

Uppdatering: Kv1 2025

ALM EQUITY AB

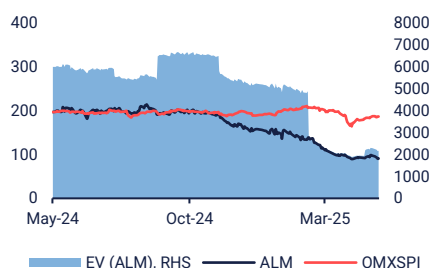
ALM Equity är fokuserat på bostadsutveckling med bolag inom tre affärsområden: Utveckling, Entreprenad och Förvaltning. Bolaget är verksamma i hela värdekedjan av bostadsutveckling från byggrättsförvärv till produktion, försäljning och förvaltning av färdiga bostäder.

VD: Joakim Alm
SO: Maria Wideroth

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

Stamaktie, senast: 91 SEK
Marknadsvärde (Stam): 1 224 MSEK

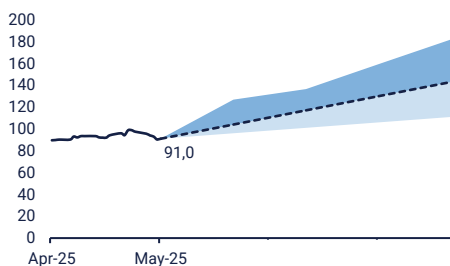
KURSUMVECKLING (SEK)



	12M	YTD	6M	1M
Utveckling (%)	-54,5	-41,7	-52,1	1,6

Källa: www.di.se

VÄRDERINGSINTERVALL (SEK/AKTIE)



	BEAR	BAS	BULL
Aktiekurs (SEK)	111	143	182
Upp-/nedsida (%)	21,5	57,1	100,2

Källa: S&P Capital IQ and Carlsquare.

CARLSQUARE EQUITY RESEARCH

Bertil Nilsson
Senior Equity Analyst

Christopher Solbakke
Equity Analyst

Fokus på hyresrättsproduktion i år

ALM Equity AB:s ("ALM" eller "Bolaget") nettoomsättning på 278 MSEK under kv1 2025 var 44% lägre än vår prognos. Resultatet blev också väsentligt sämre än väntat. ALM ställer om byggstarterna från bostadsrätter till hyresrätter till följd av stigande efterfrågan på de sistnämnda. Men vi reviderar ändå väsentligt ned våra estimat för ALM Equitys nettoomsättning och resultat 2025–2027. Vi beräknar ett nytt motiverat värde i bolagets stamaktie till 143 SEK (tidigare 182 SEK/aktie).

Entreprenad stod för huvuddelen av omsättningen

ALM reviderade en nettoomsättning på 278 MSEK i kv1 2025, varav 71% kom från Entreprenadrörelsen. Vår prognos före rapporten låg på en nettoomsättning på 500 MSEK, vilket innebär en negativ avvikelse på 44%.

Bruttoresultatet blev minus 7 MSEK, jämfört med vår prognos på 40 MSEK. Avvikelsen kan främst förklaras av brist på volym i en bransch där skalfördelar har en avgörande betydelse för lönsamheten. Även rörelseresultatet före intressebolags-andelar blev negativt, minus 31 MSEK för kv1 2025 jämfört med vårt estimat om ett positivt rörelseresultat på 5 MSEK.

Även resultatet efter finansnetto på minus 163 MSEK avvek stort från vår prognos om minus 26 MSEK. Den stora tillkommande avvikelsen (utöver rörelseresultatet) var högre räntekostnader än väntat samt en nedskrivning av innehavet i Klövern med 66 MSEK. Studerar vi vinst per aktie-beräkningen blir det tydligt hur pass mycket av resultatet som går till utdelning på bolagets preferensaktier, drygt 33 MSEK per kvartal.

VD Joakim Alm betonar att Bolaget har ställt om sina byggstartar från bostadsrätter till hyresrätter, där direktavkastningskravet på förvaltade hyresrättsbestånd har sjunkit från tidigare 4,75% till idag mellan 4,0 och 4,25%. Dessutom har normhyran för nyproducerade lägenheter stigit i takt med byggkostnadsinflationen, ca 30% sedan 2022. Även från bostadskonsumenternas sida är efterfrågan att hyra sin lägenhet nu större än att köpa en bostadsrätt till följd av det osäkra omvärldsläget. Vi bedömer att det kommer att krävas räntesänkningar från Riksbankens sida samt klarhet i utgången av det pågående handelskriget från USA:s sida innan dessa faktorer kommer att ändras.

