

Mrkt BUZZ

ALM EQUITY AB

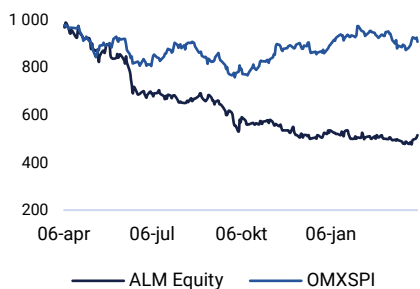
ALM Equity profilerar sig som ett investmentbolag fokuserat på bostadsutvecklande fastighetsbolag i hela värdekedjan med bolag inom de fyra affärsområdena; Fastighetsutveckling, förvaltning, entreprenad, och digitala tjänster. Bolagsportföljen kontrollerar samtliga skeden i utvecklingsarbetet, från byggrättsförvärv, till produktion och försäljning, och slutligen förvaltning.

VD: Joakim Alm
SO: Maria Wideroth

Bloomberg: ALM: SS
Refinitiv Eikon: ALM.ST
Lista: Nasdaq First North

Aktie ser. B, senast: 515,0 SEK
Marknadsvärde (Stam): 5 403 MSEK

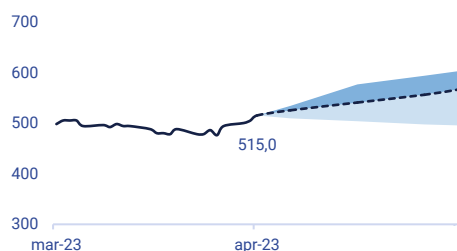
AKTIEUTVECKLING



	12M	YTD	6M	1M
Utveckling (%)	-49,0	-5	-10,7	-0,4

Källa: S&P Capital IQ

VÄRDERINGSINTERVALL



	BEAR	BAS	BULL
Aktiekurs (SEK)	495	564	602
Upp-/nedsida (%)	-4,0	9,5	16,9

Källa: S&P Capital IQ and CSQ EQR

CARLSQUARE EQUITY RESEARCH

Fredrik Nilsson
Associate Equity Analyst

Bertil Nilsson
Senior Equity Analyst

Ny ägare i Klövern och tilltänkta nyemissioner

ALM Equity, Corem Property Group och Broskeppet Bostad, som tillsammans äger bostadsbolaget Klövern, har tidigare under veckan lämnat en avsiktsförklaring att ta in en ny internationell ägare till Klövern. Den nya investeraren kommer att förvärva 25% av aktierna i intressebolaget till ett värde av cirka 1 350 mkr.

Därtill avser den nya ägaren att investera upp till 3 000 mkr i Klövern genom nyemissioner för att finansiera planerade bostadsutvecklingsprojekt. Enligt ALM Equity och Corem Property Group innebär de aviserade riktade nyemissionerna att den nya ägaren kommer att äga drygt 51% av aktierna i Klövern. Än har de tre nuvarande ägarna, Corem med en befintlig andel om 49%, ALM Equity med en andel om 47%, samt Broskeppet Bostad med en andel om 4%, inte kommunicerat hur mycket av deras respektive andelar som kommer säljas av.

Kapitalinjektion inte helt övntad

Nyemissioner har blivit temat under det senaste kvartalet för svenska fastighetsbolag som har behövt vidta åtgärder för att återbetala dyra skulder i det nya ränteklimatet. Samtidigt vittnar bostadsutvecklare om att både projektrelaterade finansieringskostnader och inflationstryck har lett till att projektaktiviteten i sektorn har avstannat. Det svårare marknadsläget reflekteras också till viss del i rapporterade värdeminskningar bland bostadsutvecklare som behöver värdera sina bestånd med högre kalkylräntor och förskjutna projektstarter.

Ägare kommer in på lägre värdering än senast rapporterat värde, vi behåller estimat för nu

Sedan JV-bildandet av Klövern i april 2022 har projektaktiviteten i bolaget varit låg av förklarliga skäl, trots en attraktiv byggrättsportfölj inom Stockholmregionen. Den nya ägaren som förvärvar cirka 25% av Klövern för 1 350 SEKm kommer in på en värdering om 5 400 miljoner kronor, vilket är cirka 32% lägre än det senaste rapporterade substansvärdet för Klövern (ALMs kv4 2022-rapport).

