

Uppdatering: Kv4 2023

ALM EQUITY AB

ALM Equity är ett investmentbolag fokuserat på bostadsutvecklande fastighetsbolag i hela värdekedjan med bolag inom de fyra affärsområdena; Fastighetsutveckling, förvaltning, entreprenad, och digitala tjänster. Bolaget är verksam i hela kedjan av bostadsutveckling från byggrättsförvärv till produktion, försäljning och förvaltning av färdiga bostäder.

VD: Joakim Alm
SO: Maria Wideroth

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

Aktie ser. B, senast: 242 SEK
Marknadsvärde (Stam): 2 663 MSEK

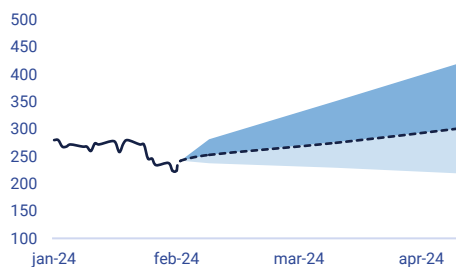
AKTIEKURSUMTVECKLING



	12M	YTD	6M	1M
Utveckling (%)	-52,6	-13,6	-44,7	-13,6

Källa: www.di.se

VÄRDERINGSINTERVALL



	BEAR	BAS	BULL
Aktiekurs (SEK)	219	301	420
Upp-/nedsida (%)	-9,7	24,5	73,7

Källa: S&P Capital IQ and Carlsquare.

CARLSQUARE EQUITY RESEARCH

Bertil Nilsson
Senior Equity Analyst

Christopher Solbakke
Equity Analyst

Fortsätter att utveckla sina innehav

ALM Equity redovisade något högre nettoomsättning från den egna fastighetsutvecklingsverksamheten, men ett negativt rörelseresultat i kv4 2023. Positivt är att bolaget amorterade av ett obligationslån på 600 MSEK i december 2023, vilket ger lägre räntekostnader. Vi beräknar ett nytt motiverat värde i ALM Equity till 301 SEK/stamaktie (tidigare 346 SEK) för de kommande sex till tolv månaderna inom ett intervall från 219 till 420 SEK per stamaktie.

Intäkter strax över prognos, men negativt rörelseresultat i kv4 2023

Intäkter från ALM Equitys helägda Fastighetsutvecklings- och entreprenadverksamheter kom in på 639 MSEK i kv4 2023. Det översteg vår prognos med 6%. Bolagets nettoomsättning har hittills i år varit mycket ojämnt fördelad med 263 MSEK under kv1 2023, följt av 1347 MSEK under kv2 2023 och 134 MSEK under kv3 2023.

Bruttoresultatet kom in på minus 140 MSEK i kv4 2023 jämfört med vårt estimat på 60 MSEK. Differensen beror på högre produktions- och driftskostnader än väntat. Resultat från intressebolagsandelar blev minus 258 MSEK mot förväntade 40 MSEK. Sammantaget ledde det till ett resultat efter finansnetto för ALM Equity-koncernen landade på minus 499 MSEK mot av oss förväntade 11 MSEK.

ALM Equitys kassa per 31 december 2023 uppgick till 444 MSEK, jämfört med 1 135 MSEK per 30 september 2023. Bolaget löste i december 2023 ett obligationslån på 600 MSEK, vilket förklarar merparten av denna differens. Detta ger bolaget lägre räntekostnader under 2024. Samtidigt kvarstår faktum att ALM Equitys eget rörelseresultat inte täcker räntekostnaderna på bolagets lån. Lönsamheten i den egna fastighetsutvecklingsverksamheten behöver förbättras för att kassaflödet från den egna rörelsen ska bli positivt framöver. ALM Equity hade bruttomarginaler på 20–25% i den egna bostadsutvecklingsverksamheten för bara några år sedan.

Substansvärdet minskade med drygt 4% under kv4 2023

PwC:s marknadsvärdering av ALM Equitys dotter- och intressebolag minskade till 4,3 mdr SEK per 31 december 2023 jämfört med 4,5 mdr SEK per 30 september 2023. Det ger ett substansvärde om 281 SEK per stamaktie den 31 december 2023 i ALM Equity jämfört med 313 SEK per aktie den 30 september 2023. Förändringen i substansvärde beror på en lägre värdering från 800 MSEK till 700 MSEK för innehavet i Svenska Nyttobostäder samt 100 MSEK mindre i övriga nettotillgångar.

Carlsquares motiverade värde för ALM Equity-aktien blir 301 SEK

Vi gör en substansvärdering som inkluderar Alm Equitys innehav i Svenska Nyttobostäder, Klövern och Aros Bostad samt övriga innehav och nettoskuld. Det ger 301 SEK per stamaktie i ALM Equity i vårt Bas-scenariot, jämfört med 346 SEK/stamaktie i vår uppdatering efter kv3 2023-rapporten den 13 november 2023.

