

Uppdatering: Kv2 2025

ALM EQUITY AB

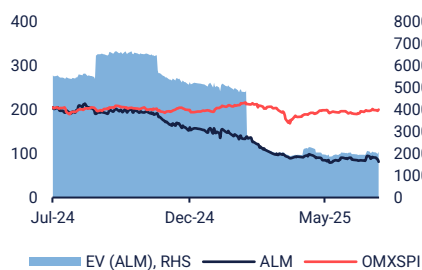
ALM Equity är fokuserat på bostadsutveckling med bolag inom tre affärsområden: Utveckling, Entreprenad och Förvaltning. Bolaget är verksamma i hela värdekedjan av bostadsutveckling från byggrättsförvärv till produktion, försäljning och förvaltning av färdiga bostäder.

VD: Joakim Alm
SO: Maria Wideroth

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

Stamaktie, senast: 80,6 SEK
Marknadsvärde (Stam): 1 084 MSEK

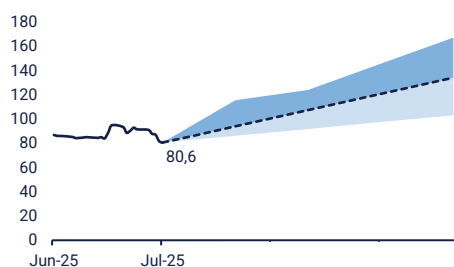
KURSUMVECKLING (SEK)



	12M	YTD	6M	1M
Utveckling (%)	-60,9	-48,3	-46,3	-7,1

Källa: www.di.se

VÄRDERINGSINTERVALL (SEK/AKTIE)



	BEAR	BAS	BULL
Aktiekurs (SEK)	103	134	167
Upp/nedsida (%)	28	66	107

Källa: S&P Capital IQ and Carlsquare.

CARLSQUARE EQUITY RESEARCH

Bertil Nilsson
Senior Equity Analyst

Christopher Solbakke
Equity Analyst

Behöver komma igång med byggstartar

ALM Equity AB:s ("ALM" eller "Bolaget") nettoomsättning på 258 MSEK under kv2 2025 var 57% lägre än vår prognos. Marknaden för bostadsutveckling präglas av fortsatt osäkerhet, men ALM behöver samtidigt fokusera på byggstartar av projekt främst i Bridge-portföljen under andra halvåret 2025. Det tillsammans med en bättre orderingång för 2xA Entreprenad väntas bidra till en förbättring av ett idag negativt kassaflöde. Vi beräknar ett nytt motiverat värde i Bolagets stamaktie till 134 SEK (tidigare 143 SEK/aktie).

Bättre marknad för hyresrätter än bostadsrätter

ALM redovisade en nettoomsättning på 258 MSEK i kv2 2025, vilket var 57% lägre än vår prognos före denna rapport. VD Joakim Alm talar i VD-ordet om en marknad för bostadsutveckling som har försvagats under kv2 2025. Detta till följd av en fortsatt oro från hushållens sida, där Riksbankens sänkning av styrräntan varit positiv men inte kunnat väga upp för osäkerheten. Marknaden för att bygga hyresrättsfastigheter för förvaltning och sälja dessa till investerare är jämförelsevis bättre, vilket gör att ALM har styrt över flera av sina projekt mot denna upplåtelseform.

I VD-ordet flaggas för att tre av totalt åtta byggetapper för projektet Archimedes i Bromma, Stockholm väntas startas under andra halvåret 2025. 2xA Entreprenad pressmeddelade den 7 juli 2025 att de får ett bygglidningsuppdrag med ett ordervärde på drygt 600 MSEK i Huddinge utanför Stockholm.

ALMs bruttoreultatet blev negativt, minus 4 MSEK, mot av oss förutspådda 18 MSEK. Rörelseresultatet exklusive intressebolag blev minus 26 MSEK jämfört med vårt estimat om minus 6 MSEK. Resultatet efter finansnetto blev minus 57 MSEK jämfört med vår prognos om minus 15 MSEK. Finansnettot belastades med minus 10 MSEK i realiserade värdeförändringar på finansiella instrument.

Kassaflödet från den operativa verksamheten efter förändringar i rörelsekapital blev minus 131 MSEK i kv2 2025, medan kassaflödet efter investerings- och finansieringsverksamhet uppgick till minus 222 MSEK. Det innebär att ALM Equitys kassa minskade från 1083 MSEK den 31 mars 2025 till 831 MSEK den 30 juni 2025. ALM beräknas gradvis få tillbaka pengar som lånats ut till färdigställandet av ett bostadsrättsprojekt i Solna från hösten 2025 och framåt.