Nytt motiverat värde per stamaktie om 143 SEK

Med anledning av de svaga kv1-2025 siffrorna justerar vi ned våra nettoomsättningsprognoser för ALM med 23% för 2025 till cirka 2,6 mdr SEK. För 2026 och 2027 justerar vi ned prognoserna för nettoomsättningen till 2,9 mdr SEK, respektive 3,1 mrd SEK.

Vi beräknar ett motiverat på 143 SEK i Bas-scenariot genom en substansvärdering som vi sedan åsätter 15% rabatt tills dess att ALM åter når lönsamhet i sin verksamhet. Vårt nya motiverade värde för ALMs stamaktie varierar från 111 SEK/aktie i Bear-scenariot till 182 SEK/aktie i Bull-scenariot.

Finansiella nyckeltal (MSEK)

	2022	2023	2024	2025P	2026P	2027P
Nettoomsättning	6 902	2 386	3 127	2 578	2 878	3 089
EBITDA	1 486	-1 656	-563	-46	107	151
EBIT	-712	-1 656	-563	-46	107	151
Res.e.fin.netto	-915	-2 731	-969	-105	52	85
Årets resultat	-575	-2 708	-1 100	-107	48	80
EBITDA-marginal	21,5	-69,4	-18,0	-1,8	3,7	4,9
Vinst per aktie	-78,6	-180,1	-71,3	-6,8	0,3	1,8
P/E	neg	neg	neg	neg	340,3	51,9
EV/Sales	1,3	2,5	0,6	1,0	0,9	0,8
EV/EBITDA	5,9	-3,6	-3,4	-53,9	25,1	16,8
Nettoskuld	3207	2935	328	909	1104	960

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 organiserade i tre affärsområden; Utveckling, Entreprenad och Förvaltning.

- **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 industrilokaler till bostäder.

Stor byggrättsportfölj i Stockholmsområdet. Innan apportemissioner från ALMs sida genomfördes i Klöver och Aros Bostad (idag Besqab) ägde ALM ca 18 000 byggrätter. Idag deläger ALM merparten av sina byggrätter via aktieinnehav i Klöver, Besqab och JV-bolaget Bridge (Svenska Nyttobostäders fastighetsportfölj) som bildades i oktober 2024 med Aermont Capital som största ägare. Besqab och Klöver betraktas idag av ALM som finansiella innehav som kan avyttras när en högre avkastning bedöms kunna erhållas genom andra investeringar. Bridge-portföljen sköts däremot operativt av ALM. Då värdeökningen och efterfrågan på förvaldade hyresbostäder har varit större än för bostadsrätter beräknas närmare 90% av de bostäder som ALM avser att byggstarta under återstoden av 2025 att vara förvaldade hyresrättslägenheter.

Starka finansiella resurser efter avyttring till Aermont Capital. Avyttringen av 60% av aktierna i Bridge till Aermont Capital gav ALM ett likviditetstillskott på ca 1,9 mdr SEK i oktober 2024. Bolaget har ett investeringsåtagande på 600 MSEK för sina 40% av stamaktierna i Bridge avseende förvärv av nya byggrätter till samriskbolaget, medan Aermont Capital svarar för resterande 900 MSEK av samma investeringsåtagande.

Styrkor

- Väl positionerade med produktion som kan växlas mellan hyres- och bostadsrätter
- 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, 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
- Göra byggrättsförvärv via Bridge eller på egen hand