Vår rikt Kurs varierar från 219 SEK/stamaktie i Bear-scenariot (tidigare 239 SEK/stamaktie) till 420 SEK/stamaktie i Bull-scenariot (tidigare 417 SEK/stamaktie).

Finansiella nyckeltal (MSEK)

	2020	2021	2022	2023	2024P	2025P
Nettoomsättning	1 759	2 096	6 902	2 386	2 350	2 744
EBITDA	231	3 321	1 486	-1 656	161	323
EBIT	231	3 315	-712	-1 656	161	323
EBT	96	3 096	-915	-2 731	-45	110
Årets resultat	229	3 423	-575	-2 708	-53	98
EBITDA-marginal (%)	13,1	158,4	21,5	-69,4	6,8	11,8
Vinst per aktie (SEK)	10,5	314,4	-78,6	-180,1	-3,9	7,2
P/E	64,2	3,2	neg	neg	neg	33,8
EV/Intäkter	6,2	6,6	1,2	2,5	2,6	2,2
EV/EBITDA	47,5	4,2	5,5	-3,6	37,5	18,6
Nettoskuld	4076	3040	2607	2935	3348	3347

Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Investment Case

ALM Equity grundades 2006 som ett bostadsutvecklingsföretag. Sedan dess har koncernen ändrat inriktning till att bli ett investmentbolag fokuserat på bostadsutvecklande fastighetsbolag som representerar hela värdekedjan. Alm Equity har idag hel- och delägda bolag inom fyra affärsområden; Fastighetsutveckling, Förvaltning, Entreprenad och Digitala tjänster.

- **Strukturellt stark efterfrågan på bostäder i Stockholms län.** Bostadsbrist råder i en övervägande del av Sverige och i synnerhet i Stockholmsregionen. Detta är pådrivet av en kraftig befolkningstillväxt med en hög inflyttningstakt. I ett decennium har befolkningen ökat med cirka 30 000 personer per år, medan nybyggnation bara tillgodosett ungefär hälften av dessa behov.
- **Stor byggrättsportfölj i Stockholmsområdet.** ALM Equity driver upp sina bolag med målet att expandera sin byggrättsportfölj. Sett till storleken på byggrättsportföljen är ALM Equity en av de större bostadsutvecklarna i Stockholmsregionen. Innan koncernens apportemissioner i Klöver och Aros Bostad helägde ALM Equity ca 18 000 byggrätter. Idag delägar ALM Equity huvuddelen av byggrätterna indirekt via aktieinnehav i Klöver och Aros Bostad.
- **Goda tillväxtförutsättningar för innehavsbolagen på sikt.** Till följd av ett högre ränteläge och stigande avkastningskrav på marknaden samt stigande inflationstryck på byggmaterial har aktier i bostadsutvecklingssektorn handlats ned och ALM Equity är inget undantag. Innehavsbolagen i koncernen (Klöver och Svenska Nyttobostäder) har utvecklats till att ha oberoende affärsmodeller med egna strategier och finansieringsmodeller, medan Aros Bostad har haft det från första början. Omstruktureringen i Svenska Nyttobostäder samt kapitaltillskott från den nye ägaren (NREP) i Klöver ökar förutsättningarna att värdeoptimera dessa bolags fastighets- och byggrättsportföljer under kommande år.

Styrkor

- Väl positionerade med produktion orienterat mot hyresfastigheter
- Stark finansiell ställning med ett begränsat behov av ytterligare kapitaltillskott
- Starkt varumärkeserkännande med en konceptualiserad bostadsproduktion

Svagheter

- Lägre transparens i den del- och helägda byggrättsportföljen jämfört med sektorkollegor
- Ledningskoncentrerad ägarbas begränsar utrymmet för institutionellt ägande i aktien
- Majoriteten av byggrätterna i portföljerna är ännu inte byggstartade

Möjligheter

- En ny majoritetsägare (NREP) har stärkt kapaciteten att genomföra projekten i Klöver
- En relativt stor kassa ger ALM Equity förvärvsmöjligheter i en pressad byggrättsmarknad
- ALM Equity blir delägare i ett större bolag när Aros Bostad och Besqab går samman

Risker

- Avstannade och uppskjutna bostadsprojekt till följd av höga byggkostnader
- Svårigheter att refinansiera bolagets långfristiga obligationslån
- Ökande avkastningskrav på fastigheter kan göra att byggrätterna blir svårvärderade

Prognoser

Med anledning av utfallet i ALM Equitys kv4 2023-rapport, bolagets guidning samt vår syn på fastighets- och bostadsutvecklingsmarknaden framöver justerar vi våra prognoser för kommande fyra kvartal (kv1 2024-kv4 2024) enligt nedan. Vi behåller våra omsättningsprognoser oförändrade för kv1-kv4 2024. Däremot sänker vi våra bruttomarginalantaganden på denna nettoomsättning så att ALM Equity antas redovisa negativa bruttoreultat under kv1 och kv3 2024, men däremot positiva bruttoreultat under kv2 och kv4 2024. Våra nya estimat motsvarar en bruttomarginal på 6,5% helåret 2024 och 9,7% helåret 2025. För bara några år sedan, när det fortfarande rådde högkonjunktur i bostadsutvecklingsbranschen, låg ALM Equitys bruttomarginaler normalt mellan 20% och 25%.