Nytt motiverat värde per stamaktie om 134 SEK

Vi justerar ned våra nettoomsättningsprognoser för ALM 31% helåret 2025, med 21% helåret 2026 och med 13% helåret 2027 som en följd av den svaga kv2 2025-rapporten inklusive mer osäkra utsikter för när den svenska bostadsutvecklingsmarknaden kan tänkas vända uppåt.

Vi beräknar ett nytt motiverat värde på 134 SEK per aktie i Bas-scenariet. Detta gör vi genom en substansvärdering där vi åsätter 20% rabatt (tidigare 15% rabatt) tills dess att ALM åter når lönsamhet i sin verksamhet. Vårt nya motiverade värde för ALMs stamaktie varierar från 103 SEK/aktie i Bear-scenariet till 167 SEK/aktie i Bull-scenariet (tidigare från 111 SEK/aktie i Bear case till 182 SEK/aktie i Bull case).

Finansiella nyckeltal (MSEK)

	2022	2023	2024	2025P	2026P	2027P
Nettoomsättning	6 902	2 386	3 127	1 786	2 270	2 679
EBITDA	1 486	-1 656	-563	-37	43	88
EBIT	-712	-1 656	-563	-37	43	88
Res.e.fin.netto	-915	-2 731	-969	-130	-4	34
Årets resultat	-575	-2 708	-1 100	-136	-6	31
EBITDA-marginal	21,5	-69,4	-18,0	-2,1	1,9	3,3
Vinst per aktie	-78,6	-180,1	-71,3	-8,2	-2,2	-0,5
P/E	neg	neg	neg	neg	neg	neg
EV/Sales	1,3	2,5	0,6	1,3	1,2	0,9
EV/EBITDA	5,9	-3,6	-3,1	-64,2	60,8	28,6
Nettoskuld	3207	2935	328	969	1213	1115

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 Klövern och Aros Bostad (idag Besqab) ägde ALM ca 18 000 byggrätter. Idag deläger ALM merparten av sina byggrätter via aktieinnehav i Klövern, Besqab och JV-bolaget Bridge (Svenska Nyttobostäders fastighetsportfölj) som bildades i oktober 2024 med Aermont Capital som största ägare. Besqab och Klövern betraktas idag av ALM som finansiella innehav som kan avyttras när en högre avkastning bedöms kunna erhållas genom andra investeringar. Bridge-portföljen sköts operativt av ALM, där investeringar ska godkännas av både ALM och Bridge. Då värdeökningen och efterfrågan på förvaltade hyresbostäder har varit större än för bostadsrätter beräknas en stor del av de bostäder som ALM avser att byggstarta under 2025 att vara förvaltade hyresrättslägenheter som sedan ska avyttras till externa investerare.

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 800 MSEK för sina 40% av stamaktierna i Bridge avseende förvärv av nya byggrätter till samriskbolaget.

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 Klövern
- ALM blev delägare i ett större bolag när Aros Bostad och Besqab fusionerades
- Göra byggrättsförvärv via Bridge eller på egen hand

