

Preview: Kv1 2024

ALM EQUITY (PUBL)

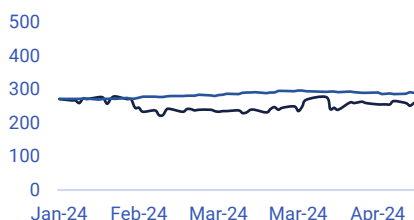
ALM Equity är fokuserat på bostadsutveckling med bolag inom de fyra affärsområdena; Fastighetsutveckling, Förvaltning, Entreprenad, och Digitala tjänster. Bolaget är verksamma i hela värdekedjan av bostadsutveckling från byggrättsförvärv till produktion, försäljning och förvaltning av färdiga bostäder.

VD: Joakim Alm
SO: Maria Wideroth

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

Aktie ser. B, senast: 270 SEK
Marknadsvärde (Stam): 4 504 MSEK (efter fusion med SNB under kv3 2024)

AKTIEUTVECKLING

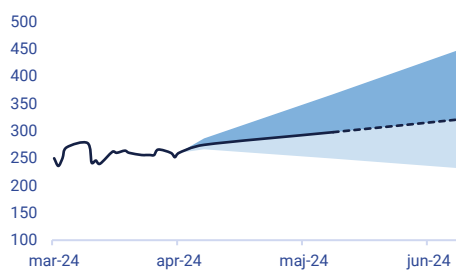


— ALM EQUITY — OMXSPI

| | 12M | YTD | 6M | 1M |
|---------------|-------|------|-------|-----|
| Avkastning, % | -45,6 | -3,6 | -15,6 | 8,0 |

Källa: S&P Capital IQ och www.di.se

VÄRDERINGSINTERVALL



| | BEAR | BAS | BULL |
|-----------------|------|-----|------|
| Värde per aktie | 232 | 321 | 448 |
| Upp-/nedsida | -11% | 22% | 71% |

Källa: S&P Capital IQ och Carlsquare

CARLSQUARE EQUITY RESEARCH

Bertil Nilson
Senior Equity Analyst

Christopher Solbakke
Equity Analyst

Nya bostadsutvecklingsvinster att ta fram

Genom att fusionera med Svenska Nyttobostäder ("SNB") får ALM Equity en väsentligt större bostadsutvecklingsportfölj att ta fram vinster från. Många av SNB:s fastigheter har tidigare varit blockuthyrda. En del av dessa kan konverteras och säljas till bostadsrättsföreningar. Vi kommer fram till ett nytt motiverat värde på 321 SEK per stamaktie efter fusionen med SNB.

Större fastighetsportfölj med möjligheter efter fusion

Innan ALM Equity lade ett offentligt bud på utestående aktier i SNB den 28 mars 2024 värderades SNB-aktien till ca. 60% rabatt på sitt substansvärde. Det fanns skäl som motiverade denna rabatt. Kanske främst att SNB:s svaga finansiella ställning skulle ha inneburit att det tagit många år att utveckla byggrättsportföljen. Men även att andra fastighets- och bostadsutvecklingsbolag också värderades med relativt stora substansrabatter kopplat till investerarnas högre avkastningskrav på fastighetsinvesteringar.

Det sammanslagna bolaget får större finansiella resurser vilket möjliggör en snabbare utveckling av SNB:s byggrättsportfölj än vad som annars hade varit möjligt. Den stora substansrabatten som SNB-aktien handlades till före budet gör också att den budpremie som ALM Equity lade i form av nyemitterade aktier var rimlig.

ALM Equitys avsikt är att minska tillgångarna i SNB:s förvaltningsportfölj till ca. 3 200 lägenheter genom att sälja omkring 1 000 lägenheter som bostadsrätter (bland annat vid Telefonplan i Stockholm). Bolagets yteffektiva lägenheter på i genomsnitt 27 kvm gör det möjligt att få ut omkring 80 TSEK per kvm i försäljningsvärde som bostadsrätter, jämfört med ca. 65 TSEK per kvm för genomsnittslägenheter på 46 kvm i samma områden. ALM Equity räknar med att frigöra 1,3 mdr SEK i likviditet och att ta fram reavinst på ca 400 MSEK genom dessa bostadsrättstillgångar.

Övervärden på SNB-fastigheter ger högre motiverat värde

Vi kommer fram till ett nytt motiverat värde på 321 SEK för ALM Equitys stamaktie, jämfört med 301 SEK per aktie efter kv4 2023-uppdateringen den 23 februari 2024.

Den högre motiverade rikt kursen baseras på ett bedömt ökat substansvärde till följd av identifierade fastigheter som kan säljas med ett övervärde till bostadsrättsföreningar. Men vi har även justerat upp värdet på innehavet i Besqab (efter fusion med Aros Bostad) något i vårt Bull-scenariot i värderingsmodellen.

Det uppdaterade motiverade värdet på ALM Equitys stamaktie varierar enligt vår modell från 232 SEK i Bear-scenariot till 448 SEK i Bull-scenariot.