Prognosförändringar, kv1-kv4 2024

MSEK	Rapporterad	Rapporterad	Justering	Base	Bear	Bull
	NAV	ALMs Andel	NAV	ALMs Andel	ALMs Andel	ALMs Andel
Förvaltning						
Klövern (19%)	7 900	1 300	1 300	1 300	1 170	1 560
Svenska Nyttobostäder (33%)	1 900	700	700	823	738	930
Projektutveckling						
Aros Bostad (27%)	2 300	900	700	638	574	1 084
ALM Småa	500	500	500	500	450	600
Entreprenad						
2XA Entreprenad (80%)	1 200	1 000	1 000	1 200	800	1 400
Övriga tillgångar	450	450	450	400	400	400
Summa NAV, innehav	14 250	4 850	4 650	4 861	4 132	5 973
Utvecklingsfastigheter				2 500	2 319	2 700
Nettoskuld per 31 december 2023				-2 935	-2 935	-2 935
Preferensaktier				-1 112	-1 112	-1 112
Marknadsvärde				3 314	2 404	4 626
Utgående aktier, ALM Equity (m)				11,00	11,00	11,00
Värde/Aktie				301	219	420

Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Innehavsbolag och Värdering

Via en substansvärdering kommer vi fram till ett motiverat värde om 301 SEK per stamaktie i Alm Equity (tidigare 346 SEK/stamaktie) i vårt Bas-scenario. Detta motiverade värde varierar från 219 SEK per stamaktie i Bear-scenariot till 420 SEK per stamaktie i Bull-scenariot.

Värderingskommentarer

ALM Equity värderar sina intressebolag enligt kapitalandelsmetoden. Det innebär att ALM Equitys ägarandel i bolagen initialt redovisas till anskaffningsvärdet och därefter justeras för utvecklingen på bolagens nettovärden.

- Givet en prognos på driftnettot från Svenska Nyttobostäders fastighetsportfölj per 31 december 2028 på 520 MSEK och ett direktavkastningskrav från investerare på 4,5% samt med avdrag för marknadsvärde av preferensaktiekapital i bolaget får vi ett nuvärdesberäknat substansvärde på 823 MSEK för Alm Equitys andel i Svenska Nyttobostäder. Våra Bear- och Bull-scenarion motsvarar 4,0 respektive 5,0% antaget direktavkastningskrav på fastigheterna.
- Vi har använt PwC:s uppskattade marknadsvärde av Alm Equitys andel i Klövern (1 300 MSEK) som vårt Bas-scenario. I Bear-scenariot har vi värderat till 90% av 1 300 MSEK = 1 170 MSEK och i Bull-scenariot till 120% av 1 300 MSEK = 1 560 MSEK.
- Aros-innehavet har vi värderat till börsvärdet på stam- och preferensaktier samt konvertibler på 638 MSEK (där konvertiblerna värderats till aktuell börskurs för Aros stamaktie). I Bear-scenariot har vi värderat ALM Equitys aktiepost till 90% av 638 MSEK = 574 MSEK. I Bull-scenariot har vi beräknat ALM Equitys andel av Aros Bostads substansvärde, vilket blir 1 084 MSEK av ett totalt substansvärde på ca 3 400 MSEK.
- ALM Equitys utvecklingsfastigheter har vi värderat till 2 500 MSEK i ett Base Case, som vi varierat från Bear-scenariot motsvarande bokfört värde på 2 319 MSEK samt i Bull-scenariot 2 700 MSEK.
- Vi kommer fram till ett substansvärde på 301 SEK per stamaktie i Alm Equity i vårt Base Case (efter avdrag för preferensaktiernas marknadsvärde i bolaget). Detta substansvärde varierar från 219 SEK per stamaktie i Bear Case till 420 SEK per stamaktie i Bull Case.

Substansvärdering av Alm Equity

MSEK	Rapporterad	Rapporterad	Justering	Base ALMs Andel	Bear ALMs Andel	Bull ALMs Andel
	NAV	ALMs Andel	NAV			
Förvaltning						
Klövern (19%)	7 900	1 300	1 300	1 300	1 170	1 560
Svenska Nyttobostäder (33%)	1 900	700	700	823	738	930
Projektutveckling						
Aros Bostad (27%)	2 300	900	700	638	574	1 084
ALM Småa	500	500	500	500	450	600
Entreprenad						
2XA Entreprenad (80%)	1 200	1 000	1 000	1 200	800	1 400
Övriga tillgångar	450	450	450	400	400	400
Summa NAV, innehav	14 250	4 850	4 650	4 861	4 132	5 973
Utvecklingsfastigheter				2 500	2 319	2 700
Nettoskuld per 31 december 2023				-2 935	-2 935	-2 935
Preferensaktier				-1 112	-1 112	-1 112
Marknadsvärde				3 314	2 404	4 626
Utgående aktier, ALM Equity (m)				11,00	11,00	11,00
Värde/Aktie				301	219	420

