

Fjärde kvartalet 2025

Sekventiell lägre förvaltningsvolym

Case Group rapporterade ett starkt fjärde kvartal 2025 med fortsatt god top-line-tillväxt, skalfördelar i kostnadsbasen och robust kassaflödesgenerering mot för ett år sedan. Intäkterna drevs främst av högre provisionsintäkter från såväl befintliga som nya fonder, där helårstillväxten i omsättning landade på 27 procent. Sekventiellt minskade dock provisionsintäkterna relativt det tredje kvartalet med sex procent. För kvartalet redovisades 53,8 MSEK i provisionsintäkter och ett provisionsnetto på 29,2 MSEK. Rörelseresultatet förbättrades markant jämfört med föregående år, med stigande rörelsemarginal till följd av god kostnadskontroll, skalbar plattform och begränsade engångsposter. Kassaflödet från den löpande verksamheten var starkt, understött av hög lönsamhet och lågt investeringsbehov, vilket i kombination med en nettoskuld-sättning nära noll ger styrelsen utrymme att hålla fast vid utdelningspolicy om minst 50 procent av årets resultat efter skatt.

Nya fonder i utbudet

De förvaltade volymerna fortsatte att växa kraftigt under 2025 och medan fjärde kvartalet avslutade året med en lägre förvaltningsvolym än efter förra kvartalsrapporten på strax under 21 mdkr, motsvarande cirka tio procent tillväxt jämfört med 18,7 mdkr året innan. Tillväxten drevs både av positiva nettoinflöden och god avkastning i flera av Case-fonderna, där särskilt ränte- och kreditfonderna samt småbolagsmandat utvecklades bättre än sina jämförelseindex över året. Under kvartalet genomfördes dessutom strategiska produktinitiativ, bland annat lanseringen av Case Elite One och avtalet om att ta över förvaltningen av aktiefonden Gaia MicroCap, vilket breddar erbjudandet inom aktiva nischfonder och bör stödja både framtida inflöden och stigande avgiftsintäkter. Sammantaget innebär detta att Case Group går in i 2026 med en större och mer diversifierad fondplattform, starkt track-record i flera kärnprodukter och bevisad distributionskraft mot både privat- och institutionella kunder.

Attraktivt investeringsalternativ

Vid en börskurs som implicerar ett börsvärde kring 770 MSEK handlas Case Group till ett P/E-tal runt 18 gånger på rullande tolv månader, baserat på ett nettovinstbidrag om cirka 43 MSEK och intäkter runt 215 MSEK. Givet en strukturellt växande fondvolym, stark skalbarhet i intäktsmodellen och en utdelningspolicy om minst 50 procent av årets resultat framstår värderingen som attraktiv relativt jämförbara nordiska tillgångsförvaltare, särskilt om bolaget kan upprätthålla tvåsiffrig tillväxt i AUM och vinst per aktie. Vår förväntansbild är att 2026 präglas av fortsatt inflödesdriven volymtillväxt, stabil rörelsemarginal, samt en successivt stigande utdelning. Vi bedömer att Case Group har goda förutsättningar att över tid förtjäna en premie-multipel drivet av hög vinsttillväxt, kapitallätt affärsmodell och exponering mot den strukturella trenden mot fondsparande.

Case Group

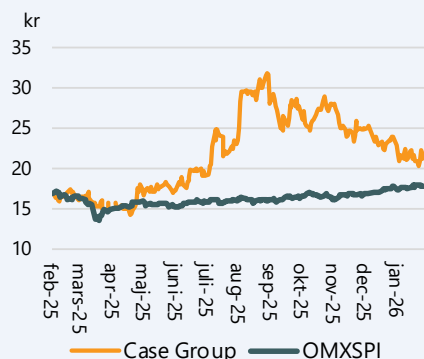
Rapportkommentar – fjärde kvartalet 2025

Datum 19 februari 2026
Analytiker Philip Wendt

Basfakta

Bransch Finans
Styrelseordförande Jürgen Conzen
VD Johan Andrassy
Noteringsår 2021
Listning First North Stockholm
Ticker CASE
Aktiekurs 24,0
Antal aktier, milj. 32,2
Börsvärde, mkr 772
Finansiell nettotillg, mkr 56,6
Företagsvärde (EV), mkr 716
Motiverat värde 24 kronor
Nästa rapport 6 maj 2026