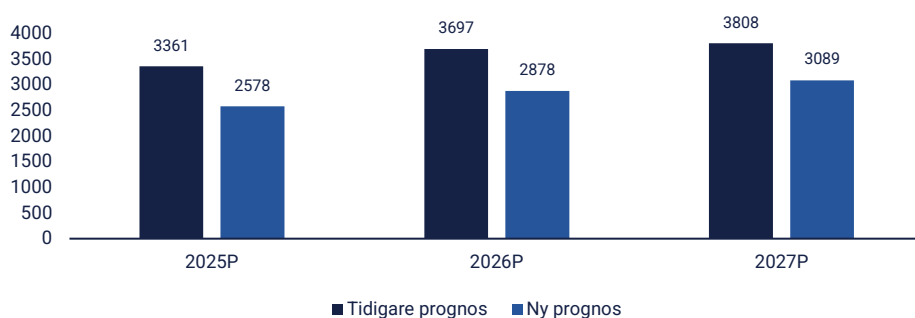
Risker

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

Reviderade prognoser

ALM nådde en nettoomsättning på 278 MSEK under kv1 2025. Av detta kom 71% från affärsområde Entreprenad, 20% från affärsområde Utveckling och 9% från affärsområde Förvaltning. Nettoomsättningen på 278 MSEK understeg väsentligt vårt estimat om 500 MSEK före kv1 2025-rapporten. Även om vi räknar med att ALM kommer igång med fler byggstarter under resten av 2025 justerar vi ned våra prognoser för nettoomsättning och resultat avsevärt för kv2 2025-kv4 2027. Framförallt ser vi att lönsamheten är starkt kopplad till en viss kritisk volym (nettoomsättning) för att täcka underliggande kostnader för organisationen.

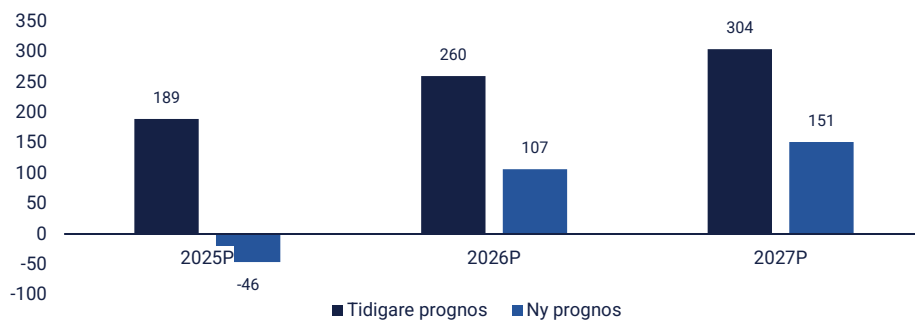
Reviderade prognoser (MSEK) Nettoomsättning 2025–2027



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, medan en entreprenadrörelse (byggledningstjänster i ALMs fall) brukar hålla sig ganska stabilt omkring 5% marginal på sin omsättning.

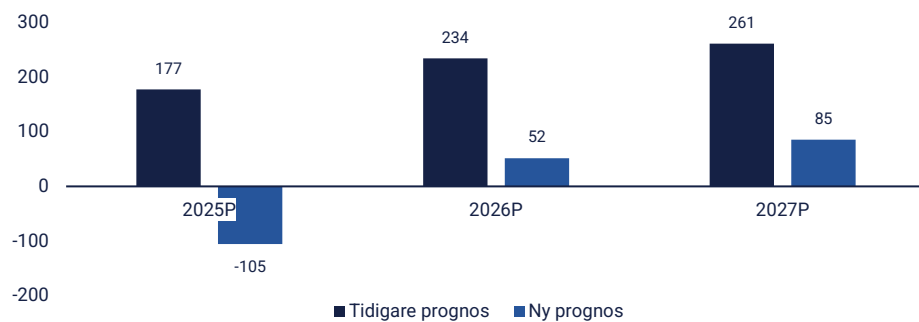
Reviderade prognoser (MSEK) EBITDA 2025-2027



Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Vad gäller våra prognoser för resultat efter finansnetto räknar vi med att bolagets amortering av obligationslån för 441 MSEK i kv1 2025 ska resultera i väsentligt lägre räntekostnader framöver. VD Joakim Alm uttryckte i sin presentation efter kv1 2025-rapporten också ett fokus på att minska bolagets skuldbelastning framöver, vilket inkluderat preferensaktierna som ger rätt till en årlig utdelning på 134 MSEK. Att reducera skuldsättningen är nödvändigt för att det ska bli någon större vinst per stamaktie.

