

Uppdatering: Kv4 2024

ALM EQUITY AB

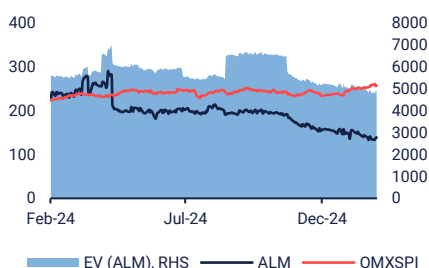
ALM Equity är fokuserat på bostadsutveckling med bolag inom tre affärsområden: Utveckling, Entreprenad och Förvaltning. Bolaget är verksam i hela värdekedjan av bostadsutveckling från byggrättsförvärv till produktion, försäljning och förvaltning av färdiga bostäder.

VD: Joakim Alm
SO: Maria Wideroth

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

Stamaktie, senast: 139 SEK
Marknadsvärde (Stam): 1 870 MSEK

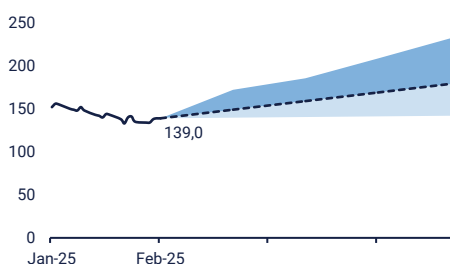
KURSUMVECKLING (SEK)



	12M	YTD	6M	1M
Utveckling (%)	-38,0	-10,9	-34,4	2,2

Källa: www.di.se

VÄRDERINGSINTERVALL (SEK/AKTIE)



	BEAR	BAS	BULL
Aktiekurs (SEK)	142	182	232
Upp-/nedsida (%)	1,9	31,2	67,0

Källa: S&P Capital IQ and Carlsquare.

CARLSQUARE EQUITY RESEARCH

Bertil Nilsson
Senior Equity Analyst

Christopher Solbakke
Equity Analyst

Marknadsläget på väg att förbättras

ALM Equity AB ("ALM" eller "Bolaget") nådde 56% högre nettoomsättning och 6% bättre bruttoresultat i kv4 2024 jämfört med våra prognoser. Negativa värdeförändringar på finansiella instrument och fastigheter drog ned resultatet efter finansnetto till minus 67 MSEK. Marknadsläget för bostadsutveckling ser ut att bli gradvis bättre under 2025. Vi beräknar ett nytt motiverat värde i ALM Equity till 182 SEK/stamaktie (tidigare 212 SEK/stamaktie).

Väsentligt högre nettoomsättning än väntat i kv4 2024

Nettoomsättningen på 1 330 MSEK i kv4 2024 översteg våra förväntningar med 56 %. Signalerna i VD-ordet pekar på att fokus under 2025 kommer att ligga på att sälja fastigheter med övervärdet i den gemensamma portföljen med Aermont Capital, att leta nya förvärvsmöjligheter samt att komma i gång med nybyggnation i en bostadsutvecklingsmarknad i Stockholmsregionen som sakta börjar vakna till liv igen.

Bruttoresultatet blev 135 MSEK i kv4 2024, vilket var 6% bättre än vår prognos om 128 MSEK. Rörelseresultatet exklusive intressebolag blev 66 MSEK, jämfört med vår prognos på 83 MSEK. På denna resultatnivå skedde en belastning med 6 MSEK för nedskrivna fastighetsvärden. Det kan jämföras med nedskrivna fastighetsvärden på 14 MSEK i kv4 2023. Resultatet efter finansnetto blev minus 67 MSEK jämfört med vår prognos om 8 MSEK. Här redovisade ALM Equity nedskrivningar på finansiella instrument med 49 MSEK under kv4 2024.

Kassaflödet för kv4 2024 blev starkt positivt, plus 1 466 MSEK, vilket hänger ihop med att ALM fick likvid för försäljning av 60% i JV-bolaget Bridge (tidigare Svenska Nyttobostäder) i oktober 2024. 396 bostadslägenheter färdigställdes också under fjärde kvartalet 2024 och flyttades över till Bridges förvaltningsportfölj. Koncernens likvida medel ökade från 205 MSEK den 30 september 2024 till 1 671 MSEK den 31 december 2024. ALM Equity har genom emissioner och återköp av obligationer under december 2024 samt januari 2025 netto minskat sin obligationsskuld med 400 MSEK. Det kommer att leda till ett bättre finansnetto framöver.

Nytt motiverat värde blir 182 SEK/stamaktie

Det starka fjärde kvartalet 2024 som ALM presterade tillsammans med förbättrade utsikter för bostadsutvecklingsmarknaden i Stockholms län under 2025 gör att vi justerar upp våra resultatprognoser väsentligt för perioden 2025–2027. Medan vi räknar med ett i stort sett oförändrat EBITDA 2025, tror vi att EBITDA kommer att bli 26% bättre 2026 och 7% bättre 2027 jämfört med de prognoser vi lade efter ALMs kv3 2024-rapport den 15 november 2024. Ökningen blir ännu större på resultat efter finansnetto-nivå till följd av ALMs lägre genomsnittliga räntenivå och minskade räntebärande skuld per 31 december 2024.

