

Apollo Global Management(APO) KÖP

Detta material tillhandahålls konfidentiellt till
Ingenjörskapital av KSF.

Jiachen Fan, Nitin Sood, Joseph Khoury



Agenda

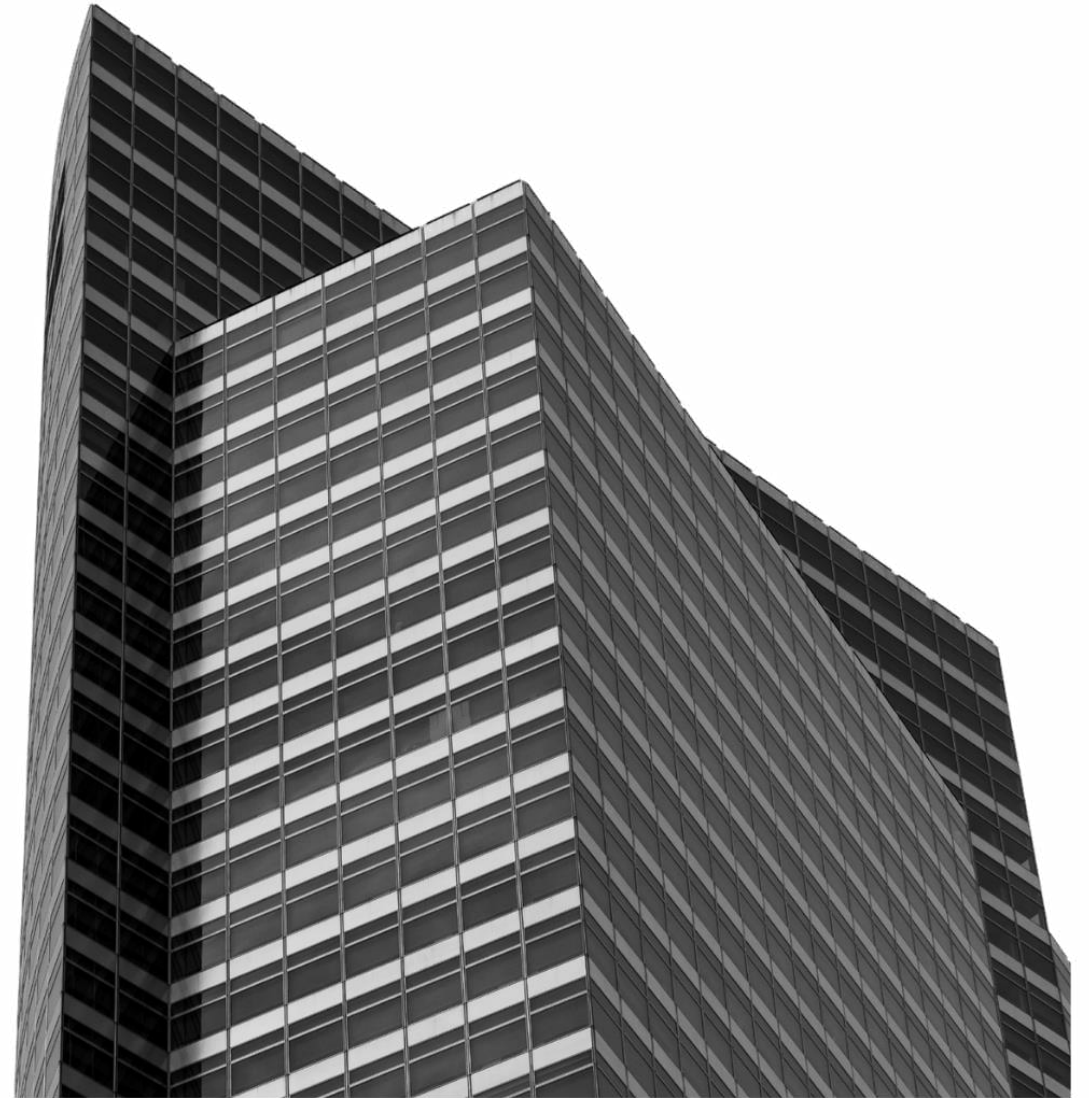
01 Bakgrund

02 Marknad

03 Valuation

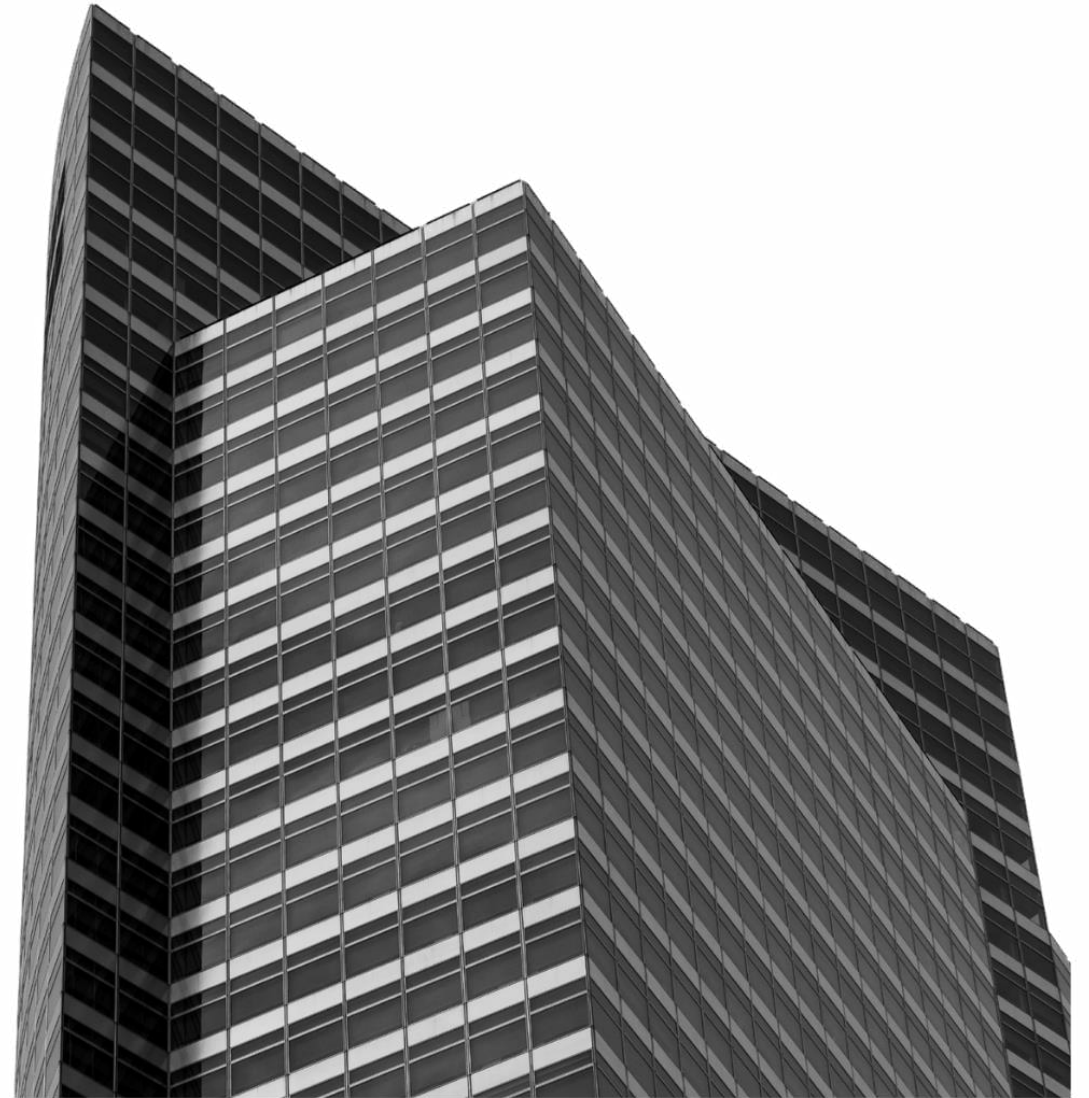
04 Risker

05 Sammanfattning



Agenda

01	Bakgrund
02	Marknad
03	Valuation
04	Risker
05	Sammanfattning



Företagsöversikt: Apollo Asset Management

Kort om bolaget

Apollo Asset Management (NYSE: APO) är ett globalt alternativt kapitalförvaltningsbolag med fokus på **private credit**, **private equity** och **real assets**. Bolaget grundades 1990 och har utvecklats till en av världens största aktörer inom **privat kredit**, särskilt genom sin integrerade affärsmodell med Athene (försäkrings- och pensionskapital).

Affärsmodell

Apollo driver en diversifierad, skalbar plattform med tre huvudsegment:

1

Yield (Private Credit / Fixed Income Alternatives)

- Den största och snabbast växande divisionen.
- Fokus på direktutlåning, strukturerad kredit, opportunistisk kredit och investment grade-liknande privata kreditlösningar.

2

Hybrid (Opportunistic Capital / Hybrid Solutions)

- Flexibla mandat som kombinerar kredit och equity.
- Används för komplexa transaktioner, t.ex. kapitalstrukturlösningar, rescue financing och special sits.

3

Equity (Private Equity / Value-Oriented)

- Klassisk PE-verksamhet med fokus på värdeinvesteringar, turnarounds och "complexity-driven" deals.
- Mindre del av totala AUM, men hög avkastning och stark meritlista.

