

Uppdatering: Kv4 2025

ALM EQUITY AB

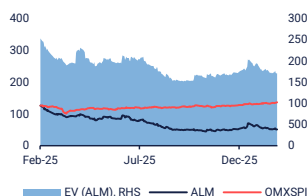
ALM Equity är verksamma i hela värdekedjan av bostadsutveckling från byggrättsförvärv till produktion, försäljning och förvaltning av färdiga bostadsfastigheter. Verksamheten bedrivs inom tre affärsområden: Utveckling, Entreprenad och Förvaltning.

VD: Thomas Carlsson
SO: Joakim Alm

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

Stamaktie, senast: 51 SEK
Marknadsvärde (Stam): 885 MSEK

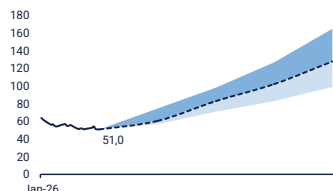
KURSUMVECKLING (SEK)



	12M	YTD	6M	1M
Utveckling (%)	-59,8	-3,0	-24,8	-20,3

Källa: www.di.se

VÄRDERINGSINTERVALL (SEK/AKTIE)



	BEAR	BAS	BULL
Aktiekurs (SEK)	98	127	164
Upp-/nedsida (%)	91	149	221

Källa: S&P Capital IQ and Carlsquare.

CARLSQUARE EQUITY RESEARCH

Bertil Nilsson
Senior Equity Analyst

Markus Augustsson
Head of Equity Research

Högre vinst med tusen startade bostäder per år

ALM Equity AB:s ("ALM" eller "Bolaget") levererade ett bättre resultat efter finansnetto än väntat i kv4 2025, som dock till mer än 100% förklarades av värdeökning på innehaven i Besqab och Klövern. Framöver siktar ALM på att byggstarta mellan 800 och 1200 bostäder per år. Det bör innebära att resultatet i kärnverksamheten kommer att förbättras väsentligt. Vi beräknar ett nytt motiverat värde i Bolagets stamaktie till 127 SEK (jämfört med tidigare 125 SEK/aktie) enligt vårt Bas-scenario.

Stora värdeökningar på Besqab och Klövern lyfte kv4 2025-resultatet

Nettoomsättningen på 203 MSEK i kv4 2025 blev 49% lägre än vår prognos före kv4 2025-rapporten. Entreprenad stod för drygt 77% av nettoomsättningen, medan Utveckling och Förvaltning bidrog med dryga 9% respektive 13% av nettoomsättningen.

Bruttoresultatet för kv4 2025 blev minus 21 MSEK, mot av oss prognosticerade plus 12 MSEK. Förklaringen till det låga bruttorisultat är sannolikt att Utvecklingsdelen, som normalt har den högsta lönsamheten i koncernen, stod för en begränsad andel av den totala nettoomsättningen även under det fjärde kvartalet. Rörelseresultatet exklusive intressebolag blev minus 41 MSEK jämfört med vårt estimat om minus 10 MSEK. Resultatet efter finansnetto blev plus 124 MSEK jämfört med vår prognos om plus 68 MSEK. Under finansnetto återfanns värdeökningar på Besqab- och Klövern-innehaven på 98 MSEK respektive 29 MSEK.

Kassaflödet från den operativa verksamheten före förändringar i rörelsekapital uppgick till plus 16 MSEK i kv4 2025, medan det totala kassaflödet efter investerings- och finansieringsverksamhet blev plus 243 MEK. Den enskilt största posten mellan dessa både nivåer var plus 350 MSEK i minskade rörelsefordringar. ALM Equitys kassa ökade därmed från 577 MSEK den 30 september 2025 till 820 MSEK den 31 december 2025.

Nu planeras för byggstart av 357 bostäder i kv. Archimedes i Bromma, Stockholm under kv2 2026, med ytterligare en etappstart där under andra halvåret 2026. Därtill väntas en byggstart av bostäder i Sundbyberg under kv2 2026. Målet är att nå strax över 20% projektmarginal i de bostadsprojekt som ALM startar framöver.

Nytt motiverat värde 127 SEK per stamaktie

Givet bolagets nya guidning kring byggstartar under 2026 och kommande år justerar vi ned nettoomsättningsprognoserna för 2026-2028 med 8, 7 och 7 procent jämfört med vår senaste analysuppdatering den 27 oktober 2025. Samtidigt höjer vi våra bruttomarginalerna väsentligt jämfört med tidigare, vilket gör att våra vinstprognoserna för 2027 och 2028 stiger kraftigt.

Vi beräknar ett nytt motiverat värde på 127 SEK per aktie i Bas-scenariot (tidigare 125 SEK/aktie). Detta gör vi genom en substansvärdering där vi åsätter 20% rabatt tills dess att ALM åter når lönsamhet i sin verksamhet. Vårt nya motiverade värde för ALMs stamaktie varierar från 98 SEK/aktie i Bear-scenariot till 164 SEK/aktie i Bull-scenariot. Detta jämfört med tidigare från 97 SEK/aktie i Bear case till 158 SEK/aktie i Bull case.