Reviderade prognoser (MSEK) Resultat efter finansnetto 2025-2027



Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Innehavsbolag och Värdering

Via en substansvärdering med 15% rabatt kommer vi fram till ett motiverat värde om 143 SEK per stamaktie i ALM i Bas-scenariot (tidigare 182 SEK). Det motiverade värdet varierar från 111 SEK per stamaktie i Bear-scenariot till 182 SEK per stamaktie i Bull-scenariot.

Värderingskommentarer

- Vi har använt ALMs bedömda marknadsvärde av Bolagets andel i Klöver (1 318 MSEK) som vårt Bas-scenario. I Bear-scenariot har vi värderat till 90% av 1 318 MSEK = 1 186 MSEK och i Bull-scenariot till 115% av 1 318 MSEK = 1 516 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 sedan subtraherat bedömt nuvärde på preferensaktierna från dessa värden för att erhålla värdet av Bolagets andel i Bridge (700 MSEK i Bear, 800 MSEK i Bas och 900 MSEK i Bull-scenariot).
- Carlsquare har beräknat marknadsvärdet på ALMs aktiepost i Besqab som 16,5 miljoner stamaktier multiplicerat med dagens aktiekurs om 22,0 SEK till 363 MSEK. I Bear-scenariot har vi värderat ALMs aktiepost till 90% av 363 MSEK = 327 MSEK. I Bull-scenariot har vi beräknat ALMs andel (15,9%) av Besqabs beräknade substansvärde hänförligt till Besqabs stamaktier om 3 231 MSEK (givet 30% antagandet övervärde på Besqabs fastigheter och 5% latent skatt på fastigheternas antagna övervärden) till 514 MSEK.
- Bolagets utvecklingsfastigheter har vi värderat till 464 MSEK i Base Case (givet 10% antaget övervärde på fastigheterna jämfört med bokfört värde per 31 mars 2025 och 5% latent skatt på dessa övervärden). Värderingen av utvecklingsfastigheter hamnar inom ett intervall från 424 MSEK (bokfört värde för utvecklingsfastigheterna per 31 mars 2025) i ett Bear-scenario till 505 MSEK i ett Bull-scenariot (givet 20% antaget övervärde på utvecklingsfastigheterna och 5% latent skatt på dessa övervärden).
- Vi sänker värderingen på Bolagets bostadsutvecklingsdel (ALM Småa) från 600 MSEK till 550 MSEK i vårt Bas-scenario. Vi behåller däremot värderingen av 2xA Entreprenad oförändrat på 1050 MSEK i samma Bas-scenario.
- Den räntebärande nettoskulden i ALM uppgick till 576 MSEK per 31 mars 2025.
- Vi har antagit återköp av ALMs preferensaktier till aktuell börskurs (80,50 SEK/aktie), motsvarande ett totalt börsvärde för samtliga preferensaktier på 1281 MSEK.
- Vi kommer med ovanstående antaganden och värderingar samt en substansrabatt på 15% fram till ett motiverat värde på 143 SEK per stamaktie i ALM i vårt Base Case. Substansrabatten motiverar vi med att Bolaget under en längre tid inte haft lönsamhet i sin verksamhet. 143 SEK per stamaktie kan jämföras med 182 SEK per stamaktie i vår senaste analysuppdatering den 24 februari 2025. Vårt uppdaterade motiverade värde varierar från 111 SEK per stamaktie i Bear Case (tidigare 142 SEK/aktie) till 182 SEK per stamaktie i Bull Case (tidigare 232 SEK/aktie).

Substansvärdering av ALM Equity

MSEK	Rapporterad NAV	Rapporterad ALMs Andel	Justering NAV	Base	Bear	Bull
Förvaltning						
Klövern (15%)	8 625	1 318	1 318	1 318	1 186	1 516
Bridge (40%)	3 122	681	681	800	700	900
Besqab (16%)	3 419	388	388	363	327	514
Projektutveckling						
Utveckling (ALM Småa)				550	495	660
Entreprenad						
2XA Entreprenad				1 050	750	1 250
Övriga tillgångar och skulder				132	132	132
Summa NAV, innehav	15 166	2 387	2 387	4 213	3 590	4 972
Utvecklingsfastigheter				464	424	505
Nettoskuld per 31 mars 2025				-476	-476	-476
Preferensaktier				-1 281	-1 281	-1 281
Substansvärde				2 920	2 257	3 720
Motiverat värde (15% rabatt)				2 482	1 919	3 162
Värde/Aktie (SEK)				143	111	182