Substansvärderingen ger 182 SEK i motiverat värde per stamaktie i ALM i bas-scenariot, ned från tidigare 212 SEK/stamaktie. Sänkningen är främst är hänförlig till innehaven i Besqab och Bridge (JV-bolag för tidigare Svenska Nyttobostäder). Vårt nya motiverade värde för ALMs stamaktie varierar från 142 SEK/aktie i Bear-scenariot till 232 SEK/aktie i Bull-scenariot.

Finansiella nyckeltal (MSEK)

	2022	2023	2024	2025P	2026P	2027P
Nettoomsättning	6 902	2 386	3 127	3 361	3 697	3 808
EBITDA	1 486	-1 656	-563	189	260	304
EBIT	-712	-1 656	-563	189	260	304
EBT	-915	-2 731	-969	177	234	261
Årets resultat	-575	-2 708	-1 100	168	223	248
EBITDA-marginal	21,5	-69,4	-18,0	5,6	7,0	8,0
Vinst per aktie	-78,6	-180,1	-71,3	7,7	10,3	11,4
P/E	neg	neg	neg	18,0	13,5	12,2
EV/Sales	1,3	2,5	0,9	0,9	0,9	0,8
EV/EBITDA	5,9	-3,6	-4,9	16,6	12,5	10,0
Nettoskuld	3207	2935	328	716	835	626

Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Investment Case

ALM Equity grundades 2006 som ett bostadsutvecklingsföretag. Sedan dess har koncernen breddat sin verksamhet till att omfatta bolag med verksamhet i hela värdekedjan av bostadsutveckling från markförvärv till produktion, försäljning och förvaltning av färdiga bostäder. Bolagets hel- och delägda bolag är sedan kv3 2024 organiserade inom tre affärsområden; Entreprenad, Förvaltning och Utveckling.

- **Strukturellt stark efterfrågan på bostäder i Stockholms län.** Bostadsbrist råder i Sveriges storstadsområden och i synnerhet i Stockholmsregionen som haft en väsentligt snabbare befolkningstillväxt än övriga landet sedan 1990. ALM har gjort en demografisk analys och inriktar sig på att utveckla mindre och yteffektiva lägenheter riktade mot hushåll med få personer som är vanlig i Stockholmsregionen. Bolaget har också en gedigen erfarenhet av konvertering av exempelvis industrilokaler till bostäder.
- **Stor byggrättsportfölj i Stockholmsområdet.** ALM driver sina bolag med målet att expandera sin byggrättsportfölj. Innan apportemissioner från ALMs sida genomfördes i Klöver och Aros Bostad helägde Bolaget ca 18 000 byggrätter. Idag deläger ALM merparten av sina byggrätter indirekt via aktieinnehav i Klöver, Besqab och JV-bolaget Bridge med Svenska Nyttobostäders fastighetsportfölj med Aermont Capital som huvudägare. Besqab och Klöver betraktas idag av ALM som finansiella innehav som kan avyttras när en högre avkastning bedöms kunna erhållas genom andra investeringar.
- **Starka finansiella resurser till nya förvärv.** Avyttringen av 60% av aktierna i Bridge (tidigare Svenska Nyttobostäder) till Aermont Capital gav ALM ett likviditetstillskott på ca 1,9 mdr SEK i kv4 2024. ALM har allokerat 500 MSEK för framtida kapitaltillskott till Bridge för förvärv som detta bolag avser att göra. Om inte Bridge förvärvar kan ALM göra det på egen hand eller med en annan partner. Det finns ganska många fastighetsägare som behöver avyttra byggrätter av finansiella skäl.

Styrkor

- Väl positionerade med produktion som kan växlas mellan hyres- och bostadsrätter
- Stark finansiell ställning med ett begränsat behov av ytterligare kapitaltillskott
- Starkt varumärkeseriknande med en konceptualiserad bostadsproduktion

Svagheter

- Lägre transparens i den del- och helägda byggrättsportföljen jämfört med sektorkollegor
- Ledningskoncentrerad ägarbas, även om det institutionella ägandet har ökat något
- Majoriteten av byggrätterna i portföljerna är ännu inte byggstartade

Möjligheter

- En ny majoritetsägare (NREP) har stärkt kapaciteten att genomföra projekt i Klöver
- ALM blev delägare i ett större bolag när Aros Bostad och Besqab fusionerades
- Byggrättsförvärv via Bridge eller på egen hand