Kursutveckling senaste året



Källa: Refinitiv

Prognoser & Nyckeltal, mkr

	2024	2025	2026p	2027p
Omsättning	167,1	212,0	215,2	229,2
Bruttoresultat	77,8	111,3	111,9	119,2
Rörelseres. (ebit)	22,0	53,3	52,7	58,2
Resultat f. skatt	21,1	52,0	54,3	60,2
Nettoresultat	17,1	40,9	43,1	47,8
Vinst per aktie	0,53	1,27	1,34	1,48
Utd. per aktie	0,0	0,75	0,83	0,89
Omsättningstillväxt	29,4%	26,9%	1,5%	6,5%
Bruttomarginal	46,5%	52,5%	52,0%	52,0%
Rörelsemarginal	28,4%	47,8%	47,1%	48,9%
Nettoskuld/eget kap	0	0	0	0
Nettoskuld/ebitda	0	0	0	0
P/e-tal	27,4	18,1	17,9	16,2
EV/ebit	19,2	13,2	13,6	12,3
EV/omsättning	2,53	3,25	3,33	3,12
Direktavkastning	0,0%	3,1%	3,5%	3,7%

Källa: Bolaget, Analysguiden

Motiverat värde är en uppfattning om vad bolaget borde vara värt givet Analysguidens huvudscenario. Det är inte samma sak som att aktiekursen ska spegla detta värde.

Investeringstes

Case Group AB utgör ett attraktivt investeringscase inom den svenska fond- och kapitalförvaltningssektorn, med en bevisat skalbar affärsmodell, stark tillväxt och förbättrad lönsamhet. Bolaget är noterat på Nasdaq First North Stockholm och har under 2024 och har under 2025 visat på betydande framgångar trots en utmanande marknads-miljö präglad av volatilitet, inflation och geopolitiska osäkerheter.

En av Case Groups största styrkor är den skalbara affärsmodellen där intäkterna, huvudsakligen från fasta och rörliga förvaltningsavgifter, växer i takt med det förvaltade kapitalet (AUM) medan kostnaderna ökar betydligt långsammare. Under 2025 har AUM ökat med 18 procent till cirka 21 miljarder kronor, samtidigt som rörelsemarginalen förbättrats till 47 procent. Detta har möjliggjorts genom effektiv kostnads kontroll, digitalisering och realiserade synergier från strategiska förvärv, bland annat av Celina Fondförvaltning AB:s fondverksamhet.

Case Group har breddat sitt fondutbud med särskilt fokus på småbolags- och högräntefonder, segment som visat stark efterfrågan och hög historisk avkastning. Flera av bolagets fonder har prisats för sin prestation, vilket stärker varumärket och kundernas förtroende. Distributionen sker via samarbeten med banker, försäkringsplattformar och egna digitala kanaler, vilket har bidragit till snabb tillväxt i både kundbas och förvaltad kapital.

Marknaden för svenska fonder genomgår en omstrukturering där konkurrensen ökar och avgifterna pressas, samtidigt som det sker en tydlig omallokering från globalfonder till Sverige- och Europafonder. Case Groups position som aktiv och flexibel aktör med stark förvaltningskompetens ger bolaget goda möjligheter att dra nytta av dessa trender och attrahera nya inflöden. Bolaget har en solid finansiell ställning med låg skuldsättning, hög likviditet och starkt eget kapital. Ägarbildens domineras av långsiktiga och profilerade investerare, inklusive kända idrottsprofiler, vilket ytterligare stärker varumärket och trovärdigheten.

Värdering och scenarioanalys

I vår värdering av bolaget har vi utgått från börsvärdet i förhållande till det förvaltade kapitalet, multipel på rörelsevärde och en diskonterad kassaflödesmodell. Rörelsevärde på 716 MSEK motsvarar efter rapport 3,5 procent av det förvaltade kapitalet. En ordentlig omvärdering från 2,5 procent efter första kvartalet 2025 och snittet för de senaste tio kvartalen på 2,8 procent. Vår scenarioanalysen ger:

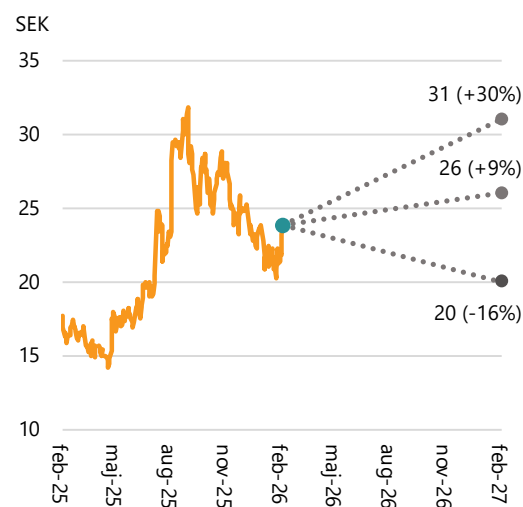
Bull scenario: AUM ökar med 11 procent per år och når 30 miljarder SEK 2029, rörelsemarginalen ökar till 65 procent och vinst per aktie dubblas till 2,75 SEK. Motiverat nuvärde i dag: 29 SEK per aktie.