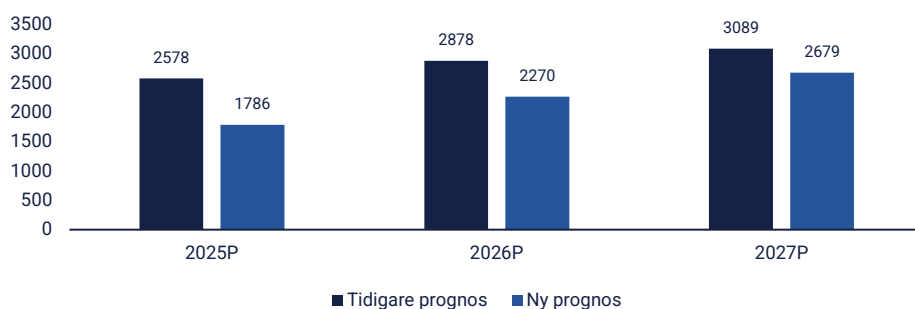
Risker

- 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 258 MSEK under kv2 2025. Av detta kom drygt 79% från affärsområde Entreprenad, 11% från affärsområde Förvaltning, drygt 7% från affärsområde Utveckling samt 2% för Övrigt. Nettoomsättningen på 258 MSEK understeg väsentligt vår prongos om 600 MSEK före kv2 2025-rapporten. Vi räknar med att ALM kommer i gång med fler byggstarter under andra halvåret 2025. Men det svaga utfallet i kv2 2025 gör ändå att vi justerar ned våra nettoomsättningsprognoser för helåren 2025–2027 enligt grafen nedan. Liksom tidigare ser vi att lönsamheten är starkt kopplad till en viss kritisk volym (nettoomsättning) för att täcka underliggande kostnader för organisationen.

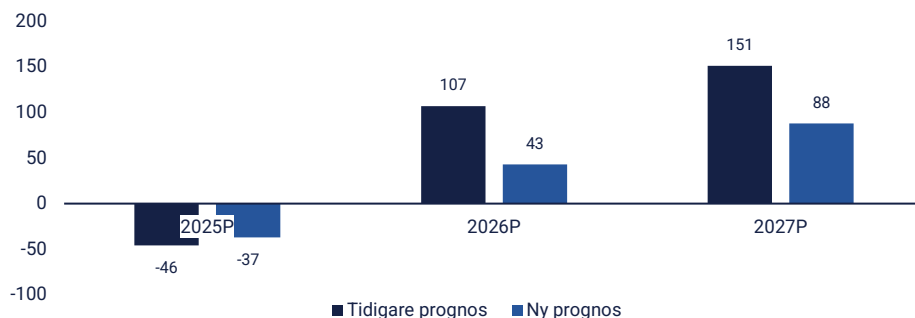
Reviderade prognoser (MSEK) Nettoomsättning 2025–2027



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

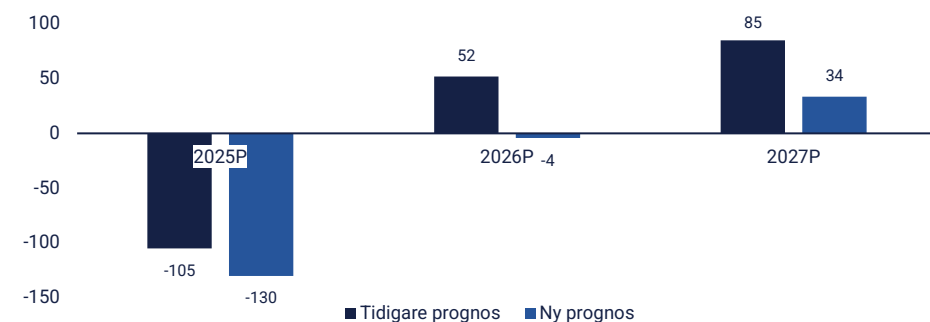


Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

VD Joakim Alm och CFO John Sjölund har i sina presentationer efter kv1 och kv2 2025-rapporterna framhållit Bolagets ambition att minska skuldbelastningen 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 kvar som är hänförliga till stamaktierna.

Det negativa kassaflödet på minus 243 MSEK under första halvåret 2025 (före finansieringsverksamheten) minskar dock enligt Carlsquare Equity Researchs uppfattning ALM Equitys möjligheter att minska sin skuldsättning, speciellt som ambitionen är att samtidigt förvärva nya bygggrätter. Sannolikt ökar då incitamentet att avyttra ALMs innehav i Besqab och Klövern, som inte är strategiska för Bolagets del.

Reviderade prognoser (MSEK) Resultat efter finansnetto 2025-2027



Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Innehavsbolag och Värdering

Via en substansvärdering med 20% rabatt kommer vi fram till ett motiverat värde om 134 SEK per stamaktie i ALM i Bas-scenariot (tidigare 143 SEK). Det motiverade värdet varierar från 103 SEK per stamaktie i Bear-scenariot till 167 SEK per stamaktie i Bull-scenariot.

