hjulspår). Kapitaleffektivitet har man däremot mer sällan fokuserat på så här kan vi som nya ägare många gånger göra skillnad.

## 7. Vilka blir de viktigaste värdedrivarna och fokusområdena för Arbona under de kommande två åren?

- Att vi får upp lönsamheten i våra befintliga bolag från dagens nivåer
- Att vi fortsätter växa våra företagsgrupper med bra förvärv
- Att kapitalförvaltningen fortsätter generera goda resultat

[Läs mer om Arbona](#)



VD Marcus Selme:  
**“Stark orderstock och rekordstor  
ramavtalsportfölj som grund för  
fortsatt tillväxt”**

Presenteras av



## OM BOLAGET

Argo Defence Group är en tillväxtorienterad försvarskoncern med fokus på kunder inom militärt och civilt försvar. Omsättningen kommer till 95% från offentliga kontrakt till myndigheter och aktörer inom försvaret. Koncernen samlar etablerade specialstbolag med lång historik och rötter från 1950-talet samt omfattande erfarenhet av materiel- och systemleveranser, minröjning, EOD-lösningar samt tekniska lösningar för flygfältsmiljöer. Vi är idag 40 personer och befinner oss på sex platser; fem i Sverige samt ett kontor i Kyiv, Ukraina. Våra tre affärsområden;

**Defence materiel:** Affärsområdet står för ca 70% av Argo Defence Groups totala omsättning. Här levererar vi materiel, tekniska lösningar och tjänster till det svenska försvaret. Det kan exempelvis handla om specialanpassade transport- och lagringscontainrar, radiolänksantennar till försvarets telenät samt medicinteknisk utrustning. Verksamheten omfattar även tältlösningar för insatser i fält och simuleringssystem för traumasjukvård.

**Counter-explosive risk solutions:** Affärsområdet står för ca 15% av Argo Defence Groups totala omsättning. Här arbetar vi framförallt i Ukraina med lösningar för minröjning, både för land och vatten. Vi arbetar även med destruktion av vapen och ammunition samt med säkerhets- och riskbedömningar kopplade till explosiva hot.

Vår verksamhet i Ukraina ger direkt tillgång till en region med höga säkerhetskrav och betydande materielbehov. Denna närhet ger en fördjupad förståelse för rådande behov och marknadsförutsättningar och bidrar därmed till en tydligare bild av efterfrågan.

**Airfield operations:** Affärsområdet står för ca 15% av Argo Defence Groups totala omsättning. Inom det här området designar, installerar och levererar vi olika lösningar för flygfält som exempelvis instrumentlandningssystem, flygplatsljus, styrsystem till tornen, osv. Vi utför även reparation och underhåll på Sveriges största flygplatser. Vi har också en egen produkt för flygfält som vi säljer i hela världen. Vi levererar både till militära och civila flygplatser där det just nu finns stora behov av renoveringar/uppgraderingar.

## FAKTA

VD	Marcus Selme
Lista	NGM Nordic SME
Ticker	ARGO
Aktiekurs (SEK)	17,0
Antal aktier (miljoner)	20,1
Börsvärde (MSEK)	341,9
Nettoskuld (MSEK)	-12,6
Enterprise Value (MSEK)	329,3
Insynsägande	68,2 %
Nästa rapport	2026-05-20

## STÖRSTA ÄGARE

Swedish Net Holding AB	51,0 %
Nordnet Pensionsförsäkring	14,0 %
Exelity AB	5,2 %
Ricon AB	4,0 %
OneFive AB	3,7 %
Capidal AB	2,5 %
Via Leca Holding AB	2,3 %
Avanza Pension	1,4 %
RAGING BULL INVEST AB	0,7 %
Pia Telander	0,7 %

## Tre anledningar till att investera

### FÖRSVAR OCH SÄKERHET

Argo Defence Group verkar på en marknad med växande efterfrågan, driven av ett förändrat globalt säkerhetsläge, ökade försvarsbudgetar samt växande krav på beredskap och modernisering. Detta skapar ett stabilt och långsiktigt behov av bolagets specialiserade produkter, lösningar och tjänster i en sektor som i begränsad utsträckning påverkas av konjunkturförändringar.

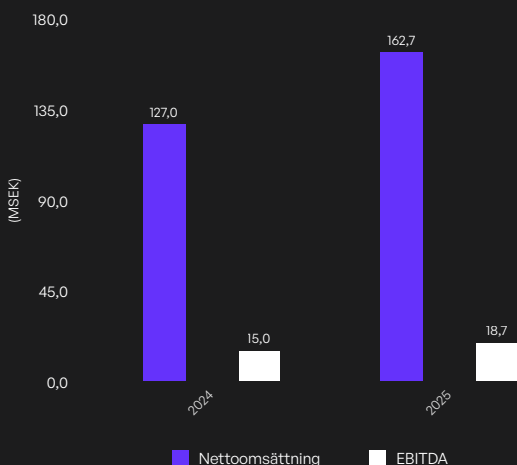
### STABILA INTÄKTER GENOM LÅNGA RAMAVTAL OCH KONTRAKT

Verksamheten bygger i stor utsträckning på fleråriga ramavtal och långvariga kundrelationer, kompletterat av projekt på flygplatser och försäljning av specialiserade produkter. Affärsmodellen genererar återkommande intäkter och stabila kassaflöden. Argo Defence Group har en omfattande ramavtalsportfölj och starkt momentum från nyligen tilldelade kontrakt, vilket ger god intäktsvisibilitet för helåret 2026 och kommande år. Fokus framåt ligger på att säkra ytterligare större ramavtal med goda kommersiella villkor.

