Actic Group

Från bantning till muskelbygge

2026-11-26

Vi inleder bevakning av Actic Group, en svensk friskvårdskedja med gym, gruppträning och bad i små och medelstora städer. Efter några år av avyttringar och besparingar är bolaget lönsamt igen, och nettoskuld/EBITDA exkl. IFRS 16 har mer än halverats sedan 2023. Nu går Actic in i en ny fas, där befintliga anläggningar och redan beslutad expansion ska driva fortsatt lönsam tillväxt. I vårt huvudscenario ser vi ett motiverat värde om 36,9 SEK per aktie, motsvarande en uppsida om cirka 51 %.

Framgångsrik omställning mot lönsamhet

Efter några tunga år under pandemin har Actic gått från en koncern med verksamhet i tre länder till en fokuserad kedja i Sverige. Den tyska verksamheten avyttrades 2023 och 12 av 14 norska anläggningar 2025. Samtidigt har bolaget slimmat den centrala organisationen och börjat samordna närliggande anläggningar i lokala kluster, där gym, gruppträning och bad kompletterar varandra. Färre anläggningar förklarar en del av de lägre kostnaderna, men inte hela förbättringen. Försäljningen i jämförbara anläggningar ökade med 10,4 % under 2025, och EBITDA-marginalen exkl. IFRS 16 har stigit från 6,4 % 2023 till 14,6 % på rullande tolv månader. Nettoskulden har sjunkit till 2,2x EBITDA exkl. IFRS 16, under bolagets mål om högst 2,5x.

Befintliga anläggningar och redan beslutad expansion driver nästa steg

I de befintliga anläggningarna ska tillväxten komma från fler medlemmar och en högre intäkt per medlem (ARPM), när fler väljer bredare medlemskap med tillgång till flera anläggningar på orten. I Q3'26 ökade ARPM med 6,2 %, främst för att fler medlemmar valde ett större erbjudande. Därtill kommer redan beslutad expansion. I januari 2027 tar Actic över driften av äventyrsbadet Gustavsvik i Örebro, som enligt ledningen kan omsätta 70–80 MSEK under ett fullt år och står för drygt hälften av vår estimerade omsättningsökning 2027E. EGO Hälsostudio, med åtta gym i Sundsvall, ingår för första gången under ett helt år, och nya anläggningar öppnar i Boden och Uppsala. Vi estimerar att nettoomsättningen ökar med 18 % till 836 MSEK 2027E. Tillskotten lyfter omsättningen, men det är den befintliga verksamheten som står för den största delen av resultatökningen.

Outlook

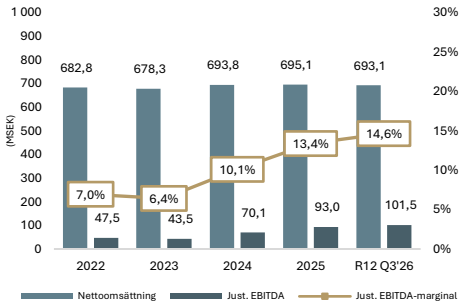
Vi räknar med att EBITDA-marginalen exkl. IFRS 16 stiger till 16,1 % 2028E när priserna ökar på en till stor del fast kostnadsbas. Den största osäkerheten är om medlemmarna upplever att de dyrare medlemskapen är värda priset, eftersom det avgör om ARPM kan fortsätta stiga utan att fler lämnar. Kommande rapporter behöver visa att den nya medlemskapspaketeringen ger fortsatt stigande ARPM och medlemstillväxt, att Gustavsvik kommer i gång enligt plan och att marginalförbättringen i Q3'26 inte bara berodde på större semesteruttag. Vi värderar Actic till 8x EBITDA exkl. IFRS 16 på 2027E, över medianen för jämförelsebolagen, eftersom en hög andel av intäkterna är återkommande och bolaget har långa samarbeten med bland annat kommuner. Dagens kurs motsvarar 6,4x, vilket enligt oss inte fullt ut speglar resultatlyftet de kommande åren.

Fakta

VD	Niklas Johansson
Lista	Small Cap
Ticker	ATIC
Aktiekurs (SEK)	24,5
Antal aktier (miljoner)	23,2
Börsvärde (MSEK)	568,8
Nettoskuld (MSEK)*	241,8
EV (MSEK)*	810,6
Insiderägande	53,4 %
Nästa rapport	2027-02-18

**exkl. IFRS 16 & inkl. köpeskilling för EGO.*

Finansiell historik



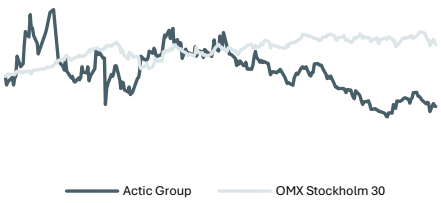
Analytiker

Adam Sommensjö

adam@kalqyl.se

(MSEK)	**2024**	**2025**	**2026E**	**2027E**	**2028E**
Nettoomsättning	693,8	695,1	708,3	835,7	878,7
Tillväxt y/y	*2,3 %*	*0,2 %*	*1,9 %*	*18,0 %*	*5,2 %*
Tillväxt jämförbara anläggningar	*3,9 %*	*10,4 %*	*6,9 %*	*4,5 %*	*5,0 %*
EV/S	*1,2x*	*1,2x*	*1,1x*	*1,0x*	*0,9x*
Medlemmar, snitt (tusental)	156,1	152,2	151,5	159,5	162,9
ARPM exkl. Gustavsvik (SEK)	370	381	390	401	411
Just. EBITDA exkl. IFRS 16	70,1	93,0	104,1	127,5	141,6
Just. EBITDA-marginal	*10,1 %*	*13,4 %*	*14,7 %*	*15,3 %*	*16,1 %*
EV/EBITDA	*11,6x*	*8,8x*	*7,8x*	*6,4x*	*5,7x*
Just. EBIT exkl. IFRS 16	20,7	58,0	68,8	88,6	100,6
Just. EBIT-marginal	*3,0 %*	*8,3 %*	*9,7 %*	*10,6 %*	*11,4 %*
EV/EBIT	*39,1x*	*14,0x*	*11,8x*	*9,1x*	*8,1x*
FCF	48,0	37,8	41,7	56,1	59,5
Nettoskuld/just. EBITDA exkl. IFRS 16	4,4x	2,2x	1,8x	1,1x	0,6x

Kursutveckling 12 månader



Kursutveckling %	**1 m**	**3 m**	**12 m**
ATIC	-3,7 %	-14,6 %	-15,5 %

Caset Actic – Breddar gymutbudet på den svenska marknaden

Actic har under de senaste åren avyttrat flera verksamheter, arbetat med kostnadsdisciplin och besparingar. Resultatet har landat i att bolaget nu kan fokusera på lönsam tillväxt ihop med en mer fokuserad anläggningsportfölj i Sverige och en balansräkning som ger utrymme för investeringar och selektiva förvärv. Actics kluster ger ett brett utbud i små och medelstora städer runt om i Sverige. Vi värderar Actic till 8x EBITDA exkl. IFRS 16 på vårt estimat för 2027E, vilket ger ett motiverat värde om 36,9 SEK per aktie i vårt huvudscenario, motsvarande en uppsida om cirka 51 % mot dagens kurs.

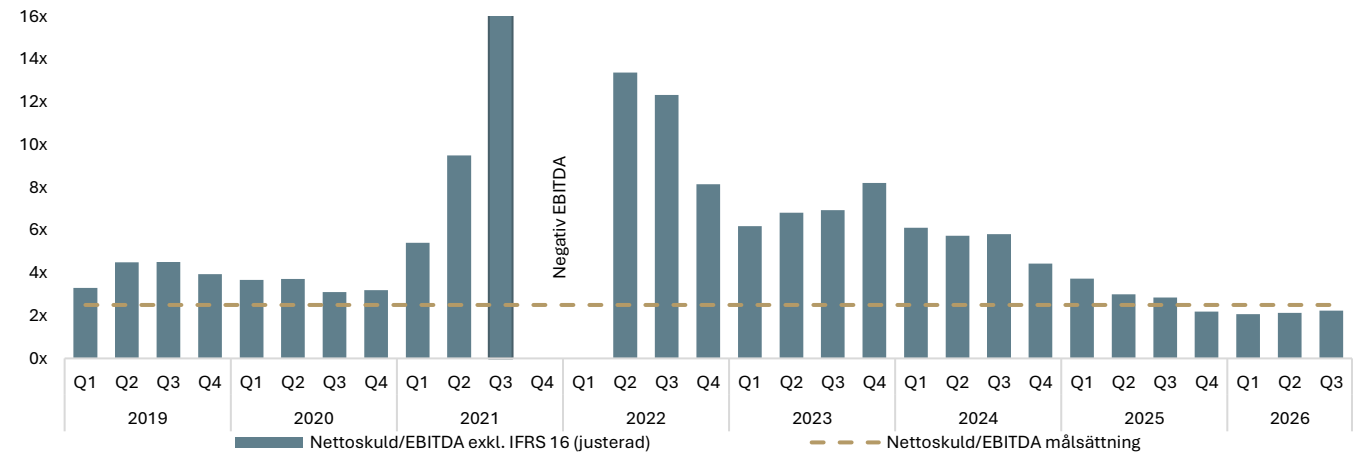
36,9 SEK Motiverat värde, huvudscenario	**Cirka 51 %** Uppsida mot 24,5 SEK	**8x** Just. EBITDA exkl. IFRS 16, 2027E	**2,2x** Nettoskuld/just. EBITDA exkl. IFRS 16

Omställningen har stärkt intjäningen och balansräkningen

Actic påbörjade sin omställning efter några tunga år under pandemin, och resultatet syns nu i siffrorna. Avyttringarna i Tyskland och Norge, en slimmad central organisation och ett ökat fokus på lokala kluster har lyft EBITDA-marginalen exkl. IFRS 16 till cirka 15 % på rullande tolv månader per Q3'26. Samtidigt har nettoskulden i förhållande till EBITDA exkl. IFRS 16 sjunkit från 6,2–8,2x under 2023 till 2,2x efter Q3'26, vilket är under bolagets mål om högst 2,5x. Vi estimerar att den sjunker till 1,8x vid utgången av 2026 när förskottsbetalningarna av årskort kommer in. Det nya finansieringsavtalet från mars 2026 har dessutom sänkt amorteringen till ungefär 3 MSEK per kvartal.

Bolaget har därmed visat att verksamheten kan vara lönsam med en mindre och mer fokuserad portfölj. Det som återstår att bevisa är att organisationen klarar att driva flera tillväxtinitiativ samtidigt, och att investeringarna och expansionen kan skapa fortsatt lönsam tillväxt utan att kassaflödet försvagas för mycket.

Actic Group: Nettoskuld / EBITDA exkl. IFRS 16



Not: Q3'21 var Nettoskuld/EBITDA 38,8x (avkortad av grafiska skäl), Q4'21 och Q1'22 negativ EBITDA.
Källa: Actic Group, Kalqyl

Befintliga anläggningar och expansion driver nästa steg

Nästa fas drivs av tre delar. Den första är den befintliga verksamheten, där fler medlemmar och en högre intäkt per medlem (ARPM) ska komma från att fler väljer bredare medlemskap med tillgång till flera anläggningar inom samma kluster. Den andra är redan kommunicerad expansion: Gustavsvik i Örebro, helårseffekten av EGO i Sundsvall och nyetableringarna i Boden och Uppsala i början av 2027. Den tredje är kassaflödet, där högre intjäning och lägre amortering ger utrymme för fortsatta investeringar och minskad skuld.

Sammantaget estimerar vi att nettoomsättningen ökar med cirka 18 % till 836 MSEK 2027E och att EBITDA-marginalen exkl. IFRS 16 stärks till 15,3 %. Gustavsvik står för drygt hälften av omsättningsökningen 2027E. Basverksamheten och nyetableringarna står däremot för ungefär två tredjedelar av resultatökningen fram till 2028E. EGO tillför cirka 27 MSEK i omsättning 2027E till en högre marginal än koncernen. Ett starkare resultat i EGO ökar samtidigt den prestationsbaserade tilläggsköpeskillingen, som kan uppgå till högst 25 MSEK och som bolaget har värderat till 15,1 MSEK. Våra estimat inkluderar inga förvärv eller kommunala uppdrag som inte redan är kommunicerade.

Värderingen speglar inte hela resultatlyftet

Vår multipel om 8x EBITDA exkl. IFRS 16 ligger över medianen för de närmaste jämförelsebolagen (6,9x), eftersom en hög andel av intäkterna är återkommande och Actic har långa samarbeten med bland annat kommuner. Basic-Fit och The Gym Group har dessutom mer kapitalintensiva affärsmodeller. Mot SATS (9,0x) ger vi en viss rabatt med anledning av storleken.

Vi estimerar att nettoskulden sjunker till 1,1x EBITDA exkl. IFRS 16 vid utgången av 2027E. Kassauppbyggnaden syns främst i värdet för 2028E, där samma multipel ger 44,3 SEK per aktie.

Dagens kurs motsvarar 6,4x EBITDA exkl. IFRS 16 2027E. Det speglar enligt oss inte fullt ut resultatlyftet från Gustavsvik och EGO eller den fortsatta förbättringen i befintliga anläggningar. Visar bolaget att det kan höja priserna utan att tappa medlemmar ser vi potential för en högre multipel.

Tre lyft som kan flytta kursen

Vi har valt ut tre triggers som kan påverka kursen under de kommande tolv månaderna. Punkterna kan bekräfta caset och bidra till att aktien närmar sig vårt motiverade värde, men motiverar inte i sig en högre multipel.

1. Gustavsviks bidrag till koncernen

Start Q1'27E

Överklagandet av tilldelningsbeslutet avslogs och bolaget har tecknat avtal för driftstart i januari 2027. En lyckad driftstart kan ge tecken på att Gustavsvik kan bidra till omsättningen och ett jämnare säsongsmönster.

2. Medlemskapspaketeringen

Q4'26E

Q4'26 blir det första hela kvartalet med den nya medlemskapspaketeringen, som lanserades den 1 september. ARPM ökade i Q3'26 främst för att fler valde ett större erbjudande. Rapporten blir en första indikation på om den även kan stärka medlemstillväxten.

3. Bevis på nya anläggningar

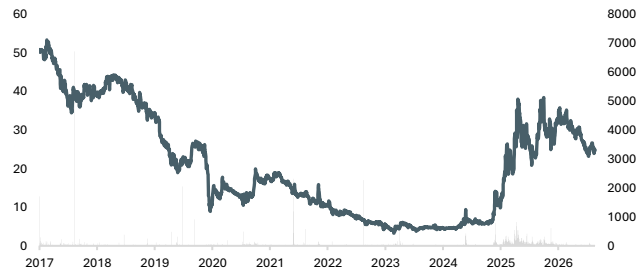
H1'27E

Med EGO som nytt kluster i Sundsvall, nyetableringarna i Boden och Uppsala samt Gustavsvik estimerar vi en tillväxt på cirka 19 % (cirka 10 % exkl. Gustavsvik) under H1'27. En lyckad integration av dessa anläggningar visar att bolaget kan hantera flera nya anläggningar samtidigt.

Kursen har följt omställningen

Aktiekursen speglar de senaste årens utveckling i bolaget. Pandemin, den höga skuldsättningen och mindre lönsamma anläggningar utomlands pressade kursen från drygt 40 SEK 2018 till under 5 SEK 2024. När avyttringarna var genomförda och lönsamheten började återhämta sig steg kursen kraftigt, från cirka 6 SEK vid utgången av 2024 till cirka 36 SEK ett år senare. Kursen motsvarar i dag 6,4x EBITDA exkl. IFRS 16 2027E. Vi ser därför att marknaden har prisat in omställningen, men att det finns extra utrymme om bolaget lyckas med en fortsatt lönsam tillväxt.

Actic Group: Historisk kursgraf och volym



Actic Group: Investeringscase och motargument

Investeringscase

1. En starkare befintlig verksamhet

Avyttringarna, en slimmad organisation och lokala kluster har lyft marginalen och sänkt skuldsättningen under bolagets mål. Med lägre amortering och positivt kassaflöde står bolaget på en stabilare grund för att växa lönsamt inom Sverige.

2. Kluster ger mer än bara fler gym

Närliggande anläggningar kompletterar varandra, och medlemmar med bredare medlemskap får tillgång till hela utbudet. Det syns redan i att fler väljer större medlemskap, vilket lyfter ARPM utan att varje anläggning behöver byggas ut.

3. Redan kommunicerad expansion

Gustavsvik i Örebro ingår från januari 2027 och har sin högsäsong under sommaren, när gymverksamheten normalt är svagare. EGO ger ett nytt kluster i Sundsvall, och Boden och Uppsala öppnar i början av 2027.

4. Kassaflöde och lägre skuld

Högre intjäning och lägre amortering gör att nettoskulden sjunker till 1,1x EBITDA exkl. IFRS 16 2027E. Det ger utrymme för investeringar, selektiva förvärv och på sikt utdelning.

Motargument

1. Marginalförbättringen är inte helt uthållig

En del av förbättringen i Q3'26 kom från större semesteruttag. Ökar personalkostnaderna, hyrorna eller driftkostnaderna snabbare än intäkterna kan marginalen stanna av.

2. Merförsäljning räcker inte

Om medlemmarna inte upplever att de dyrare medlemskapen är värda priset uteblir uppgraderingarna. Nya anläggningar inom ett kluster kan också flytta befintliga medlemmar i stället för att locka nya, med högre kostnader som följd.

3. Gustavsvik och EGO är nya uppgifter

Gustavsvik har med äventyrsbad och högt tryck under sommaren andra krav på drift och bemanning än Actics nuvarande portfölj. EGO behöver integreras utan att medlemmar och nyckelpersoner försvinner.

4. Investeringarna tar kassaflöde i anspråk

Actic har kvar eftersatt underhåll, och en del av investeringarna syftar till att behålla kvaliteten snarare än att öka intäkterna. Vid en mindre lyckad allokering binds kapital utan att erbjudandet stärks.