Apollo at a glance

\$130.05

Stock price

\$75.504B

Market Cap

1.61

Beta

18.94
P/E

Stark position inom private credit, med över 700+ miljader I AUM

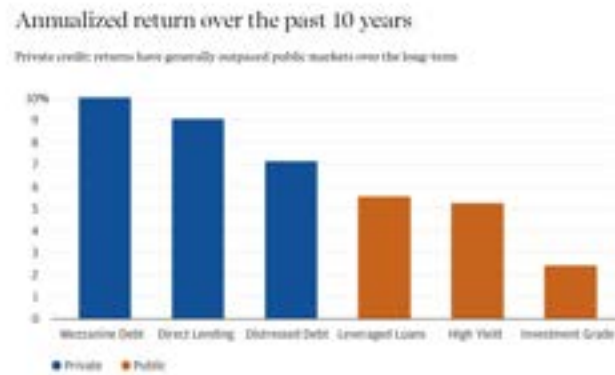
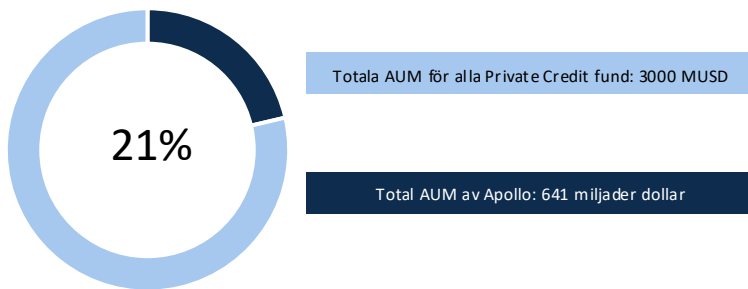
AUM och skalbarhet

- Apollo förvaltar över ~\$840 miljarder i AUM (Q2 2025).
- En av världens största aktörer inom **institutionell private credit**, med fortsatt stark kapitaltillströmning via Athene.
- Unik modell med **permanent kapital** → hög visibilitet i intäkter och stark motståndskraft i konjunkturedgångar.



Nyckelstyrkor & Marknadspostion

- Ledande position inom *private credit*, en av de snabbast växande segmenten inom alternativa investeringar. 28% av all Private Credit fonder i förvaltas av Apollo
- Integrerat ekosystem mellan Apollo (asset management) och Athene (försäkring) skapar **stabil, låg-kostnads finansiering**.
- Fokus på kredit framför equity → **mer stabila avgiftsintäkter** och lägre volatilitet än traditionella PE-hus.



Investeringshypotes

- Apollo är **undervärderat relativt konkurrenter** som Blackstone, KKR och EQT p.g.a. sin tyngdpunkt mot kredit – men **kreditverksamheten växer kraftigt**, med lägre risk, högre visibilitet och fler strukturella tailwinds
- Detta skapar förutsättningar för multiple expansion och stigande fee-related earnings, vilket inte fullt reflekteras i dagens värdering

Apollos Portfölj per Sektor

TMT

Hotell och Turism

Finans & FinTech

Industri

Konsument & Handel

Energi & Råvaror

Fastigheter & Infra

yahoo!



Michael's

Orsted

APOLLO
Commercial Real Estate Finance

rackspace
technology



Aspen

MOLY COP *claire's*



FIGURE



Hilton
GRAND VACATIONS

Agenda

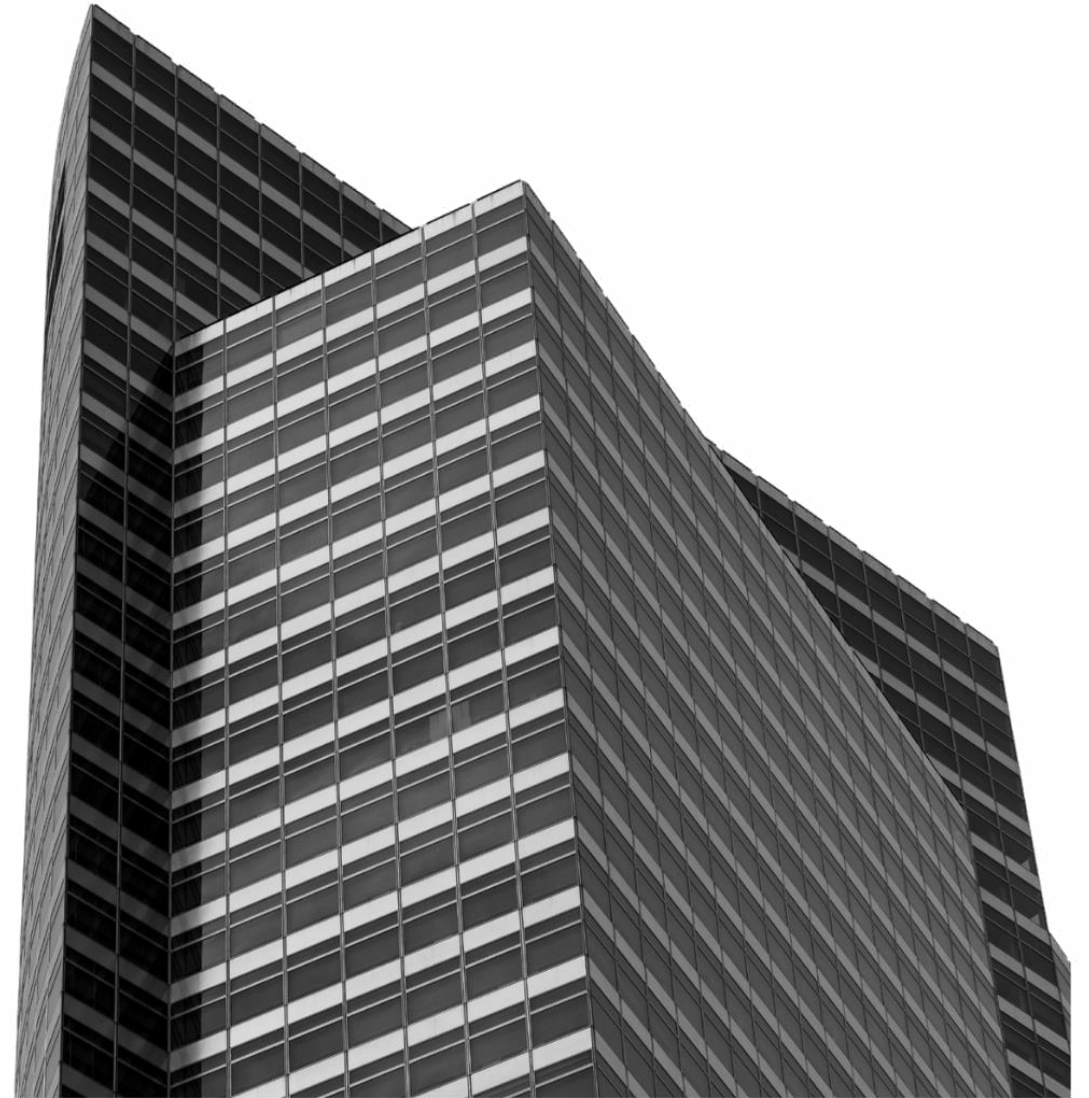
01 Bakgrund

02 Marknad

03 Valuation

04 Risker

05 Sammanfattning



11,6% CAGR förväntat till 2030

Storlek & Segmentering

- **Branschindikator (AIMA/ACC):** Den breda uppskattningen är att **global private credit-marknad överstiger \$3 tn i AUM** (mätning 2024–2025). Detta är en industriledd, bredare mätning som inkluderar flera kreditytor

Direktutlåning / Direct Lending

Dominerande sub-segment, uppskattningsvis **~50–60%** av private credit AUM är corporate / direct lending i bredare mätningar. Direct lending är samtidigt det segment som lockat mest kapital (65% av 2024 års fundraising enligt vissa rapporter). Direkt till företag

Asset-backed / Real assets & Infrastructure debt

Cirka **40%** av marknaden enligt AIMA-statistik ligger i mer tillgångsbackade lösningar (fastighetslån, infra, securitised). Fysiska tillgångar.

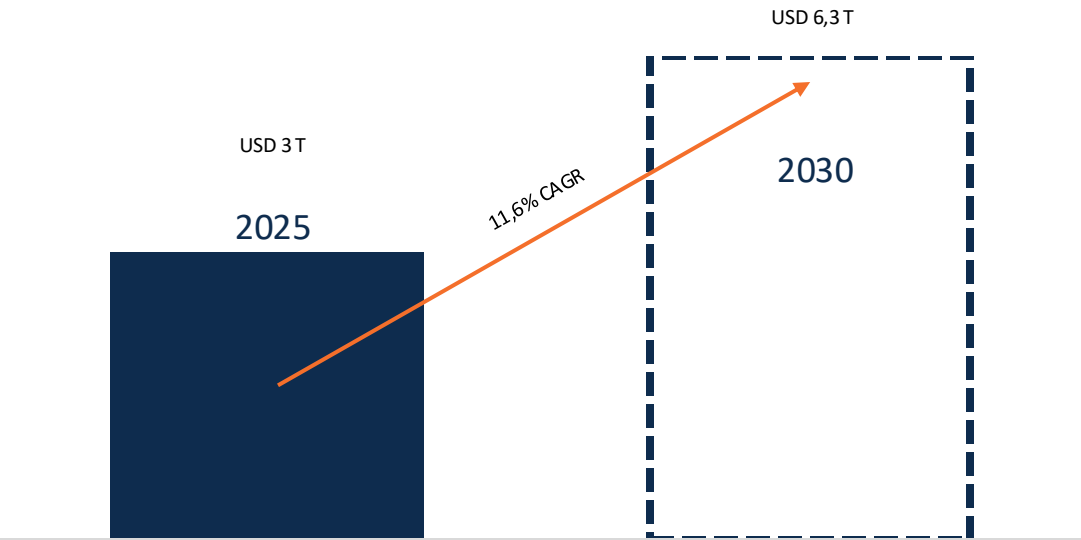
Distressed / Special situations / Mezzanine / ABL:

Mindre men viktiga nischer högre yields och högre volatilitet; andel varierar efter cykel men ca **~5%**.