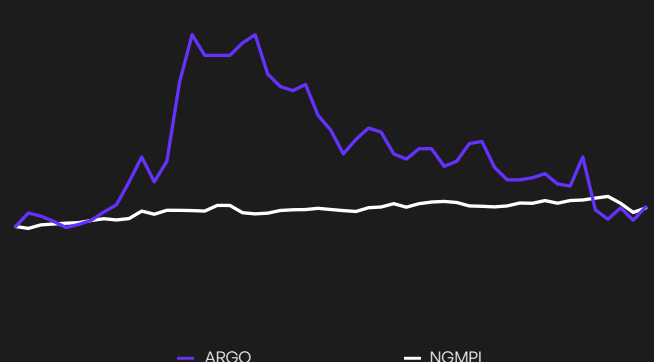
### FRAMGÅNG I KOMPLEXA UPPHANDLINGAR

Med lång erfarenhet av offentliga upphandlingar och god förmåga att identifiera relevanta affärsmöjligheter i ett tidigt skede har Argo Defence Group etablerat en hög hit rate i de upphandlingar bolaget väljer att delta i. Det selektiva och disciplinerade arbetssättet gör att bolaget kan prioritera affärer med stark potential och därigenom skapa förutsättningar för snabb och god ekonomisk tillväxt.

### Helårsutveckling 2024-2025



### Kursutveckling, 12 månader



### 1. Vad är nyckeln bakom att ni kunnat vinna ramavtal med så pass stora volymer och vilka produktkategorier driver volymerna?

Vi har sedan lång tid tillbaka haft en hög hit-rate i försvarsupphandlingar. Upphandlingarna är nu fler och större i volym. Högre omsättning ger oss också möjlighet att delta i stora upphandlingar.

### 2. Orderstocken för 2026 uppgår till 70 MSEK. Hur stor visibilitet har ni på 2027 redan idag?

Orderstocken uppgår till 70 MSEK vid årsskiftet och 131 MSEK vid datum för Bokslutskommunikén. Vi har i nuläget ca 600 MSEK i återstående ramavtalsvärde för 2026 till 2029 vilket ger oss en god visibilitet framöver. Vi har även stora volymer i inlämnade upphandlingar där vi förväntar oss att vinna en del av dem.

### 3. Hur beroende är ni av enskilda kunder, och hur arbetar ni för att diversifiera kundbasen?

Affärsområdet Defence Materiel har Försvarets Materielverk och Försvarsmakten som huvudkunder även om de i sin tur består av en mängd avdelningar och inköpsorganisationer som gör olika inköp. I övriga bolag är kundbasen diversifierad i Sverige och Ukraina men även med hundratals internationella kunder runt om i världen.

### 4. Hur arbetar ni för att säkerställa leverans- och kapacitetsutmaningar när orderboken växer?

Vi har som strategi att arbeta med underleverantörer och vi behöver därför inte göra egna investeringar när orderboken växer. Vi har själva ett ökat behov av projektledare och tekniska projektledare.

### 5. Hur ser ni på förvärvsmarknaden för tillfället och vilken typ av förvärv letar ni efter?

Vi letar efter självgående försvarsbolag med stabila intäktsflöden. Bolagen behöver ge oss tillgång till upphandlingar i produktområden/marknader som vi inte haft tillgång till tidigare.

### 6. Ni har som finansiellt mål att växa organiskt med 20% per år och upprätthålla en EBITDA-marginal på minst 15 % över en konjunkturcykel. Vad krävs för att nå dit, och när ser ni att marginalmålet blir realistiskt?

Vårt mål är givetvis att växa mer än så och vi är väldigt trygga med att nå målen under 2026. För att ha fortsatt tillväxt under kommande år behöver avtalsvolymen och därmed orderstocken hela tiden öka, så fullt fokus på det. När overheaden är täckt och vi når en högre omsättning så ökar vår EBITDA marginal.



**Marcus Selme**  
VD, Argo Defence

[Läs mer om Argo Defence](#)



VD Mikael Lindblom:  
**“Första AI-bolaget inom ekonomi på  
börsen – den mest spännande tiden  
för mig som vd”**

Presenteras av



### OM BOLAGET

Briox är ett nordiskt AI-bolag inom ekonomi med ambitionen att omdefiniera hur småföretag och ekonomifunktioner arbetar. Vi utvecklar AI-drivna, molnbaserade plattformar för soloföretagare, ekonomifunktioner och redovisningsbyråer. Kärnan i erbjudandet är en heltäckande lösning för bokföring, fakturering, bokföringskontroller och årsavslut, där AI är integrerat från grunden och inte tillagt i efterhand.

Vi verkar på en strukturellt växande och till stor del eftersatt marknad. Antalet företag i Norden och Europa ökar kontinuerligt, samtidigt som regelverk, rapporteringskrav och administrativ komplexitet blir allt mer omfattande. Trots detta bygger många befintliga system fortfarande på äldre arkitektur, där AI endast utgör en begränsad funktion. Briox har i stället utvecklat en ekonomimotor som löpande tolkar affärshändelser, föreslår åtgärder och ger beslutsstöd i realtid. Syftet är att frigöra tid, minska administrationen och stärka företagares lönsamhet.