Vår bedömning av affären är att den nya ägaren kommer in på mycket attraktiva nivåer med tanke på Klöverns starka byggrättsportfölj, samtidigt som Klöverns förutsättningar att skapa aktieägarvärde förbättras kraftigt av de tilltänkta nyemissionerna.

Carlsquare publicerade den senaste uppdateringen av ALM Equity 28 februari. [Läs den senaste analysuppdateringen här.](#)

Nyckeltal (MSEK)

	2020	2021	2022	2023P	2024P	2025P
Nettoomsättning	1 759	2 096	6 902	3 328	3 088	4 722
EBITDA	231	3 321	1 486	435	327	1 018
Just. EBITA	231	160	1 486	435	327	1 018
Just. EBIT	231	148	-712	435	327	1 018
Just EBT	233	296	-658	200	139	1 321
Vinst per aktie (kr)	10,5	312,4	-78,6	14,0	6,9	92,6
Just. Vinst per aktie (kr)	10,5	15,0	-78,6	14,0	6,9	92,6
Tillväxt, nettoomsättning	5%	19%	229%	-52%	-7%	53%
Tillväxt, just. VPA	-46%	2886%	-125%	-118%	-51%	1244%
Just. EBITDA-Marginal	13%	8%	22%	13%	11%	22%
Avkastning totalt kapital	2,0%	25,8%	-6,2%	1,1%	0,5%	6,4%
Avkastning EK	6,0%	47,8%	-10,0%	2,8%	1,2%	13,8%
EV/Sales	7,3	8,5	1,4	2,9	3,1	2,0
EV/Just. EBITDA	56	112	7	22	29	9
P/E	66,5	3,2	-6,7	36,7	74,7	5,6
Utdelning/stamaktie (kr)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
FCF yield	-72,1	-97,5	-71,7	28,8	-47,7	68,6
Nettoskuld/EBITDA	18,4	19,5	2,2	6,6	11,0	2,6
Rörelsekapital/Tillgångar	42%	67%	44%	44%	43%	43%

Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Nyckeltal och räkenskaper

Resultaträkning (MSEK)

	2018	2019	2020	2021	2022	2023P	2024P	2025P
Nettoomsättning	2 314	1 681	1 759	2 096	6 902	3 328	3 088	4 722
Övriga intäkter	0	0	0	3 161	0	0	0	0
COGS	-2 062	-1 394	-1 438	-1 934	-5 175	-2 813	-2 681	-3 086
Bruttoresultat	252	287	321	3 323	1 727	515	406	1 636
SG&A	-145	-143	-118	-168	-121	-96	-107	-165
Övriga rörelseposter	0	0	29	-14	-14	0	0	0
Resultat från intressebolag	-1	-5	-1	174	-2 304	16	27	37
EBITDA	106	139	231	3 321	1 486	435	327	1 018
EBIT	106	139	231	3 315	-712	435	327	1 508
Finansnetto	-93	-125	-135	-219	-203	-234	-188	-187
Orealiserade värdeförändringar	3	418	137	361	257	0	0	0
EBT	16	432	233	3 457	-658	200	139	1 321
Skatt	-11	2	-4	-34	83	-13	-46	-80
Nettoresultat	5	434	229	3 423	-575	188	92	1 241
Moderbolagets aktieägare	16	278	194	3 386	-717	150	74	992
Innehav utan bestämmande inflytande	-11	156	35	37	141	38	18	248
EPS	0	20	11	312	-79	14	7	93

	2018	2019	2020	2021	2022	2023P	2024P	2025P
Tillväxt								
Nettoomsättning	-31%	-27%	5%	19%	229%	-52%	-7%	53%
Bruttoresultat, Just	-57%	14%	12%	-50%	47%	-70%	-21%	303%
EBITDA, Just	-79%	31%	66%	-31%	829%	-71%	-25%	212%
EBITA, Just	-79%	31%	66%	-36%	-581%	-161%	-25%	212%
EBIT, Just	-79%	31%	66%	-36%	-581%	-161%	-25%	212%
EBT, Just	-96%	2600%	-46%	27%	-322%	-130%	-31%	853%
Nettovinst	-99%	8580%	-47%	14%	-319%	-133%	-51%	713%
EPS	0%	0%	-46%	2886%	-125%	-118%	-51%	1244%