Innehållsförteckning

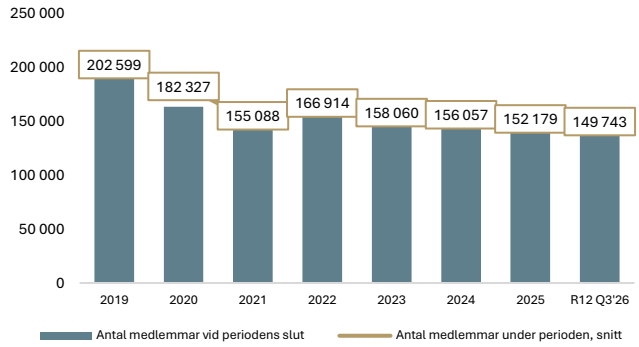
Caset Actic – Breddar gymutbudet på den svenska marknaden ... 2
Omställningen har stärkt intjäningen och balansräkningen ... 2
Tre lyft som kan flytta kursen ... 3
Innehållsförteckning ... 4
Genomgång av Actic ... 5
Historik – tillbaka till traditionella maskiner ... 5
Affärsmodell och strategi ... 6
Återkommande intäkter utgör grunden ... 6
Hyra och personal är de största kostnaderna ... 6
Ledig kapacitet ger hög marginal på nya medlemmar ... 7
Lönsamheten skiljer sig mellan anläggningstyperna ... 7
Kluster gör det möjligt att utnyttja kapaciteten bättre ... 7
Omställningen har lagt grunden för fortsatt lönsam tillväxt ... 8
Finansiell historik, nyckeldata ... 8
Avyttringarna har gjort verksamheten mindre men lönsammare ... 9
Inget ont som inte har något gott med sig ... 10
Skuldminskningen bärs nu av den egna verksamheten ... 10
Ny finansiering kan ge bättre utrymme ... 10
Befintliga anläggningar kan driva fortsatt lönsam tillväxt ... 11
Ledig kapacitet blir volymfokus ... 11
Hög beläggning blir pris- och mixfokus ... 11
Dyrare medlemskap driver ARPM ... 11
Klustren skapar mer värde för medlemmarna och mer intäkter för Actic ... 12
Investeringar kan bibehålla ett relevant erbjudande ... 12
En förbättrad ROIC kan vara en indikation på rätt riktning ... 12
Avtalade tillskott ger bättre synlighet i tillväxtprognosen ... 13
Gustavsvik blir ett starkt tillägg i ett redan starkt kluster ... 14
EGO Hälsostudio säkrar upp som nytt kluster ... 15
Förvärv är komplement, inte Actics huvudspår ... 16
Mer muskler till folket skapar underliggande förutsättningar ... 17
Utbudet avgör värdet per medlem ... 17
Badet skiljer Actic från konkurrenterna ... 18
Lagen om offentlig säljverksamhet kan skapa ytterligare optioner ... 18
Brygga över kassaflöde ... 19
Balansräkningens sammansättning ... 20
Ledning ... 21
Styrelse ... 22
Ägarbild ... 23
Insynsägande ... 24
Utestående optionsprogram ... 24
Främsta risker ... 25
Estimat fram till 2028E ... 26
Estimat per kvartal ... 27
Jämförelsebolag ... 28
Motiverat värde i vårt huvudscenario ... 30
Känslighetsanalys ... 30
Bilagor ... 31
Disclaimer ... 32
Intressekonflikt ... 32

Genomgång av Actic

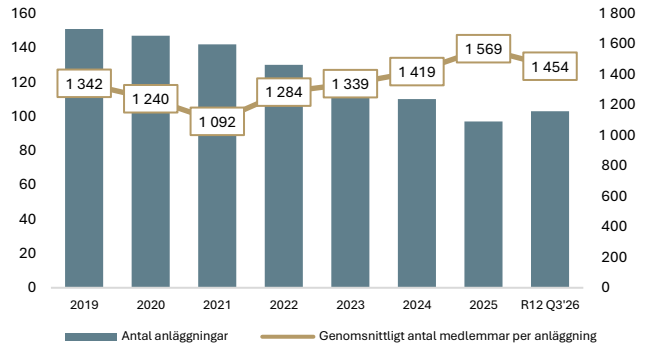
Actic är en medlemsbaserad friskvårdskedja som har ett brett utbud av träningsformer. Bolaget har produkter och tjänster inom gym, gruppträning, personlig träning samt simning och bad. Merparten av verksamheten finns i Sverige men bolaget har även två anläggningar baserade i den norska kommunen Asker. Actic riktar sig främst mot små och medelstora städer, där bolaget samlar närliggande anläggningar i lokala kluster. Klustren kan bestå både av anläggningar med bad och av fristående gym.

Actic bedriver ett nära samarbete med kommunerna, vilket speglas i att cirka 46 % av bolagets anläggningar låg i anslutning till ett bad vid utgången av 2025. I de flesta fall är baden kommunägda, men det finns även anläggningar där Actic driver simhallen också. Vi estimerar för tillfället att denna andel ligger runt 44 %, med tanke på anläggningar som under året har lagts ner och tillkommit. Bolaget driver endast bemannade anläggningar och erbjuder en serviceinriktad produkt där fokus ligger på närheten till kunderna genom personlig service ute på golvet. Actic har varit noterat på Nasdaq Stockholm Small Cap sedan den 7 april 2017.

Actic Group: Antal medlemmar vid periodens slut & snitt



Antal anläggningar & genomsnittligt antal medlemmar per anläggning



Källa: Actic Group, Kalqyl

Cirka 154 000
Antal medlemmar vid periodens slut Q3'26.

103
Anläggningar (varav två i Norge), ytterligare fyra under 2027

Cirka 44 %
I anslutning till en badanläggning

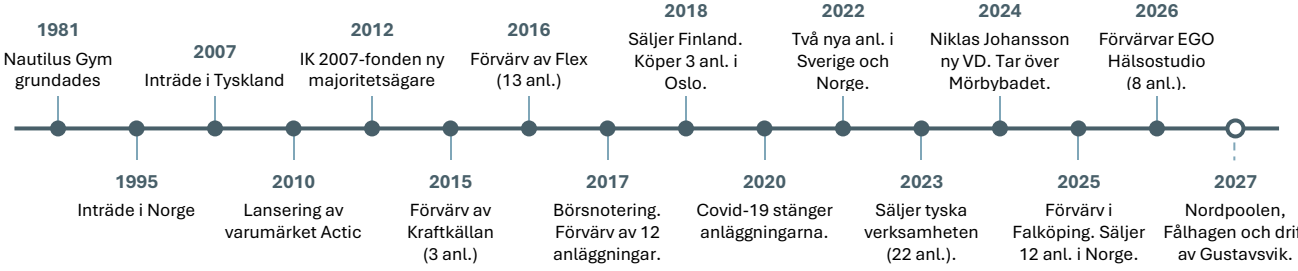
1 455
Medlemmar per anläggning, snitt, vid Q3'26

1. Antalet anläggningar har minskat tydligt sedan 2019.
2. Minskningen beror främst på avyttringar av de utländska anläggningarna
3. Antalet medlemmar per anläggning har samtidigt ökat, vilket visar att de avyttrade verksamheterna drog ner snittet

Historik – tillbaka till traditionella maskiner

Actic grundades 1981 under namnet Nautilus Gym och började med att ställa ut träningsmaskiner i kommunala simhallar. Bolaget växte snabbt med verksamhet i Sverige, Norge, Finland, Island och Tyskland, lanserade varumärket Actic 2010 och fick IK 2007-fonden som majoritetsägare 2012. Därefter följde flera förvärv, bland annat Kraftkällan och Flex, och 2017 börsnoterades bolaget. Pandemin 2020 blev en svår period för hela branschen och Actic tappade en stor del av medlemsbasen. Fokus flyttades därefter till striktare kostnadskontroll och att vända verksamheten, vilket bland annat ledde till att den tyska verksamheten avyttrades 2023 och 12 av 14 norska anläggningar 2025. Samtidigt har bolaget vuxit igen i Sverige och vunnit upphandlingen av Gustavsviksbadet i Örebro, där Actic ska ta över driften. Sammantaget har Actic tagit några steg tillbaka till kärnverksamheten, som i mångt och mycket påminner om hur det en gång började som Nautilus Gym.

Actic Group: Tidslinje över historik



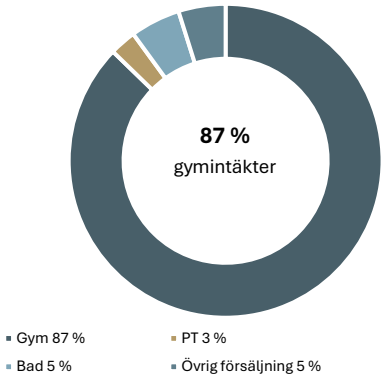
Källa: Actic Group, Kalqyl

Affärsmodell och strategi

Återkommande intäkter utgör grunden

Actics intäkter kommer huvudsakligen från gymintäkter, medan bad, personlig träning och övrig försäljning kompletterar som besöksberoende intäkter. Gymintäkter omfattar medlemsavgifter och engångsavgifter som tas ut i samband med nytecknande av medlemskap samt vid förlängning.

Fördelning av nettoomsättning per Q3'26



Delvis återkommande intäkter från medlemskap 87 %

Medlemsavgifter

Medlemsavgifter samt inskrivnings- och förlängningsavgifter. Betalas oavsett hur ofta medlemmen tränar och ger en stabil, förutsägbar intäktsbas.

Besöksberoende intäkter cirka 13 %

Bad, PT och övrig försäljning

Beror på hur många som besöker anläggningarna och vad de köper där, och varierar därför mer mellan kvartalen. Badet är dessutom viktigt för erbjudandet, eftersom det ingår i medlemskapet där det finns.

Fördelning av nettoomsättningen Q3'26. Källa: Actic Group, Kalqyl

Actic Group: Medlemskapsöversikt – fyra nivåer sedan 1 september 2026

Bas	Aktiv	Plus	Premium
299–359 kr	359–449 kr	549 kr	699 kr
67 anläggningar*	87 anläggningar*	99 anläggningar*	103 anläggningar*
Gym och bad där det finns, på en anläggning.	Lägger till gruppträning – det tillägg som hittills drivit ARPM.	Tillgång till samtliga anläggningar.	Samtliga anläggningar och fler förmåner.

**Antal anläggningar där respektive medlemskap erbjuds*
Källa: Actic Group, Kalqyl

Hyra och personal är de största kostnaderna

Actic hyr lokalerna för samtliga anläggningar förutom två, vilket är de egna simhallsfastigheterna i Halmstad och Södertälje. Hyresavtalen för bolaget är antingen helt fasta, rörliga med en garanterad miniminivå eller helt omsättningsbaserade. I hyreskostnaderna som redovisas enligt IFRS 16 ingår endast den fasta och garanterade delen, medan den rörliga delen kostnadsförs löpande.

Actic Group: Vart går 100 kr i nettoomsättning? R12 Q3'26, exkl. IFRS 16



Not: Handelsvaror cirka 1 kr. Inklusive övriga rörelseintäkter (cirka 5 kr) blir EBITDA-marginalen exkl. IFRS 16 14,6 %. Källa: Actic Group, Kalqyl

Fast hyra

Med en fast hyra är kostnaden densamma oavsett försäljning, och de fasta hyrorna indexeras årligen. Detta leder till att när hyran är täckt går en större del av varje ytterligare intjänad krona till resultatet, men en minskad försäljning slår också hårdare.

Omsättningsbaserad hyra

Vanligt i Gym & Bad-anläggningar. Hyresvärden får en del av varje ökning, men risken blir lägre när försäljningen minskar. Rörliga hyror om cirka 48 MSEK 2025 låg utanför IFRS 16.

Hyra och personal är bolagets två största kostnader. Bara en mindre del av kostnaderna ökar direkt med antalet besök, främst licens- och driftskostnader. Även handelsvaror och omsättningsbaserade hyror följer försäljningen. Vår bedömning är att personalkostnaderna i större utsträckning styrs av bemanningen och öppettiderna på anläggningarna, som i sin tur beror på antalet medlemmar, men inte ökar i samma takt.

Ledig kapacitet ger hög marginal på nya medlemmar

Enkelt förklarat bestäms resultatet av antalet medlemmar gånger ARPM, minus anläggningarnas kostnader. Eftersom hyra och delvis bemanning ligger fast ger varje ny medlem en hög marginal så länge anläggningen har ledig kapacitet, där den extra intäkten främst belastas av drift, licenser och i vissa fall en omsättningsbaserad hyra. Lönsamheten ska enligt ledningen förbättras genom att intäkterna växer på en befintlig kostnadsbas med hjälp av både volym och pris. Bolaget har ett mål på en EBITDA-marginal exkl. IFRS 16 om 15 %.

Effekten avtar dock när beläggningen blir hög, eftersom medlemmar på en full anläggning kan försämra träningsupplevelsen och öka churn bland dem som betalar mest. Actic arbetar därför med volym där det finns kapacitet och med pris och medlemskapsmix där belastningen är högre, vilket var anledningen till den nya medlemskapspaketeringen. Ska volymen öka ytterligare krävs mer personal, en större lokal eller en ny anläggning, och kostnaderna ökar då stegvis.

Lönsamheten skiljer sig mellan anläggningstyperna

Actics anläggningar drivs i fyra upplägg med olika ansvar och lönsamhet. I Full-Service driver Actic både gym och bad, vilket enligt ledningen ger ett högre resultat i kronor men en lägre marginal. I Gym & Bad driver Actic gymmet medan kommunen ansvarar för badet, ofta med en omsättningsbaserad hyra, vilket ger det omvända förhållandet. In-House drivs av kommunal eller extern personal och bidrar lite i kronor men med hög marginal, medan Stand-Alone är fristående gym i Actics egen regi. Badverksamheten ställer högre krav på driften, med ansvar för bland annat säkerhet, vattenkvalitet, tekniska installationer och energiförbrukning. Det innebär särskilda operativa risker, men också en erfarenhet som få renodlade gymkedjor har och som enligt vår bedömning gör Actic till en mer naturlig partner när kommuner ser över driften av sina anläggningar.

Actic Group: Anläggningstyper och marginalprofil

Full-Service	Gym & Bad	In-House	Stand-Alone
Actic driver både gym och bad med egen personal	Actic driver gymmet, kommunen badet – ofta omsättningsbaserad hyra	Kommunal eller extern personal driver hela anläggningen	Fristående gym som drivs av Actic
Ett högre resultat i kronor	Lite lägre resultat i kronor	Lågt resultat i kronor	
Men en lägre marginal	Men med en högre marginal	Men hög marginal	

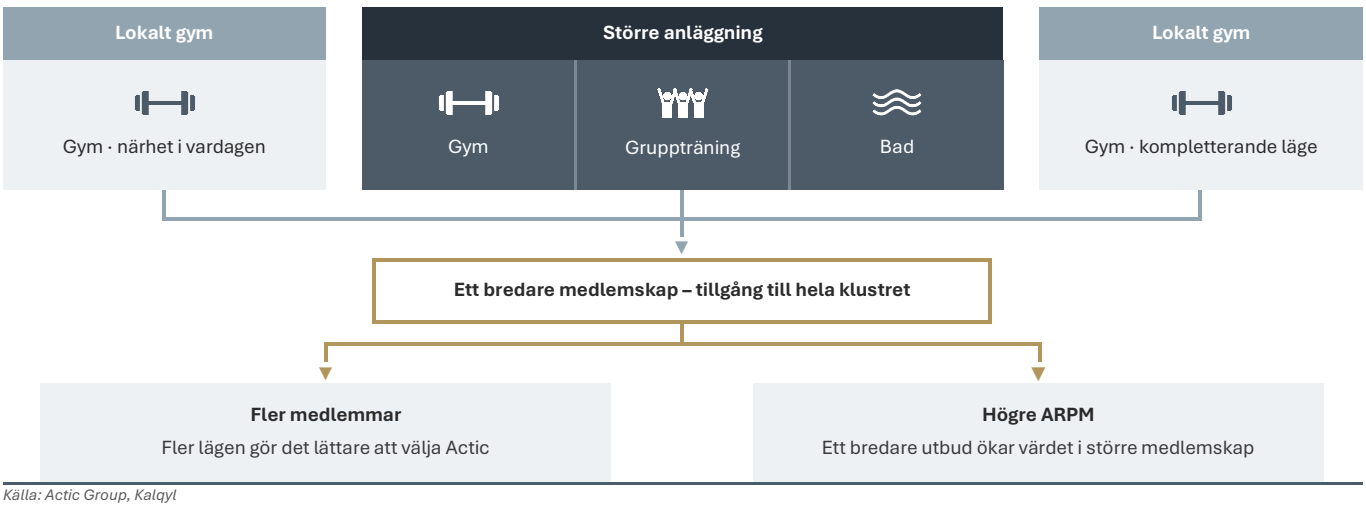
Not: Relativ bedömning enligt ledningen. Marginalprofil för Stand-Alone har inte kommunicerats.
Källa: Actic Group, Kalqyl

Kluster gör det möjligt att utnyttja kapaciteten bättre

Actic arbetar utifrån fyra strategiska fokusområden, vilka är organisk tillväxt, multierbjudande, skalning av verksamheten och selektiva förvärv. Klustren går igen i samtliga. Ett kluster är en samling av anläggningar på samma ort som tillsammans erbjuder en bredare produkt, utan att varje enskild anläggning behöver erbjuda helheten. En eller två större anläggningar tenderar att ha ett bredare och mer specialiserat utbud, medan mindre gym bidrar med närhet och tillgänglighet. Det gör att Actic kan samordna personal och erbjudande mellan anläggningarna och sprida medlemmarna dit det finns kapacitet.

Klustren knyter också ihop de två hävstängerna. Fler lägen gör Actic tillgängligt för fler medlemmar, medan ett kompletterande utbud gör de bredare medlemskapen mer attraktiva. Medlemmarna får dock tillgång till hela klustret först genom Plus och Premium, som ligger över dagens ARPM, vilket är en anledning till klustrens centrala roll i verksamheten för att ARPM ska kunna fortsätta öka.

Actic Group: Illustrativt exempel över kluster



Källa: Actic Group, Kalqyl

Omställningen har lagt grunden för fortsatt lönsam tillväxt

Actics senaste år har präglats av covid-19, en omfattande omställning och flera avyttringar. Även om omsättningen i dag är lägre än före pandemin har marginalerna återhämtats och skuldsättningen har minskat. Den jämförbara verksamheten har dessutom fortsatt att växa och vi bedömer att omställningen har gett bolaget en stabilare grund att växa från, och att förbättringen inte bara beror på högre priser.

Finansiell historik, nyckeldata

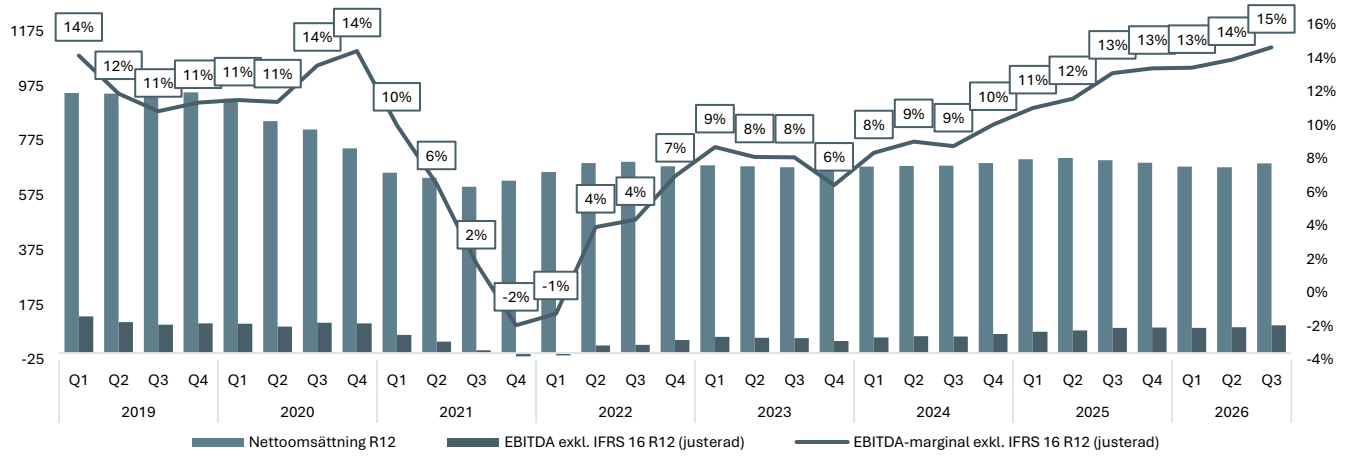
Actics nettoomsättning på rullande tolv månader minskade från omkring 950 MSEK under 2019 till cirka 610 MSEK vid Q3'21, vilket mestadels är hänförligt till covid-19. Nettoomsättningen återhämtade sig under 2022 och har sedan dess legat relativt stabilt kring 680–710 MSEK, trots att flera anläggningar har avyttrats. Att omsättningen hållits på samma nivå trots en mindre anläggningsportfölj tyder på att de kvarvarande anläggningarna har vuxit.