Briox erbjuder en sammanhållen plattform med flera kompletterande lösningar: Briox Solo för soloföretagare, Lerry som AI-stöd för ekonomifunktioner och byråer, eDeklarera som deklarationstjänst samt Briox Byrå för redovisningsbyråer.

### FAKTA

VD	Mikael Lindblom
Lista	NGM Nordic SME
Tickers	BRIX
Aktiekurs (SEK)	19,4
Antal aktier (miljoner)	76,1
Börsvärde (MSEK)	1 475,5
Nettoskuld (MSEK)	-30,9
Enterprise Value (MSEK)	1 444,6
Insynsägande	21,2 %
Nästa rapport	2026-04-23

### STÖRSTA ÄGARE

Jörgen Persson med bolag	17,2 %
Mikael Lindblom	11,4 %
Martin Jönsson	8,3 %
Kent Jacobsson	4,7 %
Nordnet Pensionsförsäkring	2,5 %
TJ Gruppen AB	2,3 %
Oskar i Grästorps AB	2,3 %
Avanza Pension	2,2 %
Sellers Of Edeklarera Sverige AB	2,2 %
Swedbank Försäkring	1,9 %

## Tre anledningar till att investera

### PERSONERNA BAKOM BOLAGET

Briox drivs inte enbart av ett erfaret team, utan av personer som tidigare har genomfört liknande tillväxtresor. I bolaget finns nyckelpersoner med bakgrund från svenska så kallade "unicorns" som Medius, Einride och IFS. Att bygga långsiktigt värdeskapande bolag kräver erfarenhet av skalning, internationell expansion och operativ disciplin. Den kompetensen finns representerad i teamet, vilket ger en stabil grund för Briox fortsatta utveckling.

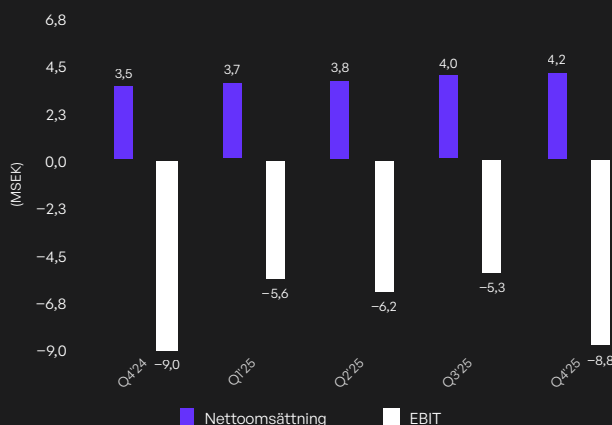
### AI-BOLAG

Briox är ett AI-bolag inom ekonomi. För den som vill investera i ett noterat bolag med tydlig AI-exponering utgör Briox ett attraktivt alternativ med inriktning mot en strukturellt växande bransch.

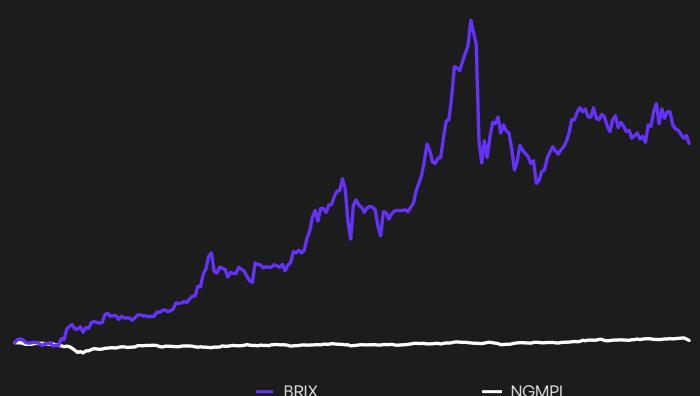
### HÖG BRUTTOMARGINAL OCH EXPLOSIV TILLVÄXT

Det som kännetecknar vår affär, oavsett erbjudande, är en hög bruttomarginal som placerar oss i det övre skiktet i vår bransch. Det innebär en tydlig skalbarhet i våra plattformar, där varje ny intäktskrona i hög grad bidrar till resultatet. Utöver den starka marginalprofilen befinner vi oss i en kraftfull tillväxtfas. Under det föregående året ökade vår ARR med 69 procent och våra kunder med 130 procent. Trots denna höga tillväxttakt är ambitionen att accelerera ytterligare och fortsätta stärka både tillväxt och lönsamhet.

### Kvartalsutveckling 2024-2025



### Kursutveckling, 12 månader



### 1. Kan du berätta mer om er marknadsposition och vad som skiljer er från konkurrenter?

Briox verkar inom flera segment genom sina olika erbjudanden, vilket innebär att konkurrensbilden varierar. På den bredare marknaden nämns ofta Fortnox och Visma som etablerade aktörer. Samtidigt skiljer sig våra respektive fokusområden tydligt åt. Medan dessa bolag i högre grad riktar sig mot små och medelstora företag med mer komplexa behov, fokuserar Briox primärt på de allra minsta företagen och soloföretagarna.