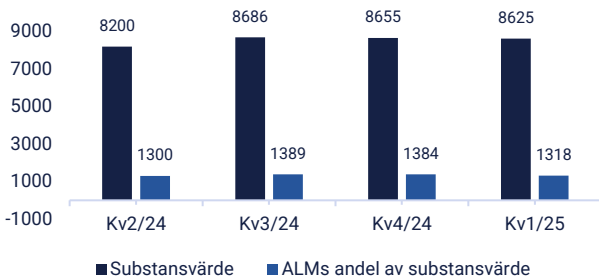
Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Fastighetsförvaltning

Klövern

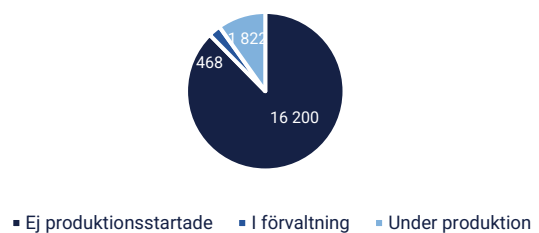
Klövern är ett bolag som ALM bildade under 2021 tillsammans med fastighets-bolaget Corem. Klövern ska utveckla, äga och förvalta hyresbostäder i Stockholm. Vid bildandet tillförde Bolaget ca 11 000 byggrätter och ett kapitaltillskott på 345 MSEK mot en ägarandel på 49% för ALM. Under 2023 genomfördes ett antal transaktioner och riktade nyemissioner där huvudägaren, NREP, ökade sitt ägande till 65%. ALMs ägande i Klövern minskade från 16% till 15% under kv1 2025 till följd av utspädning i den senaste nyemissionen, där ALM valde att inte försvara sin ägarandel. Klövern har byggstartat ett projekt med 82 bostäder och stärkt portföljen med förvärv av byggrätter för 280 nya bostäder.

Värdeutveckling och ALM Equitys andel (MSEK)



Källa: Bolagsinformation och Carlsquare

Fastighetsportfölj med antal enheter, 31 mars 2025



Källa: Bolagsinformation och Carlsquare

Bridge (tidigare Svenska Nyttobostäder)

Bridge är ett samriskbolag, som ägs av Aermont Capital (60% av stamaktierna och 100% av preferensaktierna) samt av ALM (40% av stamaktierna). Bridge äger och förvaltar nyproducerade bostäder i kommunikationsnära lägen i Stockholmsområdet. Fastighetsportföljen togs över från Svenska Nyttobostäder. För detta erhöLL ALM en likvid på ca 1,9 mdr SEK med utbetalning i oktober 2024. Kvarvarande aktieinnehav (40% av stamaktierna) har Bolaget skrivit ned värdet på från 1300 MSEK (motsvarande andel av substansvärdet i Svenska Nyttobostäder före transaktionen) till 681 MSEK den 31 mars 2025.

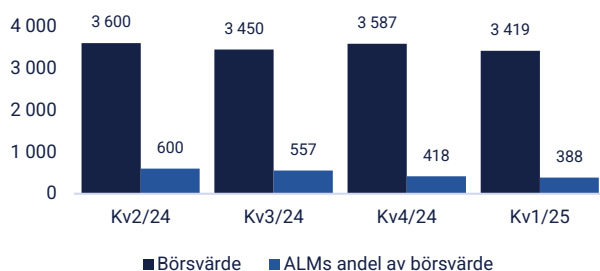
De förvaltningsfastigheter som ALM numera samäger med Aermont Capital via Bridge hade ett bokfört fastighetsvärde på 6230 MSEK den 31 mars 2025. Därutöver äger och förvaltar Bridge bostadsutvecklingsfastigheter samt byggrätter med ett totalt bokfört värde på 1817 MSEK den 31 mars 2025. Portföljen består av 2372 bostäder som förvaltningsfastigheter, 989 bostäder under konvertering samt 1777 byggrätter med färdig detaljplan.