Värderingskommentarer

- Vi har använt ALMs bedömda marknadsvärde av Bolagets andel i Klövern (1 308 MSEK) som vårt Bas-scenario. I Bear-scenariot har vi värderat till 90% av 1 308 MSEK = 1 177 MSEK och i Bull-scenariot till 115% av 1 308 MSEK = 1 504 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 24,20 SEK till 399 MSEK. I Bear-scenariot har vi värderat ALMs aktiepost till 90% av 399 MSEK = 359 MSEK. I Bull-scenariot har vi beräknat ALMs andel (15,9%) av Besqabs beräknade substansvärde hänförligt till Besqabs stamaktier om 3 011 MSEK (givet 30% antagandet övervärde på Besqabs fastigheter och 5% latent skatt på fastigheternas antagna övervärden samt avdrag för marknadsvärdet på Besqabs preferensaktier) till 479 MSEK.
- Bolagets utvecklingsfastigheter har vi värderat till 465 MSEK i Base Case (givet 10% antaget övervärde på fastigheterna jämfört med bokfört värde per 30 juni 2025 och 5% latent skatt på dessa övervärden). Värderingen av utvecklingsfastigheter hamnar inom ett intervall från 425 MSEK (bokfört värde för utvecklingsfastigheterna per 30 juni 2025) i ett Bear-scenario till 506 MSEK i ett Bull-scenario (givet 20% antaget övervärde på utvecklingsfastigheterna och 5% latent skatt på dessa övervärden).
- Vi behåller värderingen på Bolagets bostadsutvecklingsdel (ALM Småa) om 550 MSEK liksom av 2xA Entreprenad på 1050 MSEK oförändrade i vårt Bas-scenario jämfört med analysuppdateringen den 12 maj 2025.
- Den räntebärande nettoskulden i ALM uppgick till 668 MSEK per 30 juni 2025.
- Vi har antagit återköp av ALMs preferensaktier till aktuell börskurs (82,80 SEK/aktie), motsvarande ett totalt börsvärde för samtliga preferensaktier på 1317 MSEK.
- Vi kommer med ovanstående antaganden och värderingar samt en substansrabatt på 20% (tidigare 15%) fram till ett motiverat värde på 134 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. 134 SEK per stamaktie kan jämföras med 143 SEK per stamaktie i vår senaste analysuppdatering den 12 maj 2025. Vårt nya motiverade värde varierar från 103 SEK per stamaktie i Bear Case (tidigare 111 SEK/aktie) till 167 SEK per stamaktie i Bull Case (tidigare 182 SEK/aktie).

Substansvärdering av ALM Equity

MSEK	Rapporterad NAV	Rapporterad ALMs Andel	Justering NAV	Base	Bear	Bull
Förvaltning						
Klövern (14%)	9 249	1 308	1 308	1 308	1 177	1 504
Bridge (40%)	3 122	700	700	800	700	900
Besqab (14%)	3 485	388	388	399	359	479
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	15 856	2 396	2 396	4 419	3 793	5 106
Utvecklingsfastigheter				465	425	506
Nettoskuld per 30 juni 2025				-668	-668	-668
Preferensaktier				-1 317	-1 317	-1 317
Substansvärde				2 899	2 233	3 626
Motiverat värde (20% rabatt)				2 319	1 787	2 901
Värde/Aktie (SEK)				134	103	167

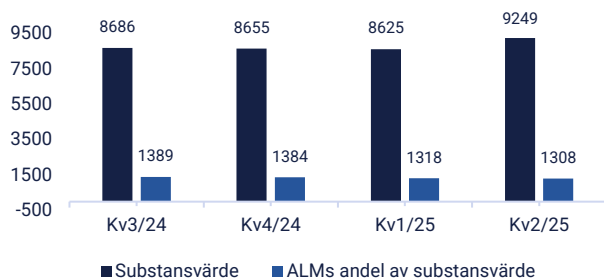
Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Fastighetsförvaltning

Klövern

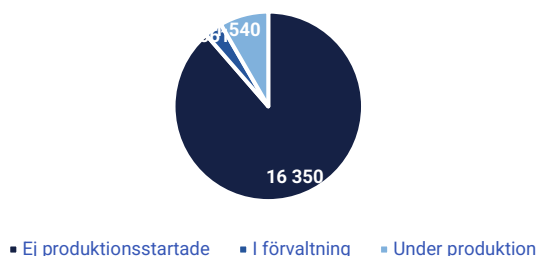
Klövern är ett bolag som ALM bildade under 2021 tillsammans med fastighetsbolaget Corem. Klövern ska utveckla, äga och förvalta hyresbostäder i Stockholm. Vid bildandet tillförde Bolaget ca 11 000 byggrätter och ett kapitaltillskott på 345 MSEK mot en ägarandel på 49% för ALM. Under 2023 genomfördes ett antal transaktioner och riktade nyemissioner där huvudägaren, NREP, ökade sitt ägande till 65%. ALMs ägande i Klövern minskade från 16% till 14% under första halvåret 2025 till följd av utspädning i de senaste nyemissionerna, där ALM valde att inte försvara sin ägarandel. Klövern förvärvade fyra fastigheter under kv2 2025, omfattande en potential om 470 nya bostäder. Klövern har även fått en markanvisning för 150-200 nya bostäder.