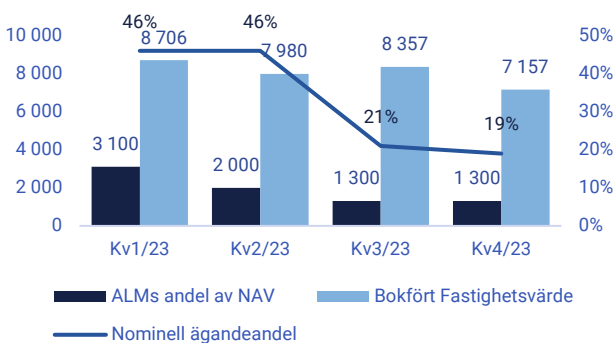
Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Fastighetsförvaltning

Klövern

Klövern är ett bolag som ALM Equity bildade med Corem i kv1 2021. Klövern ska utveckla, äga och förvalta hyresbostäder i Stockholm. Vid bildandet tillförde ALM Equity ca 11 000 byggrätter och ett kapitaltillskott på 345 MSEK mot en ägarandel på 49%. Den 17 augusti 2023 genomfördes ett antal transaktioner där NREP ökar sitt ägande först till 51% och därefter till 65% via en riktad nyemission om 1 mdr SEK (varav 480 MSEK hade tecknats per 31 december 2023). Alm Equitys ägande i Klövern minskade till 19% den 31 december 2023. Denna ägarandel kommer att spädas ut till ca 16% efter NREP:s kvarstående nyemission i Klövern. Alm Equity har möjlighet att få en indexjusterad tilläggsköpeskilling på ca 230 MSEK för sin försäljning av aktier i Klövern. Klövern byggstartade 800 bostäder under 2023 i ett läge när få andra bolag kunde göra något liknande. Det visar att strategin att släppa in en ny stark huvudägare i Klövern varit värdeskapande också för ALM Equity.

Värdeutveckling (MSEK) och ägarandel (%)



Källa: Bolagsinformation och Carlsquare

Fastighetsportfölj, baserat på antal enheter

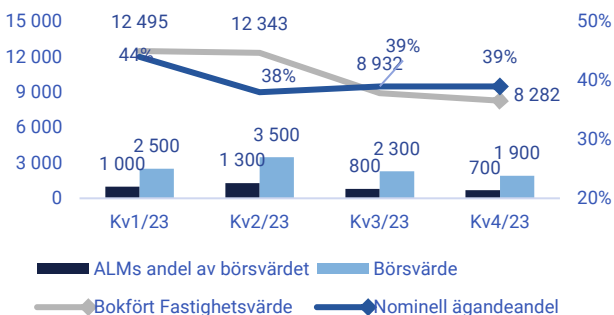


Källa: Bolagsinformation och Carlsquare

Svenska Nyttobostäder

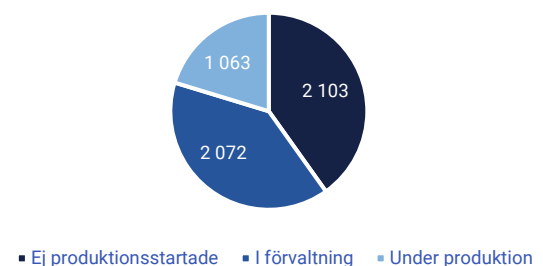
Svenska Nyttobostäder är ett noterat förvaltningsbolag som äger och förvaltar nyproducerade bostadsfastigheter i kommunikationsnära lägen i Stockholmsområdet. Hyresgästerna kan vara företag, myndigheter och privatpersoner där Blockuthyrning till de två förstnämnda kategorierna har varit vanligt. Den 2 maj 2023 genomfördes en transaktion med ALM Små Bostad som säljare till Svenska Nyttobostäder, mot betalning i stamaktier, vilket gav ett kapitaltillskott på 2,3 mdr SEK till bolaget. Under juli 2023 genomförs en företrädesemission på 204 MSEK före emissionskostnader. Svenska Nyttobostäders börsvärde minskade från 3,5 mdr SEK den 30 juni 2023 till 1,9 mdr SEK per 31 december 2023, varav ALM Equitys andel var ca 700 MSEK. I kv4 2023 skrev Svenska Nyttobostäder ned sina förvaltningsfastigheter med 463 MSEK, varav 178 MSEK påverkade ALM Equitys resultatandel i bolaget.