Tillväxtsprognos

- **Branschbedömningar (ACC / EY / MUFG):** Branschrapporter signalerar fortsatt kraftig tillväxt driven av bankretrenchment, institutional flows och geografisk expansion. Dessa bedömare indikerar en fortsatt stark tillväxttakt men brukar inte alltid sätta exakt CAGR — istället betonas kapitaltillväxt, deal-volymer och deploy-siffror (t.ex. hundratals miljarder årligen i utplacering).
- **Mordor Intelligence-prognos:** Private Credit marknaden att växa med **11.6% CAGR (2025–2030)** i deras baseline, vilket skulle motsvara en TAM på **~6300 miljarder dollar**



Note: Blackrock expects private credit market to reach 4.5 Trillion USD by 2030;

Source: Mordor Intelligence; Blackrock;

Faktorer bakom den prognostiserade 11,6% CAGR

Hög kapitalefterfrågan datacenterexpansionen & ökad CAPEX

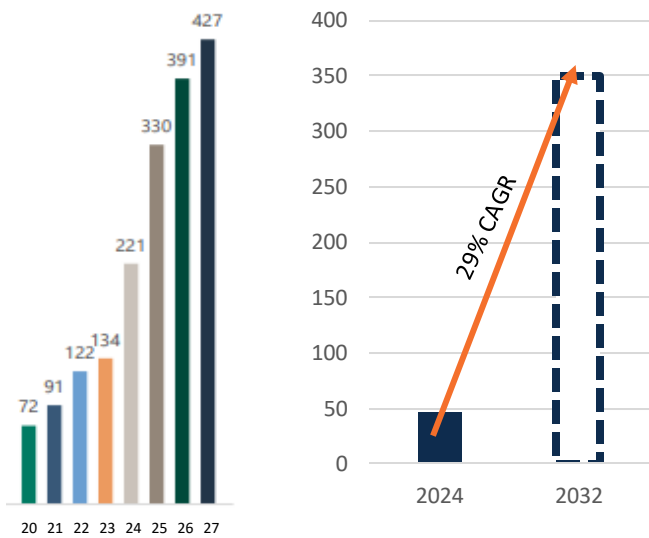
Den globala AI-vågen driver omfattande investeringar i datacenter, elproduktion, kylsystem, halvledarinfrastruktur och fiberoptik. Dessa projekt är kapitalkrävande och faller ofta utanför bankernas riskmandat. Private Credit-aktörer fyller finansieringsgapet och får samtidigt tillgång till långa, stabila och högavkastande kreditstrukturer. Detta väntas bli en av de största strukturella tillväxtmotorerna det kommande decenniet.

Enligt flera branschkällor förväntas marknaden för AI-infrastruktur växa med en **CAGR på 29 % fram till 2032**, vilket motsvarar en total marknad på cirka **350 miljarder USD**. Intresset för sektorn ökar både inom den privata och offentliga sektorn, och flera stora kapitalpartners har signalerat att de avser att öka sin exponering mot AI-infrastruktur. Detta driver i sin tur ett ökat behov av kreditpartners för att stödja den fortsatta expansionen inom sektorn.

Ökad CapEx för Amazon, Google, Meta, Microsoft och Oracle

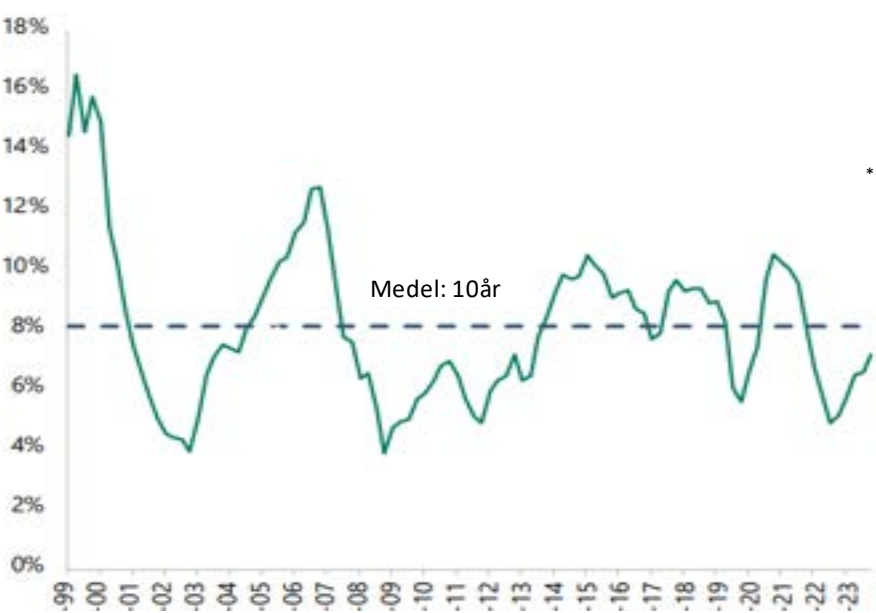
Den exponentiella tillväxten inom AI och molntjänster driver en historisk investeringsvåg i digital infrastruktur. De fem största hyperscalerna – Amazon, Google, Meta, Microsoft och Oracle – förväntas successivt öka sina CAPEX-nivåer fram till 2027.

Grafen till vänster illustrerar den samlade kapitalutgiftsutvecklingen för dessa bolag från 2020 till 2027e, och visar en tydlig accelererande trend som understryker omfattningen av den pågående infrastruktursatsningen.



Ökad M&A-aktivitet

När M&A-volymer ökar behöver företag och PE-fonder ofta komplettera egna kapitalresurser med flexibla, skräddarsydda lån. Private Credit fyller detta gap och erbjuder långsiktig, snabb och anpassad finansiering som banker inte alltid kan tillhandahålla.



Grafen ovan visar M&A-volymer i relation till BNP i USA från 1999. Figuren illustrerar marknadens cykliska natur och visar att trots en viss återhämtning sedan 2022 har M&A-aktiviteten ännu inte återgått till 27-årsgenomsnittet.

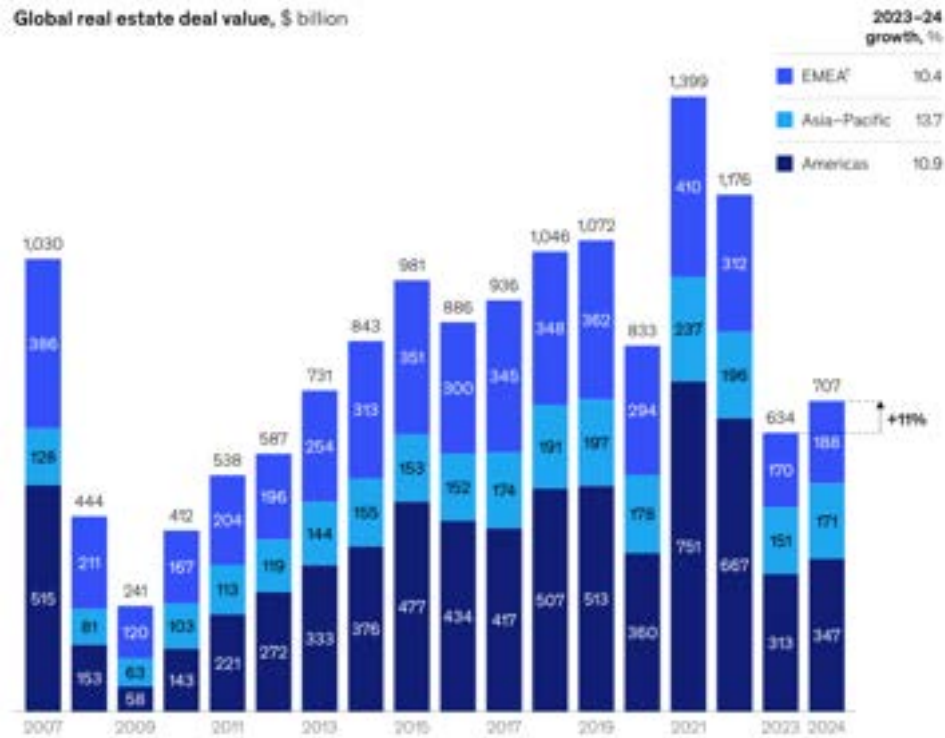
Real Estate marknaden återhämtar sig och förväntas växa kraftigt

Återhämtning av Fastighets marknaden

- Första lyftet sedan 2021 -> 11% ökning ('24 v '23) i transaktionsvärde
- Mångsidig tillväxt, alla regioner växte två siffrigt (EMEA, Asian och America)
- Ser även att marknaden är cyklisk: vi ligger nu i uppgångsfas

Global real estate deal value grew for the first time since 2021.