Risker

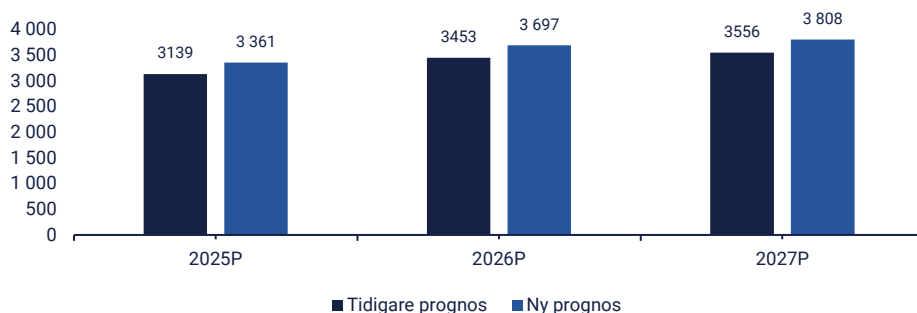
- Uppskjutna bostadsprojekt till följd av höga byggkostnader
- Svårigheter att refinansiera Bolagets långfristiga obligationslån
- Räntekänsliga fastighetsvärden kan göra att byggrättsvärdena blir volatila

Antaganden och prognoser

Under helåret 2024 nådde ALM Equity en nettoomsättning på 3 127 MSEK. Omkring 80% av dessa intäkter kom från utvecklingsverksamheten, ca 18% från entreprenadrörelsen medan resterande ca 2% utgjordes av leasing och övriga intäkter.

Vi höjer våra prognoser för ALMs nettoomsättning med vardera 7% för åren 2025 till 2027. Vi har då kvar antagen tillväxt mellan kvartalen 2024 och 2025 till 2027, men lägger en prognos på ca 1200 MSEK i intäkter kv4 2025 jämfört med 1330 MSEK som blev utfallet i kv4 2024. Signalerna om en förbättrad bostadsutvecklingsmarknad i Sverige blir allt tydligare vilket har påverkat oss att justera upp våra prognoser för koncernens nettoomsättning 2025–2027.

Reviderade prognoser (MSEK) Nettoomsättning 2025–2027

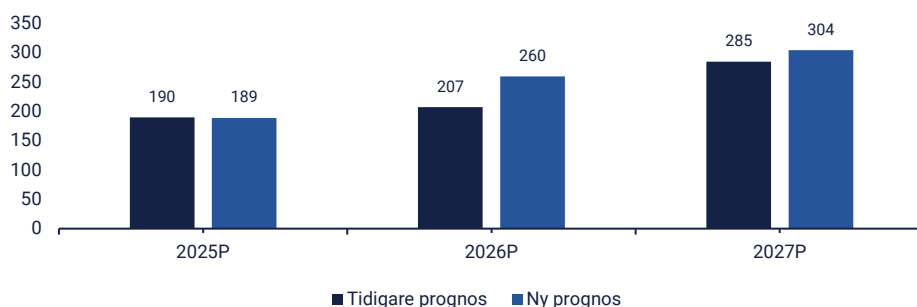


Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Förutsättningarna för att nå olika marginaler skiljer sig markant åt mellan bostadsutveckling där 15–20% marginal är möjliga att uppnå under högkonjunkturår. En entreprenadrörelse brukar hålla sig ganska stabilt omkring 5% marginal på sin omsättning som består av bygglidningstjänster.

Våra nya prognoser för EBITDA (rörelseresultat före avskrivningar) för 2025–2027 framgår i grafen nedan. Som synes har vi antagit att rörelsemarginalförbättringen dröjer till 2026.

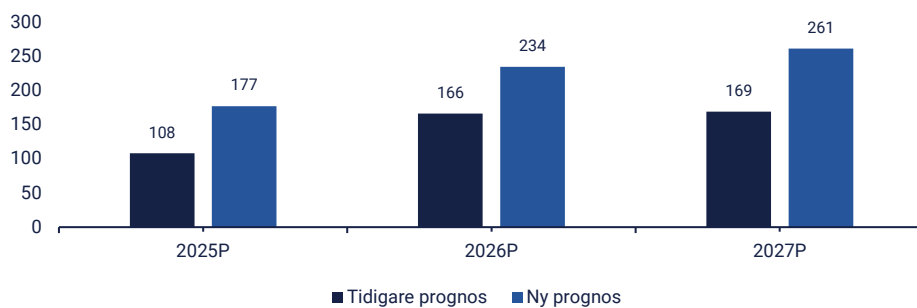
Reviderade prognoser (MSEK) EBITDA 2025–2027



Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

När vi kommer till resultat efter finansnetto slår ALM Equitys lägre räntekostnader till följd främst av en lägre räntebärande skuld igenom. Det prognosticerade resultatet lyfts med 64% 2025, med 41% 2026 samt med 55% 2027 jämfört med våra tidigare prognoser från analys-uppdateringen den 15 november 2024.

Reviderade prognoser (MSEK) Resultat efter finansnetto 2025-2027



Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Innehavsbolag och Värdering

Via en substansvärdering kommer vi fram till ett motiverat värde om 182 SEK per stamaktie i ALM i Bas-scenariot jämfört med 212 SEK/aktie vid vår senaste analysuppdatering den 15 november 2024. Det motiverade värdet varierar från 142 SEK per stamaktie i Bear-scenariot till 232 SEK per stamaktie i Bull-scenariot.