Fastighetsutveckling

Besqab

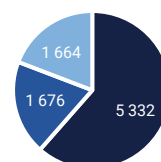
Under kv4 2022 apporterade Bolaget in en byggrättsportfölj till ett värde av 1,5 mrd SEK MSEK i dåvarande Aros Bostad, vilket gav ALM 35% ägarandel i Aros Bostad. Under kv3 2023 tillträdde Aros Bostad ett byggrättsprojekt från ALM Småa Bostad, där köpeskillingen huvudsakligen erlades genom kvittningsemission 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 i Besqab uppgick den 31 mars 2025 till 16,5 milj stamaktier motsvarande 15,9% av samtliga utestående stamaktier i Besqab. Därutöver finns det ca 11,7 milj preferensaktier i Besqab, där ALM har sålt samtliga sina tidigare ägda preferensaktier i bolaget.

Värdeutveckling och ägarandel (MSEK) i Besqab



Källa: Bolagsinformation och Carlsquare.

Besqabs projektportfölj, antal enheter 31 mars 2025



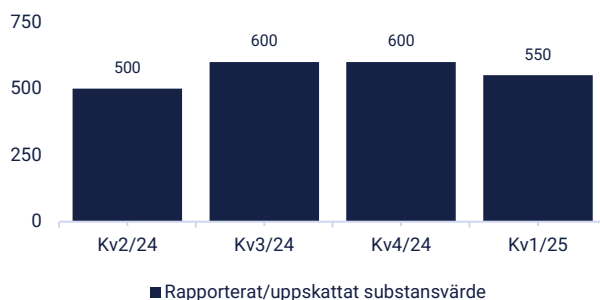
■ Planerade byggrätter ■ Under produktion ■ Färdiga byggrätter

Källa: Bolagsinformation och Carlsquare

Utveckling (ALM Småa)

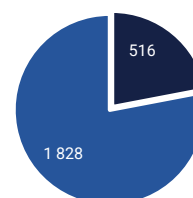
ALM Småa Bostad fokuserar på större stadsutvecklingsprojekt via fyra varumärken (SMÅA, ALM Bostad, Järntorget, och ABACUS). Nya bostäder utvecklas i kommunikationsnära lägen i Stockholmsregionen. Under 2022 minskade verksamheten i ALMs utvecklingsdel väsentligt då ett stort antal byggrätter apporterades in Klöver och Aros Bostad (nuvarande Besqab). Byggrättsportföljen minskade genom en avyttring av 13 bostadsrättsprojekt till Svenska Nyttobostäder i maj 2023 samt en försäljning av 940 byggrätter till Aros Bostad under kv3 2023.

Värdeutveckling Utveckling (MSEK)



Källa: Bolagsinformation och Carlsquare (bedömning).

Projektportfölj med antal enheter, 31 mars 2025



■ Färdiga byggrätter ■ Planerade byggrätter

Källa: Bolagsinformation och Carlsquare.

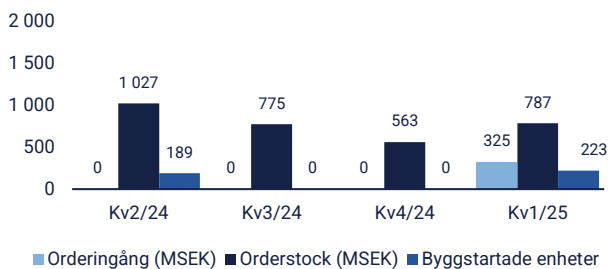
Entreprenad

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 dotterbolag, 2xA Anläggning som sysslar med byggledningsuppdrag inom anläggningssektorn, för 60 MSEK.

PwC:s senast kända marknadsvärdering av 2xA Entreprenad var ca 1 200 MSEK den 31 mars 2024. ALM Equity har inte angett något substansvärde för 2xA Entreprenad sedan dess i de publika kvartalsrapporterna. Carlsquare uppskattar att marknadsvärdet på 2xA Entreprenad ligger oförändrat på omkring 1050 MSEK (samma bedömning som efter ALMs kv4 2024-rapport). Utsikterna för Entreprenadrörelsen har förbättrats något genom en ordergång på 325 MSEK under kv1 2025 från en extern uppdragsgivare.