Värdeutveckling och ALM Equitys andel (MSEK)



Källa: Bolagsinformation och Carlsquare

Fastighetsportfölj med antal enheter, 30 juni 2025



Källa: Bolagsinformation och Carlsquare

Bridge

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 690 MSEK den 30 juni 2025.

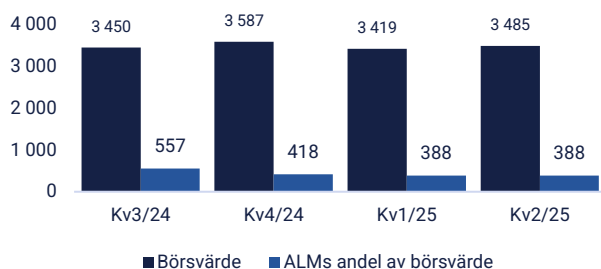
De förvaltningsfastigheter som ALM numera samäger med Aermont Capital via Bridge hade ett bokfört fastighetsvärde på 6251 MSEK den 30 juni 2025. Därutöver ägde och förvaltar Bridge bostadsutvecklingsfastigheter. Portföljen består av 2344 bostäder som förvaltningsfastigheter (varav 22% har en färdig detaljplan) samt 989 bostäder under konvertering till bostadsrätter.

Fastighetsutveckling

Besqab

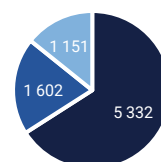
Under kv4 2022 apportionerade Bolaget in en byggrättsportfölj till ett värde av 1,5 mrd SEK MSEK i dåvarande Aros Bostad, vilket gav ALM 35% ägarandel i Aros Bostad. Under kv3 2023 tillträdde Aros Bostad ett byggrättsprojekt från ALM Småa Bostad, där köpeskillingen huvudsakligen erlades genom kvittningsemission 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 30 juni 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 30 juni 2025



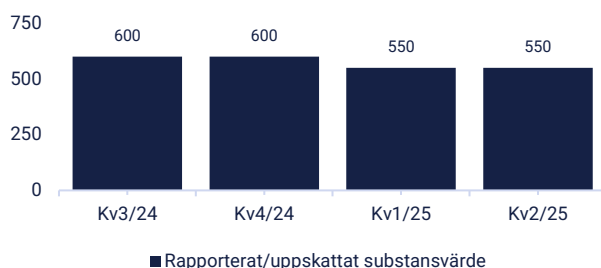
■ Planerade byggrätter ■ Under produktion ■ Färdiga byggrätter

Källa: Bolagsinformation och Carlsquare

Utveckling (ALM Småa)

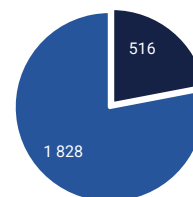
ALM Småa Bostad fokuserar på större stadsutvecklingsprojekt via fyra varumärken (SMÅA, ALM Bostad, Järntorget, och ABACUS). Nya bostäder utvecklas i kommunikationsnära lägen i Stockholmsregionen. Under 2022 minskade verksamheten i ALMs utvecklingsdel väsentligt då ett stort antal byggrätter apportionerades in Klövern 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. Under kv2 2025 såldes 17 nya lägenheter, vilket summerar till 175 sålda lägenheter totalt sett till och med 30 juni 2025.

Värdeutveckling Utveckling (MSEK)



Källa: Bolagsinformation och Carlsquare (bedömning).

Projektportfölj med antal enheter, 30 juni 2025



■ Färdiga byggrätter ■ Planerade byggrätter

Källa: Bolagsinformation och Carlsquare.