Värdeutveckling och ägarandel, MSEK



Källa: Bolagsinformation och Carlsquare

Fastighetsportfölj, baserat på enheter



Källa: Bolagsinformation och Carlsquare

Substansvärdering (MSEK)

Svenska Nyttobostäder	
Driftnetto 31 dec 2028	520
Yield	4,50%
Implicit fastighetsvärde 2028	11 556
Belåningsgrad	65%
Skulder	-7 511
NAV, 2028	4 044
Antal år	4,85
WACC	10%
Nuvärde, NAV	2 549
Preferensaktier	-86
ALM's ägarandel (33,4%)	823

Källa: Bolagsinformation och Carlsquare

Känslighetsanalys substansvärde (MSEK)

WACC	Genomsnittlig direktavkastning				
	4,00%	4,25%	4,50%	4,75%	5,00%
8,5%	996	936	882	834	791
9,0%	973	914	862	815	773
9,5%	951	894	842	797	755
10,0%	930	873	823	779	738
10,5%	909	854	805	761	721
11,0%	889	835	787	744	705
11,5%	869	816	769	727	689

Källa: Bolagsinformation och Carlsquare

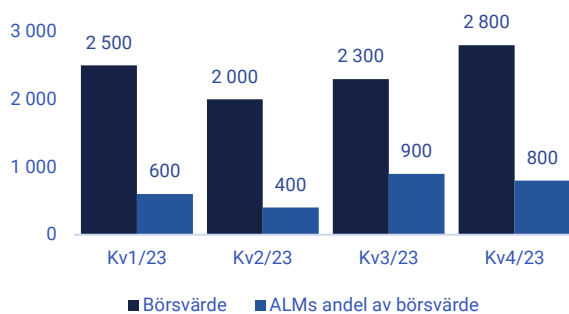
Fastighetsutveckling

Aros Bostadsutveckling

Aros Bostad är ett noterat bostadsutvecklingsbolag som erbjuder högkvalitativa bostäder i kommunikationsnära områden i Stockholmsregionen, Uppsala och Mälardalen. Under kv4 2022 apporterade ALM Equity in en byggrättsportfölj till ett värde av 1 465 MSEK, som innehöll 23 projekt och ca 1 500 byggrätter. Det gav ALM Equity 35% ägarandel i Aros. Under kv3 2023 tillträdde Aros Bostad ett byggrättsprojekt från ALM Småa Bostad, där köpeskillingen huvudsakligen erlades genom kvittningsemission av aktier och konvertibler i Aros Bostad. I skrivande stund (22 februari 2024) kontrollerar ALM Equity ca 27% av aktiekapital och röster i Aros Bostad. Alm Equitys post består av ca 14,52 miljoner stamaktier, ca 2,26 miljoner preferensaktier samt ca 5,43 miljoner konvertibler som kan växlas till nya aktier i Aros Bostad. I så fall ökar ALM Equitys ägarandel i Aros Bostad till knappt 33%. ALM Equitys börspost i Aros Bostad hade ett börsvärde på ca 538 MSEK den 22 februari 2024. Om de nya konvertiblerna i Aros Bostad värderas till aktuell kurs för stamaktierna ökar marknadsvärdet av aktie- och konvertibelposten i Aros Bostad till ca 673 MSEK.

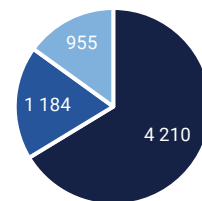
Den 31 januari 2024 lade Aros Bostad ett bud på utestående aktier i Besqab. Vår bedömning är att dessa båda bolag kompletterar varandra väl. ALM Equity blir delägare till ca 15% i ett större bolag med en ökad potential att ta fram fastighetsutvecklingsvinster.

Värdeutveckling och ägarandel (MSEK) i Aros



Källa: Bolagsinformation och Carlsquare.

Aros projektportfölj, baserat på enheter



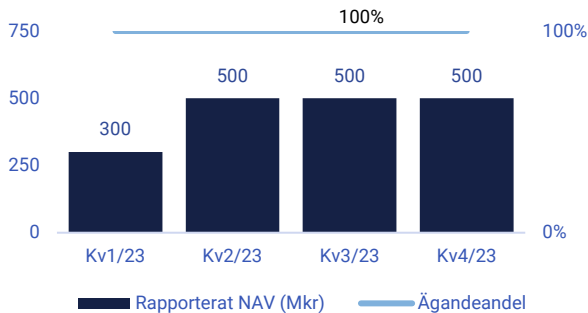
■ Planerade byggrätter ■ Under produktion ■ Färdiga byggrätter