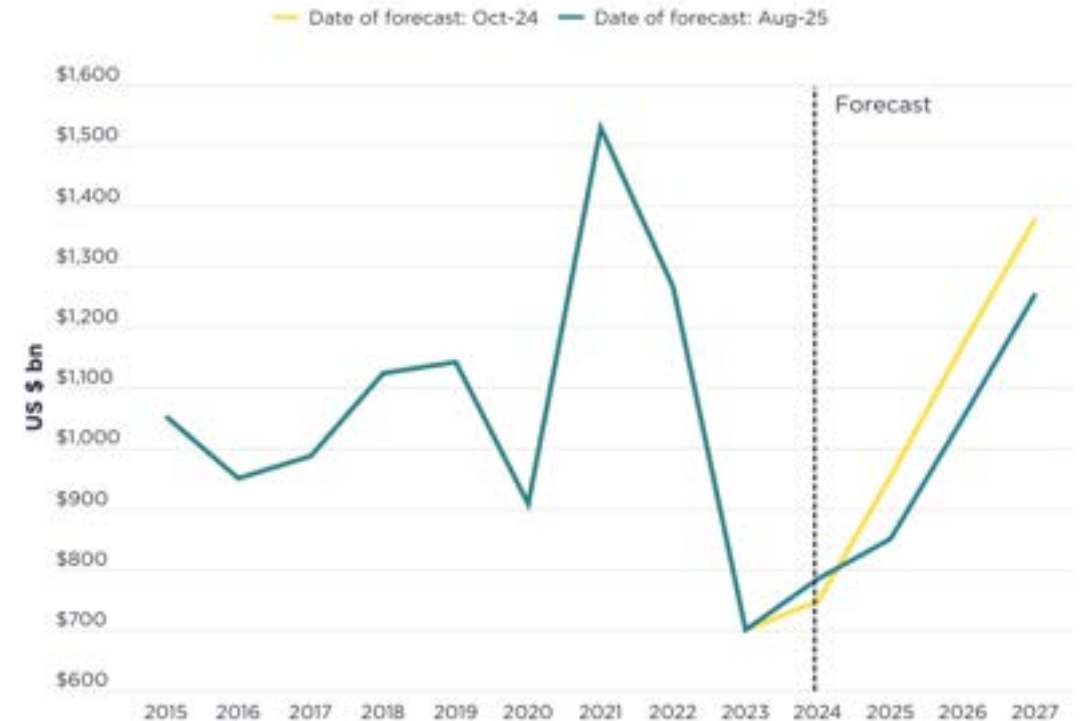
Global real estate deal value, \$ billion



Kraftig tillväxt förväntad kommande åren inom Real-Estate

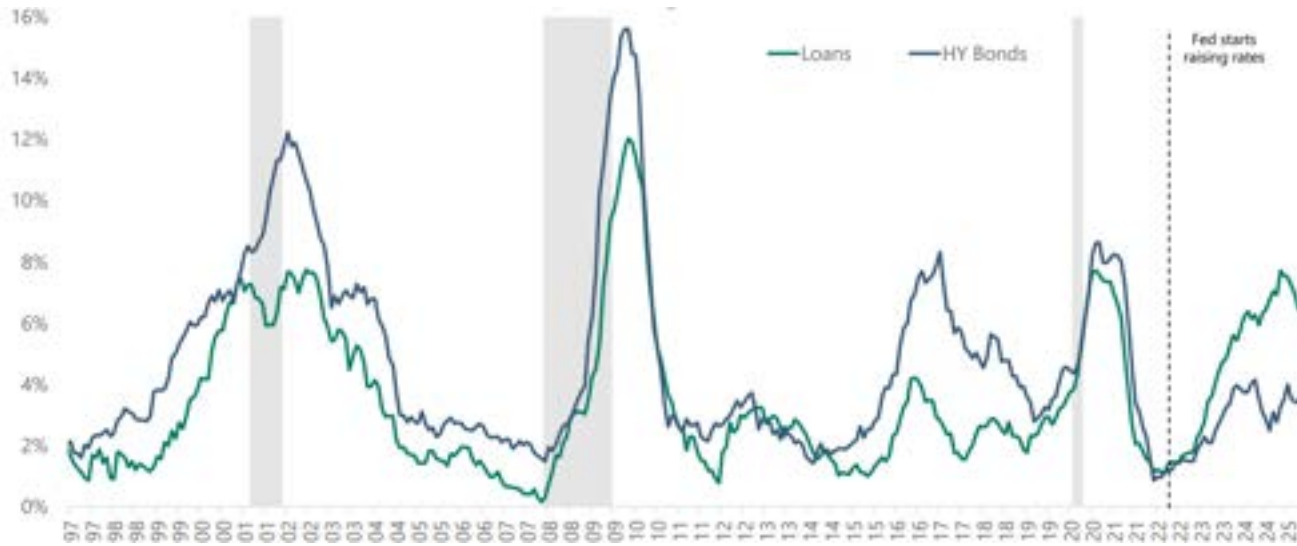
Globala real estate investeringarna förväntas öka uppåt mot 1000 Miljarder USD inför 2026 enligt Savills

Global commercial real estate investment



Lägre default för HY bonds för första gång efter 1997

Default rate (97'-25') för banklån och HY bonds



- Grafen illustrerar en historisk förskjutning i kreditkvaliteten på den amerikanska marknaden. För första gången sedan 1997 har defaulttaken för High Yield-obligationer (HY Bonds) sjunkit under den för traditionella banklån (Loans). Denna korsning inträffade trots att Federal Reserve inlett en höjningscykel, en period som traditionellt sett ökat stressen för mer skuldsatta bolag.
- Denna anomalitet kan förklaras av flera nyckelfaktorer som gynnat obligationsmarknaden:
- **Refinansieringsdynamik:** Många High Yield-utgivare lyckades låsa fast låga räntor genom långfristiga obligationer före räntehöjningarna, vilket skyddade dem från den omedelbara kostnadsökningen som företag med rörliga banklån drabbades av.
- **Strukturella skillnader:** Den High Yield-obligationsmarknad som finns kvar efter höjningarna domineras av större och mer etablerade bolag med bättre kassaflöden, medan banklånemarknaden har en större andel skörare, mindre bolag.
- **Marknadsteknik:** Den exceptionellt starka efterfrågan på högräntepapper från institutionella investerare har underlättat för bolag att refinansiera sin skuld och undvika betalningsinställelse, ett försvar som är mindre tillgängligt på låneemarknaden.

Key Takeaway

Slutsats för Apollo: Denna trend understryker styrkan i den bredare High Yield-marknaden och de bolag som har tillgång till den. Det skapar en positiv bakgrund för Apollus kreditverksamhet, men pekar också på en potentiell opportunity i den mer stressade delen av låneemarknaden, där Apollos specialiserade kreditteam kan identifiera omprisningsmöjligheter och agera som en lösningsorienterad kapitalkälla