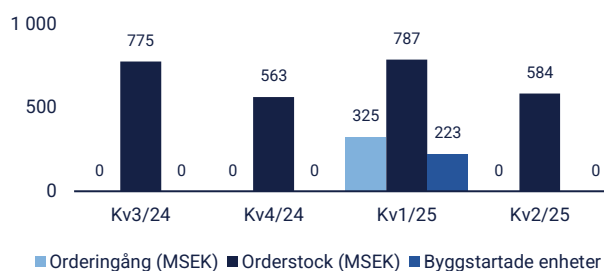
Entreprenad

2xA Entreprenad

2xA erbjuder totalentreprenad för ny, till- och ombyggnationer av fastigheter. Historiskt kontrakterades bolaget till 100% internt av Bolagets fastighetsutvecklingsverksamhet. Sedan 2023 har en betydande andel av orderingen kommit från externa beställare och/eller från bolag ingående i ALM-sfären (främst Klövern). 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 uppgår till 1050 MSEK per 30 juni 2025. Utsikterna för Entreprenadrörelsen har förbättrats något genom en ordergång på 325 MSEK under kv1 2025 från en extern uppdragsgivare samt ytterligare 616 MSEK som kommer att redovisas under kv3 2025 och avser 414 nya bostadslägenheter åt Titania i Huddinge söder om Stockholm.

Ordergång och orderstock samt byggstartade enheter



Källa: Bolagsinformation och Carlsquare.

Risker och utmaningar

Beroende av samarbetspartners i samriskbolag

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 Klövern 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 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	1 786	2 270	2 679
Övriga intäkter	0	3 161	0	0	0	0	0	0
Kostnad såld vara	-1 438	-1 934	-5 175	-2 144	-2 854	-1 740	-2 142	-2 500
Bruttoresultat	321	3 323	1 727	242	273	46	129	179
Övriga rörelsekostnader	-118	-168	-121	-80	-118	-85	-86	-91
Resultat från intressebolag	28	154	-4 516	-4 516	-718	2	0	0
EBITDA	265	3 353	-674	-1 656	-563	-37	43	88
EBIT	231	3 315	-712	-1 656	-563	-37	43	88
Finansnetto	-135	-219	-203	-1 075	-406	-93	-47	-54
Orealiserade värdeförändr.	137	361	257	-5	-125	0	0	0
Resultat efter finansnetto	233	3 457	-658	-2 736	-1 094	-130	-4	34
Skatt	-4	-34	83	28	-6	-6	-2	-3
Nettoresultat	229	3 423	-575	-2 708	-1 100	-136	-6	31
Moderbolagets aktieägare	194	3 386	-717	-1 982	-950	-109	-5	24
Innehav utan bestämmande inflytande	35	37	141	-726	-150	-27	-1	6
Vinst per aktie	10,53	314,42	-78,63	-180,13	-71,32	-8,20	-2,20	-0,52

	2020	2021	2022	2023	2024	2025P	2026P	2027P
Tillväxt								
Nettoomsättning	5%	19%	229%	-65%	31%	-43%	27%	18%
Bruttoresultat	12%	-50%	47%	-86%	13%	-83%	179%	39%
EBITDA	66%	-31%	829%	-212%	-66%	-93%	-216%	105%
EBITA	66%	-36%	-581%	133%	-66%	-93%	-216%	105%
EBIT	66%	-36%	-581%	133%	-66%	-93%	-216%	105%
Resultat efter fin.netto	-46%	27%	-322%	316%	-60%	-88%	-216%	105%
Nettovinst	-47%	14%	-319%	371%	-59%	-88%	-96%	-612%
Vinst per aktie	-46%	2886%	-125%	129%	-60%	-89%	-73%	-77%

	2020	2021	2022	2023	2024	2025P	2026P	2027P
Marginaler								
Bruttomarginal	18%	159%	25%	10%	9%	3%	6%	7%
EBITDA	15%	160%	-10%	-69%	-18%	-2%	2%	3%
EBIT	13%	158%	-10%	-69%	-18%	-2%	2%	3%
Resultat efter finansnetto	13%	165%	-10%	-115%	-35%	-7%	0%	1%
Nettomarginal	13%	163%	-8%	-113%	-35%	-8%	0%	1%