Bas scenario: AUM ökar med sex procent år och når 27 miljarder SEK om fem år, rörelsemarginalen stiger till 57 procent. Motiverat nuvärde i dag: 24 SEK per aktie.

Bear scenario: AUM ökar endast med ett par procent, rörelsemarginalen är då oförändrad. Motiverat värde: 19 SEK per aktie. Ett vägt genomsnitt av dessa scenarier ger ett motiverat nuvärde i dag på 24 SEK per aktie.

Aktien rimligt värderad

Aktiens uppsida/nedsida i tre olika scenarier



Källa: Analysguidens bull-, bas- och bearsenario om ett år

Prisad förvaltning

Stark balansräkning ger möjligheter

Beprövad erfarenhet av att konsolidera förvärv

Värdering med utgångspunkt från förvaltad kapital, rimlig i dag

Bull Scenario 31 SEK per aktie

Bas Scenario 26 SEK per aktie

Bear Scenario 20 SEK per aktie

Vägt scenario 24 SEK per aktie

Resultaträkning (Mkr)

	2021	2022	2023	2024	2025	2026p	2027p
Provisionsintäkter	113,9	53,5	129,2	167,1	212,0	215,2	229,2
Provisionskostnader	-44,8	-23,5	-75,5	-89,3	-100,7	-103,3	-110,0
Provisionsnetto	69,1	30,0	53,6	77,8	111,3	111,9	119,2
Övriga rörelseintäkter	0,0	0,0	0,0	0,3	0,0	0,0	0,0
Summa intäkter	69,1	30,0	53,7	78,1	111,4	111,9	119,2
Administrationskostnader	-25,4	-26,0	-47,6	-52,4	-53,9	-54,9	-56,6
Avskrivningar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Övriga rörelsekostnader	-2,9	-3,4	-3,4	-3,6	-4,2	-4,3	-4,4
Rörelseresultat (ebit)	40,9	0,6	2,7	22,0	53,3	52,7	58,2
Övr. ränteintäkter och liknande resultatposter	0,0	0,0	0,4	1,4	0,0	2,2	2,2
Räntekostnader och liknande resultatposter	0,0	0,0	-2,6	-2,3	-1,3	-0,7	-0,2
Finansnetto	0,0	0,0	-2,2	-1,0	-1,3	1,5	2,0
Resultat före skatt	40,9	0,6	0,4	21,1	52,0	54,3	60,2
Skatt på årets resultat	-7,2	0,0	0,0	-4,0	-11,1	-11,2	-12,4
Periodens resultat	33,7	0,6	0,4	17,1	40,9	43,1	47,8

Kassaflöden (Mkr)

	2021	2022	2023	2024	2025	2026p	2027p
Rörelseresultat efter skatt	0,0	0,0	0,4	21,1	42,3	41,5	45,8
Justeringar för poster som inte ingår i kassaflödet	0,0	0,0	0,1	-4,0	0,0	0,0	1,0
Kassaflöde för den löpande verksamheten	0,0	0,0	0,6	17,1	42,3	41,5	46,8
Förändringar av kortfristiga fordringar	0,0	0,0	75,9	0,1	-9,3	-1,7	-0,9
Förändringar av kortfristiga skulder	0,0	0,0	5,7	9,4	7,6	-2,4	0,3
Kassaflöde från förändring i rörelsekapitalet	0,0	0,0	81,6	9,5	-1,7	-4,1	-0,6
Förvärv av rörelse i form av inkräm	0,0	0,0	-288,5	-0,1	-2,7	0,0	0,0
Försäljning av materiella anläggningstillgångar	0,0	0,0	0,0	0,1	0,3	0,0	0,0
Kortfristiga placeringar	0,0	0,0	16,8	0,2	0,4	0,0	0,0
Kassaflöde från investeringsverksamheten	0,0	0,0	-271,6	0,2	-2,0	0,0	0,0
Övrigt	0,0	0,0	24,3	0,0	-0,4	0,0	0,0
Kostnader för nyemission	0,0	0,0	-1,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Amortering av lån	0,0	0,0	-10,0	-10,0	-10,0	-10,0	-10,0
Utdelning	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-24,1	-26,8
Konvertibel	0,0	0,0	184,9	0,0	0,0	0,0	1,0
Kassaflöde från finansieringsverksamhet	0,0	0,0	198,1	-10,0	-10,4	-34,1	-35,8
Periodens kassaflöde	0,0	0,0	8,6	16,9	28,2	3,4	10,4
Likvida medel	0,0	22,8	31,3	48,2	76,4	79,7	90,1
Nettoskuld (positivt = nettokassa)	0,0	0,0	-7,8	18,9	56,6	76,8	96,9