Ordergång 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. Bolaget har genomfört 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 Bolaget bildade ett 40/60-JV bolag för att förvärva Svenska Nyttobostäder 2024. Denna risk gäller även NREP i egenskap av majoritetsägare i Klöver samt Besqab, där ALM är en betydande delägare sedan 2022.

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. En entreprenadrörelse har också etablerats, så att koncernen täcker hela värdekedjan inom bostadsutveckling. Skulle Joakim Alm lämna koncernen (mindre sannolikt med tanke på Joakims stora ägande) 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 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 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.

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), där hänsyn även tas till de bedömda 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 och värdet på byggrätter är högst i Sverige. Detta ökar verksamhetens möjligheter, men också dess kapitalbehov. Själva byggrätten brukar behöva köpas kontant, medan byggkostnaderna brukar kunna 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	2 578	2 878	3 089
Övriga intäkter	0	3 161	0	0	0	0	0	0
Kostnad såld vara	-1 438	-1 934	-5 175	-2 144	-2 854	-2 521	-2 667	-2 827
Bruttoresultat	321	3 323	1 727	242	273	57	211	262
Övriga rörelsekostnader	-118	-168	-121	-80	-118	-98	-104	-111
Resultat från intressebolag	28	154	-4 516	-4 516	-718	-5	0	0
EBITDA	265	3 353	-674	-1 656	-563	-46	107	151
EBIT	231	3 315	-712	-1 656	-563	-46	107	151
Finansnetto	-135	-219	-203	-1 075	-406	-59	-55	-66
Orealiserade värdeförändr.	137	361	257	-5	-125	0	0	0
Resultat efter finansnetto	233	3 457	-658	-2 736	-1 094	-105	52	85
Skatt	-4	-34	83	28	-6	-1	-4	-5
Nettoresultat	229	3 423	-575	-2 708	-1 100	-107	48	80
Moderbolagets aktieägare	194	3 386	-717	-1 982	-950	-85	38	64
Innehav utan bestämmande inflytande	35	37	141	-726	-150	-21	10	16
Vinst per aktie	10,53	314,42	-78,63	-180,13	-71,32	-6,84	0,27	1,75

Tillväxt	2020	2021	2022	2023	2024	2025P	2026P	2027P
Nettoomsättning	5%	19%	229%	-65%	31%	-18%	12%	7%
Bruttoresultat	12%	-50%	47%	-86%	13%	-79%	270%	24%
EBITDA	66%	-31%	829%	-212%	-66%	-92%	-331%	42%
EBITA	66%	-36%	-581%	133%	-66%	-92%	-331%	42%
EBIT	66%	-36%	-581%	133%	-66%	-92%	-331%	42%
Resultat efter fin.netto	-46%	27%	-322%	316%	-60%	-90%	-331%	42%
Nettovinst	-47%	14%	-319%	371%	-59%	-90%	-145%	68%
Vinst per aktie	-46%	2886%	-125%	129%	-60%	-90%	-104%	556%

Marginaler	2020	2021	2022	2023	2024	2025P	2026P	2027P
Bruttomarginal	18%	159%	25%	10%	9%	2%	7%	8%
EBITDA	15%	160%	-10%	-69%	-18%	-2%	4%	5%
EBIT	13%	158%	-10%	-69%	-18%	-2%	4%	5%
Resultat efter finansnetto	13%	165%	-10%	-115%	-35%	-4%	2%	3%
Nettomarginal	13%	163%	-8%	-113%	-35%	-4%	2%	3%

Nyckeltal	2020	2021	2022	2023	2024	2025P	2026P	2027P
ROE (Hänf. till moderbolag)	8%	57%	-14%	-80%	-34%	-3%	2%	2%
ROE	6%	48%	-10%	-91%	-40%	-4%	2%	2%
ROA	2%	26%	-6%	-26%	-17%	-2%	1%	1%
Räntetäckningsgrad (ggr)	167%	68%	-336%	-611%	-248%	-47%	144%	144%
Genomsnittlig ränta	3%	5%	5%	8%	15%	6%	5%	5%