	2020	2021	2022	2023	2024	2025P	2026P	2027P
Nyckeltal								
ROE (Hänf. till moderbolag)	8%	57%	-14%	-80%	-34%	-5%	0%	0%
ROE	6%	48%	-10%	-91%	-40%	-6%	0%	0%
ROA	2%	26%	-6%	-26%	-17%	-3%	0%	0%
Räntetäckningsgrad (ggr)	167%	68%	-336%	-611%	-248%	-29%	69%	69%
Genomsnittlig ränta	3%	5%	5%	8%	15%	16%	8%	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	1 727	1 727	1 727
Andelar i intressebolag	1	3 328	6 295	2 683	686	690	690	690
Fastighetstillgångar	5 477	962	166	152	138	619	900	880
Summa Anläggningstillgångar	5 509	4 322	6 486	4 130	2 673	3 051	3 332	3 312
Pågående bostadsprojekt och fastighetstillgångar	2 422	6 214	3 417	2 191	333	213	83	-51
Övriga omsättningstillg. + fordringar	812	642	542	897	798	575	327	71
Likvida medel	722	1 954	1 073	444	1 671	509	265	363
Summa Omsättningstillgångar	3 956	8 810	5 032	3 532	2 802	1 296	675	383
TILLGÅNGAR	9 465	13 132	11 518	7 662	5 475	4 347	4 006	3 696
Eget kapital	3 790	7 154	5 756	2 972	2 766	2 371	2 245	2 156
Långfristiga räntebärande skulder	2 920	2 639	2 027	1 896	1 492	543	543	543
Kortfristiga räntebärande skulder	0	0	600	0	441	700	700	700
Övriga icke räntebärande skulder	2 755	3 339	3 135	2 794	776	733	518	297
Summa Skulder	5 675	5 978	5 762	4 690	2 709	1 976	1 761	1 540
EGET KAPITAL OCH SKULDER	9 465	13 132	11 518	7 662	5 475	4 347	4 006	3 696

Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Nyckeltal	2020	2021	2022	2023	2024	2025P	2026P	2027P
Soliditet	40%	54%	50%	39%	51%	55%	56%	58%
Skulder/Eget kapital (ggr)	1,50	0,84	1,00	1,58	0,98	0,83	0,78	0,71
Totala skulder (MSEK)	4973	5073	4286	3391	1567	782	782	782
Skulder/Tillgångar	60%	46%	50%	61%	49%	45%	44%	42%
Nettoskuld (MSEK)	-4251	-3119	-3213	-2947	104	-273	-517	-419
Nettoskuld/ Tillgångar	45%	24%	28%	38%	-2%	6%	13%	11%
Nettobelåningsgrad	52%	31%	41%	55%	19%	34%	37%	32%
Räntetäckningsgrad (ggr)	0,70	13,70	-4,32	-10,08	-4,27	-1,03	-0,07	0,54
Nettoskuld/ EBITDA (ggr)	18,40	19,49	2,16	-1,78	0,18	-7,41	12,04	4,77
Rörelsekapital (MSEK)	3956	8804	5028	3029	2725	1212	591	299
Rörelsekapital/Tillgångar	42%	67%	44%	40%	50%	28%	15%	8%
Substansvärde (MSEK)	3620	6888	5681	2930	2712	2317	2191	2102
Substansvärde/aktie (SEK)	355	648	530	266	156	133	126	121

Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Kassaflödesanalys (MSEK)

MSEK	2020	2021	2022	2023	2024	2025P	2026P	2027P
EBIT	231	3 315	-712	-1 656	-568	-37	43	88
Ej kassaflödespåverkande poster	34	-3 262	647	1 457	492	11	0	0
Övriga kassaflödesposter	-143	-268	-219	-265	-237	-123	-49	-57
KF. Verksamheten före förändr. i rörelsekapital	122	-215	-284	-464	-313	-149	-6	31
Delta Rörelsekapital	-180	1 047	-103	-650	1 419	166	182	188
KF. Operationella verksamheten	-58	832	-387	-1 114	1 106	16	176	218
Investeringar i Anläggningstillgångar	-15	-4	0	-2	-3	-2	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	-499	-300	0
Upptagning av obligationer och banksskulder	2 565	2 969	1 176	504	1 071	-47	0	0
Amortering av obligationer och banksskulder	-2 015	-841	-884	-766	-1 035	-478	0	0
Nyemissioner	835	617	57	153	141	0	0	0
Utdelningar+ transaktioner med minoritet	-601	-126	-202	-42	-228	-155	-120	-120
KF. Finansieringsverksamheten	784	2 619	147	-151	-51	-680	-120	-120
Periodens Kassaflöde	23	1 232	-647	-629	1 227	-1 162	-244	98
Kassa, Ingående balans	699	722	1 954	1 073	444	1 671	509	265
Kassa, Utgående balans	722	1 954	1 073	444	1 671	509	265	363

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.

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