Därutöver erbjuder vi Lerry.ai, en AI-driven lösning som idag saknar en direkt motsvarighet på samma nivå inom vårt segment. Det ger oss en tydlig differentiering, både tekniskt och affärsmässigt, i en marknad som i övrigt domineras av mer traditionella systemlösningar.

### 2. Vad är de främsta drivkrafterna bakom den starka kundtillväxten, och hur ska tillväxttakten öka ytterligare under 2026?

Under 2025 har vi tagit viktiga steg i att stärka organisationen och säkerställa rätt kompetens och struktur för nästa tillväxtfas. Därtill har två strategiska förvärv gjort det möjligt att ytterligare bredda och fördjupa vårt erbjudande, vilket har stärkt vår position på marknaden. Lanseringen i Sverige har också varit en tydlig drivkraft bakom vår tillväxt och bidragit till ökad kundbas och högre ARR.

Framåt kommer fokus att ligga på att skala vår digitala självbetjäning, vidareutveckla erbjudandet med ännu större kundnytta och accelerera tillväxten genom att attrahera fler nya kunder. Målet är att kombinera hög tillväxt med fortsatt stark skalbarhet och lönsamhetsprofil.

### 3. Hur arbetar ni med produktutveckling och AI för att öka kundvärdet och differentieringen framåt?

Vi arbetar enligt principen "AI-first", vilket innebär att AI genomsyrar hela verksamheten. I produktutveckling, design och funktionalitet är AI inte ett komplement, utan en integrerad del från start. Detta arbetssätt har i grunden förändrat vårt tempo. Initiativ som tidigare tog flera månader att genomföra kan nu realiseras på veckor. Kortare utvecklingscykler innebär att vi snabbare kan leverera förbättringar och nya funktioner, vilket i sin tur ökar kundvärdet och stärker vår konkurrenskraft.

### 4. Kan du berätta mer om era nya erbjudanden Lerry och eDeklarera och vad som föranleder din starka tro på tillväxt inom dessa?

Lerry.ai förvärvades strax efter sommaren och har integrerats väl i organisationen. Efterfrågan på erbjudandet har överträffat våra förväntningar. Strategiska partnerskap har varit en viktig drivkraft bakom den starka tillväxten, och framåt är fortsatt utveckling av sådana samarbeten en central del av vår strategi.

eDeklarera är vårt senaste tillskott och positionerat som en ledande digital deklARATIONSTJÄNST. På kort tid har vi genomfört flera åtgärder för att ytterligare skärpa och tydliggöra erbjudandet mot marknaden. Trots att vi befinner oss i 2026 är det fortfarande många som inte deklarerar digitalt. En ökande andel digitala deklARATIONER, i kombination med en mer effektiv kundanskaffningsprocess, bedöms vara viktiga tillväxt drivare framöver.

### 5. Hur påverkar övergången mot mer Selfservice er lönsamhet och skalbarhet på sikt?

Detta skapar förutsättningar för en helt annan skalbarhet i Briox affär. Det tidigare erbjudandet Briox Byrå har i vissa fall krävt involvering av säljresurser i kunddialogen. Med Briox Solo kan däremot soloföretagare teckna och aktivera tjänsten helt digitalt, utan behov av personlig kontakt. Denna självbetjäningsmodell innebär lägre marginalkostnad per ny kund, kortare ledtider från intresse till intäkt och en mer förutsägbar tillväxtmodell. Vår bedömning är att när volymerna når en kritisk massa kommer tillväxttakten att accelerera ytterligare genom ökade nätverkseffekter och stärkt varumärkeskännedom.



**Mikael Lindblom**  
VD, Briox

[Läs mer om Briox](#)

#### 6. Vilka geografiska marknader prioriteras för expansion under 2026?

Vårt primära fokus är att fortsätta penetrera den svenska marknaden samt att växa vidare i Finland och Baltikum med samtliga våra erbjudanden. Samtidigt utesluter vi inte en etablering på ytterligare marknader när rätt förutsättningar finns.

Våra plattformar är utvecklade för att möjliggöra snabb internationell expansion. Ett tydligt exempel är lanseringen av Lerry.ai i Finland, som genomfördes inom några veckor efter fattat beslut. Det illustrerar både den operativa snabbheten och den inneboende skalbarheten i våra lösningar.

#### 7. Vilka blir de viktigaste värdedrivarna för Briox de kommande två åren?

Under 2026 kommer ett tydligt fokus att ligga på att skala Briox Solo och driva kraftig tillväxt inom detta segment. Intresset är redan betydande, med omkring 100 personer på väntelistan för att testa lösningen. Samtidigt ska vi aktivt ta tillvara det försprång vi har inom Lerry och säkerställa att denna position ytterligare stärks.

Under 2027 är ambitionen att ta nästa steg och positionera oss som marknadsledande inom kundnöjdhet. Vi arbetar redan idag strukturerat med kundupplevelsen, men målsättningen är att bli branschens främsta aktör på området. En konsekvent hög kundnöjdhet stärker varumärket, minskar churn och skapar en tydlig differentiering på marknaden.



**Mikael Lindblom**  
VD, Briox

[Läs mer om Briox](#)

# Astor



VD Mattias Hjorth:

**“Astor är en lönsam, snabbt växande försvarsgrupp som skapar större effekt än vår storlek antyder”**

Presenteras av



Kalqyl



## OM BOLAGET

Astor Group bygger ett enat defence-first ekosystem av specialistbolag. Vi samlar nischledande teknik- och industribolag som bidrar till ökad beredskap, resiliens och försörjningstrygghet i Europa.