Källa: Bolagsinformation och Carlsquare

ALM Småa Bostad

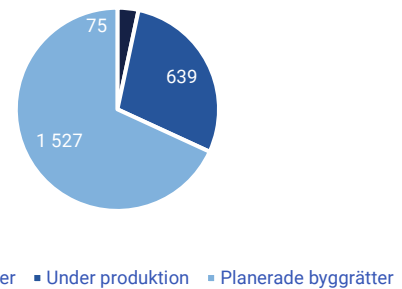
ALM Småa Bostad fokuserar på större stadsutvecklingsprojekt via de fyra varumärkena SMÅA, ALM Bostad, Järntorget, och ABACUS. Nya bostäder utvecklas i kommunikationsnära lägen. Under 2022 minskade verksamheten i ALM Equity väsentligt då ett stort antal byggrätter appoterades in Klöver och Aros Bostad. Omkring tio tidigare medarbetare i ALM Equity flyttade till Aros Bostad, medan ungefär 20 medarbetare gick till Klöver. Byggrättsportföljen reducerades ytterligare genom en avyttring av 13 bostadsrättsprojekt till Svenska Nyttobostäder i maj 2023 samt en försäljning av 940 enheter till Aros Bostad under kv3 2023.

Rapporterat NAV (MSEK) och ägarandel (%)



Källa: Bolagsinformation och Carlsquare.

Projektportfölj, baserat på enheter



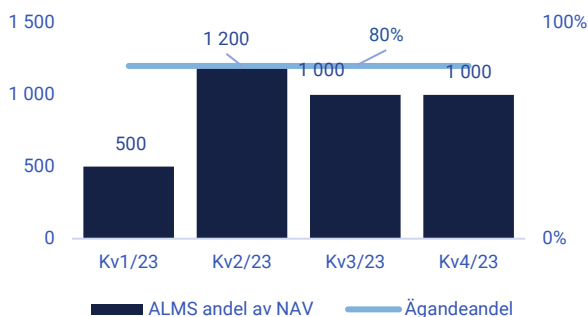
Källa: Bolagsinformation och Carlsquare.

Entreprenad

2xA Entreprenad

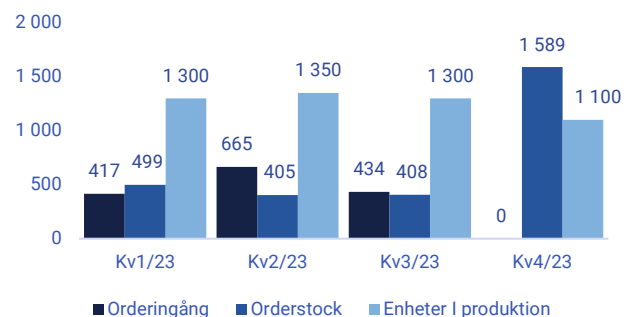
2xA erbjuder totalentreprenad för ny, till- och ombyggnationer av fastigheter. Historiskt kontraherades bolaget till 100% internt av ALM Equitys fastighetsutvecklingsverksamhet. I juli 2023 fick 2xA Entreprenad ett entreprenadkontrakt på 430 MSEK från Klöver. Totalt fick 2xA Entreprenad order på 1,55 mdr SEK under 2023 (varav 1,12 mdr SEK avsåg fem projekt med andra beställare än Klöver). Orderstocken på ca 1,59 mdr SEK per 31 december 2023 motsvarar drygt 1 100 nya bostäder. Den kraftigt ökade ordergången var ett genombrott på den svenska byggentreprenadmarknaden för 2xA Entreprenad. PwC:s marknadsvärdering av bolaget ökade från 500 MSEK den 31 mars 2023 till 1,2 mdr SEK per 30 juni 2023, med samma oförändrade marknadsvärde den 31 december 2023.

Rapporterat NAV (MSEK) och ägarandel (%)



Källa: Bolagsinformation och Carlsquare.

Projektportfölj, baserat på enheter



Källa: Bolagsinformation och Carlsquare.

Risker och utmaningar

Förvärv innebär både risker och möjligheter

ALM Equity har historiskt varit ett transaktionsintensivt bolag. På senare tid har bolaget genomfört apportemissioner riktade till andra noterade och onoterade bolag. Förvärv kan ge en starkt positiv utveckling på marknadsvärdet av det köpande bolaget, men innebär också risker kopplad till målobjekten och det varaktiga värdet av desamma. Det finns även risker kopplade till ALM Equitys bedömning av framtidsutsikterna för NREP som har blivit majoritetsägare i Klöver samt av Aros Bostad dit ALM Equity under kv4 2022 apporterade in en byggrättsportfölj i utbyte mot ett större aktieäggande i Aros.

Beroende av nyckelpersoner

ALM Equity är förknippat med sin grundare, Joakim Alm, och dennes entreprenörskap. Han har expanderat företaget från några få mindre bostadsrättsprojekt 2006 till en stor koncern med tusentals direkt eller indirekt ägda byggrätter via samriskbolag. En entreprenadrörelse har också etablerats, vilket innebär att koncernen täcker hela värdekedjan inom bostadsutveckling via antingen hel- eller delägande. Skulle Joakim Alm lämna koncernen (mindre sannolikt med tanke på Joakims stora ägande) lär företaget inte förbli detsamma. Detta trots att ALM Equity idag har duktiga och etablerade dotterbolagschefer samt VD:ar i intressebolagen.