ALM Equitys resultat för kv1 2024 publiceras på tisdag 7 maj. Vilket resultat som ALM Equity redovisar i kv1 2024-rapporten bedöms ha mindre betydelse än värdeutvecklingen på bolagets innehav i Klöver och Besqab (Aros Bostad/Besqab). Om ett halvår, i samband med att kv3 2024-resultatet redovisas inklusive SNB:s resultat konsoliderat, kommer betydelsen av ALM Equitys egna resultat att öka i betydelse.

Prognos kv1 2024 jämfört med utfall kv1 2023 (MSEK)

| | Kv1 2024P | Kv1 2023U | Avvikelse |
|-----------------------------|-----------|-----------|-----------|
| Totala Intäkter | 500 | 266 | 88% |
| Bruttoresultat | 25 | 13 | 92% |
| Bruttomarginal | 5,0% | 4,9% | |
| EBIT (exkl. intressebolag) | 10 | -11 | n.m. |
| EBIT-marginal | 2,0% | -4,1% | |
| Resultat från intressebolag | -30 | -1 | n.m. |
| Finansnetto | -54 | -61 | 12% |
| Resultat efter finansnetto | -74 | -73 | 1% |
| Vinst per aktie (SEK) | -5,38 | -7,37 | 27% |

Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Innehavsbolag och Värdering

Via en substansvärdering kommer vi fram till ett motiverat värde om 321 SEK per stamaktie i ALM Equity (tidigare 301 SEK/stamaktie) i vårt basscenario. Det motiverade värdet varierar från 232 SEK per stamaktie i Bear-scenariot till 448 SEK per stamaktie i Bull-scenariot.

Värderingskommentarer

- ALM Equity ägde 39% av samtliga aktier i Svenska Nyttobostäder (SNB) den 27 mars 2024, innan budet på SNB offentliggjordes. I nedanstående värdering av SNB:s fastigheter har vi tagit upp dessa till bokfört värde samt ett bedömt övertvärde på 400 MSEK i lägenheter som kan säljas till bostadsrättsföreningar. Våra Bear- och Bull-scenariot motsvarar 90% respektive 115% av det bedömda värdet av SNB:s fastighetsportfölj.
- 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.
- ALM Equity har efter samgåendet mellan Aros Bostad och Besqab gått från 27% ägande i tidigare Aros Bostad till 15% ägande i nya sammanslagna Besqab. Carlsquare har värderat ALM Equitys ägande i Besqab till börsvärdet på stam- och preferensaktier samt konvertibler till 704 MSEK. I Bear-scenariot har vi värderat ALM Equitys aktiepost till 90% av 704 MSEK = 634 MSEK. I Bull-scenariot har vi beräknat ALM Equitys andel av Besqabs substansvärde till 1 096 MSEK av ett totalt uppskattat substansvärde på 4 686 MSEK.
- ALM Equitys utvecklingsfastigheter har vi värderat till 2 500 MSEK i ett Base Case, från 2 319 MSEK i ett Bear-scenario till 2 700 MSEK i ett Bull-scenario.
- Vi har adderat SNB:s räntebärande nettoskuld på 3 482 MSEK till ALM Equitys räntebärande nettoskuld om 2 935 MSEK per 31 december 2023 för att komma fram till en konsoliderad räntebärande nettoskuld om 6 417 MSEK.
- Vi kommer fram till ett substansvärde på 321 SEK per stamaktie i ALM Equity i vårt Base Case (efter avdrag för preferensaktiernas marknadsvärde). Detta substansvärde varierar från 232 SEK per stamaktie i Bear Case till 448 SEK per stamaktie i Bull Case.

Substansvärdering av ALM Equity

| MSEK | Rapporterad NAV | Rapporterad ALMs Andel | Justering NAV | Base | Bear | Bull |
|--|-----------------|------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Förvaltning | | | | | | |
| Klövern (19%) | 7 900 | 1 300 | 1 300 | 1 300 | 1 170 | 1 560 |
| SNB fastigheter | 3 392 | 3 392 | 3 392 | 6 450 | 5 805 | 7 418 |
| Projektutveckling | | | | | | |
| Besqab (15%) | 2 300 | 900 | 700 | 704 | 634 | 1 096 |
| 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 | 15 742 | 7 542 | 7 342 | 10 554 | 9 259 | 12 474 |
| Utvecklingsfastigheter | | | | 2 500 | 2 319 | 2 700 |
| Nettoskuld per 31 december 2023 | | | | -6 417 | -6 417 | -6 417 |
| Preferensaktier | | | | -1 289 | -1 289 | -1 289 |
| Marknadsvärde | | | | 5 348 | 3 872 | 7 468 |
| Utgående aktier, ALM Equity (m) | | | | 16,68 | 16,68 | 16,68 |
| Värde/Aktie (SEK) | | | | 321 | 232 | 448 |

Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Räkenskaper och nyckeltal

Resultaträkning (MSEK)

| | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024P | 2025P | 2026P |
|-------------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|---------|--------|--------|
| 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