Värderingskommentarer

- Vi har använt ALMs bedömda marknadsvärde av Bolagets andel i Klövern (1 384 MSEK) per 31 december 2024 som vårt Bas-scenario. I Bear-scenariot har vi värderat till 90% av 1 384 MSEK = 1 246 MSEK och i Bull-scenariot till 115% av 1 384 MSEK = 1 592 MSEK.
- ALMs ägande i Bridge JV uppgår till 40% av stamaktierna, medan Aermont Capital äger 100% av preferensaktierna och 60% av stamaktierna. I Bas-scenariot har vi ett substansvärde på 3600 MSEK för 100% av Bridge JV, medan substansvärdet är 3300 MSEK i Bear-scenariot och 3900 MSEK i Bull-scenariot. I de tre casen har vi subtraherat bedömt nuvärde på preferensaktierna från dessa värden för att erhålla värdet av ALMs andel i Bridge (700 MSEK i Bear, 800 MSEK i Bas och 900 MSEK i Bull-scenariot).
- Carlsquare har värderat Bolagets ägande i Besqab till 402 MSEK beräknat på aktuell börskurs 24,40 SEK/aktie och 16,49 miljoner aktier (14,3% av totala aktiekapitalet). I Bear-scenariot har vi värderat ALMs innehav i Besqab till 90% av 402 MSEK = 362 MSEK. I Bull-scenariot har vi tagit Besqabs bokförda egna kapital per 31 december 2024 på 3185 MSEK och adderat 30% antaget övervärde på bokfört värde fastigheter om 2660 MSEK=3 983 MSEK i substansvärde för Besqab. Detta har vi sedan multiplicerat med ALMs ägarandel om 14,3% för att komma fram till 570 MSEK för ALMs andel i Besqab.
- Bolagets utvecklingsfastigheter har vi värderat till bokfört värde per 31 december 2024 om 457 MSEK i ett Bear-scenario med 15% antaget övervärde i Bas-scenariot=526 MSEK och 30% antaget övervärde i Bull-scenariot =594 MSEK.
- Vi behåller antaget värdet på Utveckling (ALM Småa) om 600 MSEK i ett Bas-scenariot från vår senaste analysuppdatering av ALM den 15 november 2024. Värdet för Utveckling (ALM Småa) varierar inom ett intervall från 540 MSEK (90% av Bas-scenariot) i ett Bear-scenario till 720 MSEK (120% av Bas-scenariot) i ett Bull-scenario.
- Samtidigt sänker vi värderingen av entreprenadrörelsen (2xA Entreprenad) från 1 100 till 1 050 MSEK. Detta mot bakgrund av att affärsområde Entreprenads orderstock minskade ytterligare från 775 MSEK den 30 september 2024 till 563 MSEK den 31 december 2024. Vi åsätter Entreprenad ett värde på 750 MSEK i vårt Bear-scenario och 1 250 MSEK i vårt Bull-scenario.
- Den räntebärande nettoskulden i ALM Equity uppgick till 328 MSEK per 31 december 2024. Den räntebärande nettoskulden beräknas som räntebärande skulder på 1 999 MSEK med avdrag för likvida medel om 1 671 MSEK.
- Givet ett antagande om att ALM återköper samtliga preferensaktier till aktuell börskurs (84,30 SEK) kommer vi fram till ett substansvärde på 182 SEK per stamaktie i ALM i vårt Base Case. Det kan jämföras med 212 SEK per stamaktie i vår senaste uppdatering den 15 november 2024. Vårt uppdaterade substansvärde varierar från 142 SEK per stamaktie i Bear Case till 232 SEK per stamaktie i Bull Case.

Substansvärdering av ALM Equity

MSEK	Rapporterad NAV	Rapporterad ALMs Andel	Justering NAV	Base	Bear	Bull
Förvaltning						
Klövern (16%)	8 655	1 384	1 384	1 384	1 246	1 592
Bridge JV (40% av stam)	3 147	686		800	700	900
Projektutveckling						
Besqab (14%)	3 587	418	418	402	362	570
Utveckling (ALM Småa)				600	540	720
Entreprenad						
2XA Entreprenad				1 050	750	1 250
Övriga tillgångar				72	72	72
Summa NAV, innehav	15 389	2 488	1 802	4 308	3 670	5 104
Utvecklingsfastigheter				526	457	594
Nettoskuld per 31 dec 2024				-328	-328	-328
Preferensaktier				-1 341	-1 341	-1 341
Marknadsvärde				3 165	2 458	4 029
Antal stamaktier, ALM Equity				17,36	17,36	17,36
Värde/Aktie (SEK)				182	142	232

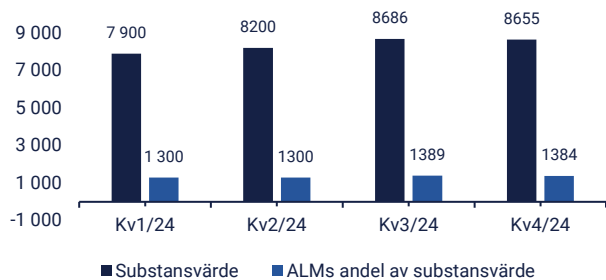
Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Fastighetsförvaltning