EBITDA-marginalen exkl. IFRS 16 uppgick till cirka 14 % vid Q1'19 och låg kvar på liknande nivåer för rullande tolv månader under 2020. Dock föll även den kraftigt under 2021 och var negativ vid Q4'21 och Q1'22. Återhämtningen har därefter skett i två steg. Under 2022 och 2023 stabiliserades marginalen kring 6–7 % på helårsbasis, för att sedan förbättras tydligt till cirka 10 % 2024 och 13 % 2025. Under samma period mer än fördubblades EBITDA exkl. IFRS 16, från cirka 44 MSEK 2023 till 93 MSEK 2025. Vid Q3'26 uppgick marginalen till 14,6 %, med en nettoomsättning om ungefär 693 MSEK och EBITDA exkl. IFRS 16 om cirka 102 MSEK på rullande tolv månader. Marginalen har därmed återhämtat sig till nivåerna före pandemin, trots att omsättningen har minskat med cirka 27 %.

Varför exkl. IFRS 16?

Enligt IFRS 16 redovisas hyresavtal som en tillgång och en skuld, och hyreskostnaden flyttas under EBITDA-raden som avskrivningar och ränta. EBITDA överskattar därmed det kassaflöde som verksamheten genererar. I EBITDA exkl. IFRS 16 belastar hyrorna i stället resultatet, vilket ger en mer rättvisande bild av lönsamheten. Med tanke på att hyrorna är en stor och delvis rörlig kostnad för Actic använder vi måttet genomgående i analysen.

Actic Group: Nettoomsättning, just. EBITDA & just. EBITDA-marginal (LTM, exkl. IFRS 16)

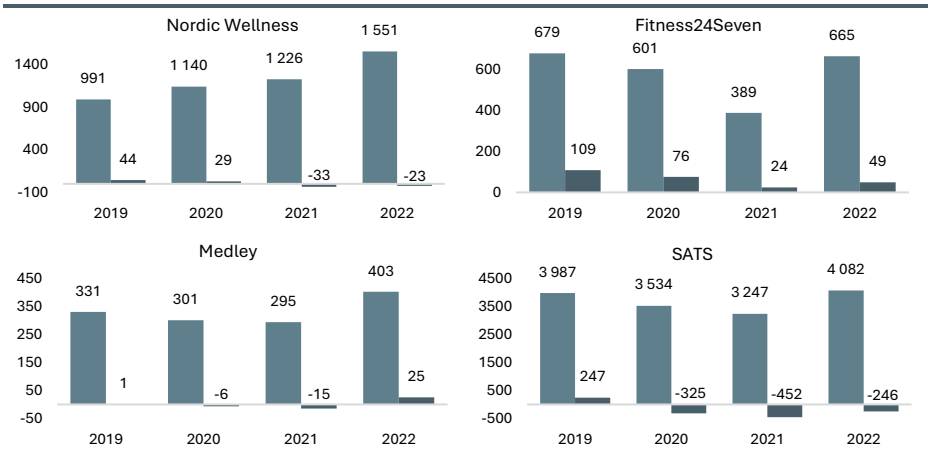


Källa: Actic Group, Kalqyl

Covid-19 blev en tuff period

Utvecklingen hos andra gymaktörer visar att de förhållanden Actic mötte under pandemin även påverkade branschen i stort. Flera bolag redovisade lägre omsättning och svagare resultat, även om utvecklingen skilde sig åt mellan aktörerna. Att omsättningen i flera fall återhämtades under 2022 tyder samtidigt på att efterfrågan på träning fanns kvar när begränsningarna lättade. Vi bedömer att denna utveckling även bidrog till Actics återhämtning, tillsammans med de förändringar som genomförts i den egna verksamheten. Förbättringen kan därför ses som en kombination av en återhämtning i marknaden och bolagets arbete med att stärka lönsamheten.

Actic Group: Översikt av nettoomsättning och resultat efter finansiella poster

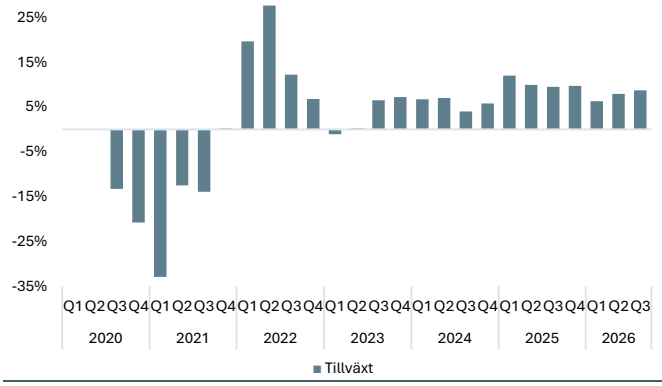


Källa: Allabolag, Kalqyl

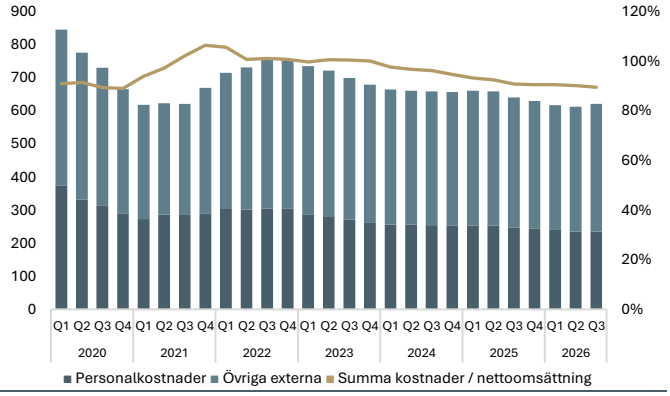
Avyttringarna har gjort verksamheten mindre men lönsammare

De största åtgärderna i omställningen har varit avyttringarna av den tyska verksamheten med 22 anläggningar 2023 och 12 av 14 norska anläggningar 2025. De har minskat anläggningsportföljen och därmed per automatik den totala nettoomsättningen. Samtidigt har bolaget kunnat koncentrera verksamheten till den svenska marknaden och frigöra kapital till de kvarvarande anläggningarna. Tillväxten i jämförbara anläggningar beskriver därför den underliggande utvecklingen bättre, eftersom effekten av att anläggningar tillkommer eller lämnar verksamheten då begränsas. Sedan Q4'21 har den jämförbara tillväxten varit positiv i samtliga kvartal utom Q1'23. Den uppgick till cirka 10 % för helåret 2025 och till cirka 9 % i Q3'26, vilket visar en underliggande tillväxt som inte fullt ut syns i första raden.

Actic Group: Tillväxt jämförbara anläggningar y/y



Kostnadsbas R12



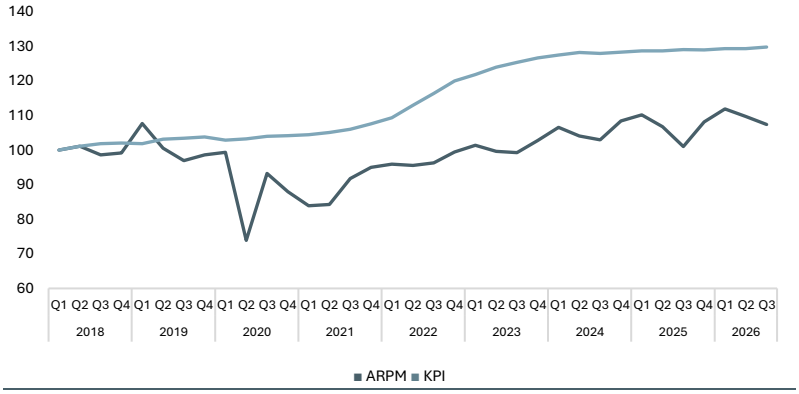
Källa: Actic Group, Kalqyl

Samtidigt har kostnadsbasen minskat sedan 2022, både i absoluta tal och i relation till nettoomsättningen. Personalkostnaderna har minskat från cirka 298 MSEK på rullande tolv månader vid Q1'22 till 235 MSEK vid Q3'26. Övriga externa kostnader exkl. IFRS 16 har minskat från cirka 453 MSEK vid Q3'22 till ungefär 386 MSEK. Under samma period har nettoomsättningen legat i stort sett oförändrad. Personal och övriga externa kostnader motsvarade som mest cirka 106 % av nettoomsättningen vid Q4'21, mot cirka 90 % vid Q3'26. En del av minskningen förklaras av att bolaget driver färre anläggningar, men vi bedömer att även striktare kostnadskontroll och förändringar i organisation har bidragit. Under 2022 genomförde Actic en omorganisation med minskad central support och större ansvar på lokal nivå, för att sänka kostnaderna och föra besluten närmare anläggningarna. Ett ökat fokus på geografiska kluster har också gjort det möjligt att samordna personal och erbjudande mellan närliggande anläggningar. Att intäkterna i den jämförbara verksamheten har vuxit snabbare än kostnaderna är enligt vår bedömning den viktigaste förklaringen till marginalåterhämtningen.

Marginalåterhämtning utan högre realpriser

En marginalförbättring kan i teorin uppnås på två sätt: genom högre priser vid samma mängd försäljning eller genom en lägre kostnadsbas i förhållande till intäkterna. Prishöjningar medför dock risken att inte vara hållbara på lång sikt om inte medlemmarna upplever att erbjudandet blir bättre, och vi bedömer att konkurrensen i gymbranschen gör det svårt att höja priserna kraftigt. ARPM har stigit under perioden, men inte i samma takt som inflationen. Jämförelsen är inte exakt, eftersom ARPM även påverkas av medlemsmix, avyttringar och övriga intäkter, men den visar att prisökningarna har varit begränsade. Rensat för inflation får bolaget in mindre per medlem i dag än före pandemin, samtidigt som marginalen är tillbaka på samma nivå. Prishöjningarna förklarar därmed bara en del av förbättringen. Tillsammans med avyttringarna och kostnadsåtgärderna stärker detta vår bedömning att återhämtningen främst har stöd i en mer effektiv verksamhet. Det talar också för att det finns utrymme att lyfta ARPM framöver, så länge högre priser motsvaras av ett bredare erbjudande. Vi ser att detta kan bidra till en uthålligare och stabilare lönsamhet, även om förmågan att hålla kostnadsdisciplinen i samband med tillväxten fortsatt är viktig.

Actic Group: ARPM och KPI, index Q1'18 = 100



Källa: Actic Group, SCB, Kalqyl

+ 7 % mot + 30 %

ARPM har ökat mindre än inflationen sedan Q1'18 samtidigt som marginalen är tillbaka på samma nivå

Inget ont som inte har något gott med sig

När pandemin slog till hade Actic en hög skuldsättning, och under en period genererade inte kassaflödet tillräckligt med pengar för att både amortera och investera i anläggningarna. Utöver att stärka marginalerna har omställningen därför handlat om att få ordning på balansräkningen. Avyttringarna har frigjort kapital, och en förbättrad intjäning har gjort att även den löpande verksamheten nu genererar ett positivt kassaflöde. Tillsammans har det pressat ned nettoskulden till en nivå som ger bolaget utrymme att investera i den fortsatta tillväxten.

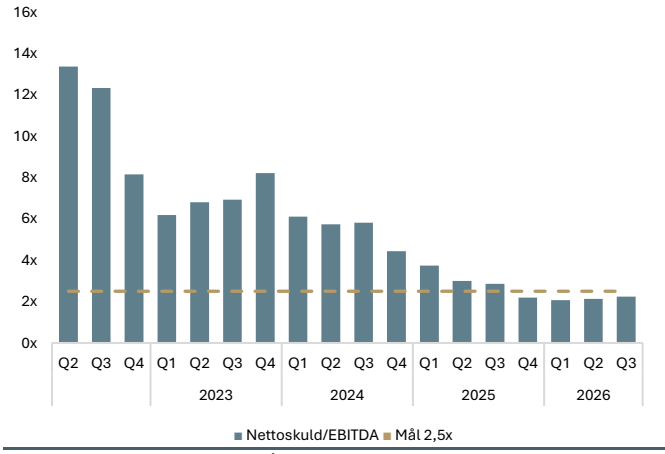
Skuldminskningen bärs nu av den egna verksamheten

Försäljningen av den tyska verksamheten tillförde en nettolikvid om cirka 29 MSEK under Q1'23 och försäljningen av de norska anläggningarna cirka 64 MSEK under Q2'25. Samtidigt har det fria kassaflödet efter amortering av leasingskulder åter blivit positivt. Efter att ha varit negativt på rullande tolv månader från 2021 till och med 2023 har det varit positivt sedan Q1'24 och uppgick till cirka 64 MSEK vid Q3'26. Även den löpande verksamheten har alltså bidragit till att stärka balansräkningen, och bolaget har blivit mindre beroende av avyttringar för att minska nettoskulden. Tillsammans med en förbättrad intjäning har detta sänkt nettoskulden i förhållande till EBITDA exkl. IFRS 16 från 4,4x vid utgången av 2024 till 2,2x vid utgången av Q3'26. Nivån ligger därmed under bolagets mål om högst 2,5x.

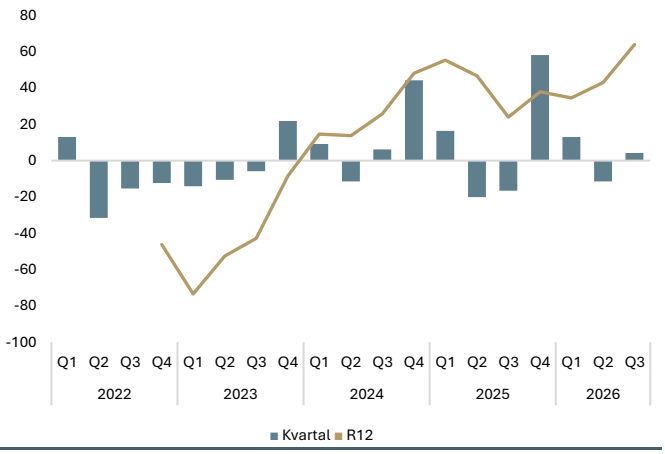
Ny finansiering kan ge bättre utrymme

Den förbättrade finansiella ställningen har också ökat bolagets möjligheter att finansiera nästa steg i utvecklingen. I mars 2026 tecknade Actic ett nytt finansieringsavtal med förbättrade räntevillkor och en lägre amorteringstakt, motsvarande ungefär 3 MSEK per kvartal framöver. De bättre villkoren bör över tid ge stöd åt resultatet och kassaflödet, medan lägre amorteringar innebär att mer likviditet kan användas till investeringar och eventuella förvärv. Vår bedömning är att detta ger bolaget större frihet att prioritera kapitalallokeringen till delar av verksamheten som gynnar bolaget på längre sikt.

Actic Group: Nettoskuld/EBITDA exkl. IFRS 16 och mål



Actic Group: Justerat fritt kassaflöde, kvartal och R12, MSEK



Not: FCF exkl. förvärv och nettolikvid från avyttringar.
Källa: Actic Group, Kalqyl

Från omställning till tillväxt

Sammantaget bedömer vi att omställningen är genomförd, eftersom marginalerna har återhämtats, skuldsättningen ligger under målet och den jämförbara verksamheten växer. Ledningen har därmed visat att den kan effektivisera och renodla verksamheten. Nästa fas, med förvärv, nyetableringar, produktutveckling och nya driftsuppdrag, ställer dock andra krav på organisationen, när flera initiativ ska genomföras parallellt samtidigt som den befintliga verksamheten fortsätter att utvecklas. Ett fortsatt positivt fritt kassaflöde blir också viktigt för att kunna finansiera satsningarna med egna medel.

Utdelning

På sikt kan kassagenereringen skapa utrymme för utdelningar, vilket även är en uttalad strategi från bolaget. Vi förväntar oss dock inga utdelningar under prognosperioden, eftersom bolaget prioriterar investeringar i verksamheten.

Befintliga anläggningar kan driva fortsatt lönsam tillväxt

Med omställningen genomförd och en starkare balansräkning flyttas fokus till att bolaget ska fortsätta att växa lönsamt framöver. En del av denna tillväxt är hänförlig till den befintliga anläggningsportföljen. Detta kommer att vara drivet av en större medlemsbas och högre ARPM. Vi bedömer att det är några huvudsakliga faktorer bakom denna tillväxt som rör befintlig anläggningsportfölj, vilka är kluster, den nya medlemskapspaketeringen och investeringarna i befintliga anläggningar där samtliga hänger ihop. Klustren skapar ett värde för medlemmar som vill få tillgång till ett större utbud samt höjer ARPM, paketeringen skapar en möjlighet att kunna växla mellan volym och pris, och investeringarna håller erbjudandet relevant.

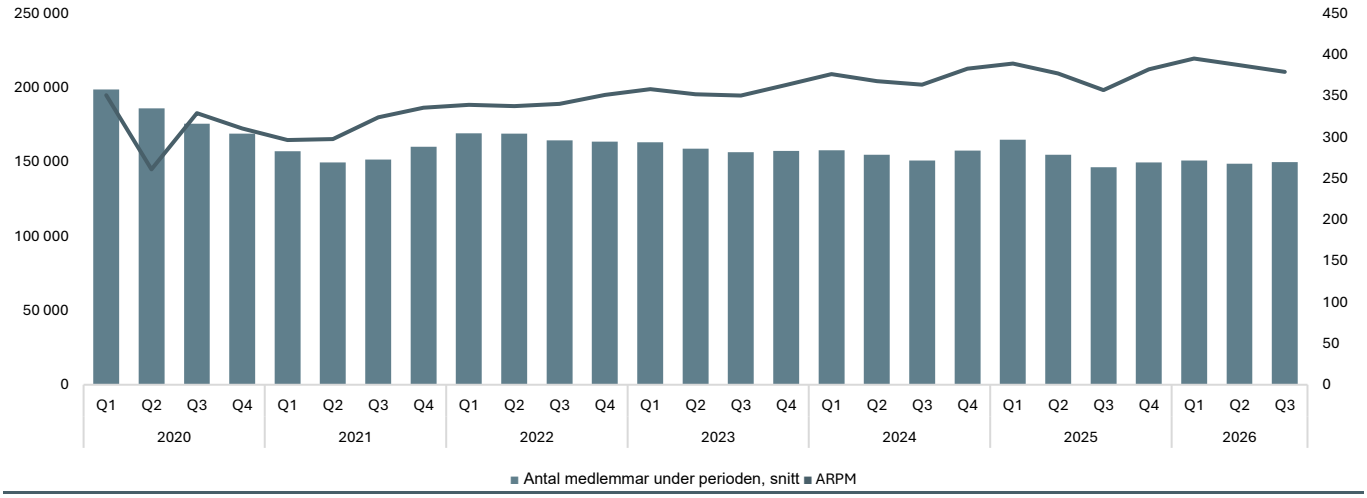
Ledig kapacitet blir volymfokus

På anläggningar med ledig kapacitet är det lönsamt att prioritera fler medlemmar, med tanke på att hyra och bemanning redan finns på plats, vilket gör att en stor del av varje ny medlemsintäkt trillar ner längs resultaträkningen. Avvägningen är att volym som byggs med låga priser eller kampanjer drar ned ARPM, och enligt ledningen kan för många lågt betalande medlemmar försämra upplevelsen för dem som betalar mer. Actic arbetar dessutom inte i så stor utsträckning med denna typ av strategi eftersom bolaget vill undvika medlemmar som jagar rabatter och sedan försvinner, vilket kan skapa intäkter som är mer hållbara i längden.

Hög beläggning blir pris- och mixfokus

På anläggningar med redan hög belastning är det i stället pris och medlemskapsmix som ska driva tillväxten, så att ARPM ökar utan att anläggningen blir trängre eller sjunker i upplevd kvalitet. Detta kommer dock att medföra en naturlig risk som kan leda till högre churn om medlemmarna inte upplever att värdet följer med priset. Den nya medlemskapspaketeringen är bolagets verktyg för att hantera den avvägningen per anläggning. Fördelningen mellan tillväxt i medlemmar och tillväxt i ARPM blir därmed något Actic kan styra, och utvecklingen i de två måtten behöver därför läsas tillsammans.

Actic Group: Antal medlemmar under perioden, snitt (vänster) och ARPM (höger, SEK)



Källa: Actic Group, Kalqyl

Dyrare medlemskap driver ARPM

ARPM beräknas som hela nettoomsättningen delat med det genomsnittliga antalet medlemmar och antalet månader. Vi ser därför att måttet kan öka av tre olika skäl.