Vår utgångspunkt är enkel: industriell styrka är nationell styrka. I en tid präglad av geopolitisk osäkerhet och föränderligt försvarslandskap krävs nya hjältar – inte bara de som kämpar, utan också de som bygger. Därför förener vi entreprenörer, innovatörer och producenter inom tre affärsområden – Industry, Tech och Protect – där vi kombinerar högteknologiska nischprodukter med skalbar industriell produktion.

Vi adresserar ett strukturellt och långsiktigt växande behov: Europas upprustning, ökad beredskap och stärkt försörjningstrygghet. Marknaden efterfrågar pålitliga, europeiska leverantörer med teknisk spetskompetens och förmåga att leverera i tid och i volym. Samtidigt finns ett behov av konsolidering i en fragmenterad Europeisk försvarsmarknad.

Astor fungerar både som industriell utvecklingsplattform och aktiv ägare. Vi förvärvar och utvecklar bolag med starka nischpositioner och ger dem tillgång till kapital, struktur, säkerhet, samordning och försvarsinriktade affärskanaler. Genom att kombinera organisk tillväxt med strategiska förvärv bygger vi en skalbar koncern med dubbla tillväxtmotorer och ökad motståndskraft.

## FAKTA

VD	Mattias Hjorth
Lista	NGM
Ticker	ASTOR
Aktiekurs (SEK)	21,8
Antal aktier (miljoner)	62,2
Börsvärde (MSEK)	1 356,9
Nettoskuld (MSEK)	-35,7
Enterprise Value (MSEK)	1 321,2
Insynsägande	1,2 %
Nästa rapport	2026-05-07

## STÖRSTA ÄGARE

Anders Danielsson	10,0 %
Nordnet Pensionsförsäkring	6,8 %
Avanza Pension	5,5 %
Wictor Billström	2,7 %
Lennart Sundberg	2,4 %
Mikael Norgren	2,2 %
James Mcveigh	2,1 %
Berenberg Funds	2,1 %
DNB Asset Management AS	2,0 %
Finserve Nordic AB	1,9 %

## Tre anledningar till att investera

### STRUKTURELL TILLVÄXTMARKNAD

Europa befinner sig i en långsiktig upprustningsfas där försvarsbudgetar ökar kraftigt och fokus flyttas mot regional produktion och stärkt försörjningstrygghet. Astor är positionerat inom prioriterade segment såsom försvarssystem, ammunition och kritiska komponenter. Drivkrafterna är politiskt förankrade och säkerhetspolitiskt motiverade, vilket skapar strukturell efterfrågan snarare än konjunkturberoende tillväxt.

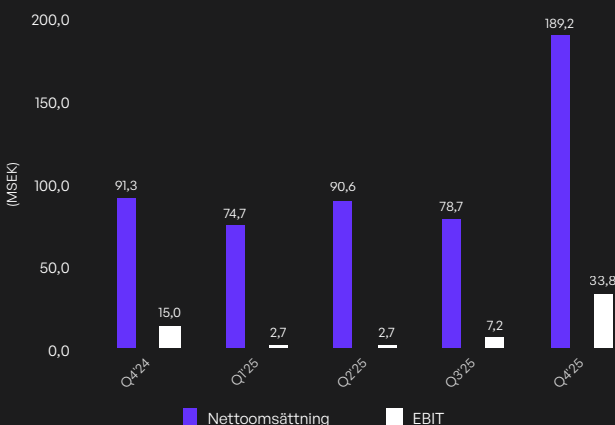
### SKALBAR FÖRVÄRVSPLATTFORM

Vi har etablerat en tydlig modell för att identifiera, förvärva och utveckla lönsamma nischbolag. Genom kommersiell samverkan, gemensamma stödfunktioner och operativ integration skapas både tillväxt och förbättrade marginaler. Plattformen möjliggör värdeskapande genom aktiv utveckling och konsolidering i en fragmenterad europeisk marknad.

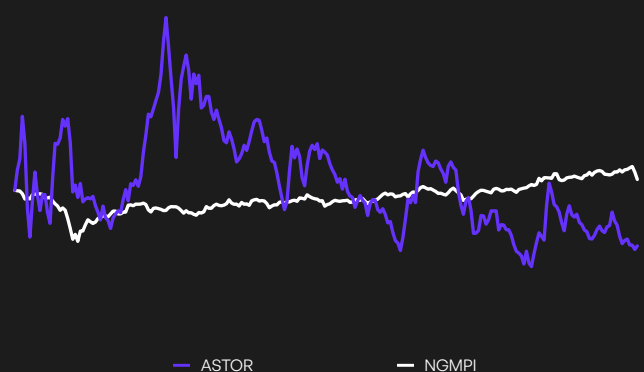
### BEVISAD TILLVÄXTRESA

Vi kombinerar organisk tillväxt med selektiva och värdeskapande förvärv. Med genomförda affärer och enkel onboarding av målbolagen har vi skapat ett tydligt tillväxtmomentum med en skalbar struktur för fortsatt expansion. Vårt finansiella mål om 2 500 MSEK i omsättning och 15 % EBITDA-marginal 2028 speglar den betydande tillväxt- och marginalpotentialen i affärsmodellen.