Balansräkning (Mkr)

	2021	2022	2023	2024	2025	2026p	2027p
TILLGÅNGAR							
Immateriella anläggningstillgångar	0,0	0,0	288,5	288,5	291,1	291,1	291,1
Finansiella anläggningstillgångar	0,0	0,0	0,2	0,2	0,5	0,5	0,5
Summa anläggningstillgångar	0,0	0,0	288,7	288,7	291,7	291,7	291,7
Övriga tillgångar	0,0	0,0	1,6	0,2	3,8	0,0	0,0
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	0,0	0,0	10,4	18,6	23,9	24,1	25,2
Kortfristiga placering	0,0	0,0	0,9	0,7	63,0	71,7	82,0
Kassa och bank	0,0	0,0	31,3	48,2	13,6	15,1	14,9
Summa omsättningstillgångar	0,0	0,0	44,2	67,7	104,3	110,9	122,1
SUMMA TILLGÅNGAR	0,0	0,0	332,9	356,3	396,0	402,5	413,8

Eget kapital & skulder

	2021	2022	2023	2024	2025	2026p	2027p
Aktiekapital	0,0	0,0	1,2	1,6	1,6	1,6	1,6
Övrigt tillskjutet kapital	0,0	0,0	244,0	243,6	243,6	243,6	243,6
Balanserat resultat	0,0	0,0	26,2	26,6	43,7	61,7	78,0
Periodens resultat	0,0	0,0	0,4	17,1	42,1	43,1	47,8
Summa eget kapital	0,0	0,0	271,8	288,9	331,0	350,0	371,0
Skulder till kreditinstitut	0,0	0,0	30,0	20,0	10,0	0,0	0,0
Summa långfristiga skulder	0,0	0,0	30,0	20,0	10,0	0,0	0,0
Skulder till kreditinstitut	0,0	0,0	10,0	10,0	10,0	10,0	0,0
Övriga skulder	0,0	0,0	3,1	5,7	9,1	7,0	7,3
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	0,0	0,0	17,9	31,7	35,9	35,5	35,5
Summa kortfristiga skulder	0,0	0,0	31,1	47,4	54,9	52,5	42,8
SUMMA EGET KAPITAL & SKULDER	0,0	0,0	332,9	356,3	396,0	402,5	413,8

Disclaimer

Aktiespararna, www.aktiespararna.se, publicerar analyser om bolag som sammanställts med hjälp av källor som bedömts tillförlitliga. Aktiespararna kan dock inte garantera informationens riktighet. Ingenting som skrivs i analysen ska betraktas som en rekommendation eller uppmaning att investera i något finansiellt instrument. Åsikter och slutsatser som uttrycks i analysen är avsedd endast för mottagaren. Analysen är en så kallad Uppdragsanalys där det analyserade Bolaget tecknat ett avtal med Aktiespararna. Analyserna publiceras löpande under avtalsperioden och mot sedvanlig fast ersättning. Aktiespararna har i övrigt inget ekonomiskt intresse avseende det som är föremål för denna analys. Aktiespararna har rutiner för hantering av intressekonflikter, vilket säkerställer objektivitet och oberoende.

Innehållet får kopieras, reproduceras och distribueras. Aktiespararna kan dock inte hållas ansvariga för vare sig direkta eller indirekta skador som orsakats av beslut fattade på grundval av information i denna analys.

Investeringar i finansiella instrument ger möjligheter till värdestegringar och vinster. Alla sådana investeringar är också förenade med risker. Riskerna varierar mellan olika typer av finansiella instrument och kombinationer av dessa. Historisk avkastning ska inte betraktas som en indikation för framtida avkastning.

Analytikern Philip Wendt äger inte och får heller inte äga aktier i det analyserade bolaget.

Ansvarig analytiker:

Philip Wendt