Agenda

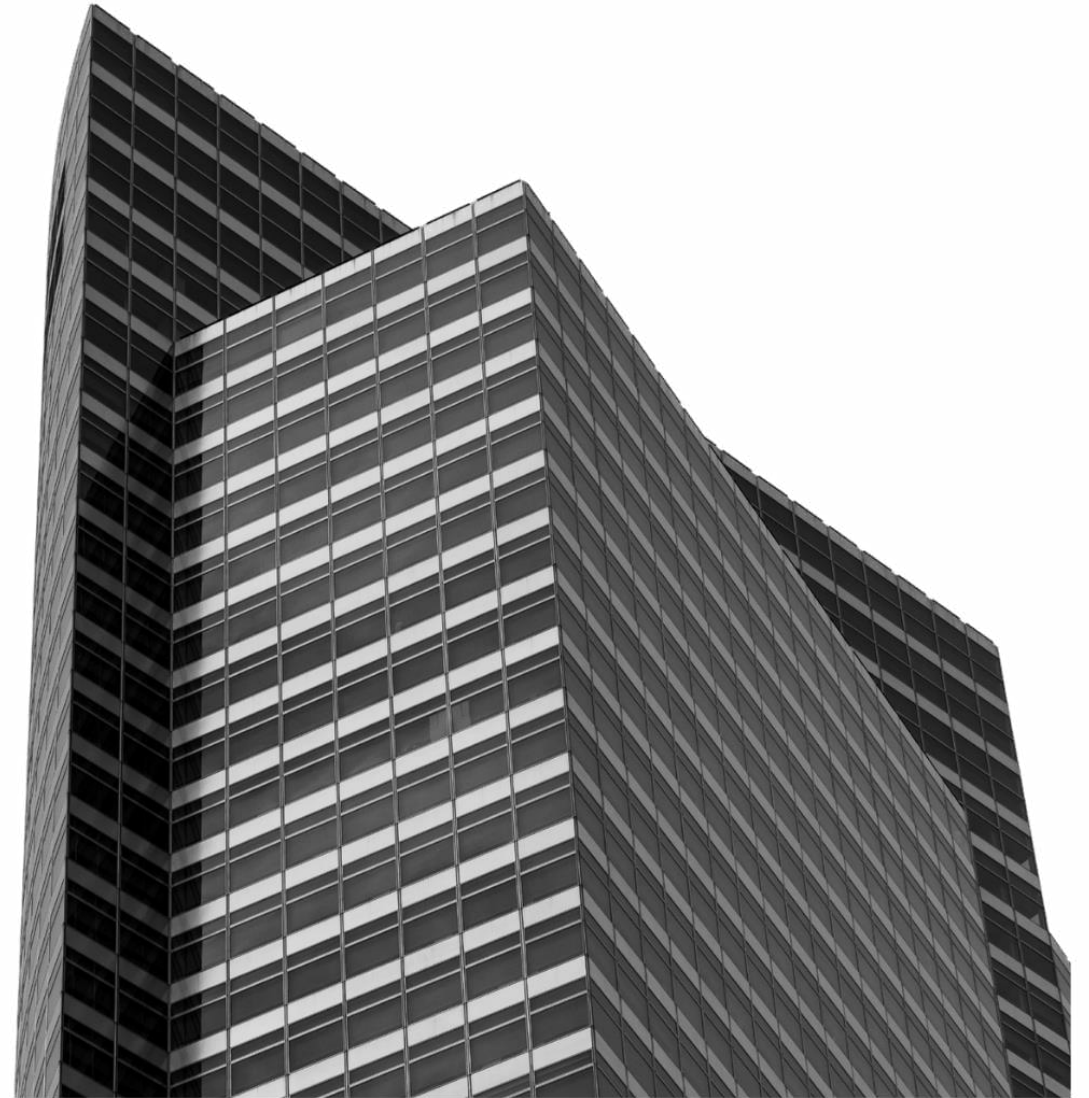
01 Bakgrund

02 Marknad

03 Valuation

04 Risker

05 Sammanfattning



Lägst värderingsmultipl trots högt börsvärde

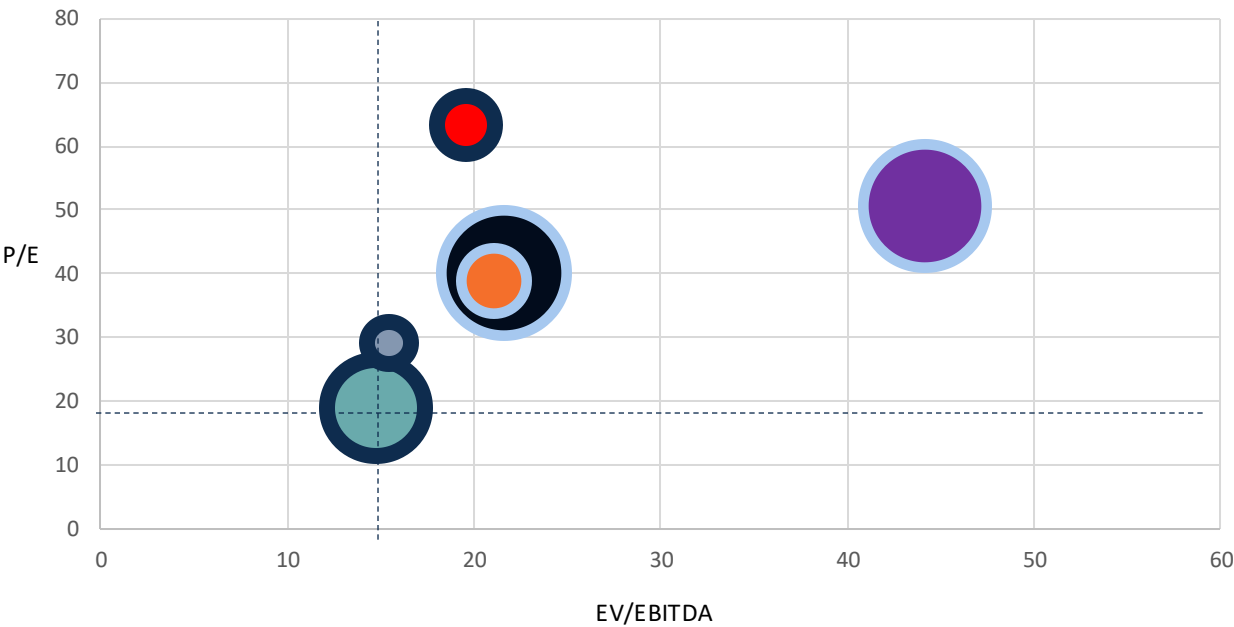
Multiplarjämförelse visar tydlig undervärdering

En jämförelse av värderingsmultipler med branschkollegor bekräftar Apollos undervärderade position. Scatterdiagrammet intill illustrerar följande nyckelaspekter:

- **Bubbelstorlek:** Representerar börsvärde
- **Y-axel:** P/E-multipl (Price/Earnings)
- **X-axel:** EV/EBITDA-multipl
- **Mörkblå bubblor:** Bolag med primärt fokus på Private Credit men med diversifierade portföljer inom Private Equity
- **Ljusblå bubblor:** Bolag med huvudsakligt fokus på Private Equity men med exponering mot Private Credit-marknaden



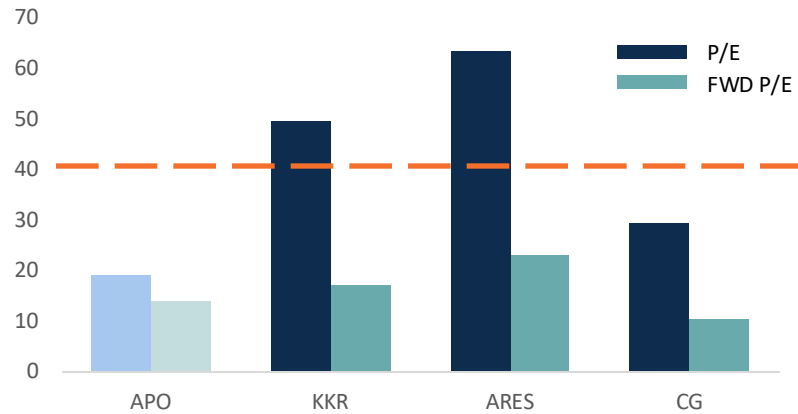
Diagrammet visar att Apollo handlas till en discount jämfört med sina jämförbara bolag, trots sin ledande position inom den snabbväxande Private Credit-marknaden och en diversifierad affärsmodell som skydd mot konjunktursvängningar.



	Apollo	Ares	Carlyle	Blackstone	EQT	KKR
Börsvärde(\$md)	75	32	19	110	33	106
PE(x)	18,94	63,34	29,19	40,04	38,9	50,56
EV/EBITDA(x)	14,76	19,57	15,47	21,63	21,08	44,14

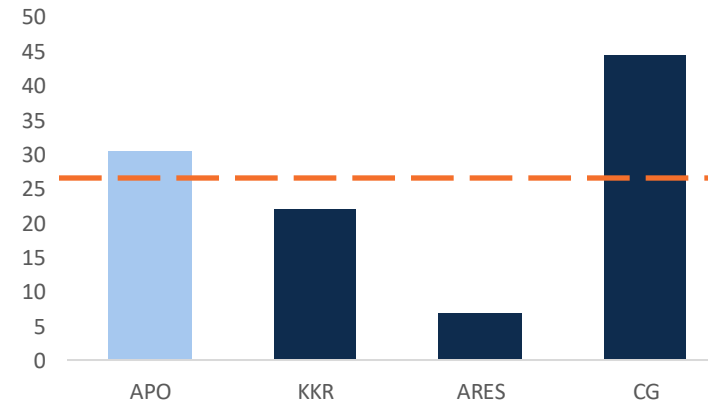
Undervärderat jämfört med konkurrenter

P/E och FWD P/E



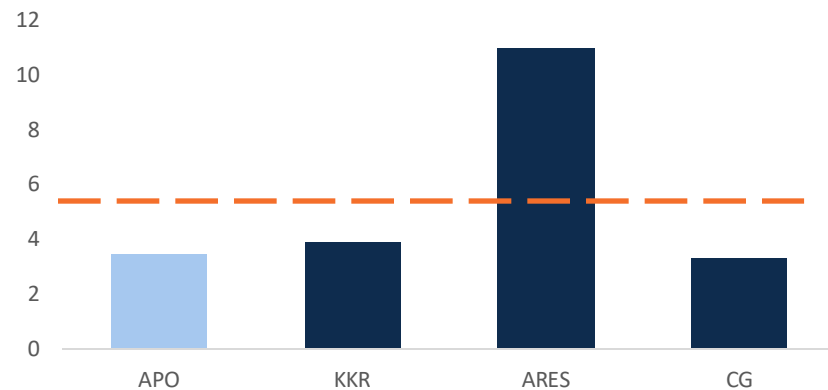
ARES uppvisar den högsta P/E-multipel. APO och CG har de lägsta P/E-talen vilket signalerar en mer attraktiv värdering baserat på nuvarande och framtida vinst.

P/FCF



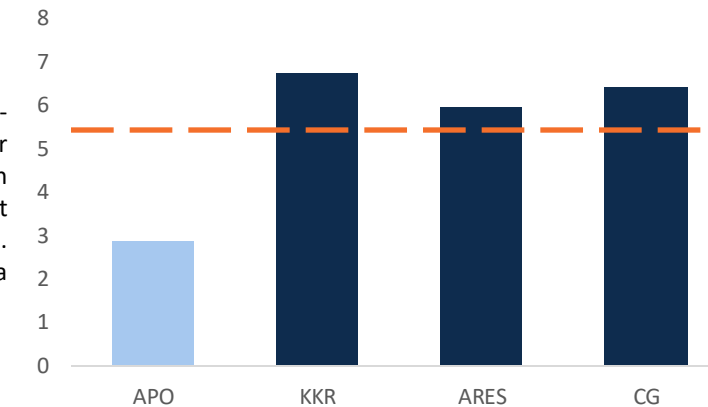
CG har den högsta P/FCF-multipel och är därmed den dyraste i förhållande till sitt fria kassaflöde. ARES har den klart lägsta P/FCF, vilket signalerar den mest attraktiva kassaflödesvärderingen i gruppen.

P/BV



ARES har den högsta P/BV-multipel, vilket återspeglar marknadens starkaste förväntan på framtida avkastning på det bokförda kapitalet för just ARES. APO, KKR och CG handlas nära liknande, lägre P/BV-nivåer.

P/S



APO har den lägsta P/S-multipel, vilket är strukturellt kopplat till Athene. KKR, ARES och CG uppvisar liknande och betydligt högre P/S-multiplar, vilket indikerar en högre prissättning i förhållande till deras omsättning (exklusive försäkringsintäkter).

Stark återhämtning & tillväxt efter COVID

Apollo

Apollo Global Management har uppvisat stark tillväxt sedan pandemin och nådde rekordnivåer i både omsättning och nettoresultat under 2024.



Framgången drivs av en perfekt kombination av bolagets ledande position i den snabbväxande private credit-marknaden, en diversifierad affärsmodell som skapar stabila intäktskällor, och exceptionell förmåga att generera överavkastning i olika marknadsförhållanden. Denna starka prestation har etablerat Apollo som en av de mest framgångsrika alternativa kapitalförvaltarna i branschen.