### Kvartalsutveckling 2024-2025



### Kursutveckling, 12 månader



## 1. Vilka är de främsta drivkrafterna bakom den starka ordertillväxten?

Ordertillväxten drivs primärt av två faktorer: kraftigt ökade försvarsbudgetar i Europa samt ett tydligt skifte mot europeiska leverantörer. Dessutom har vi stärkt vår kommersiella närvaro, ökat synligheten inom Europa och breddat vårt erbjudande genom förvärv.

## 2. Hur säkerställer ni leveranskapacitet och kvalitet i takt med att ordrar ökar?

Vi arbetar med kapacitetsutbyggnad, investeringar i produktionsutrustning och förstärkning av nyckelkompetenser parallellt med ordertillväxten. Samtidigt standardiserar vi processer och stärker kvalitetsstyrning inom hela koncernen.

Genom att kombinera entreprenörsdrivna bolag och stötta med gemensamma strukturer skapar vi både flexibilitet och kontroll. Skalbarhet är centralt i vår modell.

## 3. Hur stärker förvärvet av Ammunity er position inom ammunitionstillverkning i Europa?

Förvärvet av Ammunity SIA är strategiskt viktigt då ammunition är ett av Europas mest prioriterade områden inom upprustningen och dessutom saknas behövda lager i många länder. Förvärvet ger oss alltså exponering mot ett segment med strukturellt underskott och långsiktig efterfrågan.

Affären sätter också Astor på kartan då den ger oss industriell närvaro inom ammunitionstillverkning, vilket inte alla har. Tillgång till etablerade kundrelationer och möjlighet att bidra till ökad europeisk produktionskapacitet och Security of Supply breddar även vår koncernprofil och stärker vår position i värdekedjan.



**Mattias Hjorth**  
VD, Scandinavian Astor

## 4. Vilka internationella marknader ser ni som mest attraktiva för fortsatt expansion?

Inom försvarsområdet är våra prioriterade marknader i Norden, Baltikum och övriga EU-länder där försvarsbudgetar ökar snabbt och där politiskt fokus ligger på regional försörjningstrygghet. Samtidigt finns selektiva möjligheter inom NATO-länder utanför EU, där våra nischprodukter och systemlösningar har tydlig konkurrenskraft. Inom våra civila segment har vi en stark europeisk bas men verkar även på en internationell marknad.

## 5. Hur ser er strategi ut för att differentiera er gentemot internationella konkurrenter?

Vår differentiering bygger på tre delar: nischfokus, europeisk industriell bas och snabbfotad ledningsstruktur. Vi konkurrerar inte med de största systemintegratörerna, utan positionerar oss i tekniska nischer där kvalitet, flexibilitet och leveransförmåga är avgörande. Vår modell kombinerar entreprenörskap i dotterbolagen med koncernens kapitalstyrka och struktur. Kombinationen av nischkompetens, ekosystem och snabbhet skapar vår edge.

## 6. Hur ser ni på förvärvsmarknaden för tillfället och vilken typ av förvärv letar ni efter?

Marknaden är aktiv och fragmenterad – vilket skapar möjligheter. Vi söker lönsamma bolag med teknisk spets och potential att växa inom försvar eller säkerhet. Bolag som har liknande kultur är mest intressanta då vi erbjuder ett hem för entreprenörer att fortsätta utveckla sina bolag i.

Vi prioriterar strategisk passform framför volym. Förvärv ska stärka ekosystemet och bidra till vår långsiktiga marginalprofil.

[Läs mer om Scandinavian Astor](#)

## 7. Hur planerar ni att uppnå era långsiktiga finansiella mål om 2,5 miljarder SEK i omsättning och 15 % EBITDA-marginal till 2028?

Målet ska uppnås genom en kombination av:

- Stark organisk tillväxt i befintliga bolag
- Strategiska förvärv inom prioriterade segment
- Successiv marginalförbättring genom skalfördelar och samordning

Med en växande orderbok, strukturell marknadstillväxt och en bevisad förvärvsmodell ser vi målet som ambitiöst men realistiskt.



**Mattias Hjorth**  
VD, Scandinavian Astor

[Läs mer om Scandinavian Astor](#)



VD Mikko Jalasto:  
**“Stark lönsamhet och strategiska  
investeringar skapar en stabil  
grund för tillväxt”**

Presenteras av



Kalqyl





Stark lönsamhet och strategiska investeringar skapar en stabil grund för tillväxt

### OM BOLAGET

Sotkamo Silver är ett gruv- och prospekteringsbolag verksamt i Kajanaland i Finland. Bolagets huvudsakliga tillgång är Sotkamo Silvergruvan, där silver utvinns som huvudmetall tillsammans med guld, zink och bly som biprodukter. Malmen förädlas till koncentrat som säljs till smältverk genom leveransavtal.

Utöver den löpande produktionen innehar bolaget även gruv- och prospekteringsstillstånd i närområdet, vilket möjliggör fortsatt utveckling av mineralresurser. Ambitionen är att producera de metaller som behövs för den gröna omställningen på ett ansvarsfullt sätt och i nära samarbete med lokala intressenter

Vid utgången av 2025 ökade de uppdaterade mineralresursberäkningarna de totala resurserna med mer än fyra miljoner ton, med en betydande ökning i kategorin Measured. Nuvarande resurser och reserver bedöms kunna stödja verksamheten åtminstone fram till 2035, samtidigt som ytterligare prospekteringspotential finns både på djupet och väster om det nuvarande gruvområdet. Sotkamo Silver är noterat på NGM Main Regulated i Stockholm och på Nasdaq Helsinki och har cirka 38 000 aktieägare, främst i Finland och Sverige.