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	1 738	1 738	1 738
Andelar i intressebolag	1	3 328	6 295	2 683	686	681	681	681
Fastighetstillgångar	5 477	962	166	152	138	623	909	896
Summa Anläggningstillgångar	5 509	4 322	6 486	4 130	2 673	3 057	3 343	3 330
Pågående bostadsprojekt och fastighetstillgångar	2 422	6 214	3 417	2 191	333	242	142	39
Övriga omsättningstillg. + fordringar	812	642	542	897	798	682	557	429
Likvida medel	722	1 954	1 073	444	1 671	601	406	550
Summa Omsättningstillgångar	3 956	8 810	5 032	3 532	2 802	1 524	1 106	1 018
TILLGÅNGAR	9 465	13 132	11 518	7 662	5 475	4 581	4 449	4 347
Eget kapital	3 790	7 154	5 756	2 972	2 766	2 436	2 363	2 323
Långfristiga räntebärande skulder	2 920	2 639	2 027	1 896	1 492	1 493	1 493	1 493
Kortfristiga räntebärande skulder	0	0	600	0	441	0	0	0
Övriga icke räntebärande skulder	2 755	3 339	3 135	2 794	776	653	593	531
Summa Skulder	5 675	5 978	5 762	4 690	2 709	2 146	2 086	2 024
EGET KAPITAL OCH SKULDER	9 465	13 132	11 518	7 662	5 475	4 581	4 449	4 347

Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Nyckeltal	2020	2021	2022	2023	2024	2025P	2026P	2027P
Soliditet	40%	54%	50%	39%	51%	53%	53%	53%
Skulder/Eget kapital (ggr)	1,50	0,84	1,00	1,58	0,98	0,88	0,88	0,87
Totala skulder (MSEK)	4973	5073	4286	3391	1567	1512	1512	1512
Skulder/Tillgångar	60%	46%	50%	61%	49%	47%	47%	47%
Nettoskuld (MSEK)	-4251	-3119	-3213	-2947	104	-911	-1106	-962
Nettoskuld/ Tillgångar	45%	24%	28%	38%	-2%	20%	25%	22%
Nettobelåningsgrad	52%	31%	41%	55%	19%	34%	38%	34%
Räntetäckningsgrad (ggr)	0,70	13,70	-4,32	-10,08	-4,27	-1,08	0,70	1,15
Nettoskuld/ EBITDA (ggr)	18,40	19,49	2,16	-1,78	0,18	-19,74	10,36	6,36
Rörelsekapital (MSEK)	3956	8804	5028	3029	2725	1445	1027	939
Rörelsekapital/Tillgångar	42%	67%	44%	40%	50%	32%	23%	22%
Substansvärde (MSEK)	3620	6888	5681	2930	2712	2382	2309	2269
Substansvärde/aktie (SEK)	355	648	530	266	156	137	133	131

Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Kassaflödesanalys (MSEK)

MSEK	2020	2021	2022	2023	2024	2025P	2026P	2027P
EBIT	231	3 315	-712	-1 656	-568	-46	107	151
Ej kassaflödespåverkande poster	34	-3 262	647	1 457	492	12	0	0
Övriga kassaflödesposter	-143	-268	-219	-265	-237	-81	-59	-71
KF. Verksamheten före förändr. i rörelsekapital	122	-215	-284	-464	-313	-115	48	80
Delta Rörelsekapital	-180	1 047	-103	-650	1 419	162	178	184
KF. Operationella verksamheten	-58	832	-387	-1 114	1 106	47	226	263
Investeringar i Anläggningstillgångar	-15	-4	0	-2	-3	-1	0	0
Investeringar i projekt	-680	-1 475	-61	-11	0	-497	-300	0
Övriga investeringsposter	-8	-740	-346	649	175	0	0	0
KF. Investeringsverksamheten	-703	-2 219	-407	636	172	-498	-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	-445	0	0
Nyemissioner	835	617	57	153	141	0	0	0
Utdelningar+ transaktioner med minoritet	-601	-126	-202	-42	-228	-128	-120	-120
KF. Finansieringsverksamheten	784	2 619	147	-151	-51	-620	-120	-120
Periodens Kassaflöde	23	1 232	-647	-629	1 227	-1 070	-194	143
Kassa, Ingående balans	699	722	1 954	1 073	444	1 671	601	406
Kassa, Utgående balans	722	1 954	1 073	444	1 671	601	406	550

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.