1	2	3
Prishöjningar på befintliga medlemskap	Fler medlemmar uppgraderar till dyrare medlemskap	Intäkter från PT, bad och övrig försäljning växer i förhållande till antalet medlemmar

Under Q3'26 motsvarade gymintäkterna cirka 331 SEK per medlem och månad, medan övriga intäkter bidrog med cirka 48 SEK. Jämfört med Q3'25 ökade gymdelen med cirka 6 % och övriga intäkter med cirka 2 SEK. Ökningen har alltså nästan helt kommit från medlemskapen, och enligt ledningen främst från att fler lägger till gruppträning, inte från höjda priser. Vi ser det som en viktig skillnad, med tanke på att konkurrensen kan begränsa rena prishöjningar. En uthållig ARPM behöver därför i första hand komma från att fler väljer ett större medlemskap.

Den större potentialen ser vi dock i de medlemskap som ger tillgång till samtliga anläggningar. Med tanke på att Plus och Premium framför allt blir värda sitt högre pris när det finns flera anläggningar på orten med ett kompletterande utbud, blir klustren en tydlig faktor för att ARPM ska kunna fortsätta öka.

Klustren skapar mer värde för medlemmarna och mer intäkter för Actic

Som vi tidigare har beskrivit kompletterar anläggningarna inom ett kluster varandra. Genom att exempelvis samla spinning på en eller två anläggningar kan Actic erbjuda träningsformen inom klustret utan att investera i en spinningsal på varje gym. Gruppträningen är ett konkret exempel på hur utbudet kan stödja båda hävstängerna. Enligt ledningen tenderar medlemmar som deltar i gruppträning att stanna längre och ha en högre betalningsvilja, samtidigt som ett utbud som tilltalar fler målgrupper kan sprida besöken över dagen och därmed frigöra kapacitet. Nyttan förutsätter dock att anläggningarnas lägen och innehåll motsvarar den lokala efterfrågan.

En potentiell risk vi bedömer med nya anläggningar inom befintliga kluster är kannibalisering, vilket är att en ny anläggning kan attrahera nya medlemmar, men den kan också flytta befintliga medlemmar och besök mellan Actics egna anläggningar. Resultatet blir att det tillkommer hyra, bemanning och investeringar utan att intäkterna ökar i motsvarande grad. För att motverka detta anser vi att en ny anläggning inom ett kluster behöver fånga ett nytt upptagningsområde, nya målgrupper eller avlasta befintliga anläggningar som har för hög beläggning.

Nytt upptagningsområde	Nya målgrupper	Avlastar fulla anläggningar
Når kunder som inte tidigare haft ett Actic-gym nära sig.	Tillför ett utbud som lockar nya medlemmar eller gör det mer attraktivt att uppgradera.	Frigör utrymme för fler medlemmar eller högre priser där beläggningen är hög.

Investeringar kan bibehålla ett relevant erbjudande

Investeringarna i de befintliga anläggningarna fyller, enligt ledningen, två syften. Det första är att komma i kapp eftersatt underhåll, och bolaget planerar fortsatta satsningar under 2027 och 2028. Det andra är att utveckla träningsutbudet i takt med efterfrågan, vilket stärker det upplevda värdet av medlemskapet och gör det lättare att behålla medlemmar och få fler att välja ett bredare medlemskap. Investeringarna i materiella anläggningstillgångar uppgick till cirka 30 MSEK på rullande tolv månader per Q3'26. Vi estimerar cirka 38 MSEK 2026E, drivet av Halmstad, cirka 34 MSEK i befintliga anläggningar plus 7 MSEK i Gustavsvik 2027E och cirka 46 MSEK 2028E, vilket speglar en växande verksamhet i takt med fler nyetableringar.

Hyrox	Aqua Float	Styrketräning	Ungdomar
Actic inledde ett samarbete med Hyrox 2025 och har rullat ut konceptet på flera anläggningar.	Actic lanserade i samma period Aqua Float som en ny produkt i baden.	Styrketräning är bland de vanligaste motionsformerna i Sverige och trendkänslig.	Gymmet fångar upp unga som kanske inte riktigt har en tillhörighet till en idrott.

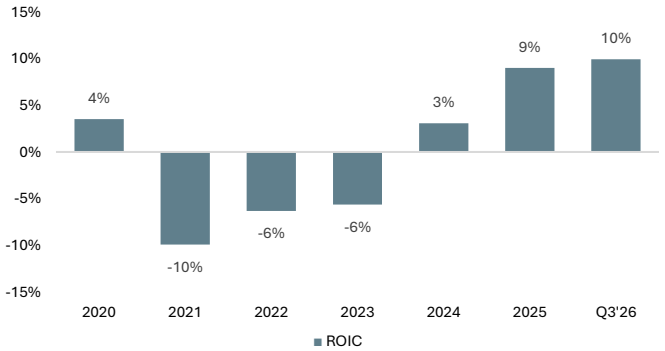
En förbättrad ROIC kan vara en indikation på rätt riktning

Avkastningen på investerat kapital har förbättrats under de senaste åren, där avkastningen gått från negativa nivåer, enligt vår beräkning, till cirka 10 % på rullande tolv månader vid Q3'26. Enligt Börsdatas mått steg den kraftigt under 2025, när realisationsvinster från avyttringen i Norge ingick, för att sedan sjunka till cirka 6 % på rullande tolv månader när den vinsten inte längre ingick. Detta kan jämföras med cirka 8 % för SATS enligt samma beräkning.

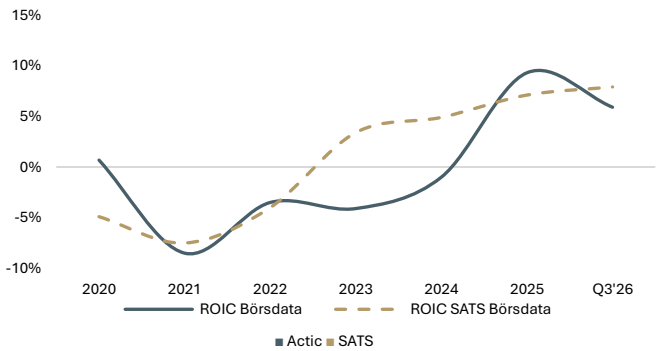
Förbättringen är en observation, men den visar inte i sig att de senaste investeringarna har varit lönsamma. Måttet påverkas både av återhämtad intjäning och av förändringar i verksamheten efter avyttringarna, och bör därför inte läsas som ett isolerat mått på avkastningen från de senaste anläggningsinvesteringarna. För att bedöma dem behöver vi följa utvecklingen i de anläggningar där investeringarna har genomförts. Vi vill se att de renoverade anläggningarna utvecklas bättre än övriga, med fler medlemmar och högre ARPM, innan vi kan bekräfta att investeringarna skapar värde. Hur bolaget prioriterar sina investeringar blir därmed avgörande för om den befintliga basen kan fortsätta växa lönsamt.

	Kalqyl	Börsdata
Resultat	Rörelseresultat exkl. IFRS 16, justerat för engångsposter, efter schablonskatt 20,6 %	Rapporterat resultat, inklusive engångsposter
Kapital	Genomsnittligt eget kapital och nettoskuld exkl. IFRS 16	Rörelsekapital exkl. kassa plus anläggningstillgångar, inklusive nyttjanderätter

Actic Group: ROIC, egenberäknat



ROIC Actic & SATS, Börsdata



Källa: Actic Group, Börsdata, Kalqyl

Avtalade tillskott ger bättre synlighet i tillväxtprognosen

Utöver tillväxten i den befintliga basen har Actic genom förvärvet av EGO Hälsostudio och driftsuppdraget i Gustavsvik redan avtalat en stor del av omsättningstillväxten under 2027E. Av den estimerade ökningen av nettoomsättningen från 708 MSEK till 836 MSEK kommer omkring två tredjedelar att vara hänförliga till dessa två affärer. Utan någon tillväxt i den befintliga verksamheten skulle nettoomsättningen därmed öka med cirka 12 % 2027E.

Eftersom båda affärerna är avtalade är omsättningstillväxten mindre beroende av hur väl medlemskapspaketeringen och investeringarna slår igenom, vilket enligt vår bedömning ger en bättre förutsägbarhet i omsättningsprognosen. Dock vill vi skilja på avtalad omsättning och realiserad lönsamhet, eftersom den förstnämnda inte garanterar det andra. Ett eventuellt resultatbidrag från dessa affärer beror fortsatt på hur väl Actic driver och integrerar dem. Affärerna skiljer sig också åt, där EGO tillför ett helt nytt kluster, medan Gustavsvik förstärker ett kluster där Actic redan är etablerat.

Äventyrsbadet i Gustavsvik, Örebro

Gustavsvik i Örebro estimerar vi kommer att bidra med en nettoomsättning omkring 68 MSEK under 2027E. Enligt ledningen hamnar marginalen strax under koncernens nuvarande nivå, men anläggningen kommer att bidra med en tydlig ökning i kronor.

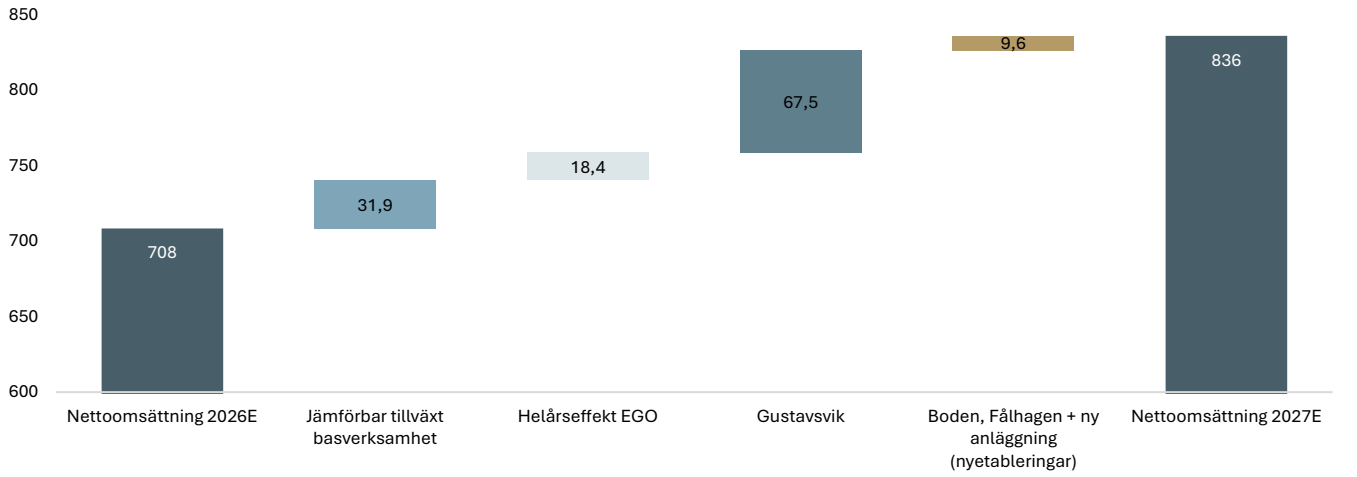
Gustavsvik ger även möjlighet att jämna ut nettoomsättningen över kvartalen då anläggningen har ett högre tryck under sommaren, vilket är hänförligt till den närliggande campingen som kommer att drivas av First Camp.

EGO Hälsostudio i Sundsvall

EGO Hälsostudio i Sundsvall estimerar vi kommer att bidra med en nettoomsättning om cirka 27 MSEK under 2027E, varav cirka 18 MSEK är tillskott jämfört med 2026E eftersom EGO ingick från september 2026.

Vi estimerar en lite lägre marginal för klustret än vad som kommunicerades i samband med förvärvet. Detta är hänförligt till kostnader som tillkommer under konsolideringen samt att det möjligtvis får en kostnadsprofil som liknar Actics.

Actic Group: Omsättningsbrygga 2026E till 2027E, MSEK



Källa: Kalqyl

Gustavsvik blir ett starkt tillägg i ett redan starkt kluster

Gustavsvik i centrala Örebro omfattar äventyrsbad, simbassäng och gym inomhus och utomhus. Intill ligger en femstjärnig camping som kommer att drivas av First Camp och som bidrar till ett högre besökstryck under sommaren, vilket skiljer sig från Actics nuvarande säsongsmönster. Anläggningen kompletterar Actics befintliga kluster i Örebro och är enligt vår mening det tydligaste exemplet på bolagets Full-Service-modell, där Actic driver både gym och bad.

Eftersom högsäsongen infaller under sommaren, när gymverksamheten normalt är svagare, bör Gustavsvik jämna ut Actics intäkter mellan kvartalen. Anläggningen ger ett betydande resultattillskott i kronor, men kan samtidigt hålla tillbaka koncernens marginaler något.

Från upphandling till full drift

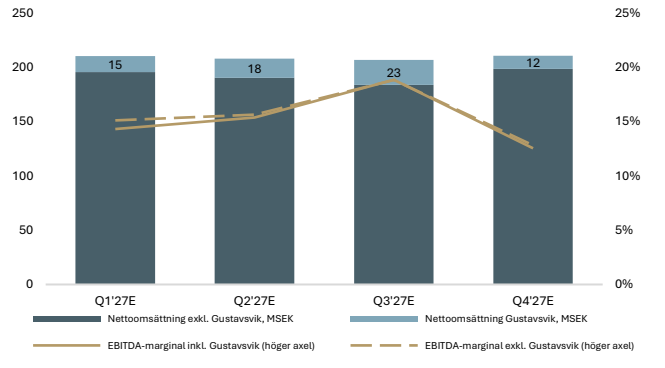
Slutet av 2025	2026	Hösten 2026	Januari 2027	Sommaren 2027
Actic vinner upphandlingen – sju år, cirka 500 MSEK	Överklagandet av tilldelningsbeslutet avslås	Renovering – Lost City och motionsbadet stängda	Avtalsstart – baden öppnar i början av året	Första högsäsongen under Actics drift

70–80 MSEK	~12 %	>8 MSEK	7 år
Omsättning vid fullt år enligt bolaget	Antagen EBITDA-marginal exkl. IFRS 16 vid normal drift	EBITDA-tillskott 2027E	Avtalstid, totalt värde omkring 500 MSEK

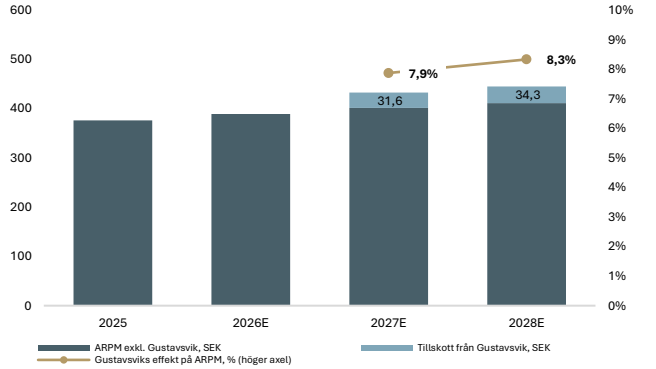
Fyra punkter att följa under 2027

1. Om renoveringen blir klar i tid och när baden öppnar.
2. Sommarrekryteringen inför den första högsäsongen.
3. Fördelningen av ansvar för investeringar och underhåll mellan Actic och kommunen.
4. Rapporterad ARPM, som från 2027 påverkas av Gustavsviks entréintäkter från enskilda besök.

Actic Group: Tillskott av Gustavsvik nettoomsättning och EBITDA



Tillskott av Gustavsvik ARPM



Källa: Actic Group, Kalqyl

Även om övertagandet sammantaget är positivt för Actic och enligt vår bedömning ger en bättre synlighet i omsättningen, är det inte riskfritt. Med äventyrsbad och höga besöksvolymer under sommaren ställer Gustavsvik högre krav på säkerhet, bemanning och tekniska installationer än Actics övriga anläggningar, och den första högsäsongen blir ett viktigt test för driften. Om renoveringen drar ut på tiden skjuts den tidpunkt då anläggningen bidrar fullt ut till koncernen framåt, vilket vi kommer att följa i de kommande kvartalsrapporterna eftersom det kan påverka våra estimat. Därtill är ansvarsfördelningen för investeringar och underhåll under avtalstiden ännu inte kommunicerad. I våra estimat antar vi att Actic står för gymutrustning och mindre anpassningar, men inte för större investeringar i själva anläggningen. Det är ett osäkert antagande som vi kan behöva justera.

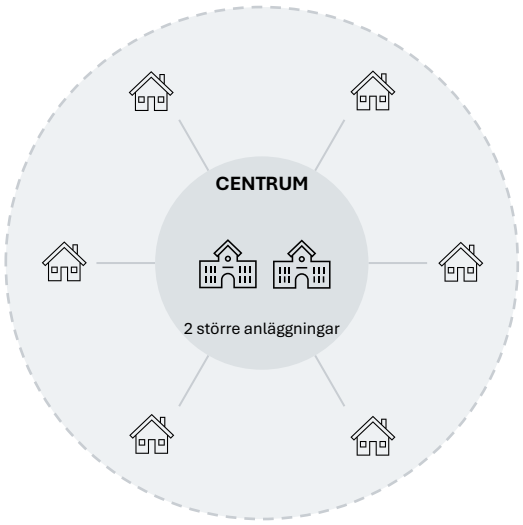
Övertagandet påverkar också hur nyckeltalen bör läsas i nuvarande rapporteringsformat. Eftersom ARPM beräknas på hela nettoomsättningen höjer intäkter från enskilda besök den rapporterade ARPM utan att det speglar ett högre värde per medlem. Vi redovisar därför medlemmar och ARPM exklusive Gustavsvik i våra estimat.

EGO Hälsostudio säkrar upp som nytt kluster

Den 1 september 2026 tillträdde Actic EGO Hälsostudio, vilket är en träningskedja med åtta anläggningar i Sundsvall. Den totala köpeskillingen uppgick till cirka 51 MSEK enligt förvärvsanalysen. Vid tillträdet betalades 21 MSEK kontant, och dessutom erlades vederlag i form av 461 964 nyemitterade aktier. Utöver det finns en villkorad tilläggsköpeskilling som baseras på EGO:s EBITDA under 2026–2028. Den kan uppgå till högst cirka 25 MSEK och har i förvärvsanalysen värderats till 15,1 MSEK. Vi anser att betalningsupplägget har skapat en intressegemenskap mellan de tidigare ägarna och Actic, med anledning av att de tidigare ägarna nu är bolagets femte största ägare, och därmed delar risken i att verksamheten fortsätter att utvecklas.

Vi ser förvärvet som ett tydligt exempel på den typ av selektiva förvärv som Actic uttryckligen vill genomföra. I stället för att förstärka ett befintligt kluster tillför EGO ett helt nytt, dessutom med en redan etablerad position på orten och en struktur som passar in i Actics nuvarande modell. EGO förvärvades med en EBIT-marginal om 22 % 2025, vilket ligger över koncernens nuvarande marginaler. Med tanke på att EGO redovisade enligt K2, där hyrorna belastar resultatet, är siffrorna närmast jämförbara med Actics mått exkl. IFRS 16, där rörelsemarginalen uppgick till cirka 9 % och EBITDA-marginalen till cirka 15 % på rullande tolv månader. EGO är därmed mer lönsamt än koncernen i övrigt och kan lyfta marginalen något. Vi tar dock en lite mer försiktig hållning och antar till en början inte att hela nivån består under Actics ägande, eftersom kostnadsstrukturen kan skilja sig mellan ett mindre ägarlett bolag och en börsnoterad koncern. Med det sagt så ger detta rum för att revidera framtida estimat om utfallet skulle visa sig bli annorlunda än vad vi har tänkt oss.