Klövern

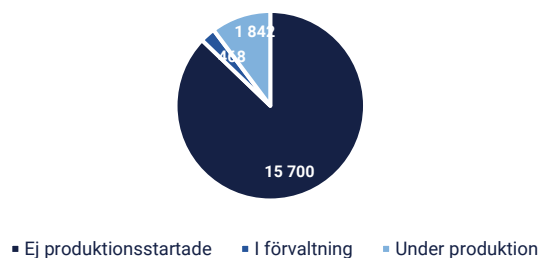
Klövern är ett bolag som ALM bildade med Corem i kv1 2021. Klövern ska utveckla, äga och förvalta hyresbostäder i Stockholm. Vid bildandet tillförde Bolaget ca 11 000 byggrätter och ett kapitaltillskott på 345 MSEK mot en ägarandel på 49% för ALM. Den 17 augusti 2023 genomfördes ett antal transaktioner där NREP först ökar sitt ägande till 51% och därefter till 65% via en riktad nyemission om 1 mdr SEK. ALMs ägande i Klövern har minskat till 16% efter den senaste nyemissionen. I händelse av en framtida exit kan ALM få en indexjusterad tilläggsköpeskilling på ca 230 MSEK för sin tidigare försäljning av aktier i Klövern.

Värdeutveckling och ALM Equitys andel (MSEK)



Källa: Bolagsinformation och Carlsquare

Fastighetsportfölj med antal enheter, 31 december 2024



Källa: Bolagsinformation och Carlsquare

Bridge (tidigare Svenska Nyttobostäder)

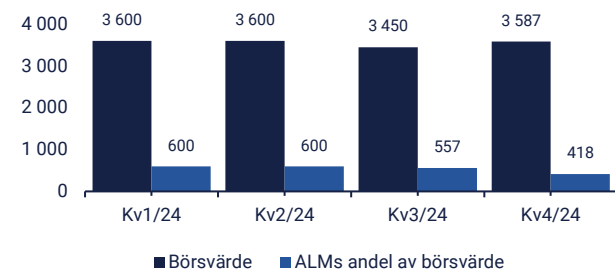
Bridge äger och förvaltar nyproducerade bostäder i kommunikationsnära lägen i Stockholmsområdet. Hyresgästerna kan vara företag, myndigheter och privatpersoner där Blockuthyrning till de två förstnämnda kategorierna tidigare var vanligt förekommande. Den 28 mars 2024 presenterades ett förslag till fusion mellan ALM och SNB, där aktieägarna i SNB fick nyemitterade aktier i ALM som vederlag. Efter genomförd fusion mellan bolagen avyttrade ALM 60% av stamaktierna och 100% av preferensaktierna i ett nytt samriskbolag, kallat Bridge, till Aermont Capital som har en fastighetsfond för denna investering. För detta erhöll ALM en likvid på ca 1,9 MSEK som betalades ut under kv4 2024. Kvarvarande aktieinnehav (40% av stamaktierna) har ALM skrivit ned värdet på från 1300 MSEK (motsvarande andel av substansvärdet i Svenska Nyttobostäder före transaktionen) till 686 MSEK per 31 december 2024. De förvaltningsfastigheter som ALM samäger med Aermont Capital via Bridge JV hade ett årligt hyresvärde på 345 MSEK och ett fastighetsvärde på 5 124 MSEK per 31 december 2024. Därutöver äger och förvaltar Bridge bostadsutvecklingsfastigheter samt byggrätter. Fokus är nu att byggstarta så många som möjligt av ca 2 000 byggrätter som finns i Bridge JV:s portfölj under 2025.

Fastighetsutveckling

Besqab

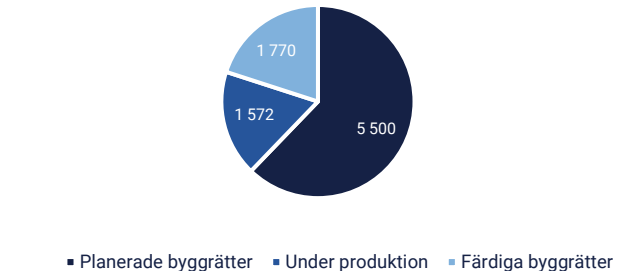
Under kv4 2022 apporterade Bolaget in en byggrättsportfölj till ett värde av 1 465 MSEK i dåvarande Aros Bostad. Det gav ALM 35% ägarandel i Aros Bostad. Under kv3 2023 tillträdde Aros Bostad ett byggrättsprojekt från ALM Småa Bostad, där köpeskillingen huvudsakligen erlades genom kvittningsemission av aktier och konvertibler i Aros Bostad. Den 31 januari 2024 presenterade Aros Bostad ett bud på samtliga aktier i Besqab, inför ett samgående mellan bolagen under varumärket Besqab. ALMs ägande uppgick den 31 december 2024 till ca 16,5 miljoner aktier motsvarande 14,3% av aktiekapitalet i Besqab. ALMs återstående konvertibler konverterades till nya Besqab-aktier under kv4 2024.