För 2026 guidar bolaget för en silverproduktion på 0,9–1,2 miljoner uns, en årlig EBITDA överstigande 25 miljoner euro samt en nettoskuld i relation till EBITDA under 1,0 vid årets slut.

Bolagets medellångsiktiga mål fram till slutet av 2028 inkluderar en årlig silverproduktion på 1,4 miljoner uns, en EBITDA-marginal över 30 procent, nettoskuld/EBITDA under 2,0 samt bibehållen A-nivå i standarden Towards Sustainable Mining.

### FAKTA

VD	Mikko Jalasto
Lista	NGM
Ticker	SOSI
Aktiekurs (SEK)	4,0
Antal aktier (miljoner)	333,5
Börsvärde (MSEK)	1 340,7
Nettoskuld (MSEK)	202,0
Enterprise Value (MSEK)	1 542,7
Insynsägande	0,2 %
Nästa rapport	2026-04-29

### STÖRSTA ÄGARE

Hexof Oy	5,2 %
Sprott Asset Management L.P.	3,0 %
Avanza Pension	2,5 %
Esa Juhani Tauriainen	1,5 %
Mikko Leinonen	1,2 %
Elo Mutual Pension	1,1 %
Jouko Eerola	0,8 %
Patrik Robert Johannas Niskanen	0,7 %
Ecom Group Oy	0,6 %
Ulf Rosenhult	0,5 %

## Tre anledningar till att investera

### STARK OPERATIV HÄVSTÅNG

Sotkamo Silver har en betydande operativ hävstång mot de globala priserna på silver och guld. Den nuvarande marknadsmiljön, präglad av starka priser på ädelmetaller, stärker direkt bolagets förmåga att generera intjäning och förbättrar därmed utsikterna för lönsamhet.

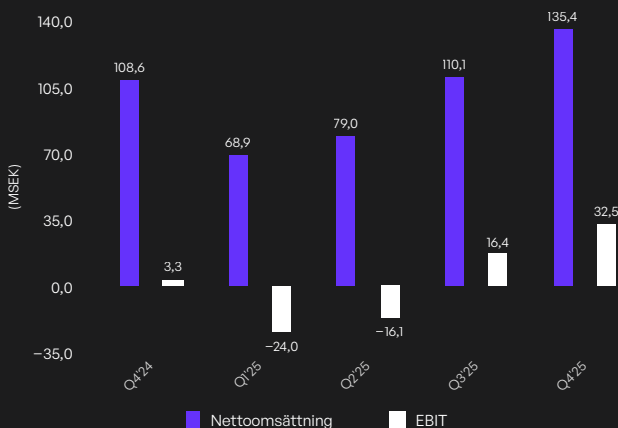
### FÖRBÄTTRAD OPERATIV STABILITET

Förbättrad stabilitet i produktionen och starkare kassaflödesgenerering har stärkt balansräkningen och minskat den finansiella risken. En disciplinerad kostnadskontroll i kombination med förväntat ökande produktionsvolymerna skapar en stabil grund för framtida investeringar och förbättrar bolagets riskjusterade profil för investerare.

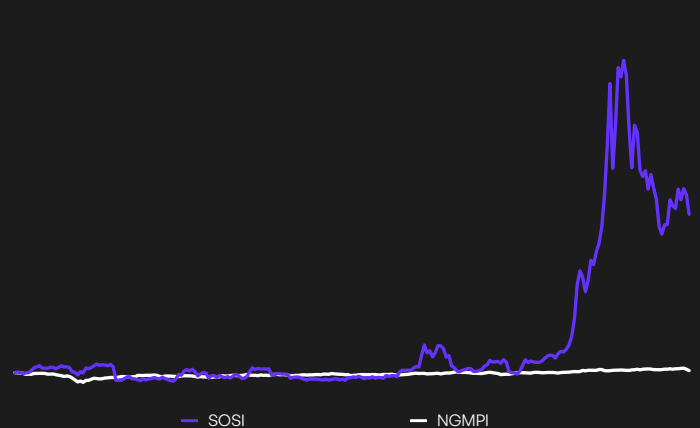
### POTENTIAL FÖR RESURSTILLSKOTT

Bolaget uppvisar en tydlig potential för att öka sina mineralresurser och förlänga gruvans livslängd genom systematisk prospektering. Pågående borrprogram riktade mot djupare nivåer och områden väster om den nuvarande gruvan innebär en betydande uppsida genom möjliga nya fyndigheter och därmed långsiktigt aktieägarvärde.

### Kvartalsutveckling 2024-2025



### Kursutveckling, 12 månader





### 1. Hur arbetar ni för att skala upp produktionskapaciteten och sänka kostnadsnivåerna under 2026?

Vi har stärkt vår produktionsorganisation genom att rekrytera nyckelpersoner, byta entreprenör för underjordsbrytningen och anlita konsultstöd för operativ utveckling. Målet är att öka silverproduktionen jämfört med 2025 och samtidigt säkerställa en stabil produktion under kommande år. Kapaciteten i gruvan kommer att ökas genom att nya brytningsnivåer förbereds tidigare samt genom att alternativa produktionsområden skapas för att minska operativa risker. Under första halvåret 2026 kommer malm från dagbrott att komplettera produktionen från underjordsgruvan medan utvecklingsarbetet fortskrider.