Balansräkning (MSEK)

| | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024P | 2025P | 2026P |
|---|--------------|--------------|---------------|---------------|--------------|---------------|---------------|---------------|
| Imateriella tillgångar | 0 | 15 | 18 | 19 | 17 | 17 | 17 | 17 |
| Övriga materiella tillgångar | 20 | 16 | 14 | 6 | 1 278 | 1 305 | 1 305 | 1 305 |
| Andelar i intressebolag | 10 | 1 | 3 328 | 6 295 | 2 683 | 825 | 878 | 930 |
| Fastighetstillgångar | 3 329 | 5 477 | 962 | 166 | 152 | 6 319 | 6 263 | 6 185 |
| Summa Anläggningstillgångar | 3 359 | 5 509 | 4 322 | 6 486 | 4 130 | 8 466 | 8 462 | 8 437 |
| Pågående bostadsprojekt och fastigheter | 3 870 | 2 422 | 6 214 | 3 417 | 2 191 | 2 615 | 2 621 | 2 553 |
| Övriga omsättningstillgångar + fordringar | 574 | 812 | 642 | 542 | 897 | 627 | 644 | 674 |
| Likvida medel | 699 | 722 | 1 954 | 1 073 | 444 | 274 | 691 | 1 140 |
| Summa Omsättningstillgångar | 5 143 | 3 956 | 8 810 | 5 032 | 3 532 | 3 516 | 3 956 | 4 367 |
| TILLGÅNGAR | 8 502 | 9 465 | 13 132 | 11 518 | 7 662 | 11 981 | 12 418 | 12 804 |
| Eget kapital | 3 310 | 3 790 | 7 154 | 5 756 | 2 972 | 4 077 | 4 167 | 4 273 |
| Långfristiga räntebärande skulder | 1 864 | 2 920 | 2 639 | 2 027 | 1 896 | 3 210 | 3 210 | 3 210 |
| Kortfristiga räntebärande skulder | 476 | 0 | 0 | 600 | 0 | 400 | 400 | 400 |
| Övriga icke räntebärande skulder | 2 852 | 2 755 | 3 339 | 3 135 | 2 794 | 4 294 | 4 641 | 4 921 |
| Summa Skulder | 5 192 | 5 675 | 5 978 | 5 762 | 4 690 | 7 904 | 8 251 | 8 531 |
| EGET KAPITAL OCH SKULDER | 8 502 | 9 465 | 13 132 | 11 518 | 7 662 | 11 981 | 12 418 | 12 804 |

Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Kassaflödesanalys (MSEK)

| | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024P | 2025P | 2026P |
|---|---------------|-------------|---------------|--------------|---------------|-------------|------------|--------------|
| EBIT | 139 | 231 | 3 315 | -712 | -1 656 | 313 | 626 | 664 |
| Ej kassaflödespåverkande poster | 39 | 34 | -3 262 | 647 | 1 457 | -100 | -193 | -202 |
| Övriga kassaflödesposter | -193 | -143 | -268 | -219 | -265 | -307 | -410 | -424 |
| KF. Verksamheten före förändringar i rö- | -15 | 122 | -215 | -284 | -464 | -94 | 24 | 38 |
| Delta Rörelsekapital | 727 | -180 | 1 047 | -103 | -650 | -130 | 0 | 25 |
| KF. Operationella verksamheten | 712 | -58 | 832 | -387 | -1 114 | -224 | 24 | 63 |
| Investeringar i anläggningstillgångar | 74 | -15 | -4 | 0 | -2 | 0 | 0 | 0 |
| Investeringar i projekt | -1 778 | -680 | -1 475 | -61 | -11 | -150 | 50 | 70 |
| Övriga investeringsposter | 213 | -8 | -740 | -580 | 649 | 0 | 0 | 0 |
| KF. Investeringsverksamheten | -1 491 | -703 | -2 219 | -641 | 636 | -150 | 50 | 70 |
| Upptagning av obligationer och bankskul- | 1 917 | 2 565 | 2 969 | 1 176 | 504 | 590 | 1 725 | 1 500 |
| Amortering av obligationer och bankskul- | -1 670 | -2 015 | -841 | -884 | -766 | -426 | -1 396 | -1 200 |
| Nyemissioner | 1 036 | 835 | 617 | 57 | 153 | 40 | 0 | 0 |
| Utdelningar+ transaktioner med minoritet | -195 | -601 | -126 | -202 | -42 | 0 | 13 | 16 |
| KF. Finansieringsverksamheten | 1 088 | 784 | 2 619 | 147 | -151 | 204 | 342 | 316 |
| Periodens Kassaflöde | 309 | 23 | 1 232 | -881 | -629 | -170 | 416 | 449 |
| Kassa, Ingående balans | 390 | 699 | 722 | 1 954 | 1 073 | 444 | 274 | 691 |
| Kassa, Utgående balans | 699 | 722 | 1 954 | 1 073 | 444 | 274 | 691 | 1 140 |

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 bland annat 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.