Värdeutveckling och ägarandel (MSEK) i Besqab



Källa: Bolagsinformation och Carlsquare.

Besqabs projektportfölj, antal enheter 31 december 2024

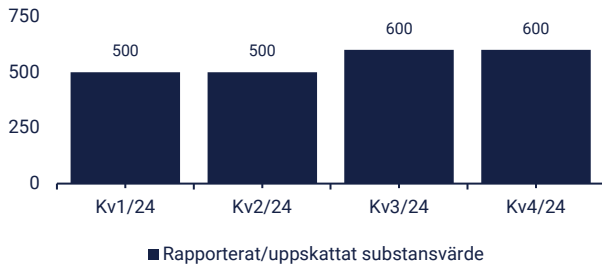


Källa: Bolagsinformation och Carlsquare

Utveckling

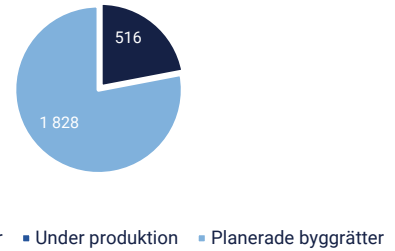
ALM Småa Bostad fokuserar på större stadsutvecklingsprojekt via sina fyra varumärken SMÅA, ALM Bostad, Järntorget, och ABACUS. Nya bostäder utvecklas i kommunikationsnära lägen. Under 2022 minskade verksamheten i ALM väsentligt då ett stort antal byggrätter apporterades in Klöver och Aros Bostad (nuvarande Besqab). 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. Under kv4 2024 färdigställde Utveckling 396 bostadslägenheter som ingår i Bridges förvaltningsportfölj. ALM har inte rapporterat något substansvärde för Utveckling sedan kv1 2024-rapporten. Sedan kv2 2024-rapporten är substansvärdet Carlsquare Equity Researchs uppskattning av marknadsvärdet för affärsområdet.

Värdeutveckling Utveckling (MSEK)



Källa: Bolagsinformation och Carlsquare.

Projektportfölj med antal enheter, 31 december 2024



Källa: Bolagsinformation och Carlsquare.

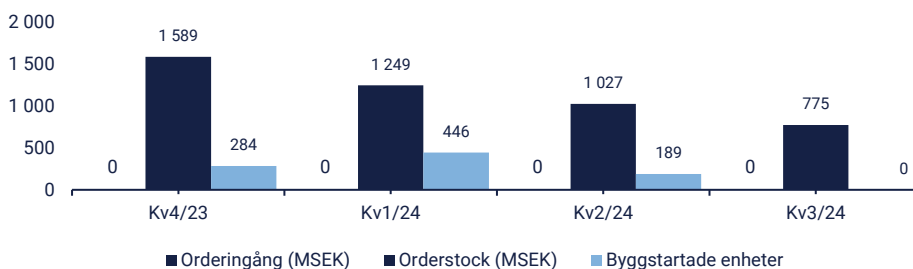
Entreprenad

2xA Entreprenad

2xA erbjuder totalentreprenad för ny, till- och ombyggnationer av fastigheter. Historiskt kontraherades bolaget till 100% internt av Bolagets fastighetsutvecklingsverksamhet. Sedan 2023 har en betydande andel av ordergången kommit från externa beställare och/eller från bolag ingående i ALM-sfären (främst Klöver). Genom en intern transaktion förvärvade 2xA Entreprenad under kv2 2024 ett "systerbolag", 2xA Anläggning som sysslar med byggledningsuppdrag inom anläggningssektorn, för 60 MSEK.

PwC:s marknadsvärdering av 2xA Entreprenad ökade från 500 MSEK den 31 mars 2023 till 1 200 MSEK per 30 juni 2023. Därefter låg PwC:s värdering oförändrat på 1 200 MSEK till och med 31 mars 2024. ALM har inte angett något substansvärde för 2xA Entreprenad i sina externa kvartalsrapporter sedan dess. Carlsquare uppskattar att marknadsvärdet på 2xA Entreprenad bör ha minskat något, från 1100 MSEK per 30 september 2024 till 1050 MSEK per 31 december 2024, till följd av att orderstocken minskade med 212 MSEK under kv4 2024. Under kv1 2025 byggstartade 2xA Entreprenad ett externt uppdrag med 223 nya bostäder.

Orderingång och orderstock samt byggstartade enheter



Källa: Bolagsinformation och Carlsquare.

Risker och utmaningar

Beroende av samarbetspartners i JV-bolag

ALM har historiskt varit ett transaktionsintensivt bolag och genomfört flera apportemissioner riktade till andra noterade och onoterade bolag. Förvärv kan ge en starkt positiv utveckling på marknadsvärdet av det köpande bolaget, men innebär samtidigt risker kopplade till målobjekten och det varaktiga värdet av desamma. Det finns även risker förenat med Bolagets bedömning av framtidsutsikterna för Aermont Capital med vilket ALM bildade ett 40/60-JV bolag för att förvärva Svenska Nyttobostäder. Denna risk gäller även NREP i egenkap av majoritetsägare i Klöver och Besqab dit ALM under kv4 2022 apportionerade in en bygggrättsportfölj i utbyte mot ett större aktieäggande i dåvarande Aros Bostad.