Klusterstrukturen i Sundsvall



Sex mindre anläggningar i bostadsområden

EGO i siffror

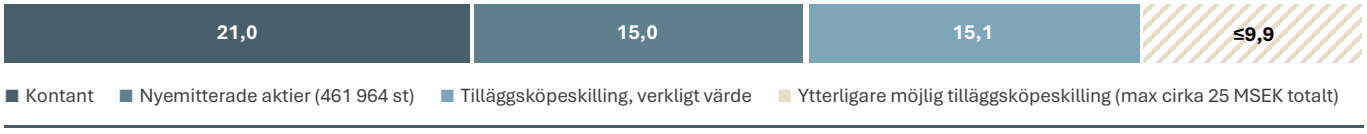
8 anläggningar i Sundsvall
Två större anläggningar i centrum med ett brett utbud samt höga flöden, och sex mindre i bostadsområden runt om i staden.

Störst i Sundsvall
EGO är den största aktören i staden sett till antalet anläggningar, före bland annat STC och Nordic Wellness.

Cirka 27 MSEK estimerad nettoomsättning 2027E
Ligger lägre än historiska siffror för EGO, men Q4’26E kommer att ge en första indikation för ett helt kvartal.

22 % EBIT-marginal
EGO har varit lönsamt som fristående bolag, med en högre marginal än Actic.

Köpeskillingens sammansättning, MSEK (totalt 51,0 MSEK i förvärvsanalysen)



Källa: Actic Group, Kalqyl

För att minska risken i integrationen drivs anläggningarna vidare under varumärket EGO, med samma personal, samma utbud och oförändrade villkor för befintliga medlemmar. Vi ser det som en sund hantering, eftersom värdet i förvärvet till stor del ligger i medlemsbasen och den lokala marknadspositionen. Risken ligger därmed i att behålla medlemmarna när verksamheten successivt förs in i Actic, och Q4’26E blir som sagt första hela kvartalet med EGO i koncernen och därmed en första indikation på hur övergången går. Bolaget har identifierat potentiella synergier inom bland annat inköp, digitala plattformar och kommersiell utveckling, men har inte fastställt ett belopp på effekterna. Vi ser realiserade synergier som en möjlig ytterligare uppsida till förvärvets resultatbidrag.

På längre sikt ger EGO Actic en etablerad position på en ny marknad i norra Sverige, där fler orter i samma län kan bli aktuella. Det enda som saknas jämfört med vad Actic har beskrivit som ett idealt förvärv är bad, eftersom simhallarna i Sundsvall drivs av kommunen. Vi ser att detta skulle kunna öppna upp för potentiella samarbeten framöver, men det är ingenting som är kommunicerat av bolaget.

Förvärv är komplement, inte Actics huvudspår

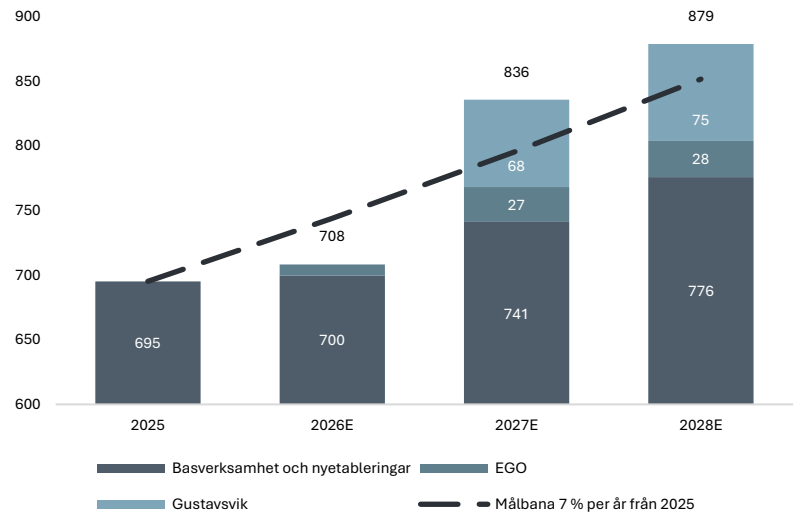
EGO ger enligt oss en tydlig bild av hur Actic ser på förvärv framöver. Förvärv är en uttalad del av strategin, men bolaget har inget mål för antalet förvärv och vill inte bli en serieförvärvare av anläggningar och kedjor. Syftet är i stället att kunna agera när ett objekt antingen stärker ett befintligt kluster eller skapar ett nytt. Ledningen beskriver förvärv som en komponent i målet om 7 % årlig omsättningstillväxt över en konjunkturcykel, men inte som en huvudkomponent.

Med en nettoskuld som enligt våra estimat sjunker till 1,1x EBITDA exkl. IFRS 16 vid utgången av 2027E ökar utrymmet för fler affärer. Utöver EGO och Gustavsvik har Actic ytterligare tre nyetableringar med driftstart under 2027, nämligen Fålhagen i Uppsala, Nordpoolen i Boden och ytterligare en där mer detaljer inte har kommunicerats. Dessa tre ingår under estimatperioden, men vi väljer att inte räkna med fler eftersom storlek, pris och tidpunkt skapar en osäkerhet.

Actics finansiella mål

Tillväxt	Lönsamhet	Kapitalstruktur
7 % per år	**15 % EBITDA-marginal**	**< 2,5x nettoskuld/EBITDA**
över en konjunkturcykel	exkl. IFRS 16	exkl. IFRS 16

Actic Group: Nettoomsättning mot målbana om 7 % per år, MSEK



Cirka 66 %
av tillväxten som målet kräver fram till 2028E täcks redan av EGO och Gustavsvik

156 MSEK
ökning som krävs från 2025 till 2028E för att nå 7 % per år

103 MSEK
tillskott från EGO och Gustavsvik 2028E

Cirka 2,5 % per år
tillväxt i basen som krävs för att nå målbanan

Not: Målet avser genomsnittlig tillväxt över en konjunkturcykel.
Källa: Actic Group, Kalqyl

Sammantaget bedömer vi att Actic går in i prognosperioden med en tydligare tillväxtbild än vad bolaget haft tidigare. Den befintliga basen ska växa genom fler medlemmar och högre ARPM, medan EGO och Gustavsvik står för den större delen av tillväxten 2027E och redan är avtalade. Det gör att caset inte bygger på att alla delar faller på plats samtidigt. Utfallet avgörs i stället främst av hur väl Actic driver de nya enheterna och om den jämförbara tillväxten håller i sig när tillskotten ingår i jämförelsebasen från 2028E. Risken ligger därmed mindre i att hitta tillväxt och mer i att genomföra den.

Mer muskler till folket skapar underliggande förutsättningar

Intresset för hälsa och träning bland yngre och äldre ger långsiktiga drivkrafter för en växande marknad, där gymmet för många fyller både en träningsmässig och social funktion. För yngre kan gymträning komplettera föreningsidrotten. Bland äldre drivs träningen i högre grad av en vilja att hålla sig friska och rörliga längre, och bland seniorer som tränar regelbundet har andelen som styrketränar på gym ökat från 17 % 2021 till 27 % 2026 och andelen som simmar från 9 % till 15 %. Med cirka 2,2 miljoner invånare över 65 år, en grupp som fortsätter att växa, talar det för ett bredare och mer bemannat erbjudande som Actics.

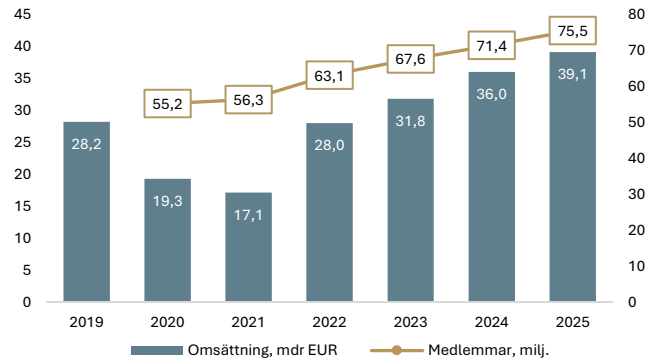
Marknaden i Europa visar på en stark tillväxt

Sedan 2022 har omsättningen på den europeiska marknaden vuxit med en CAGR om cirka 12 %, vilket är ungefär dubbelt så snabbt som antalet medlemmar (cirka 6 %). Det förklaras framför allt av en högre intäkt per medlem, vilket är en effekt av höjda medlemspriser och ökad försäljning i anläggningarna. Liknande trender syns hos Actic, med skillnaden att ARPM främst drivits av att medlemmar väljer bredare medlemskap.

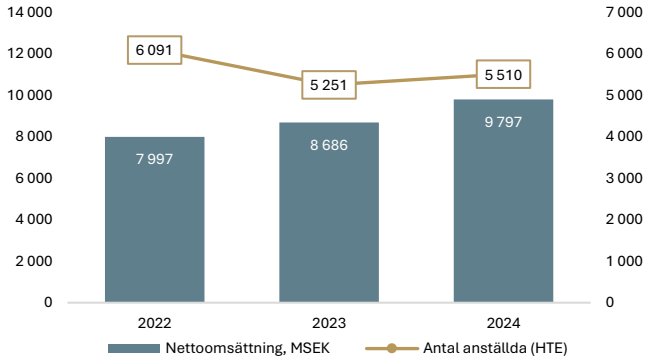
Sverige är en mogen marknad som växer i värde

Sverige har en hög penetration jämfört med resterande Europa, och andelen med gymmedlemskap har legat kring 21 % de senaste tio åren, jämfört med 9,3 % för Europa 2025. Tillväxten kommer därför i högre grad från värde per medlem och marknadsandelar än från att fler börjar träna. De kommersiella gymkedjornas samlade nettoomsättning i Sverige, det vill säga exklusive ideella föreningar som Friskis&Svettis, ökade med cirka 9 % 2023 och cirka 13 % 2024.

Actic Group: Marknadens omsättning och antal medlemmar 2019–2025



Nettoomsättning för svenska gymanläggningar



Källa: EuropeActive, Deloitte, SCB, Kalqyl

Utbudet avgör värdet per medlem

När tillväxten i en mogen marknad främst kommer från värde per medlem blir det avgörande vilken typ av träning medlemmarna efterfrågar, och Actics utbud matchar nuvarande marknadstrender. Styrketräning, simning och gruppträning har alla vuxit kraftigt sedan 2021, och samtliga tre ingår i Actics bredare medlemskap. Det ger stöd åt bolagets strategi att höja ARPM genom att fler väljer ett större erbjudande, snarare än genom rena prishöjningar.

Actics tre träningsformer växer – antal utövare i Sverige 2021–2025

Styrketräning & gym
+32 %
2,3 → 3,0 miljoner utövare

Endast gång och promenad har fler utövare. Kärnan i Actics erbjudande.

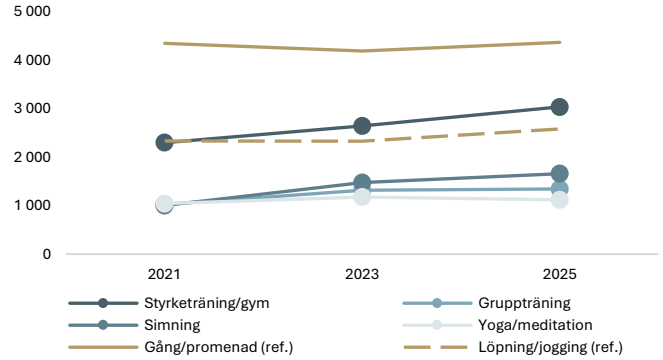
Simning
+65 %
1,0 → 1,7 miljoner utövare

Ingår i medlemskapet där bad finns, ett erbjudande få konkurrenter kan matcha.

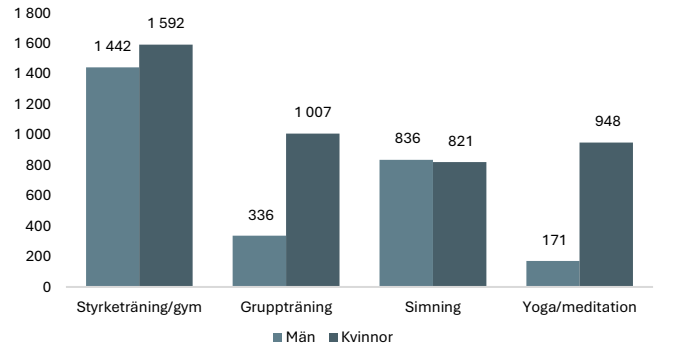
Gruppträning
+31 %
1,0 → 1,3 miljoner utövare

Det tillägg som fler medlemmar väljer och som hittills drivit ARPM.

Actic Group: Antal utövare per aktivitet 2021–2025, tusental



Actic Group: Utövare per kön 2025, tusental



Källa: RF/SCB, Kalqyl

Badet skiljer Actic från konkurrenterna

Med anledning av att marknadens tillväxt, enligt vår mening, kommer från högre värde per medlem och marknadsandelar så kommer positionering att vara en viktig faktor för hur stor del av tillväxten bolaget kan ta. Actic är en av de mindre kedjorna sett till omsättning, men är tillsammans med Medley de enda i jämförelsen som erbjuder bad i större utsträckning. Det skiljer Actic från både premium- och lågpriskedjorna och är samtidigt en av anledningarna till ett bredare medlemskap, och skapar därav en tydligare förklaring till varför ARPM har potential att öka.

Nyckeltal för gymkedjor i Sverige

Kedja	Omsättning	Tillväxt	Anläggningar**	Medlemmar**	Upplägg
Nordic Wellness	2 315 MSEK	15,4 %	485	650 000	Fullservice
SATS Sverige	1 941 MNOK*	5,4 %*	91	257 000	Premium, storstad
Fitness24Seven	857 MSEK	6,9 %	181	-	Lågpris, obemannat
Medley	501 MSEK	5,4 %	37	5 milj. besökare***	Gym och bad
Actic	695 MSEK*	8,8 %*	101	Cirka 154 000	Gym och bad

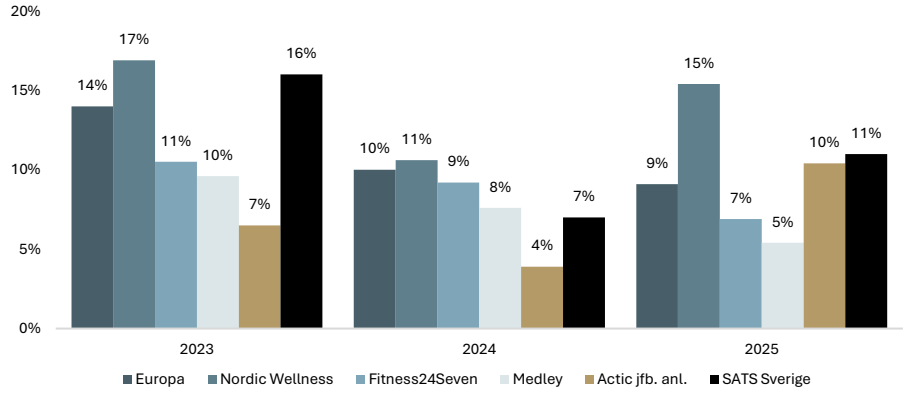
** Rullande tolv månader per Q3'26. Actics omsättning inkluderar även två anläggningar i Norge och tillväxten avser jämförbara anläggningar. Övriga omsättnings- och tillväxtsiffror avser 2025 enligt bolagens årsredovisningar. ** Senaste uppgifterna från bolagens hemsidor. *** Antal besökare enligt årsredovisningen 2025.*
Källa: Bolagens finansiella rapporter, Kalqyl

Splittrad marknad där Actic har egen nisch

Nordic Wellness är en bred fullservicekedja, SATS riktar sig mot premiumsegmentet i storstäderna och Fitness24Seven mot lågpris med obemannade gym. Actic ser inte SATS som en tydlig konkurrent eftersom kedjorna främst finns på olika orter. Actic konkurrerar även med bland andra Friskis&Svettis och STC, som saknas i tabellen i brist på jämförbara siffror.

Konsolideringen fortsätter, bland annat genom att STC köpte Wellness Studio 2024 och Nordic Wellness Endorfin 2025. Medley har ett liknande badutbud, men driver i regel hela bad- och idrottsanläggningar på uppdrag av kommuner och har en stor del av intäkterna från enskilda besök. Actic driver i stället gymmet medan kommunen ansvarar för badet, och intäkterna kommer främst från återkommande medlemsavgifter.

Actic Group: Konkurrenters omsättningstillväxt y/y jämfört med Europa



Källa: EuropeActive, Bolagens finansiella rapporter, Kalqyl

Kedjorna växer i takt med Europa

Nordic Wellness växer snabbast, men en stor del av tillväxten kommer från nya klubbar och förvärv, medan tillväxten hos Fitness24Seven och Medley har dämpats sedan 2023. Actics tillväxt i jämförbara anläggningar om 10,4 % 2025 (8,8 % på rullande tolv månader per Q3'26) var högre än Europas, Medleys och Fitness24Sevens. Av de övriga kedjorna redovisar bara Nordic Wellness och SATS antalet medlemmar. Nordic Wellness intäkt per medlem låg 2025 på cirka 384 SEK per månad, i nivå med Actics 381 SEK. Eftersom Actics medlemskap dessutom kan inkludera bad talar det för att Actic inte är högt prissatt och att det finns utrymme för en fortsatt stigande ARPM.

Lagen om offentlig säljverksamhet kan skapa ytterligare optioner

Lagen om offentlig säljverksamhet, LOS, trädde i kraft den 1 augusti 2026 och syftar till att motverka otillbörlig konkurrens från offentliga aktörer. Lagen förbjuder inte kommunala gym, men den kan få fler kommuner att se över hur gymverksamheten bedrivs, vilket ligger nära de modeller Actic redan arbetar med. Upplägen skiljer sig dock åt. Att hyra och driva gymdelen i ett kommunalt bad kräver främst personal och utrustning och ger enligt ledningen en högre marginal. Att driva hela anläggningen ger ett större resultat i kronor, men innebär även ett ansvar för badpersonal och, beroende på avtalet, energi, underhåll och investeringar. Den typen av uppdrag kräver kunskap om baddrift som tar tid att bygga upp, vilket enligt vår bedömning höjer tröskeln för nya aktörer och kan ge Actic en fördel om fler kommuner väljer att lägga ut driften.

En kartläggning av kommunala gym och bad, och om Actic redan finns i respektive kommun, finns i bilaga A. Kartläggningen är en marknadsöversikt och anger inte att anläggningarna är till salu eller ska upphandlas. Kravet på att offentliga aktörer vart fjärde år ska utvärdera sin säljverksamhet mot förbudet gäller först från den 1 januari 2027. Med tanke på det, och att kommunala beslut och upphandlingar tenderar att ta längre tid, ser vi LOS som en möjlighet på flera års sikt, och vi har inga sådana affärer under prognosperioden.

Brygga över kassaflöde

Som vi har berört tidigare är kassaflödet en central del i Actics förändringsarbete. Bolaget arbetar med en tydlig kostnadsdisciplin och prioriterar utgifter som bedöms ge avkastning. Investeringarna i befintliga anläggningar är selektiva men tar ändå en del av kassaflödet, vilket vi ser som rimligt eftersom ett löpande underhåll krävs för att behålla anläggningarnas standard. En stor del av EBITDA går dessutom till amortering av leasingskulder, eftersom både lokaler och träningsutrustning till stor del faller under denna rad. Kassaflödet varierar också tydligt över året. Q4 är normalt det starkaste kvartalet, främst till följd av ett positivt bidrag från rörelsekapitalet när fler medlemmar betalar för helårsmedlemskap i förskott. Vi bedömer att mönstret hänger ihop med att många använder sitt friskvårdsbidrag före årsskiftet och tecknar medlemskap inför det nya året. Framåt ser vi kassaflödet som en viktig faktor för Actics handlingsutrymme. Bryggan omfattar delvis perioden före det nya finansieringsavtalet, och nettoamorteringen av banklån uppgick till cirka 39 MSEK på rullande tolv månader, främst i samband med refinansieringen i Q1'26. Sedan dess har den löpande amorteringen legat på den nya nivån om ungefär 3 MSEK per kvartal, vilket bör frigöra kassaflöde framöver. Det kan användas för att minska nettoskulden och finansiera förvärv, och på sikt kan det även ge utrymme för utdelningar. Om bolaget fortsätter att kombinera lönsam tillväxt med god kostnadskontroll och en effektiv kapitalallokering bedömer vi att kassagenereringen kan stärkas ytterligare, vilket ökar möjligheterna att återinvestera i verksamheten.