Marginaler	2018	2019	2020	2021	2022	2023P	2024P	2025P
Bruttomarginal, Just	11%	17%	18%	8%	25%	15%	13%	35%
EBITDA, Just	5%	8%	13%	8%	22%	13%	11%	22%
EBITA, Just	5%	8%	13%	7%	-10%	13%	11%	22%
EBIT, Just	5%	8%	13%	7%	-10%	13%	11%	22%
EBT, Just	1%	26%	13%	14%	-10%	6%	4%	28%
Nettomarginal	0%	26%	13%	13%	-8%	6%	3%	16%

Nyckeltal	2018	2019	2020	2021	2022	2023P	2024P	2025P
ROE (Hänfört till moderbolaget)	1,2%	12,7%	8,3%	57,0%	-20,5%	4,1%	2,0%	22,5%
ROE	0,2%	13,1%	6,0%	47,8%	-10,0%	2,8%	1,2%	13,8%
ROA	0,2%	3,3%	2,0%	25,8%	-6,2%	1,1%	0,5%	6,4%
Räntetäckningsgrad (ggr)	1,0	1,1	1,7	0,7	-3,4	1,8	1,7	7,7
Genomsnittlig ränta	2,6%	3,5%	2,9%	4,5%	5,0%	5,5%	4,5%	4,1%

Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Balansräkning (MSEK)

MSEK	2018	2019	2020	2021	2022	2023P	2024P	2025P
Imateriella tillgångar	0	0	15	18	19	19	19	19
Övriga materiella tillgångar	10	197	191	77	35	35	35	35
Andelar i intressebolag	19	10	1	3 328	6 295	7 211	7 946	8 657
Fastighetstillgångar	1 212	3 152	5 302	899	137	137	137	137
Summa Anläggningstillgångar	1 241	3 359	5 509	4 322	6 486	7 402	8 137	8 848
Pågående bostadsprojekt och fastighetstillgångar	4 939	3 870	2 422	6 214	3 417	3 562	4 558	4 034
Övriga omsättningstillgångar + fordringar	402	574	812	642	542	633	858	560
Likvida medel	390	699	722	1 954	1 073	1 598	814	2 106
Summa Omsättningstillgångar	5 731	5 143	3 956	8 810	5 032	5 792	6 230	6 701
TILLGÅNGAR	6 972	8 502	9 465	13 132	11 518	13 194	14 367	15 549
EGET KAPITAL & SKULDER								
Summa Eget kapital	2 138	3 310	3 790	7 154	5 756	6 790	7 577	9 019
Långfristiga räntebärande skulder	1 076	1 864	2 920	2 653	2 605	2 605	2 605	2 605
Övriga icke räntebärande skulder	214	389	362	357	121	121	121	121
Summa långfristiga skulder	1 290	2 253	3 282	3 010	2 726	2 726	2 726	2 726
Kortfristiga räntebärande skulder	2 903	2 362	1 878	2 355	2 253	2 435	2 375	2 704
Övriga icke räntebärande skulder	641	577	515	613	783	1 243	1 689	1 100
Summa kortfristiga skulder	3 544	2 939	2 393	2 968	3 036	3 678	4 064	3 804
EGET KAPITAL & TILLGÅNGAR	6 972	8 502	9 465	13 132	11 518	13 194	14 367	15 549
Nyckeltal								
Equity Ratio	50%	39%	40%	54%	50%	51%	53%	58%
Skulder/Eget kapital (ggt)	1,0	1,6	1,5	0,8	1,0	0,9	0,9	0,7
Totala skulder	2099	3926	4973	5073	4286	4468	4408	4737
Skulder/Tillgångar	50%	61%	60%	46%	50%	49%	47%	42%
Nettoskuld	-1 530	-3 227	-4 251	-3 119	-3 213	-2 871	-3 594	-2 630
Nettoskuld/ Tillgångar	0,3	0,4	0,4	0,2	0,3	0,2	0,3	0,2
Nettobelåningsgrad (Net LTV)	40%	53%	52%	31%	41%	36%	42%	28%
ICR (ggr)	6,3	2,2	0,2	50,3	-24,2	-0,1	20,2	24,4
Nettoskuld/ EBITDA (ggr)	3,0	21,2	84,2	23,8	-2,3	49,0	3,7	2,1
Rörelsekapital	5 038	5 143	3 956	4 932	5 028	5 788	6 226	6 697
Rörelsekapital/Tillgångar	94%	60%	42%	38%	44%	44%	43%	43%
NAV, CSQEQR	2 504	3 143	3 620	6 888	5 681	6 715	7 502	8 944
NAV/aktie, CSQEQR	247	310	355	648	530	627	700	835

Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Kassaflödesanalys (MSEK)

MSEK	2018	2019	2020	2021	2022	2023P	2024P	2025P
EBIT	106	139	231	3 315	-712	435	327	1 018
Ej kassaflödespåverkande poster	18	39	34	-3 262	647	0	0	0
Övriga kassaflödesposter	-94	-193	-143	-268	-219	-247	-234	-268
KF. Verksamheten före förändringar i rörelsekapital	30	-15	122	-215	-284	188	92	751
Delta Rörelsekapital	-110	727	-180	1 047	-103	425	-455	632
KF. Operationella verksamheten	-80	712	-58	832	-387	612	-363	1 383
Investeringar i Anläggningstillgångar	65	287	-23	-4	-234	0	0	0
Investeringar i projekt	-451	-1 778	-680	-1 475	-61	-200	-320	-400
Övriga investeringsposter	0	0	0	-740	-346	0	0	0
KF. Investeringsverksamheten	-386	-1 491	-703	-2 219	-641	-200	-320	-400
Upptagning av obligationer och bankkulder	1 354	1 917	2 565	2 969	1 176	1 245	365	1 725
Amortering av obligationer och bankkulder	-975	-1 670	-2 015	-841	-884	-1 063	-426	-1 396
Nyemissioner	-24	1 036	835	617	57	50	80	100
Utdelningar	-108	-195	-601	-126	-202	-120	-120	-120
KF. Finansieringsverksamheten	247	1 088	784	2 619	147	112	-101	309
Periodens Kassaflöde	-219	309	23	1 232	-881	525	-784	1 292
Kassa, BoP	609	390	699	722	1 954	1 073	1 598	814
Kassa, EoP	390	699	722	1 954	1 073	1 598	814	2 106

Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Friskrivning

Carlsquare AB, www.carlsquare.se, nedan benämnt Carlsquare, bedriver verksamhet avseende Corporate Finance samt Equity Research och publicerar därvid bl.a. information om bolag och däribland analyser. Informationen har sammanställts utifrån källor som Carlsquare bedömer som tillförlitliga. Carlsquare kan dock inte garantera informationens riktighet. Ingenting som skrivs i analysen ska betraktas som en rekommendation eller uppmaning att investera i något som helst finansiellt instrument, option eller liknande. Åsikter och slutsatser som uttrycks i analysen är avsedd endast för mottagaren.

Innehållet får inte kopieras, reproduceras eller distribueras till annan person utan skriftligt godkännande av Carlsquare. Carlsquare ska inte hållas ansvariga för vare sig direkta eller indirekta skador som orsakats av beslut fattade på grundval av information i denna analys. Investeringar i finansiella instrument ger möjligheter till värdestegringar och vinster. Alla sådana investeringar är också förenade med risker. Riskerna varierar mellan olika typer av finansiella instrument och kombinationer av dessa. Historisk avkastning ska inte betraktas som en indikation för framtida avkastning.

Analysen riktar sig inte till U.S. Persons (så som detta begrepp definieras i Regulation S i United States Securities Act och tolkas i United States Investment Companies Act 1940) och får inte heller spridas till sådana personer. Analysen riktar sig inte heller till sådana fysiska och juridiska personer där distributionen av analysen till sådana personer skulle innebära eller medföra risk för överträdelse av svensk eller utländsk lag eller författning.

Analysen är en så kallad Uppdragsanalys där det analyserade Bolaget tecknat ett avtal Carlsquare för analystäckning. Analyserna publiceras löpande under avtalsperioden och mot sedvanlig fast ersättning.

Carlsquare kan eller kan inte ha ett ekonomiskt intresse avseende det som är föremål för denna analys. Carlsquare värdesätter säkerställandet av objektivitet och oberoende, och har för detta upprättat rutiner för hantering av intressekonflikter.

Analytikerna Fredrik Nilsson och Bertil Nilsson äger inte och får heller inte äga aktier i det analyserade bolaget.