Beroende av nyckelpersoner

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

Kostnad och kvaliteten i byggproduktionen

En viktig del av ett bostadsutvecklingsbolags förädlingsvärde består i att hålla byggkostnaden 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 låter en modulbyggare genomföra en del av byggnationen utom markanläggningen. Det finns risker i genomförandet, främst när de olika lägenhetskoncepten byggs de första gångerna, innan allt är intrimmat och olika faktorer har blivit kända av byggherrar och entreprenörer. Vår uppfattning från kontakter med andra fastighetsbolag är att lönsamheten i deras byggprojekt har börjat förbättras till följd av stabiliserade byggproduktionskostnader samt stigande marknadsvärden på bostäder upplåtna i bostadsrättsform. Detta har också ALM framhållit sedan kv2 2024-rapporten.

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 som optioner som ökar eller minskar i takt med förändrade underliggande bostadsrätts- eller hyresrättsvärden. Dessa påverkas av investerarnas avkastningskrav (kopplat till en förändrad räntenivå), där hänsyn även tas till byggkostnaderna. Värdet på en byggrätt ökar kraftigt när en detaljplan fastställs av en kommun, medan värdet dessförinnan är väsentligt lägre och mer osäkert. Bolagets hel- och delägda projekt finns i Stockholms län där priset för och värdet på byggrätter är högst i Sverige. Detta ökar verksamhetens möjligheter, men också dess kapitalbehov. Själva byggrätten brukar behöva köpas kontant, medan byggkostnaderna normalt kan finansieras med lån upp till 60% av de totala kostnaderna.

Nyckeltal och räkenskaper

Resultaträkning (MSEK)

	2020	2021	2022	2023	2024	2025P	2026P	2027P
Nettoomsättning	1 759	2 096	6 902	2 386	3 127	3 361	3 697	3 808
Övriga intäkter	0	3 161	0	0	0	0	0	0
Kostnad såld vara	-1 438	-1 934	-5 175	-2 144	-2 854	-3 031	-3 288	-3 345
Bruttoresultat	321	3 323	1 727	242	273	330	409	463
Övriga rörelsekostnader	-118	-168	-121	-80	-118	-141	-150	-159
Resultat från intressebolag	28	154	-4 516	-4 516	-718	0	0	0
EBITDA	265	3 353	-674	-1 656	-563	189	260	304
EBIT	231	3 315	-712	-1 656	-563	189	260	304
Finansnetto	-135	-219	-203	-1 075	-406	-12	-25	-43
Orealiserade värdeförändringar	137	361	257	-5	-125	0	0	0
Resultat efter finansnetto	233	3 457	-658	-2 736	-1 094	177	234	261
Skatt	-4	-34	83	28	-6	-9	-12	-13
Nettoresultat	229	3 423	-575	-2 708	-1 100	168	223	248
Moderbolagets aktieägare	194	3 386	-717	-1 982	-950	134	178	198
Innehav utan bestämmande inflytande	35	37	141	-726	-150	34	45	50
Vinst per aktie	10,53	314,42	-78,63	-180,13	-71,32	7,74	10,26	11,43

	2020	2021	2022	2023	2024	2025P	2026P	2027P
Tillväxt								
Nettoomsättning	5%	19%	229%	-65%	31%	7%	10%	3%
Bruttoresultat, Justerad	12%	-50%	47%	-86%	13%	21%	24%	13%
EBITDA, Justerad	66%	-31%	829%	-212%	-66%	-134%	37%	17%
EBITA, Justerad	66%	-36%	-581%	133%	-66%	-134%	37%	17%
EBIT, Justerad	66%	-36%	-581%	133%	-66%	-134%	37%	17%
EBT, Justerad	-46%	27%	-322%	316%	-60%	-116%	37%	17%
Nettovinst	-47%	14%	-319%	371%	-59%	-116%	33%	11%
Vinst per aktie	-46%	2886%	-125%	129%	-60%	-111%	33%	11%

	2020	2021	2022	2023	2024	2025P	2026P	2027P
Marginaler								
Bruttomarginal	18%	159%	25%	10%	9%	10%	11%	12%
EBITDA	15%	160%	-10%	-69%	-18%	6%	7%	8%
EBIT	13%	158%	-10%	-69%	-18%	6%	7%	8%
Resultat efter finansnetto	13%	165%	-10%	-115%	-35%	5%	6%	7%
Nettomarginal	13%	163%	-8%	-113%	-35%	5%	6%	7%

	2020	2021	2022	2023	2024	2025P	2026P	2027P
Nyckeltal								
ROE (Hänf. till moderbolag)	8,3%	57,0%	-14,4%	-80,0%	-34,4%	4,8%	3,4%	6,3%
ROE	6,0%	47,8%	-10,0%	-91,1%	-39,8%	6,0%	4,1%	7,7%
ROA	2,0%	25,8%	-6,2%	-25,9%	-17,4%	2,6%	1,8%	3,4%
Räntetäckningsgrad (ggr)	1,67	0,68	-3,36	-6,11	-2,48	3,15	10,42	5,07
Genomsnittlig ränta	2,9%	4,5%	5,0%	8,0%	14,6%	5,6%	1,2%	4,8%

Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Balansräkning (MSEK)

MSEK	2020	2021	2022	2023	2024	2025P	2026P	2027P
Immateriella tillgångar	15	18	19	17	15	15	15	15
Övriga materiella tillgångar	16	14	6	1 278	1 834	1 834	1 834	1 834
Andelar i intressebolag	1	3 328	6 295	2 683	686	686	686	686
Fastighetstillgångar	5 477	962	166	152	138	632	925	919
Summa Anläggningstillgångar	5 509	4 322	6 486	4 130	2 673	3 167	3 460	3 454
Bostadsprojekt och fastigheter	2 422	6 214	3 417	2 191	333	339	346	352
Övr. Omsättningstillg. och fordringar	812	642	542	897	798	785	772	757
Likvida medel	722	1 954	1 073	444	1 671	795	676	885
Summa Omsättningstillgångar	3 956	8 810	5 032	3 532	2 802	1 920	1 794	1 995
TILLGÅNGAR	9 465	13 132	11 518	7 662	5 475	5 087	5 254	5 448
Eget kapital	3 790	7 154	5 756	2 972	2 766	2 807	2 910	3 038
Långfristiga räntebärande skulder	2 920	2 639	2 027	1 896	1 492	1 051	1 051	1 051
Kortfristiga räntebärande skulder	0	0	600	0	441	441	441	441
Övriga icke räntebärande skulder	2 755	3 339	3 135	2 794	776	788	852	919
Summa Skulder	5 675	5 978	5 762	4 690	2 709	2 280	2 344	2 411
EGET KAPITAL OCH SKULDER	9 465	13 132	11 518	7 662	5 475	5 087	5 254	5 448

Nyckeltal	2020	2021	2022	2023	2024	2025P	2026P	2027P
Soliditet	40%	54%	50%	39%	51%	55%	55%	56%
Skulder/Eget kapital (ggr)	1,50	0,84	1,00	1,58	0,98	0,81	0,81	0,79
Totala skulder (MSEK)	4973	5073	4286	3391	1567	1079	1079	1079
Skulder/Tillgångar	60%	46%	50%	61%	49%	45%	45%	44%
Nettoskuld (MSEK)	-4251	-3119	-3213	-2947	104	-284	-403	-194
Nettoskuld/ Tillgångar	45%	24%	28%	38%	-2%	6%	8%	4%
Nettobelåningsgrad	52%	31%	41%	55%	19%	29%	32%	28%
Räntetäckningsgrad (ggr)	0,70	13,70	-4,32	-10,08	-4,27	2,95	4,58	5,10
Nettoskuld/ EBITDA (ggr)	18,40	19,49	2,16	-1,78	0,18	1,50	1,55	0,64
Rörelsekapital (MSEK)	3956	8804	5028	3029	2725	1843	1717	1918
Rörelsekapital/Tillgångar	42%	67%	44%	40%	50%	36%	33%	35%
Substansvärde (MSEK)	3620	6888	5681	2930	2712	2753	2856	2984
Substansvärde/aktie (SEK)	355	648	530	266	156	159	165	172

Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Kassaflödesanalys (MSEK)

MSEK	2020	2021	2022	2023	2024	2025P	2026P	2027P
EBIT	231	3 315	-712	-1 656	-568	189	260	304
Ej kassaflödespåverkande poster	34	-3 262	647	1 457	492	0	0	0
Övriga kassaflödesposter	-143	-268	-219	-265	-237	-21	-37	-56
KF. Verksamheten före förändr. rörelsekapital	122	-215	-284	-464	-313	168	223	248
Delta Rörelsekapital	-180	1 047	-103	-650	1 419	71	78	81
KF. Operationella verksamheten	-58	832	-387	-1 114	1 106	239	301	329
Investeringar i Anläggningstillgångar	-15	-4	0	-2	-3	0	0	0
Investeringar i projekt	-680	-1 475	-61	-11	0	-500	-300	0
Övriga investeringsposter	-8	-740	-346	649	175	0	0	0
KF. Investeringsverksamheten	-703	-2 219	-407	636	172	-500	-300	0
Upptagning av obligationer och bankkulder	2 565	2 969	1 176	504	1 071	-47	0	0
Amortering av obligationer och bankkulder	-2 015	-841	-884	-766	-1 035	-441	0	0
Nyemissioner	835	617	57	153	141	0	0	0
Utdelningar+ transaktioner med minoritet	-601	-126	-202	-42	-228	-127	-120	-120
KF. Finansieringsverksamheten	784	2 619	147	-151	-51	-615	-120	-120
Periodens Kassaflöde	23	1 232	-647	-629	1 227	-876	-119	209
Kassa, Ingående balans	699	722	1 954	1 073	444	1 671	795	676
Kassa, Utgående balans	722	1 954	1 073	444	1 671	795	676	885

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.