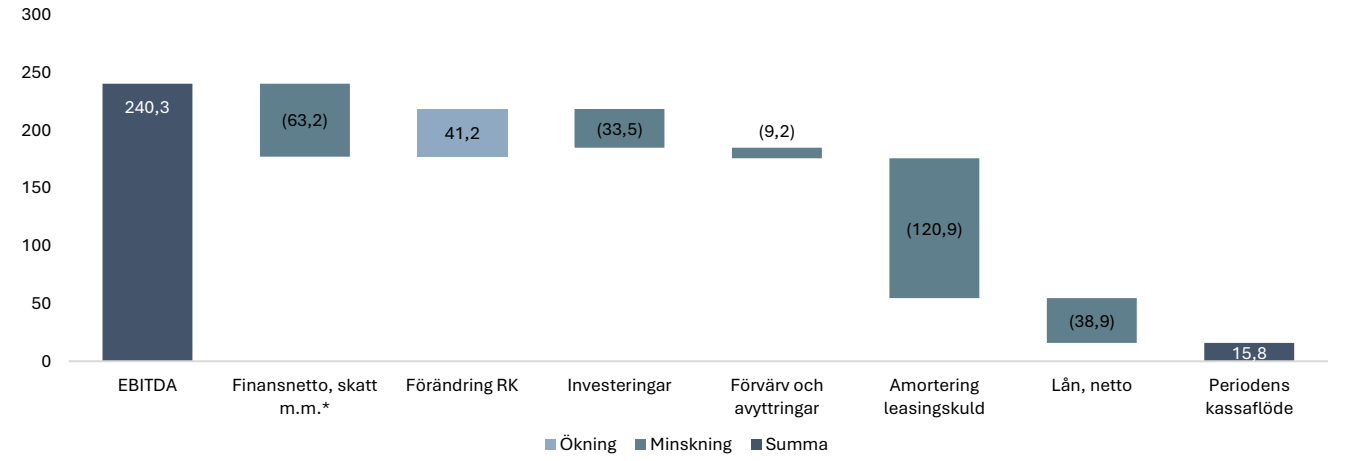
240,3 MSEK
EBITDA inkl. IFRS 16, R12 Q3'26

~50 %
av EBITDA går till amortering av leasingskulder (120,9 MSEK)

63,9 MSEK
fritt kassaflöde R12, efter leasing och investeringar

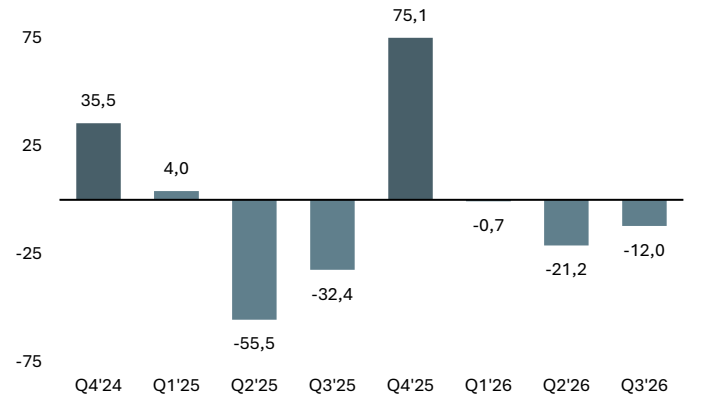
~3 MSEK
amortering av banklån per kvartal efter refinansieringen

Actic Group: Från EBITDA till periodens kassaflöde, R12 Q3'26, MSEK



*Not: *Finansnetto, betald skatt och ej kassapåverkande poster utöver av- och nedskrivningar. EBITDA inkl. IFRS 16, där hyrorna i stället syns som amortering av leasingskuld. Källa: Actic Group, Kalqyl*

Actic Group: Förändring i rörelsekapital per kvartal, MSEK



Källa: Actic Group, Kalqyl

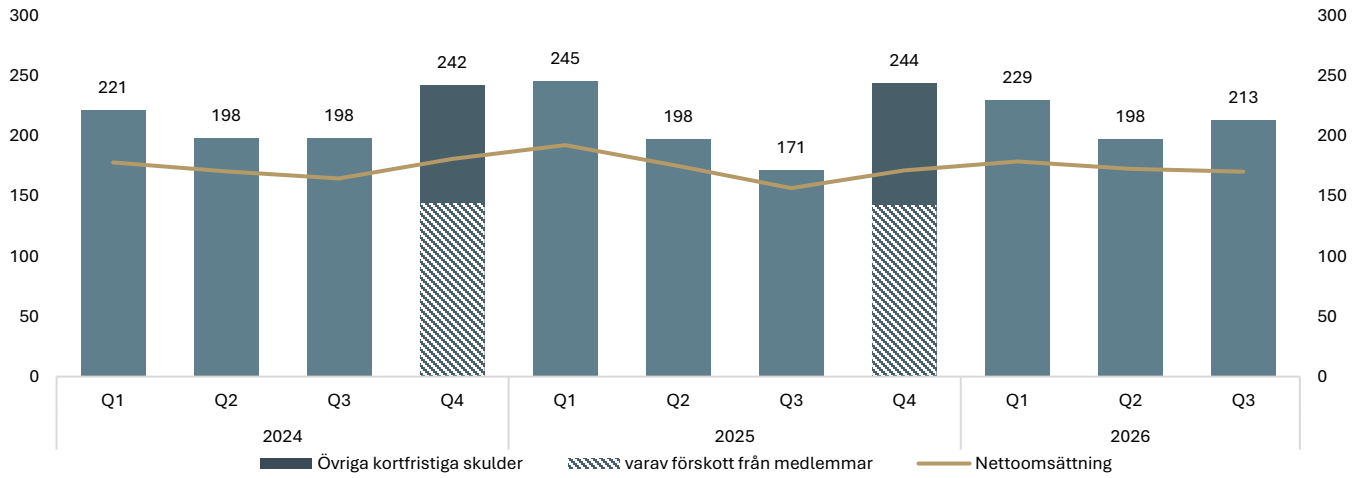
Vad kassaflödet kan användas till framöver

1. **Investeringar i befintliga anläggningar**
   Prioriteras av ledningen under 2027 och 2028
2. **Ökad finansiell flexibilitet**
   Refinansieringen i Q1'26 sänkte amorteringarna till cirka 3 MSEK per kvartal
3. **Selektiva förvärv**
   Som EGO, där en stor del betalades med aktier och tilläggsköpeskilling
4. **Utdelning på sikt**
   Inte med i våra estimat, men vår bedömning är att det finns rum för det framöver

Balansräkningens sammansättning

Säsongsmönstret syns tydligt i balansräkningen. Vid utgången av 2025 uppgick förskott från medlemmar till cirka 140 MSEK, i stort sett oförändrat jämfört med 141 MSEK året innan. Det motsvarade omkring 60 % av övriga kortfristiga skulder och ungefär en femtedel av den årliga nettoomsättningen. Pengarna kommer in i Q4, men intäkterna redovisas först under det kommande året. Därför binds rörelsekapitalet upp igen under första halvåret. Ett svagt kassaflöde under årets första kvartal säger alltså inte så mycket i sig. Vi tittar hellre på kassaflödet på rullande tolv månader och på hur förskotten förändras från ett år till nästa.

Actic Group: Säsongsmönster övriga kortfristiga skulder, varav förskott från medlemmar per Q4

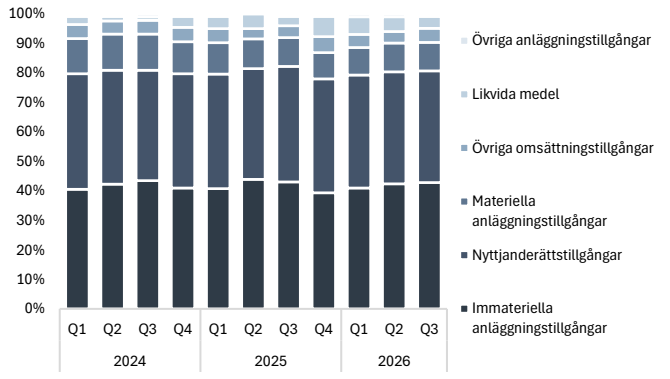


Källa: Actic Group, Kalqyl

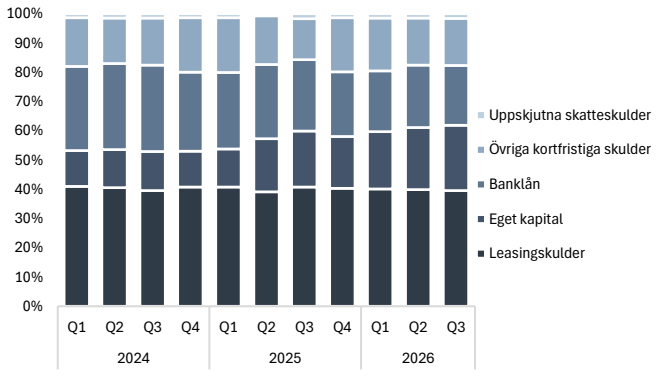
Tillgångssidan består till stor del av goodwill från tidigare förvärv och av nyttjanderätter för hyrda lokaler och utrustning enligt IFRS 16. På skuldsidan står motsvarande leasingskulder. Hyresavtalen för anläggningarna är långa, och leasingskulderna utgör därför en stor del av skulderna. När vi bedömer skuldsättningen utgår vi från nettoskulden exkl. IFRS 16 och fångar hyreskostnaderna i kassaflödet i stället. Den stora goodwillposten är värd att hålla ögonen på. Försämras lönsamheten kan den behöva skrivas ned, även om det i sig inte påverkar kassaflödet.

Balansräkningen har samtidigt blivit starkare. Skulderna till kreditinstitut har minskat från cirka 352 MSEK vid utgången av 2024 till cirka 270 MSEK vid utgången av Q3'26, och det egna kapitalet har ökat från 158 MSEK till 296 MSEK under samma period. Soliditeten har därmed stigit från 12,1 % till 22,4 %, eller från 19,8 % till 36,0 % exkl. IFRS 16. Med lägre amortering efter refinansieringen finns det nu utrymme att fortsätta investera i anläggningarna och att göra selektiva förvärv.

Actic Group: Balansräkning, tillgångar



Skulder och eget kapital



Källa: Actic Group, Kalqyl

Ledning

Niklas Johansson, VD



Bakgrund: Niklas tillträdde som VD för Actic i januari 2024. Han kom närmast från Svenska Brasserier, där han arbetade i elva år, varav de sju sista som VD. Som VD för Actic har han lett arbetet med att koncentrera verksamheten till den svenska marknaden, avyttra tolv av de fjorton norska anläggningarna och flytta fokus från optimering till lönsam tillväxt, bland annat genom förvärvet av EGO Hälsostudio. Niklas har en civilekonomexamen från Högskolan i Borås.

Pågående uppdrag: Styrelseledamot i Active Sweden.

Innehav: 354 874 aktier och 250 000 optioner.

Anna Eskhult, Finanschef



Bakgrund: Anna har varit finanschef för Actic sedan mars 2021. Hon kom in under pandemin och har sedan dess varit med om bolagets omställning, med kostnadskontroll, avyttringar och minskad skuldsättning. Från hösten 2023 till januari 2024 var hon även tillförordnad VD, tills Niklas Johansson tillträdde. Innan hon kom till Actic var hon finanschef för Trention och finanschef på deltid för Saxlund Group. Dessförinnan har hon arbetat på bland annat NetEnt och IP-Only. Anna har en kandidatexamen i ekonomi.

Pågående uppdrag: –

Innehav: 220 000 teckningsoptioner.

Mattias Johansson, Operativ chef



Bakgrund: Mattias har varit operativ chef för Actic sedan 2025 och ansvarar för den operativa driften. Han har tidigare varit personalchef på Actic och dessförinnan personaldirektör på Vardagsfrid. Mattias har en MBA från Probana Business School.

Pågående uppdrag: –

Innehav: 20 000 teckningsoptioner.

Viktor Johansson, Produktchef



Bakgrund: Viktor har varit produktchef, med ansvar för produkt och affärsutveckling, sedan 2024. Han har tidigare arbetat inom Actic som chef för verksamhetsstyrning och analys, med ansvar för uppföljning och analys av verksamheten. Viktor har en civilekonomexamen från Linnéuniversitetet.

Pågående uppdrag: –

Innehav: –

Stina Fritz, Marknadschef

Bakgrund: Stina har varit marknadschef för Actic sedan april 2026. Hon har lång erfarenhet av marknadsföring och kundrelationer och har sedan 2018 haft interimsroller via sitt eget konsultbolag, bland annat som marknadschef för Telge Energi och marknadsansvarig för Too Good To Go. Hon har även haft ledande roller inom marknad och kundrelationer på If, 3 Sverige och Tele2. Stina har en magisterexamen i ekonomi från Uppsala universitet.

Pågående uppdrag: –

Innehav: –

Styrelse

Olav Thorstad, Styrelseordförande

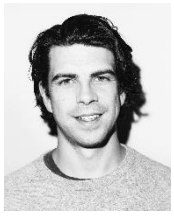


Bakgrund: Olav har varit styrelseordförande sedan februari 2022 och ledamot sedan 2021. Han var VD för SATS under elva år, mellan 2007 och 2018, och har även varit VD för Plantagen. Därefter har han grundat och lett D-Fetch och varit Senior Advisor på McKinsey & Company. I dag driver han investeringsbolaget Helmo Invest och har flera styrelseuppdrag inom hälsa, sport och konsumentvaror. Olav har en civilekonomexamen från Handelshøyskolen BI i Oslo.

Pågående uppdrag: Styrelseordförande i Physical Medicine Group och Kickstart Health, styrelseledamot i Norrøna Sport och Impande Norway, Industrial Advisor på REQ samt ägare av Helmo Invest.

Innehav: –

Ludvig Goliath Carlson, Styrelseledamot



Bakgrund: Ludvig har varit styrelseledamot sedan 2025. Han har arbetat med tillväxt, marknadsanalys och strategi, senast som Growth & Strategy Manager och tidigare Marketing Intelligence Manager på SBAB. Innan dess var han strateg och projektledare på United Minds. Ludvig har en kandidatexamen i International Business från Copenhagen Business School med fördjupning inom strategi från Stern School of Business vid New York University.

Pågående uppdrag: –

Innehav: 5 351 600 aktier via närstående juridisk person (Axel H. Ågren Placering AB).

Fredrik Söderberg, Styrelseledamot



Bakgrund: Fredrik har varit styrelseledamot sedan 2023 och satt tidigare i styrelsen mellan 2018 och 2022. Han har lång erfarenhet från ledande roller inom detaljhandel och konsumentnära verksamheter, bland annat som VD för Runsvengruppen/ÖoB, Director Sales & Operations på ICA Sverige, VD och delägare i apotekskedjan Medstop samt CEO för Adara och Dalbergs Gross.

Pågående uppdrag: Vice VD för ICA-handlarnas Förbund.

Innehav: 120 251 aktier.

Lars-Åke Tollemark, Styrelseledamot



Bakgrund: Lars-Åke valdes in i styrelsen vid årsstämman 2026. Han har lång erfarenhet från ledande befattningar inom detaljhandel och kommersiella fastigheter. Mellan 1987 och 2010 var han VD inom bland annat RNB Retail and Brands, Marc O'Polo Norden och Sportex. 2010 kom han till Unibail-Rodamco-Westfield, där han 2013 blev Managing Director Nordic och ingick i koncernledningen. Sedan 2021 är han Senior Advisor i eget bolag.

Pågående uppdrag: Styrelseordförande i Sirin Development samt Senior Advisor till Unibail-Rodamco-Westfield och OKQ8.

Innehav: –

Karin Rosenthal, Styrelseledamot



Bakgrund: Karin valdes in i styrelsen vid årsstämman 2026. Hon har lång erfarenhet från ekonomi- och finansroller och är i dag CFO för Silex Microsystems. Hon har tidigare varit CFO för MIPS från 2020, ekonomichef på Volati, Manager Global Accounting Services på Klarna, CFO och vice VD på Xzakt Kundrelation samt koncernredovisningschef på Fabege. Karin har en kandidatexamen i ekonomi från Stockholms universitet.

Pågående uppdrag: CFO för Silex Microsystems.

Innehav: –

Johan Ahldin, Styrelseledamot

Bakgrund: Johan har varit styrelseledamot sedan februari 2022 och är, via Pure Zen AB, bolagets största ägare. Han har lång erfarenhet som ägare och styrelseledamot i flera bolag, bland annat som styrelseordförande och ägare i E. Svenssons i Lammhult, ledamot och delägare i Risenta samt ledamot och huvudägare i Rindi Energi. Johan har en magisterexamen i företagsekonomi med inriktning mot finansiering och en magisterexamen i entreprenörskap från Stockholms universitet.

Pågående uppdrag: VD och ägare i Pure Housing Holding AB och Pure Zen AB.

Innehav: 6 565 290 aktier.

Ägarbild

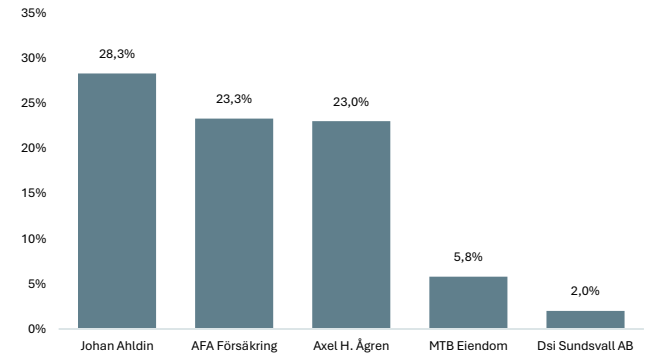
Actic har en koncentrerad ägarbild, där de tre största ägarna tillsammans kontrollerar cirka 75 % av kapital och röster. De fem största ägarna har cirka 82 % och de 20 största har cirka 92 %. Det finns endast ett aktieslag, vilket gör att andelen av kapitalet och andelen av rösterna är densamma. Vi anser att den koncentrerade ägarbilden kan ge kortare beslutsvägar i frågor som kapitalallokering, avyttringar och förvärv, vilket har varit en viktig del under bolagets omställning. Samtidigt kan detta begränsa likviditeten i aktien. Andelen fritt omsättbara aktier (free float) uppgår till cirka 47 %.