Kostnad och kvaliteten i byggproduktionen

En central del av ett bostadsutvecklingsbolags förädlingsvärde består i att hålla nere produktionskostnaden för de lägenheter som färdigställs. Detta uppnås genom att upphandla entreprenadarbetena i konkurrens, där olika avtalsformer kan väljas. En totalentreprenad ger fasta kostnader för ett projekt. ALM Equity låter en modulbyggare genomföra en del av byggnationen exklusive markanläggningen. Det finns risker i genomförandet, framför allt när de olika lägenhetskoncepten byggs de första gångerna, innan allt är intrimmat och olika faktorer har blivit kända av byggherrar och entreprenörer.

Värdet av byggrätter

Värdet av bolagets byggrätter är knuten till det högsta av de färdiga fastigheternas värde som antingen hyresrätts- eller bostadsrättslägenheter. Värdet på byggrätter fungerar i princip som optioner som ökar eller minskar i takt med förändrade underliggande bostadsrätts- eller hyresrättsvärden. Dessa påverkas av investerarnas avkastningskrav (kopplat till en förändrad räntenivå), med där hänsyn också tas till byggkostnaderna. Värdet på en byggrätt ökar mycket kraftigt när en detaljplan fastställs av en kommun, medan värdet dessförinnan är väsentligt lägre och mer osäkert. ALM Equitys hel- och delägda projekt finns i Stockholms län där priset för och värdet på byggrätter är högst i Sverige. Detta ökar verksamhetens potential men också dess kapitalbehov.

Nyckeltal och räkenskaper

Resultaträkning (MSEK)

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025P
Nettoomsättning	2 314	1 681	1 759	2 096	6 902	2 386	2 350	2 744
Övriga intäkter	0	0	0	3 161	0	0	0	0
Kostnad såld vara	-2 062	-1 394	-1 438	-1 934	-5 175	-2 144	-2 198	-2 478
Bruttoresultat	252	287	321	3 323	1 727	242	153	266
Övriga rörelsekostnader	-145	-143	-118	-168	-121	-80	-72	-110
Resultat från intressebolag	-1	-5	28	160	-2 318	-1 818	80	168
EBITDA	123	173	265	3 353	-674	-1 656	161	361
EBIT	106	139	231	3 315	-712	-1 656	161	323
Finansnetto	-93	-125	-135	-219	-203	-240	-206	-214
Orealiserade värdeförändringar	3	418	137	361	257	-5	0	0
Resultat efter finansnetto	16	432	233	3 457	-658	-1 901	-45	110
Skatt	-11	2	-4	-34	83	28	-8	-11
Nettoresultat	5	434	229	3 423	-575	-1 873	-53	98
Moderbolagets aktieägare	16	278	194	3 386	-717	-1 982	-42	79
Innehav utan bestämmande inflytande	-11	156	35	37	141	-726	-11	20
Vinst per aktie	1,58	19,53	10,53	314,42	-78,63	-180,13	-3,85	7,15

Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Tillväxt	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025P
Nettoomsättning	-31%	-27%	5%	19%	229%	-65%	-2%	17%
Bruttoresultat, just	-57%	14%	12%	-50%	47%	-86%	-37%	74%
EBITDA, just	-79%	31%	66%	-31%	829%	-212%	-110%	102%
EBITA, just	-79%	31%	66%	-36%	-581%	133%	-110%	102%
EBIT, just	-79%	31%	66%	-36%	-581%	133%	-110%	102%
Resultat efter finansnetto, just	-96%	2600%	-46%	27%	-322%	316%	-98%	-342%
Nettovinst	-99%	8580%	-47%	14%	-319%	371%	-98%	-286%
Vinst per aktie	0%	0%	-46%	2886%	-125%	129%	-98%	-286%

Marginaler	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025P
Bruttomarginal	11%	17%	18%	159%	25%	10%	6%	10%
EBITDA	5%	10%	15%	160%	-10%	-69%	7%	13%
EBIT	5%	8%	13%	158%	-10%	-69%	7%	12%
Resultat efter finansnetto	1%	26%	13%	165%	-10%	-80%	-2%	4%
Nettomarginal	0%	26%	13%	163%	-8%	-78%	-2%	4%

Nyckeltal	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025P
Avkastning på Eget kapital (Hämf. Mb)	1,2%	12,7%	8,3%	57,0%	-14,4%	-81,5%	-1,9%	3,5%
Avkastning på Eget kapital	0,2%	13,1%	6,0%	47,8%	-10,0%	-91,1%	-1,9%	3,5%
Avkastning på totalt kapital	0,2%	3,3%	2,0%	25,8%	-6,2%	-25,9%	-0,6%	1,0%
Räntetäckningsgrad (ggr)	1,0	1,1	1,7	68,1%	n.m.	n.m.	75,1%	145,8%
Genomsnittlig ränta	2,6%	3,5%	2,9%	4,5%	5,0%	8,0%	6,0%	5,7%