KKR

KKR handlas för närvarande till betydligt högre värderingsmultipler än sina närmaste branschkonkurrenter.



Denna höga värdering är anmärkningsvärd med tanke på att bolagets tillväxt har visat sig vara mer volatil över tid jämfört med stabilare konkurrenter. Skillnaden tyder på att marknaden förväntar sig en accelererad tillväxt eller förbättrad lönsamhet från KKR framöver.

Blackstone

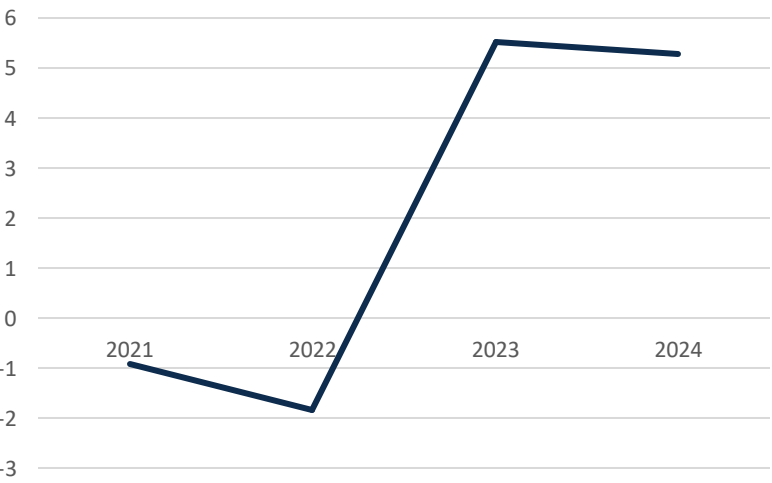
Blackstone uppvisar en stabil nettovinstmarginal men visar samtidigt begränsad tillvä



Den konsekventa lönsamheten indikerar en effektiv operativ förvaltning och en hållbar affärsmodell. Emellertid tyder den avsaknade tillväxten på utmaningar i att expandera verksamheten eller kapitalisera på nya marknadsmöjligheter, vilket kan begränsa uppsidan i värderingen på längre sikt.

Historisk data

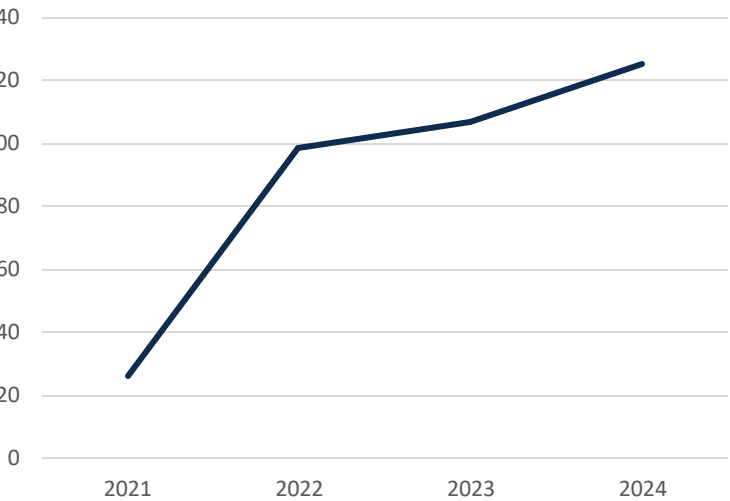
Normalized Income (B\$)



+6,2M\$ sedan 2021

Vinsten återhämtade sig starkt under 2023, efter en negativ period under 2021 och 2022. Trots den initiala volatiliteten har den normaliserade vinsten stabiliserats på en högre nivå under 2023–2024, vilket indikerar en framgångsrik vändning av kärnverksamheten.

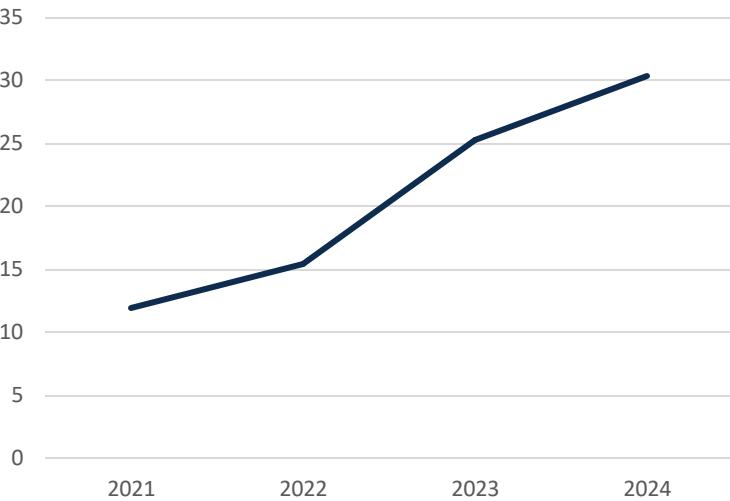
Investments and Advancements (B\$)



68,65% CAGR tillväxt (2024-2021)

Investeringarna har vuxit aggressivt under hela perioden, från 2021 till 2024. Denna konsekventa uppåtgående trend signalerar en stark kapitalinsats och förtroende för framtida tillväxtmöjligheter, samt en ökad balansräkningsaktivitet.

Total Equity (B\$)

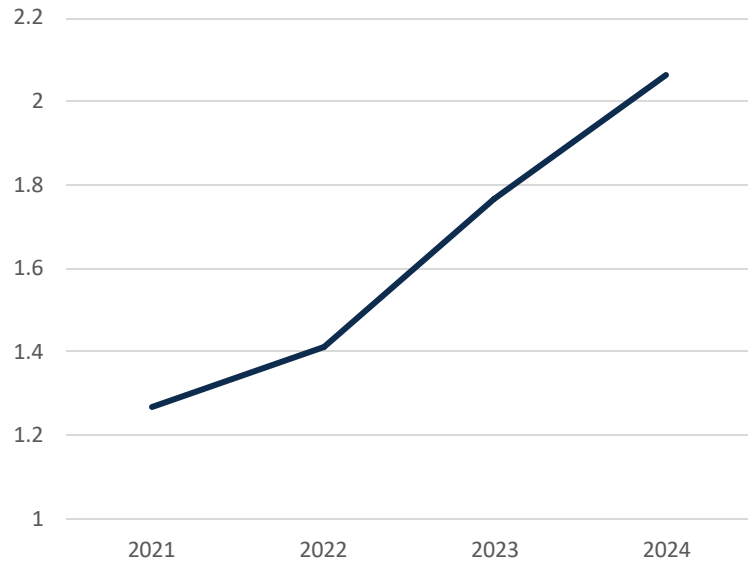


36,47% CAGR tillväxt (2024-2021)

Eget kapital uppvisar en stabil och accelererande tillväxt sedan botten under 2021. Den kraftiga ökningen från 2022 till 2024 bekräftar ett effektivt värdeskapande och en konsolidering av balansräkningen, vilket stärker det långsiktiga finansiella fundamentet.

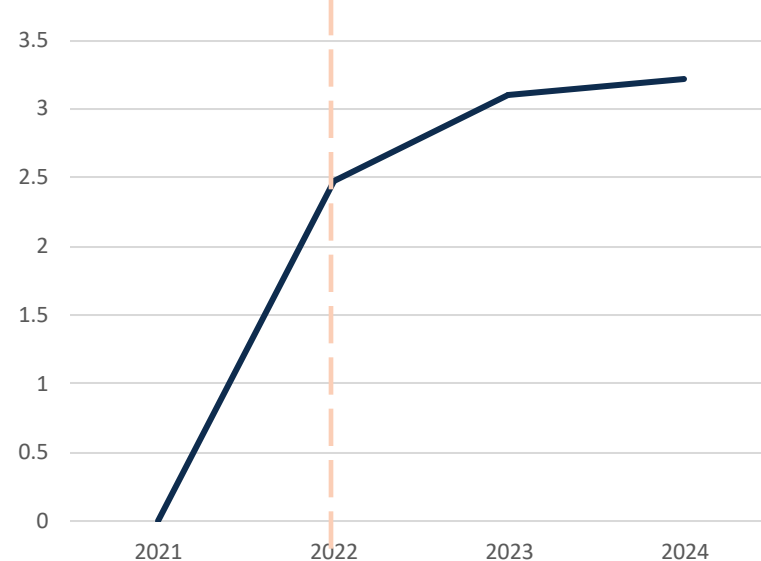
Segmentintäkter

Fee related earnings (B\$)



Denna graf visar en stabil och **linjär tillväxt** i de avgiftsrelaterade intäkterna (FRE) från 2021 till 2024. Detta segment är den mest värdefulla delen av bolaget eftersom det representerar fasta, återkommande intäkter från förvaltade tillgångar (FEAUM). Den stadiga uppåtgående trenden signalerar en robust och växande kärnverksamhet med hög intäktskvalitet.