Vårt kortsiktiga fokus ligger på att accelerera ortdrivning och utveckling av infrastruktur tillsammans med vår gruventreprenör. Genom att separera utvecklingsarbete från produktionsområden förbättrar vi förutsägbarheten och robustheten i verksamheten. Programmet för förbättrad gruveffektivitet fokuserar på tillförlitlighet i resursdata, planering, uppföljning och daglig operativ styrning för att stärka den övergripande operativa prestationen.

Vår motståndskraft bygger på proaktiv operativ styrning. Vi förväntar oss högre produktionsvolymerna under 2026 jämfört med föregående år, vilket tillsammans med gynnsamma metallpriser stödjer vårt mål om en årlig EBITDA över 25 miljoner euro.

En förändring på en USD i silverpriset påverkar den årliga omsättningen med cirka 10 miljoner SEK. Vårt fokus ligger på att omvandla dagens prisnivåer till en starkare balansräkning.

Kostnadsdisciplin, energioptimering och förbättrad effektivitet genom vårt nya gruvsamarbete stödjer kassaflödesgenereringen. Kassaflödet kommer att användas för att finansiera investeringar i gruvan och minska nettoskulden, vilket stärker den finansiella positionen och gör bolaget mer robust även i en miljö med lägre metallpriser.



**Mikko Jalasto**  
VD, Sotkamo Silver

### 2. Hur ser ert strategiska arbete ut för att förlänga gruvans livslängd till 2035 och driva tillväxt?

De uppdaterade resursberäkningarna vid slutet av 2025 stärkte vår mineralbas avsevärt. De nuvarande resurserna och reserverna bedöms kunna stödja verksamheten åtminstone fram till 2035. Mineralisering både på djupet och väster om det nuvarande verksamhetsområdet erbjuder lovande mål för fortsatt prospektering och potentiell förlängning av gruvans livslängd.

### 3. Hur arbetar ni med prospektering i Kajaland för att säkra långsiktig tillväxt?

Vi fortsätter planeringsarbetet för prospektering i Tipasjärvi-bältet och kommer under 2026 att fokusera på den mycket lovande västra mineraliseringen inom det befintliga gruvtillståndsområdet.

Samtidigt stärker vi vårt geologteam för att vara bättre förberedda på att planera och genomföra mer detaljerade prospekteringsprogram under kommande år.

### 4. Hur påverkar prisutvecklingen på silver era beslut kring investeringar och produktionstakt?

Utvecklingen av silverpriset är en central drivkraft i våra strategiska beslut. Ett starkt pris möjliggör att vi kan accelerera investeringar, särskilt i prospekteringsborrning och resursutveckling, vilket säkerställer gruvans långsiktiga kontinuitet. Våra investeringsbeslut baseras på långsiktiga prisantaganden för att säkerställa lönsamhet genom olika marknadscykler. Vi optimerar produktionsvolymerna och malmhalter utifrån rådande marknadsförhållanden. Under perioder med höga priser maximerar vi kassaflödesgenereringen, medan fokus i svagare marknadsmiljöer ligger på strikt kostnadskontroll och operativ effektivitet.

[Läs mer om Sotkamo Silver](#)

**5. Hur ser ni på er konkurrensposition i Norden och Europa givet det nuvarande råvarupriset och marknadsläget?**

Att verka i Finland, som är en stabil och förutsägbar jurisdiktion, ger oss en tydlig konkurrensfördel jämfört med många andra gruvregioner. Europas ökade fokus på självförsörjning av kritiska råvaror stärker dessutom vår roll som en pålitlig lokal producent. Nuvarande råvarupriser stödjer vår lönsamhet väl. Samtidigt har vi förbättrat vår operativa effektivitet för att vara konkurrenskraftiga även under perioder av marknadsvolatilitet. På europeisk nivå är primära silvergruvor ovanliga, vilket gör oss till ett unikt och attraktivt alternativ för investerare som söker exponering mot silver i kombination med västerländska ESG-standarder.

**6. Vilka är de viktigaste värdedrivarna för Sotkamo Silver de närmaste två åren?**

Tillsammans med vår nya gruvpartner kommer vi att fortsätta utveckla mer stabila och optimerade produktionsprocesser. Ur ett finansiellt perspektiv är vårt mål att ytterligare minska nettoskulden och förbättra soliditeten, vilket stärker den finansiella flexibiliteten. Strategiskt ser vi oss som en pålitlig nordisk producent av kritiska metaller, med stöd av stabil operativ utveckling och förbättrad finansiell prestation. Stark lönsamhet och strategiska investeringar skapar en stabil grund för tillväxt.



**Mikko Jalasto**  
VD, Sotkamo Silver

[Läs mer om Sotkamo Silver](#)

## Disclaimer

Informationen ovan är framtagen av FairValue FV AB och ska inte ses som personlig rådgivning. Alla investeringar innebär risk – värdet kan både gå upp och ner och du kan förlora hela eller delar av ditt investerade kapital. Historisk avkastning är ingen garanti för framtida resultat.



# NGM COMPANY INSIGHTS

**Fair** value & Kalqyl