Actic: Största ägare

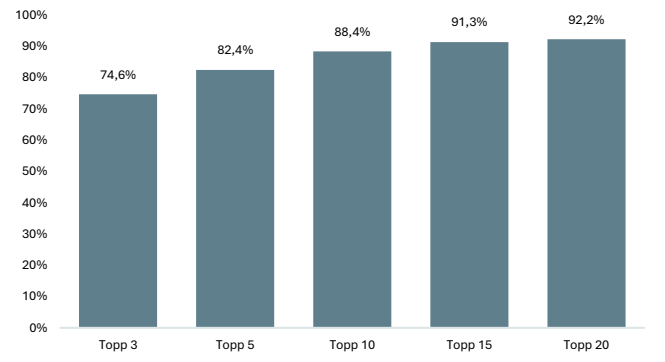
Ägare	Aktier	Värde (MSEK)	Kapital	Röster
1. Johan Ahldin	6 565 290	160,8	28,3 %	28,3 %
2. AFA Försäkring	5 403 238	132,4	23,3 %	23,3 %
3. Axel H. Ågren Placering AB	5 351 600	131,1	23,0 %	23,0 %
4. MTB Eiendomsutvikling AS	1 354 151	33,2	5,8 %	5,8 %
5. Dsi Sundsvall AB	461 964	11,3	2,0 %	2,0 %
6. Niklas Ingemar Johansson	354 874	8,7	1,5 %	1,5 %
7. Morten Christoffer Egge	304 607	7,5	1,3 %	1,3 %
8. Avanza Pension	270 421	6,6	1,2 %	1,2 %
9. Mattias Svensson Jakobsson	229 503	5,6	1,0 %	1,0 %
10. Nordnet Pensionsförsäkring	223 882	5,5	1,0 %	1,0 %
11. Handelsbanken Fonder	210 963	5,2	0,9 %	0,9 %
12. Storebrand Asset Management	125 543	3,1	0,5 %	0,5 %
13. SEB Funds	122 888	3,0	0,5 %	0,5 %
14. Fredrik Söderberg	120 251	2,9	0,5 %	0,5 %
15. Futur Pension	105 047	2,6	0,5 %	0,5 %
16. PLUS Asset Management	59 928	1,5	0,3 %	0,3 %
17. Anders Hertzberg	55 426	1,4	0,2 %	0,2 %
18. Skandia Fonder	33 768	0,8	0,1 %	0,1 %
19. Gustav Hähle	30 310	0,7	0,1 %	0,1 %
20. Nordea Liv & Pension	26 963	0,7	0,1 %	0,1 %
Summa topp 20	**21 410 617**	**524,6**	**92,2 %**	**92,2 %**
Övriga	**1 807 057**	**44,3**	**7,8 %**	**7,8 %**
Totalt antal aktier	**23 217 674**	**568,8**	**100,0 %**	**100,0 %**
Free float			**46,6 %**	**46,6 %**

Källa: Holdings, Kalqyl

Actic Group: 5 största ägarna



Koncentration över 20 största ägarna



Källa: Actic Group, Kalqyl

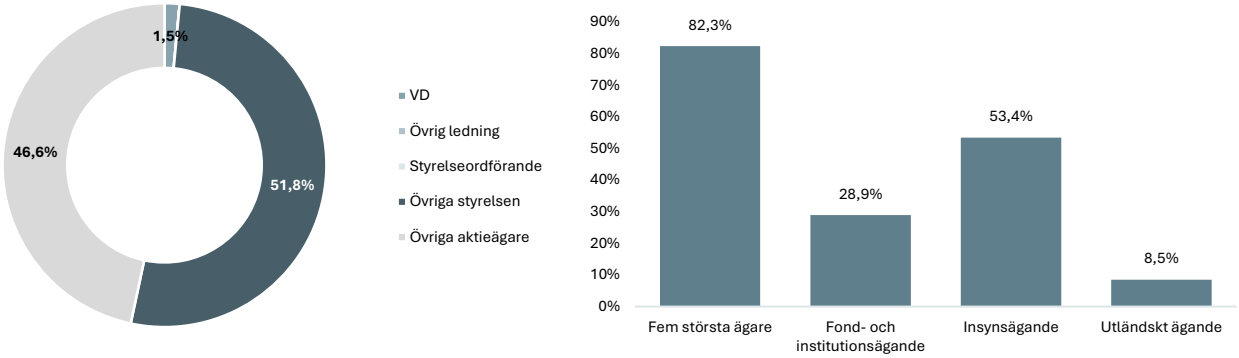
Insynsägande

Insynspersoner äger omkring 53 % av bolaget, med motsvarande del i kapital och röster, vilket vi ser som positivt. Högre andel insynsägande visar på ledningens och styrelsens ekonomiska exponering och därav gemensamma intressen med övriga aktieägare, även om detta är koncentrerat till ett mindre antal i ledning och styrelse.

Actic: Insynsägande

Befattning	Aktier	Värde (MSEK)	Ersättning 2025 (MSEK)	Innehav / ersättning (x)	Kapital	Röster
VD	354 874	8,7	3,2	2,7x	1,5 %	1,5 %
Övrig ledning	–	–	6,7	–	–	–
Styrelseordförande	–	–	0,5	–	–	–
Övriga styrelsen	12 037 141	294,9	0,7	421,4x	51,8 %	51,8 %
Totalt insynsägande	**12 392 015**	**303,6**	**11,0**	**27,6x**	**53,4 %**	**53,4 %**

Källa: Holdings, Kalqyl



Källa: Holdings, Kalqyl

Utestående optionsprogram

Actic har ett utestående optionsprogram, TO 2024/2027, som beslutades av årsstämman 2024 och riktar sig till koncernledningen. Av de 800 000 emitterade teckningsoptionerna tecknades 490 000 av tre ledande befattningshavare, däribland VD Niklas Johansson med 250 000 optioner. Optionerna förvärvades till marknadsvärde, 0,89 SEK per option, och ger rätt att teckna aktier till 6,89 SEK fram till juni 2027. Eftersom deltagarna har investerat egna medel skapas ett direkt incitament att bidra till bolagets värdeskapande, och vid fullt utnyttjande motsvarar utspädningen cirka 2,1 %. Ett ytterligare program som beslutades av årsstämman 2025 tecknades inte av någon deltagare.

Pågående incitamentsprogram

Program	Max antal aktier	Lösenkurs	Utspädning	Slutdatum
TO 2024/2027	490 000	6,89 SEK	~ 2,1 %	Jun 2027
Totalt	**490 000**	**-**	**~ 2,1 %**	-

Källa: Actic Group, Kalqyl

Främsta risker

Medlemmarna upplever inte att värdet följer med priset
Våra estimat bygger på en försiktig medlemstillväxt om 1–1,5 % per år i basverksamheten. Det totala medlemsantalet har minskat främst genom avyttringar, och med den nya paketeringen kan Actic styra mellan volym och pris per anläggning. Risken ligger snarare i att ARPM-ökningen bygger på att fler väljer dyrare medlemskap. Om medlemmarna inte upplever att värdet motsvarar priset kan churnen öka, särskilt där konkurrenter finns nära. Det skulle främst påverka marginalförbättringen i våra estimat.



Medel

Hög fast kostnadsbas och långa hyresavtal
En stor del av Actics kostnader består av lokalhyror, licenser, drift och bemanning som inte anpassas i takt med intäkterna, och hyresavtalen för anläggningarna är långa. Det ger en positiv hävstång när omsättningen ökar. Samtidigt slår ett medlemstapp eller en lägre beläggning snabbt mot marginalerna, och en anläggning som inte bär sig kan inte avvecklas i närtid. Risken har minskat sedan bolaget avyttrade olönsamma verksamheter. Kostnadsbasen gör ändå resultatet känsligt för samma medlemsutveckling som beskrivs ovan.



Medel

Konkurrens och prispress
Träningsmarknaden växer, men Actic möter konkurrens från andra gymkedjor som är etablerade på samma orter och ofta i samma områden som bolagets anläggningar. SATS överlappar i huvudsak bara i Stockholm. Konkurrensen avgörs därför lokalt, och en ny etablering eller en aggressiv kampanj nära en av Actics anläggningar kan snabbt påverka medlemsutvecklingen där. Det begränsar också utrymmet för prishöjningar, eftersom högre priser riskerar att driva medlemmar till billigare alternativ i närheten. Erbjudandet med gym, gruppträning och bad inom samma kluster ger dock en tydligare differentiering än renodlade gymkedjor har.



Medel

Badverksamhet och Gustavsvik
Badverksamheten skiljer Actic från de flesta gymkedjor, men innebär också särskilda operativa risker kopplade till säkerhet, vattenkvalitet, tekniska installationer och energiförbrukning. Det blir särskilt tydligt i Gustavsvik, som ingår från januari 2027 och står för en betydande del av vår estimerade omsättningstillväxt 2027E. Äventyrsbadet har högsäsong under sommaren och höga besöksvolymer, vilket ställer andra krav på drift och bemanning än Actics nuvarande portfölj. Ansvarsfördelningen för investeringar och underhåll under avtalstiden är ännu inte kommunicerad. Om driften inte fungerar som planerat påverkas både tillväxten och marginalen 2027E, och därmed vårt motiverade värde.



Medel

Genomförande i tillväxtfasen och finansiellt handlingsutrymme
Actic går nu in i en fas med förvärv, nyetableringar, produktutveckling och nya driftsuppdrag, där flera initiativ ska genomföras parallellt samtidigt som den befintliga verksamheten fortsätter att utvecklas. Det ställer andra krav på organisationen och ledningen. Balansräkningen ger samtidigt större utrymme än tidigare. Nettoskulden i förhållande till EBITDA exkl. IFRS 16 har minskat från 4,4x vid utgången av 2024 till 2,2x efter Q3’26, under bolagets mål om högst 2,5x, och vi estimerar att den sjunker till 1,1x vid utgången av 2027. Om flera initiativ drar ut på tiden samtidigt, eller om bolaget genomför större förvärv, kan dock både intjäningen och det handlingsutrymme som nu har byggts upp försvagas.



Medel

Kommunala affärer och LOS
Samarbetena med kommunerna är en konkurrensfördel, men avtalen löper ut och behöver då vinnas i nya upphandlingar. Enligt bolaget har endast fyra anläggningar upphandlingsperioder som behöver försvaras under de kommande tre åren, vilket begränsar den direkta risken i den befintliga avtalsportföljen. En förlorad upphandling kan dock även påverka övriga anläggningar i samma kluster. Nya kommunala uppdrag kan samtidigt dröja på grund av upphandlingar, överprövningar och politiska beslut, och LOS innebär inte att kommunerna måste lämna över driften till privata aktörer.



Låg

Driften av egna simhallsfastigheter
Actic äger simhallsfastigheterna i Halmstad och Södertälje. Här bär bolaget självt ansvaret för underhåll, tekniska installationer och större investeringar, vilket ger en annan riskprofil än i de hyrda anläggningarna. För den enskilda anläggningen kan riskerna vara höga, eftersom investeringarna kan bli både kostsamma och komplexa samt ojämna över tid. Samtidigt rör det endast två av Actics drygt 100 anläggningar. Ett större investeringsbehov kan därför belasta kassaflödet under enskilda år, men effekten för koncernen som helhet bedömer vi vara begränsad.



Låg

Estimat fram till 2028E

I vårt huvudscenario utgår vi från den befintliga portföljen samt redan avtalade och kommunicerade tillskott: EGO, Gustavsvik, Nordpoolen och Fålhagen. Därutöver ingår ytterligare en nyetablering i estimaten under 2027E, vilket är kommunicerat i Q3'26. Vi väljer att inte estimera nya förvärv och upphandlingar utöver det eftersom storlek, antal anläggningar och tidpunkt skapar en viss osäkerhet. Caset blir därmed en fråga om den befintliga portföljen kan fortsätta växa lönsamt genom fler medlemmar och högre ARPM, samtidigt som de kommunicerade tillskotten bidrar med en stor del av omsättningsökningen.

För 2027E och 2028E räknar vi med en nettoomsättning på 836 MSEK respektive 879 MSEK, motsvarande en tillväxt om 18 % och 5,2 % y/y. Av tillväxten under 2027E kommer en stor del från Gustavsvik, som kompletteras av EGO, resterande nyetableringar och tillväxt i jämförbara anläggningar. Estimaten för Gustavsvik grundar sig på en nettoomsättning om 75 MSEK vid full drift, där vi har riskjusterat ned 10 % eftersom renoveringen kan dra ut på tiden in i 2027E. Estimaten för EGO är en lite mer konservativ ståndpunkt kontra tidigare år för kedjan, vilket förklaras av att vi tar lite höjd för eventuell churn vid förvärvet och vad det bidrog med under september 2026. Detta innebär att vi kan revidera upp denna del om Q4'26E kommer in positivt. Vi antar att nyetableringar når cirka 1 000 medlemmar vid full drift efter en gradvis uppbyggnad under de första tre kvartalen, vilket ger i snitt cirka två tredjedelar av full drift under 2027E. Största delen av tillväxten 2027E kommer från redan avtalade affärer, vilket innebär en risk att Gustavsvik kommer i drift senare än vi antar och därmed kan förskjuta omsättningen en aning.

Lönsamheten förbättras i vår prognos, där EBITDA-marginalen exkl. IFRS 16 stiger från 14,7 % 2026E till 15,3 % 2027E och 16,1 % 2028E, vilket motsvarar en ökning av EBITDA exkl. IFRS 16 med 37,5 MSEK mellan 2026E och 2028E. Gustavsvik och EGO bidrar med cirka 9 respektive 4 MSEK och resterande del, cirka 24 MSEK, kommer från basverksamheten och nyetableringar. För basverksamheten grundar vi estimaten på att en större del av ARPM-ökningen når resultatet och att kostnaderna inte ökar i samma utsträckning. Gustavsviks lägre marginalprofil ligger till grund för vårt antagande att anläggningen håller tillbaka marginalen något, medan EGO under de senaste åren har presterat en högre marginal än koncernens genomsnitt. Vi antar dock att EGO:s marginal normaliseras något i takt med att bolaget konsolideras, vilket leder till att marginalprofilen anpassar sig något mer till genomsnittet i koncernen men den bidrar fortfarande till en ökning av marginalen.

Den högre intjäningen syns även i kassaflödet, där vi räknar med ett fritt kassaflöde på 42, 56 och 60 MSEK för 2026E–2028E, vilket förklaras av en högre intjäning och en fortsatt låg skattesats fram till dess att underskottsavdragen är förbrukade under 2027E. Nettoskulden exkl. IFRS 16 minskar därmed från cirka 227 MSEK efter Q3'26 till 190 MSEK vid årets slut, vilket mestadels förklaras av förskottsbetalade årskort. Med tanke på att förvärv inte ingår i estimaten sker en stor del av värdeskapandet genom kassauppbyggnad, samtidigt som den lägre skuldsättningen ger utrymme för förvärv och nya anläggningar.

Actic Group: Estimat helår 2023–2028E (MSEK)

(MSEK)	*2023*	*2024*	*2025*	*2026E*	*2027E*	*2028E*
Nettoomsättning	**678,3**	**693,8**	**695,1**	**708,3**	**835,7**	**878,7**
Tillväxt y/y	*-0,7%*	*2,3%*	*0,2%*	*1,9%*	*18,0%*	*5,2%*
Tillväxt jämförbara anläggningar	*6,5%*	*3,9%*	*10,4%*	*6,9%*	*4,5%*	*5,0%*
varav EGO	–	–	–	8,8	27,2	28,0
varav Gustavsvik	–	–	–	–	67,5	75,0
varav nyetableringar 2027	–	–	–	–	9,6	14,8
Bruttoresultat	673,7	688,4	688,1	700,7	827,4	870,1
Bruttomarginal	*99,3%*	*99,2%*	*99,0%*	*98,9%*	*99,0%*	*99,0%*
Just. EBITDA exkl. IFRS 16	**43,5**	**70,1**	**93,0**	**104,1**	**127,5**	**141,6**
Just. EBITDA-marginal	*6,4%*	*10,1%*	*13,4%*	*14,7%*	*15,3%*	*16,1%*
Just. EBITDA-marginal exkl. Gustavsvik	–	–	–	*14,7%*	*15,5%*	*16,5%*
EV/EBITDA exkl. IFRS 16	*18,6x*	*11,6x*	*8,7x*	*7,8x*	*6,4x*	*5,7x*
Av- och nedskrivningar exkl. IFRS 16	-81,1	-49,4	-35,0	-35,3	-38,9	-41,0
Just. EBIT exkl. IFRS 16	**-37,6**	**20,7**	**58,0**	**68,8**	**88,6**	**100,6**
Just. EBIT-marginal	*-5,5%*	*3,0%*	*8,3%*	*9,7%*	*10,6%*	*11,4%*
Periodens resultat	-37,3	-11,1	46,5	57,2	67,5	66,6
P/E	*neg.*	*neg.*	*12,2x*	*9,9x*	*8,4x*	*8,5x*
FCF	**-8,5**	**48,0**	**37,8**	**41,7**	**56,1**	**59,5**
Avyttringar, förvärv och övrigt	38,1	1,0	68,9	-26,3	-9,0	-2,9
Nettoskuld exkl. IFRS 16	357,5	308,5	204,2	190,2	139,6	81,9
Nettoskuld/just. EBITDA exkl. IFRS 16	8,2x	4,4x	2,2x	1,8x	1,1x	0,6x
Anläggningar vid årets slut	**118**	**110**	**97**	**103**	**107**	**107**
Medlemmar, snitt[2]	158 060	156 057	152 179	151 536	159 496	162 946
Tillväxt y/y	*-5,3%*	*-1,3%*	*-2,5%*	*-0,4%*	*5,3%*	*2,2%*
ARPM, SEK/mån[2]	358	370	381	390	401	411
Tillväxt y/y	*4,9%*	*3,6%*	*2,7%*	*2,3%*	*3,0%*	*2,4%*

[2] *Medlemmar och ARPM exkl. Gustavsvik. Basverksamhet = exkl. EGO och nyetableringar. Justerad = 2025 exkl. reavinst från avyttringen i Norge (31,9 MSEK).*
Källa: Actic Group, Kalqyl

Estimat per kvartal

Vi estimerar en tillväxt i nettoomsättning om cirka 9 % Q4'26E, varav 5 % i jämförbara anläggningar, vilket förklaras av en högre ARPM från medlemskapspaketeringen och att EGO ingår under ett helt kvartal. Under 2027E estimerar vi att tillväxten uppgår till 13–21 % per kvartal drivet av Gustavsvik och resterande nya anläggningar. I basverksamheten räknar vi med att antalet medlemmar ökar omkring 1,5 %, och ARPM med 2–3,5 % y/y. Effekten från EGO avtar från Q3'27E, och Q4'27E är det första kvartalet där EGO ingår fullt ut i jämförelseperioden. Gustavsvik bidrar däremot till tillväxten under hela 2027E och ingår i jämförelsebasen först från 2028E. Medlemsantalet är normalt lägre under sommarkvartalen, vilket förklarar varför snittet sjunker från Q1'27E till Q3'27E trots tillväxten mot föregående år.