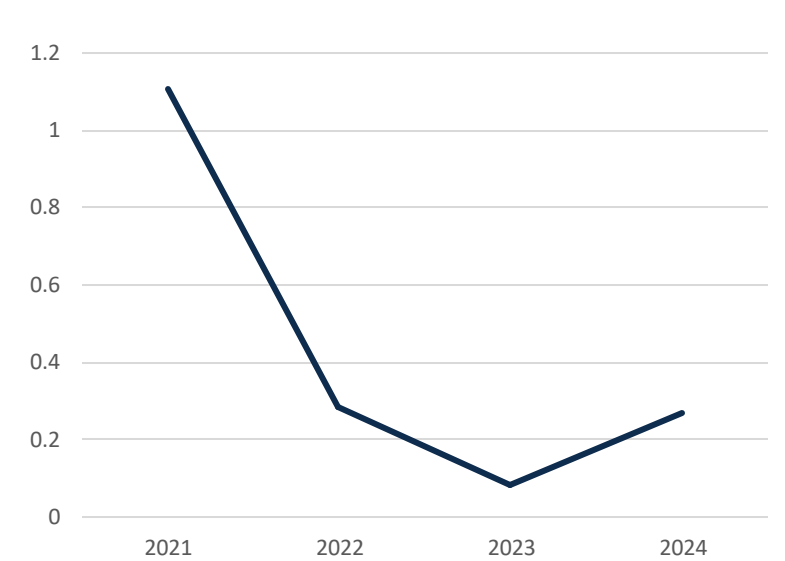
Retirement Services SRE (B\$)



*Athene köptes år 2022

Resultatet från pensions- och försäkringsverksamheten har uppvisat en **exponentiell tillväxt** med en kraftig ökning från 2021 till 2023, följt av en utplaning på en hög nivå under 2024. Denna dynamik indikerar framgångsrik skalning av spread-verksamheten, där intäkterna genereras från räntemarginalen på det försäkrade kapitalet. Den snabba tillväxten är en viktig faktor för totalt resultat.

Principal investing income (B\$)



Resultatet från bolagets egna investeringar (Principal Income) visar en tydlig **volatilitet**. Efter en topp 2021 föll resultatet kraftigt till 2023, innan det återhämtade sig måttligt 2024. Denna trend bekräftar att detta är det mest konjunkturkänsliga segmentet, drivet av realiserade prestationsavgifter (Realized Performance Fees) och investeringsvinster. Analysen måste fokusera på de stabila segmenten (FRE och Retirement Services) snarare än detta volatila resultat.

Agenda

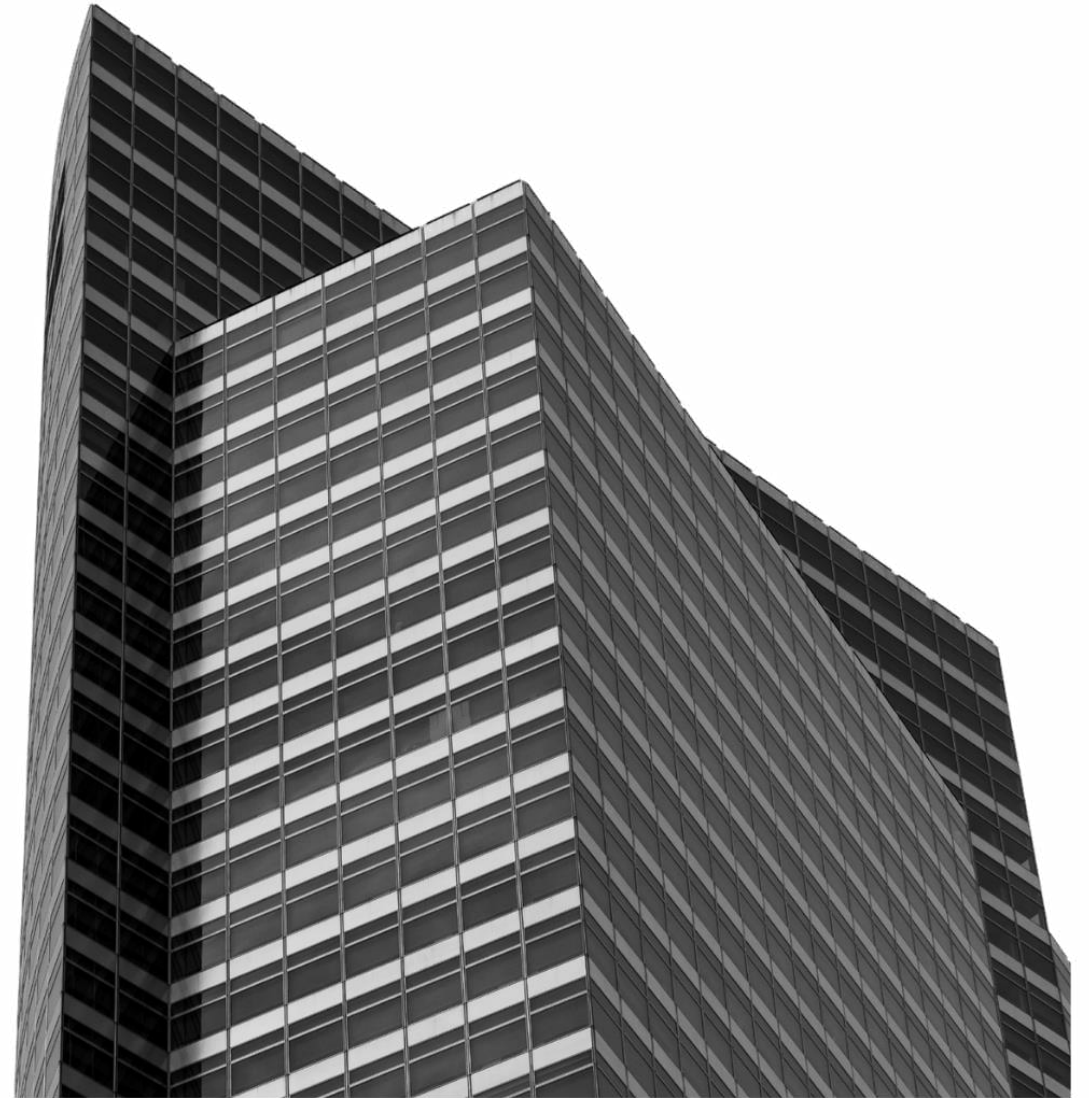
01 Bakgrund

02 Marknad

03 Valuation

04 Risker

05 Sammanfattning



Risker

Risks

1

Kredit- och likviditetsrisk

Effects

Illikvida privata lån och reala tillgångar kan drabbas av betalningsinställelser och vara svåra att avyttra i sämre marknader.

Mitigation Strategy

Apollo fokuserar på **senior secured och asset-backed utlåning** samt använder **Athenes långsiktiga kapital** för att bära tillgångar genom cykler.

2

Värderings- och transparensrisk

Privata tillgångar värderas ofta med modeller, vilket kan skapa osäkerhet vid marknadsstress.

Apollo använder **oberoende externa värderingar**, löpande **loan-level övervakning** och säkerheter med **reellt underliggande värde**.

3

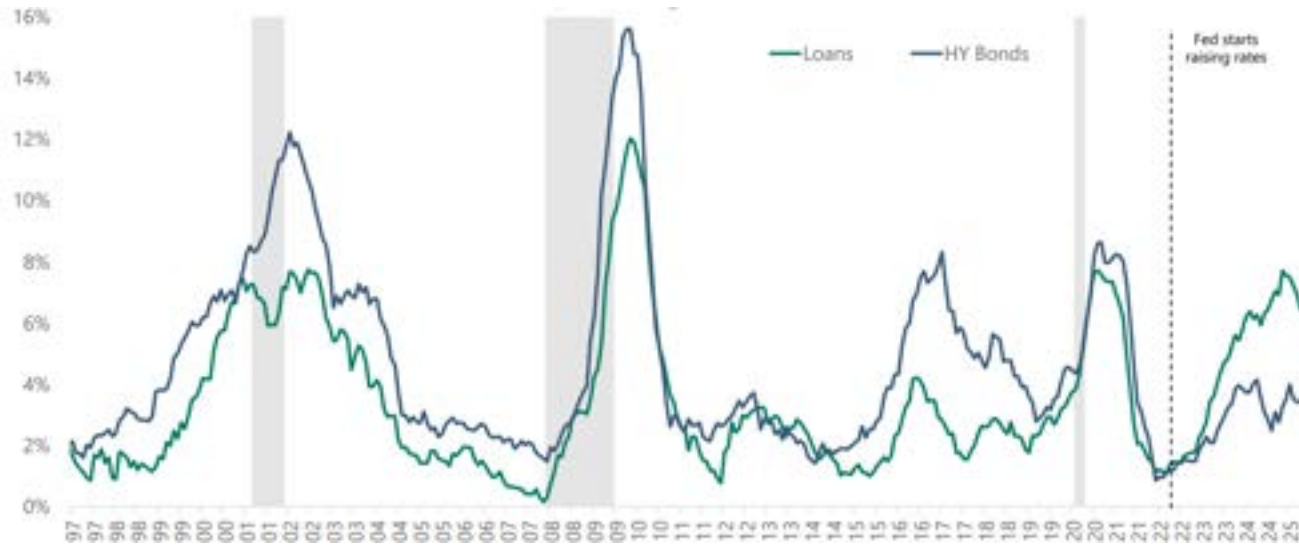
Regulatorisk komplexitet och intressekonflikter

Verksamhet över flera områden (försäkring, kredit, alternativa investeringar) skapar regulatoriska krav och potentiella intressekonflikter.

Apollo arbetar med **separata styrningsstrukturer**, etablerade **konflikthanteringsramverk** och en **originate-to-underwrite-modell** som stärker incitamentsalignment.