Balansräkning (MSEK)

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025P
Imateriella tillgångar	0	0	15	18	19	17	17	17
Övriga materiella tillgångar	10	20	16	14	6	1 278	1 278	1 278
Andelar i intressebolag	19	10	1	3 328	6 295	2 683	2 643	2 671
Fastighetstillgångar	1 212	3 329	5 477	962	166	152	307	251
Summa Anläggningstillgångar	1 241	3 359	5 509	4 322	6 486	4 130	4 245	4 216
Pågående bostadsprojekt och fastigheter	4 939	3 870	2 422	6 214	3 417	2 191	2 317	2 323
Övriga omsättningstillgångar + fordringar	402	574	812	642	542	897	912	929
Likvida medel	390	699	722	1 954	1 073	444	195	525
Summa Omsättningstillgångar	5 731	5 143	3 956	8 810	5 032	3 532	3 424	3 777
TILLGÅNGAR	6 972	8 502	9 465	13 132	11 518	7 662	7 668	7 993
Eget kapital	2 138	3 310	3 790	7 154	5 756	2 972	2 799	2 777
Långfristiga räntebärande skulder	1 076	1 864	2 920	2 639	2 027	1 896	1 896	1 896
Kortfristiga räntebärande skulder	0	476	0	0	600	1 464	1 628	1 957
Övriga icke räntebärande skulder	3 758	2 852	2 755	3 339	3 135	1 330	1 345	1 362
Summa Skulder	4 834	5 192	5 675	5 978	5 762	4 690	4 869	5 216
EGET KAPITAL OCH SKULDER	6 972	8 502	9 465	13 132	11 518	7 662	7 668	7 993

Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Nyckeltal	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025P
Soliditet	31%	39%	40%	54%	50%	39%	37%	35%
Skulder/Eget kapital (ggr)	2,26	1,57	1,50	0,84	1,00	1,58	1,74	1,88
Totala skulder (MSEK)	3979	3926	4973	5073	4286	3391	3555	3884
Skulder/Tillgångar	69%	61%	60%	46%	50%	61%	63%	65%
Nettoskuld (MSEK)	-3589	-3227	-4251	-3119	-3213	-2947	-3360	-3359
Nettoskuld/ Tillgångar	51%	38%	45%	24%	28%	38%	44%	42%
Nettobelåningsgrad	64%	53%	52%	31%	41%	55%	61%	59%
Räntetäckningsgrad (ggr)	0,13	0,11	0,70	13,70	-4,32	-10,08	-0,21	0,49
Nettoskuld/ EBITDA (ggr)	33,86	23,22	18,40	19,49	2,16	-1,78	20,93	10,39
Rörelsekapital (MSEK)	5557	5030	3956	8804	5028	3029	2921	3274
Rörelsekapital/Tillgångar	80%	59%	42%	67%	44%	40%	38%	41%
Substansvärde (MSEK)	1975	3143	3620	6888	5681	2930	2757	2735
Substansvärde/aktie (SEK)	194,49	309,50	354,64	647,98	530,19	266,29	250,57	248,60

Kassaflödesanalys (MSEK)

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025P
EBIT	106	139	231	3 315	-712	-1 656	161	323
Ej kassaflödespåverkande poster	18	39	34	-3 262	647	1 457	-80	-168
Övriga kassaflödesposter	-94	-193	-143	-268	-219	-265	-213	-225
KF. Verksamheten före förändringar i rörelsekapital	30	-15	122	-215	-284	-464	-133	-69
Delta Rörelsekapital	-110	727	-180	1 047	-103	-650	-130	0
KF. Operationella verksamheten	-80	712	-58	832	-387	-1 114	-263	-69
Investeringar i anläggningstillgångar	8	74	-15	-4	0	-2	0	0
Investeringar i projekt	-451	-1 778	-680	-1 475	-61	-11	-150	50
Övriga investeringsposter	57	213	-8	-740	-580	649	0	0
KF. Investeringsverksamheten	-386	-1 491	-703	-2 219	-641	636	-150	50
Upptagning av obligationer och bank-skulder	1 354	1 917	2 565	2 969	1 176	504	590	1 725
Amortering av obligationer och bank-skulder	-975	-1 670	-2 015	-841	-884	-766	-426	-1 396
Nyemissioner	-24	1 036	835	617	57	153	0	0
Utdelningar+ transaktioner med minoritet	-108	-195	-601	-126	-202	-42	0	20
KF. Finansieringsverksamheten	247	1 088	784	2 619	147	-151	164	349
Periodens Kassaflöde	-219	309	23	1 232	-881	-629	-249	330
Kassa, Ingående balans	609	390	699	722	1 954	1 073	444	195
Kassa, Utgående balans	390	699	722	1 954	1 073	444	195	525

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 Bertil Nilsson och Christopher Solbakke äger inte och får heller inte äga aktier i det analyserade bolaget.