Actic Group: Estimat per kvartal Q1'26–Q4'27E (MSEK)

(MSEK)	*Q1 2026*	*Q2 2026*	*Q3 2026*	*Q4 2026E*	*Q1 2027E*	*Q2 2027E*	*Q3 2027E*	*Q4 2027E*
Nettoomsättning	**178,7**	**172,7**	**170,3**	**186,6**	**210,4**	**207,9**	**206,7**	**210,7**
Tillväxt y/y	*-7,0%*	*-1,3%*	*8,8%*	*8,9%*	*17,7%*	*20,4%*	*21,4%*	*12,9%*
Tillväxt jämförbara anläggningar	*6,3%*	*7,9%*	*8,7%*	*5,0%*	*5,1%*	*5,1%*	*3,5%*	*4,5%*
varav EGO	–	–	2,2	6,6	6,8	6,8	6,8	6,8
varav Gustavsvik	–	–	–	–	14,9	17,6	23,0	12,2
varav nyetableringar	–	–	–	–	1,0	2,2	2,9	3,6
Bruttoresultat	176,8	171,0	168,4	184,5	208,3	206,1	204,7	208,5
Bruttomarginal	*98,9%*	*99,0%*	*98,9%*	*98,9%*	*99,0%*	*99,1%*	*99,0%*	*98,9%*
Just. EBITDA exkl. IFRS 16	**24,8**	**24,6**	**33,1**	**21,6**	**30,1**	**32,0**	**39,0**	**26,4**
Just. EBITDA-marginal	*13,9%*	*14,3%*	*19,4%*	*11,6%*	*14,3%*	*15,4%*	*18,8%*	*12,5%*
Just. EBITDA-marginal exkl. Gustavsvik	*13,9%*	*14,3%*	*19,4%*	*11,6%*	*15,1%*	*15,6%*	*18,8%*	*12,8%*
EV/EBITDA exkl. IFRS 16 (R12)	*8,9x*	*8,6x*	*8,0x*	*7,8x*	*7,4x*	*6,9x*	*6,6x*	*6,4x*
Av- och nedskrivningar exkl. IFRS 16	-7,9	-7,6	-9,5	-10,3	-8,6	-8,6	-10,5	-11,2
Just. EBIT exkl. IFRS 16	**16,9**	**17,0**	**23,6**	**11,3**	**21,5**	**23,4**	**28,5**	**15,3**
Just. EBIT-marginal	*9,4%*	*9,8%*	*13,8%*	*6,1%*	*10,2%*	*11,2%*	*13,8%*	*7,2%*
Periodens resultat	14,8	12,9	21,5	7,9	18,0	19,5	21,1	8,9
P/E (R12)	*11,4x*	*11,7x*	*10,7x*	*9,9x*	*9,4x*	*8,5x*	*8,5x*	*8,4x*
FCF	**13,1**	**-11,6**	**4,2**	**35,9**	**13,9**	**-9,6**	**3,2**	**48,6**
Nettoskuld exkl. IFRS 16	189,9	201,0	226,7	190,2	179,2	193,0	189,0	139,6
Nettoskuld/just. EBITDA exkl. IFRS 16 (R12)	2,1x	2,1x	2,2x	1,8x	1,6x	1,7x	1,5x	1,1x
Anläggningar vid periodens slut	**96**	**95**	**103**	**103**	**106**	**107**	**107**	**107**
Medlemmar, snitt[2]	150 852	148 665	149 835	156 794	159 763	158 543	157 549	162 131
Tillväxt y/y	*-8,4%*	*-3,9%*	*2,4%*	*4,8%*	*5,9%*	*6,6%*	*5,1%*	*3,4%*
varav basverksamhet	–	–	–	*1,0%*	*1,5%*	*1,5%*	*1,5%*	*1,5%*
ARPM, SEK/mån[2]	395	387	379	397	408	400	389	408
Tillväxt y/y	*1,5%*	*2,8%*	*6,2%*	*3,9%*	*3,3%*	*3,4%*	*2,6%*	*2,9%*
varav basverksamhet	–	–	–	*4,0%*	*3,5%*	*3,5%*	*2,0%*	*3,0%*

[2] *Medlemmar och ARPM exkl. Gustavsvik. Basverksamhet = exkl. EGO och nyetableringar. P/E och EV/EBITDA (R12) beräknas på nuvarande börsvärde respektive EV inkl. kvarvarande tilläggsköpeskilling för EGO.*
Källa: Actic Group, Kalqyl

Jämförelsebolag

Det finns få direkt jämförbara noterade gymbolag. Norska SATS är den enda noterade nordiska aktören utöver Actic och ingår därför i den närmaste jämförelsen, tillsammans med Basic-Fit (Nederländerna) och The Gym Group (Storbritannien), som också är medlemsbaserade gymkedjor i Europa. Jämförbarheten begränsas dock av skillnader i storlek, geografi och affärsmodell, där framför allt Basic-Fit och The Gym Group har en betydligt mer kapitalintensiv modell än Actic och SATS. Medianbolaget i jämförelsegruppen handlas till 6,9x EV/EBITDA exkl. IFRS 16 och 12,0x EV/EBIT exkl. IFRS 16 på konsensus för 2027E, och skillnaden mellan multiplarna speglar just de olika affärsmodellerna. Vi anser därför att medianen ger en ofullständig bild och delar upp jämförelsen nedan.

Actic i jämförelse med närmaste peers – 2027E (MSEK, exkl. IFRS 16)

Bolag	Börsvärde	EV	Nettoomsättning		EBITDA			EBIT		
			2027E	EV/S	2027E	%	EV/EBITDA	2027E	%	EV/EBIT
SATS	9 420	10 548	6 338	1,7x	1 165,6	18,4%	9,0x	978,6	15,4%	10,8x
Basic-Fit	22 038	33 792	20 520	1,6x	4 922,5	24,0%	6,9x	2 805,5	13,7%	12,0x
The Gym Group	4 157	4 923	3 932	1,3x	812,9	20,7%	6,1x	324,6	8,3%	15,2x
Snitt	**11 872**	**16 421**	**10 263**	**1,5x**	**2 300,3**	**21,0%**	**7,3x**	**1 369,6**	**12,5%**	**12,7x**
Median	**9 420**	**10 548**	**6 338**	**1,6x**	**1 165,6**	**20,7%**	**6,9x**	**978,6**	**13,7%**	**12,0x**
Actic	569	811	836	1,0x	127,5	15,3%	6,4x	88,6	10,6%	9,1x

Peers: konsensus för 2027 (S&P via Börsdata; The Gym Group: bolagets sammanställning), justerad till exkl. IFRS 16. Actic: egna estimat. Börsvärde och EV per senaste kurs. Actics EV inkluderar tilläggsköpeskillingen för EGO (15,1 MSEK).

Skillnaden mellan multiplarna blir tydligare när man ser till hur stor del av EBITDA som går till avskrivningar. Basic-Fit och The Gym Group estimeras ha EBITDA-marginaler på 24,0 % respektive 20,7 % för 2027E, men efter avskrivningar väntas EBIT-marginalerna landa på 13,7 % respektive 8,3 %. Bolagen ser därmed billiga ut på EV/EBITDA men dyra på EV/EBIT, vilket speglar en mer kapitalintensiv modell. SATS ligger närmare Actic i marknad och marginalstruktur, med en estimerad EBITDA-marginal på 18,4 % för 2027E mot Actics 15,3 %. Vi ser därför SATS som det mest relevanta jämförelsebolaget. SATS handlas till 9,0x EV/EBITDA exkl. IFRS 16 och 10,8x EV/EBIT exkl. IFRS 16 på estimaten för 2027E, alltså en premie mot Actic på både EBITDA (6,4x) och EBIT (9,1x).

Samtidigt finns det skäl till att Actic bör handlas med en viss rabatt mot SATS. Actic väntas omsätta omkring 836 MSEK 2027E jämfört med SATS cirka 6 338 MSEK, och lönsamheten väntas vara något lägre. De kommunala uppdragen ger en viss trygghet genom långa avtal, men de utgör fortfarande en begränsad del av verksamheten och motiverar inte i sig en högre multipel.

Som ett komplement har vi även tittat på en bredare referensgrupp med internationella gymkedjor. Gruppen handlas till en median på 11,6x EV/EBITDA och 17,1x EV/EBIT på estimaten för 2027E, men bolagen är betydligt större och har en median-EBITDA-marginal på 27,2 %, jämfört med Actics 15,3 %. Vi ser därför gruppen som ett tak för värderingen snarare än som en direkt jämförelse.

Actic Group: Jämförelse med en bredare referensgrupp – 2027E (MSEK, exkl. IFRS 16)

Bolag	Börsvärde	EV	Nettoomsättning		EBITDA			EBIT		
			2027E	EV/S	2027E	%	EV/EBITDA	2027E	%	EV/EBIT
Benefit Systems	55 103	57 553	17 501	3,3x	4 202,2	24,0%	13,7x	3 367,1	19,2%	17,1x
Life Time Group	106 640	118 774	37 598	3,2x	10 208,9	27,2%	11,6x	5 978,4	15,9%	19,9x
Planet Fitness	43 514	63 699	15 125	4,2x	6 246,5	41,3%	10,2x	4 488,7	29,7%	14,2x
Snitt	**68 419**	**80 009**	**23 408**	**3,6x**	**6 885,9**	**30,8%**	**11,8x**	**4 611,4**	**21,6%**	**17,1x**
Median	**55 103**	**63 699**	**17 501**	**3,3x**	**6 246,5**	**27,2%**	**11,6x**	**4 488,7**	**19,2%**	**17,1x**
Actic	569	811	836	1,0x	127,5	15,3%	6,4x	88,6	10,6%	9,1x

Börsvärde och EV per senaste kurs. Actics EV inkluderar kvarvarande tilläggsköpeskilling för EGO.
Källa: Börsdata, Kalqyl

Mot denna bakgrund applicerar vi 8x EV/EBITDA exkl. IFRS 16 på vårt estimat för 2027E, med ett spann på 7–9x. Multipeln ligger över medianen för de närmaste jämförelsebolagen (6,9x) men under SATS (9,0x), vilket speglar Actics mindre storlek och lägre marginaler.

På rullande tolv månader omvandlar Actic en lite högre andel av EBITDA till fritt kassaflöde än SATS (63,0 % mot 61,1 %), och FCF-avkastningen på börsvärdet är högre (11,2 % mot 6,8 %). Nivån gynnas dock av lägre betald skatt, eftersom skattemässiga underskott utnyttjas, och vi räknar med en lägre konvertering 2026E–2028E. Med normal skatt uppgår FCF-avkastningen 2027E till 8,3 % på dagens börsvärde. Vi ser därför kassagenereringen som ett visst stöd för värderingen, men inte som ett skäl till en högre multipel.

Actic Group: Jämförelse över fritt kassaflöde mot SATS

(MSEK)	**R12 t.o.m. Q3 2026**	**2026E**	**2027E**	**2028E**
FCF (MSEK)	63,9	41,7	56,1	59,5
EBITDA exkl. IFRS 16 (MSEK)	101,5	104,1	127,5	141,6
FCF-konvertering (FCF / EBITDA exkl. IFRS 16)	63,0%	40,0%	44,0%	42,0%
Börsvärde i dag (MSEK)	568,8	568,8	568,8	568,8
FCF-avkastning på dagens börsvärde	**11,2%**	**7,3%**	**9,9%**	**10,5%**
Motiverat börsvärde vid 8,0x 2027E (MSEK)	870,3	870,3	870,3	870,3
FCF-avkastning på motiverat börsvärde	7,3%	4,8%	6,4%	6,8%
2027E FCF med normal skatt (MSEK)			*48,5*	
FCF-avkastning, normal skatt, på dagens börsvärde			*8,5%*	
FCF-avkastning, normal skatt, på motiverat börsvärde			*5,6%*	

Actic mot SATS – R12	**Actic**	**SATS**
FCF-avkastning (FCF / börsvärde)	11,2%	6,8%
FCF-konvertering (FCF / EBITDA exkl. IFRS 16)	63,0%	61,1%

FCF = kassaflöde från löpande verksamhet – investeringar i materiella och immateriella tillgångar (inkl. investeringar i Gustavsvik) – amortering av leasingskuld och leasad gymutrustning.
FCF 2026E–2027E hålls uppe av låg betald skatt då skattemässiga underskott utnyttjas. Raderna i kursiv stil visar 2027E med normal skatt (20,6 % av resultat före skatt exkl. IFRS 16).
Källa: Börsdata, Kalqyl

Motiverat värde i vårt huvudscenario

Vi värderar Actic till 8x EBITDA exkl. IFRS 16 på estimaten för 2027E, med ett spann på 7–9x. Vi anser att det är en rimlig multipel för Actic givet att en hög andel av intäkterna kommer från återkommande och stabila medlemsavgifter. Långa samarbeten med bland annat kommuner stabiliserar dessutom intäkterna, vilket enligt oss stödjer multipeln. Multipeln ligger över medianen för den närmaste jämförelsegruppen (6,9x). Basic-Fit och The Gym Group har mer kapitalintensiva affärsmodeller, där en större del av EBITDA går till avskrivningar och reinvesteringar. Mot SATS (9,0x) ger vi en viss rabatt på EBITDA med anledning av storleken. Eftersom Actic har högre avskrivningar i förhållande till omsättningen motsvarar 8x cirka 11,5x EBIT, jämfört med 10,8x för SATS.

Vi bedömer att Actic för tillfället handlas på en relativt acceptabel nivå sett till historik, men att den nuvarande värderingen inte fullt ut speglar bolagets tillväxt och stabila affärsmodell. I takt med att bolaget bevisar sin förmåga att öka priser utan att tappa medlemmar och förbättrar kassan, vilket i förlängningen kan leda till regelbundna utdelningar, ser vi potential för en högre multipel.

Vi räknar med att nettoskulden exkl. IFRS 16 minskar till cirka 190 MSEK vid utgången av 2026E och till cirka 140 MSEK vid utgången av 2027E. Baserat på detta värderar vi Actic till 36,9 SEK per aktie på 2027E och 44,3 SEK på 2028E i vårt huvudscenario. Vid beräkningen av det motiverade värdet per aktie tar vi hänsyn till utspädningen från det utestående optionsprogrammet TO 2024/2027.

Utöver nettoskulden drar vi av den kvarvarande tilläggsköpeskillingen för EGO, eftersom den är en framtida betalning till säljarna. Bolaget har värderat den till 15,1 MSEK, och den kan uppgå till högst cirka 25 MSEK beroende på EGO:s resultat under 2026–2028. Vi antar att cirka 5 MSEK betalas ut under 2027 respektive 2028 och att återstående 5 MSEK betalas därefter. Eftersom vi räknar med en något lägre marginal för EGO än vad bolaget har haft historiskt antar vi ingen tilläggsköpeskilling utöver bolagets värdering. Utvecklas EGO bättre än vi räknar med blir sannolikt både resultatet och tilläggsköpeskillingen högre, vilket gör att en del av det ökade värdet går till säljarna i stället för till Actics aktieägare.

Actic Group: Motiverat värde i huvudscenario

(MSEK)	**2026E**	**2027E**	**2028E**
EV/EBITDA exkl. IFRS 16 (MSEK)	104,1	127,5	141,6
Multipel (x)	8,0x	8,0x	8,0x
Enterprise value (MSEK)	832,7	1 020,0	1 132,9
Nettoskuld exkl. IFRS 16 inkl. tilläggsköpeskilling EGO (MSEK)	205,3	149,7	87,0
Börsvärde (MSEK)	627,4	870,3	1 045,9
Motiverat värde per aktie (SEK)	**26,6**	**36,9**	**44,3**
Aktiekurs (SEK)	24,5	24,5	24,5
Potentiell avkastning	**8,5%**	**50,6%**	**80,9%**
Implicit multipel på nuvarande kurs (x)	7,8x	6,4x	5,7x

Not: Antal aktier efter utspädning: 23,6 miljoner. Kvarvarande tilläggsköpeskilling för EGO antas vara 15,1 MSEK vid utgången av 2026E, 10,1 MSEK vid utgången av 2027E och 5,1 MSEK vid utgången av 2028E.
Källa: Kalqyl

Känslighetsanalys

Tabellen nedan visar hur det motiverade värdet per aktie och den potentiella avkastningen påverkas av olika multiplar.

Actic Group: Känslighetsanalys över 2027E och 2028E

	2027E (basår)			**2028E**		
Multipel (EV/EBITDA exkl. IFRS 16)	**Börsvärde**	**Värde/aktie**	**Förändring %**	**Börsvärde**	**Värde/aktie**	**Förändring %**
3,0x	232,8	9,9	-59,7%	337,9	14,3	-41,5%
4,0x	360,3	15,3	-37,7%	479,5	20,3	-17,0%
5,0x	487,8	20,7	-15,6%	621,1	26,3	7,5%
6,0x	615,3	26,1	6,5%	762,7	32,3	31,9%
7,0x	742,8	31,5	28,5%	904,3	38,3	56,4%
8,0x	**870,3**	**36,9**	**50,6%**	**1 045,9**	**44,3**	**80,9%**
9,0x	997,8	42,3	72,6%	1 187,5	50,3	105,4%
10,0x	1 125,3	47,7	94,7%	1 329,1	56,3	129,9%
11,0x	1 252,8	53,1	116,7%	1 470,8	62,3	154,4%
12,0x	1 380,3	58,5	138,8%	1 612,4	68,3	178,9%
13,0x	1 507,8	63,9	160,9%	1 754,0	74,3	203,4%

Källa: Kalqyl

Bilagor

Bilaga A

Actic Group: Överblick på kommunala anläggningar och Actics nuvarande drift i kommunen

Kommun	Kommunala bad med gym	Antal	Actic-anläggningar
Actic finns i kommunen – 5 kommuner, 21 kommunala anläggningar			
Botkyrka	Fittjabadet, Storvretsbadet	2	3 (Uttran, Tullinge, Tumba)
Hedemora	Vasahallen	1	1 (Hedemora)
Stockholm	Beckomberga simhall, Eriksdalsbadet, Farsta simhall, Forsgrénska badet, GIH-badet, Husbybadet, Högdalens simhall, Sandsborgsbadet, Skärholmens simhall, Tensta simhall, Vällingby simhall, Västertorps simhall, Åkeshovs simhall	13	3 (Hagsätra, Hägersten, Årsta)
Sundsvall	Alnöbadet, Matforshallen, Njurundahallen, Stödehuset	4	8 (EGO)
Uppsala	Gottsundabadet	1	7
Actic saknas i kommunen – 19 kommuner, 24 kommunala anläggningar			
Arvika	Arvika simhall	1	–
Bollnäs	Arbrå simhall, Bollnäs simhall, Kilafors simhall	3	–
Burlöv	Burlövsbadet	1	–
Eksjö	Prästängshallen	1	–
Falkenberg	Klitterbadet	1	–
Hallsberg	Alléhallens simhall och gym	1	–
Härnösand	Hälledals sport- och simhall	1	–
Karlskoga	Strandbadet / Träningspasset	1	–
Karlskrona	Karlskrona simhall, Rödeby simhall	2	–
Klippan	Klippans badhus	1	–
Kumla	Djupadalsbadet	1	–
Malmö	Hylliebadet	1	–
Mjölby	Lundbybadet	1	–
Skellefteå	Burträsk badhus, Eddahallen	2	–
Sollefteå	Sollefteå Aquarena	1	–
Strömstad	Strömstads Badanstalt	1	–
Umeå	Storsjöhallen Holmsund, Sävar simhall	2	–
Vetlanda	Vetlanda badhus	1	–
Östersund	Storsjöbadet	1	–

Källa: Actic Group, kommunala handlingar, Kalqyl

Disclaimer

Kalqyl bedriver verksamhet avseende bolags- och aktieanalys där information har sammanställts utifrån källor som Kalqyl bedömer är tillförlitliga. Informationens riktighet kan Kalqyl dock inte garantera, och inget som skrivs i analysen ska eller bör betraktas som en rekommendation till investering av något slag. Denna analys är en uppdragsanalys där det analyserade Bolaget har ingått avtal med Kalqyl avseende analys. Analysen/erna publiceras antingen vid enskilt tillfälle, eller på löpande basis under avtalsperioden mot en sedvanlig ersättning.

Åsikter och slutsatser som återfinns i analysen är enbart avsedda för mottagaren. Kalqyl ska ej hållas ansvarig för vare sig direkta eller indirekta skador som orsakats av beslut på grund av information i denna analys.

Alla investeringar i finansiella instrument är förknippade med ekonomisk risk, och historisk avkastning ger ingen garanti för framtida avkastning. Kalqyl har interna riktlinjer för anställdas privata aktieägande i bolag som omfattas av analys. För att säkerställa oberoende och förtroende gäller särskilda handelsrestriktioner. Efter köp av aktier i ett bolag som omfattas av analys får försäljning med vinst inte ske inom 30 dagar. Dessutom råder handelsstopp i 14 dagar före planerad publicering av initieringsanalys, samt i 48 timmar efter publicering. För rapportkommentar/uppföljningsanalys råder handelsstopp från det datum då arbetet påbörjas, samt i 48 h efter publicering. Under dessa perioder får inga transaktioner genomföras i det aktuella bolagets aktier eller relaterade instrument.

Intressekonflikt
Adam Sommensjö äger inte aktier i det analyserade bolaget
Analysen är en uppdragsanalys