Lägre default för HY bonds för första gång efter 1997

Default rate (97'-25') för banklån och HY bonds



- Grafen illustrerar en historisk förskjutning i kreditkvaliteten på den amerikanska marknaden. För första gången sedan 1997 har defaulttaken för High Yield-obligationer (HY Bonds) sjunkit under den för traditionella banklån (Loans). Denna korsning inträffade trots att Federal Reserve inlett en höjningscykel, en period som traditionellt sett ökat stressen för mer skuldsatta bolag.
- Denna anomalitet kan förklaras av flera nyckelfaktorer som gynnat obligationsmarknaden:
- **Refinansieringsdynamik:** Många High Yield-utgivare lyckades låsa fast låga räntor genom långfristiga obligationer före räntehöjningarna, vilket skyddade dem från den omedelbara kostnadsökningen som företag med rörliga banklån drabbades av.
- **Strukturella skillnader:** Den High Yield-obligationsmarknad som finns kvar efter höjningarna domineras av större och mer etablerade bolag med bättre kassaflöden, medan banklånemarknaden har en större andel skörare, mindre bolag.
- **Marknadsteknik:** Den exceptionellt starka efterfrågan på högräntepapper från institutionella investerare har underlättat för bolag att refinansiera sin skuld och undvika betalningsinställelse, ett försvar som är mindre tillgängligt på låneemarknaden.

Key Takeaway

Slutsats för Apollo: Denna trend understryker styrkan i den bredare High Yield-marknaden och de bolag som har tillgång till den. Det skapar en positiv bakgrund för Apollus kreditverksamhet, men pekar också på en potentiell opportunity i den mer stressade delen av låneemarknaden, där Apollus specialiserade kreditteam kan identifiera omprisningsmöjligheter och agera som en lösningsorienterad kapitalkälla

Agenda

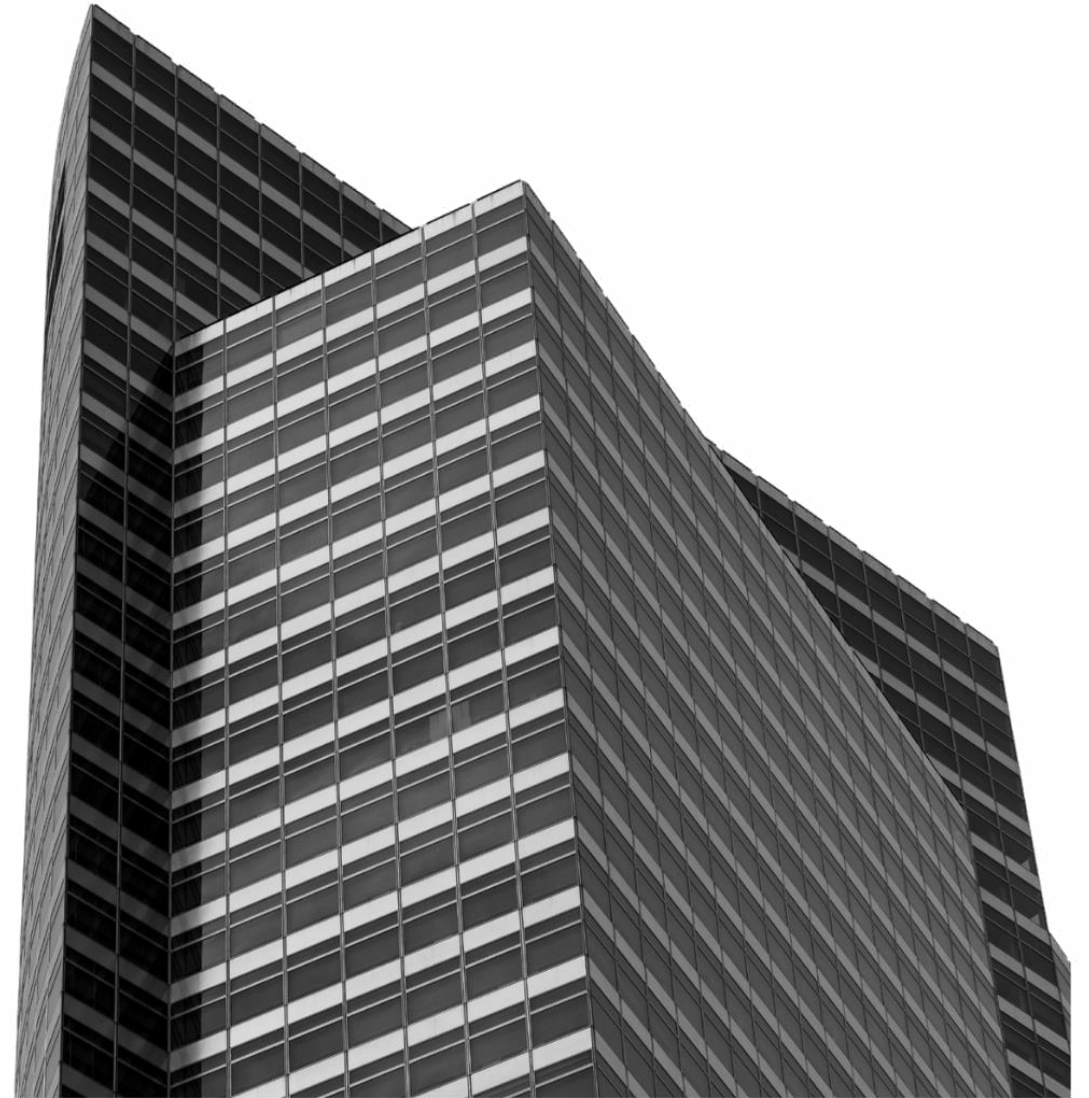
01 Bakgrund

02 Marknad

03 Valuation

04 Risker

05 Sammanfattning

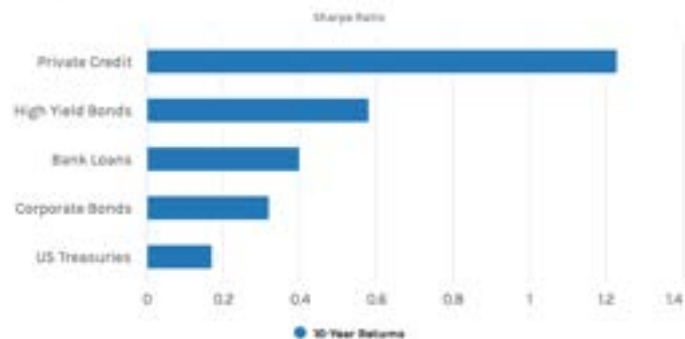


Investeringshypotes

- Apollo är **undervärderat relativt konkurrenter** som Blackstone, KKR och EQT p.g.a. sin tyngdpunkt mot kredit – men **kreditverksamheten växer kraftigt**, med lägre risk, högre visibilitet och fler strukturella tailwinds
- Detta skapar förutsättningar för multipel expansion och stigande fee-related earnings, vilket inte fullt reflekteras i dagens värdering

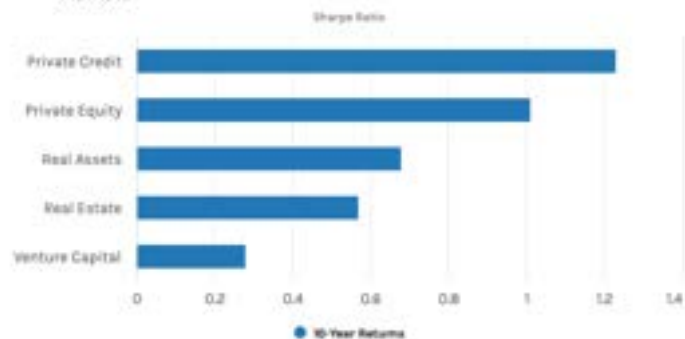
Appendix

10-Year Returns Relative to Volatility - Private Credit vs. Public Markets ^{3, 4}



Within private markets, private credit has delivered strong risk-adjusted returns relative to private equity, venture capital, real estate and other real assets such as infrastructure.⁵

10-Year Returns Relative to Volatility - Private Credit vs. Other Private Markets ⁵



- Fortsätt höga inflation vilket kan leda till högre kostnader vilket på sikt kan öka risken för att kunder blir bankrupt
- Påverkar även dotterbolags lönsamhet ifall de ej har möjlighet att öka intäkter motsvarande inflationen
- Påverkas ej av volatilitet till följd av t.ex politisk oro
- Försäljning minskar med ekonomisk oro
- Resultatbaserade inkomster kan variera (dock mindre del av aum)
- Stort del av AUM är inte likvid d
- Performance based fees varierar från kvartal till kvartal, vissa betalas årligen, nadra kvartalsvis, etc.
- "If a fund we manage performs poorly, we will receive little or no performance fees with regard to the fund and little income or possibly losses from any principal investment in the fund. Furthermore, if, as a result of poor performance of later investments in a fund's life, the fund does not achieve total investment returns that exceed a specified investment return threshold for the life of the fund, we could be obligated to repay the amount by which performance fees that were previously distributed to us exceeds amounts to which we are ultimately entitled. We have in the past, and may in the future, incur such clawback repayment obligations in respect of the funds we manage."
- Fundraising risk
 - *Valuations for the funds we manage entail significant complications and are not an indicator for actual realizations.*
 - *Investments made by the funds we manage entail significant risks and uncertainties.*
- Downgraded ratings for retriment business
616 aum in credits of (840)

- <https://www.mckinsey.com/industries/private-capital/our-insights/global-private-markets-report>
- https://www.paulweiss.com/media/oejpsdor/part-i-private-credit-market-trends_-from-originations-to-bank-partnerships-and-insurance.pdf
- <https://privatebank.jpmorgan.com/nam/en/insights/markets-and-investing/why-private-credit-remains-a-strong-opportunity#id1>
- <https://www.kkr.com/insights/private-credit-outlook>
- <https://www.goldmansachs.com/insights/articles/private-credits-outlook-amid-rising-volatility>
- <https://www.blackrock.com/corporate/literature/whitepaper/private-credit-opportunity.pdf>
- <https://www.morganstanley.com/ideas/private-credit-outlook-considerations>
- https://www.mordorintelligence.com/industry-reports/private-credit-market?utm_source=chatgpt.com