Finansiella nyckeltal (MSEK)

	2023	2024	2025	2026P	2027P	2028P
Nettoomsättning	2 386	3 127	985	2 200	2 676	2 944
EBITDA	-1 656	-563	-93	90	172	305
EBIT	-1 656	-563	-93	90	172	305
Res.e.fin.netto	-2 731	-969	-182	22	102	235
Årets resultat	-2 708	-1 100	-238	18	96	222
EBITDA-marginal	-69,4	-18,0	-9,4	4,1	6,4	10,3
Vinst per aktie	-180,1	-71,3	-20,1	-6,9	-3,3	2,5
P/E	neg	neg	neg	neg	neg	20,1
EV/Sales	2,5	0,4	1,4	0,7	0,6	0,5
EV/EBITDA	-3,6	-2,2	-14,6	16,6	8,9	4,6
Nettoskuld	2935	328	477	612	642	519

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 till 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 Stadsnära Bostäder. Det sistnämnda bolaget kallades tidigare Bridge och förvärvade Svenska Nyttobostäders fastighetsportfölj i samband med att detta JV-bolag 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 alternativt för att minska upplåningsbehovet vid framtida förvärv från ALMs sida. Stadsnära Bostäder-portföljen sköts operativt av ALM, där investeringar ska godkännas av både ALM och Aermont. I januari 2026 tillträdde ALM den förvärvade Storstaden-portföljen som ökar bolagets portfölj av byggrätter med omkring 50%.
- **Starka finansiella resurser.** Avyttringen av 60% av stamaktierna och 100% av preferensaktierna i det som idag kallas Stadsnära Bostäder till Aermont Capital gav ALM ett likviditetstillskott på ca 1,9 mdr SEK i oktober 2024. Per 31 december 2025 hade ALM en kassa på 820 MSEK och räntebärande skulder på 1304 MSEK.

Styrkor

- Väl positionerade med produktion som kan växlas mellan hyres- och bostadsrätter
- Stark finansiell ställning med ett begränsat behov av ytterligare kapitaltillskott
- Starkt varumärkeskännande 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 Stadsnära Bostäder eller på egen hand

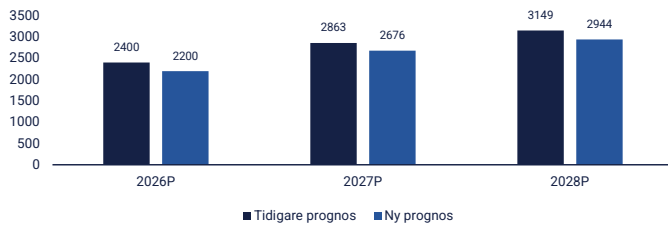
Risker

- 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 203 MSEK under kv4 2025. Av detta kom ca 77% från affärsområde Entreprenad, ca 9% från affärsområde Utveckling och ca 13% från affärsområde Förvaltning. Nettoomsättningen på 203 MSEK understeg väsentligt vår prognos om 400 MSEK före kv4 2025-rapporten. Byggstarten för första etappen av de 357 lägenheterna i kvarteret Archimedes i Bromma, Stockholm flyttas fram från kv1 2026 till kv2 2026. Men sedan väntas byggandet ta fart av ALMs numera ca 50% större portfölj av byggrätter som ökade från ca 2400 stycken före köpet av Storstaden till ca 3500 byggrätter efter tillträdet av detta förvärv i januari 2026. Lönsamheten i ALMs verksamhet är starkt kopplad till en viss kritisk volym (nettoomsättning) för att täcka underliggande kostnader för organisationen. Det gör att medan vi justerar ned nettoomsättningsprognosen något för helåret 2026 (på grund av den framflyttade byggstarten i Bromma), så höjer vi bruttomarginalantaganden högst väsentligt för 2027 och 2028. Det ger i sin tur en kraftig hävstångseffekt på rörelseresultatet och resultat efter finansnetto för ALMs del.

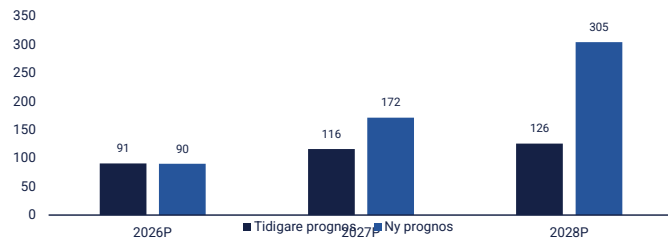
Reviderade prognoser (MSEK) Nettoomsättning 2026-2028



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. Företagsledningen guidade vid kvartalspresentation den 26 februari 2026 att målsättningen var att nå strax över 20% EBITDA-marginal på de bostadsprojekt som avslutas framöver. Riktigt så långt vågar vi inte tro att bolaget når lönsamhetsmässigt, men vi inser samtidigt att vi tidigare har underskattat hävstångseffekten på rörelseresultatet när affärsområde Utveckling åter kommer att stå för en stor del av bolagets nettoomsättning framöver. Följaktligen höjer vi våra EBITDA-prognoser för 2027 och 2028 enligt nedanstående graf.

Reviderade prognoser (MSEK) EBITDA 2026-2028

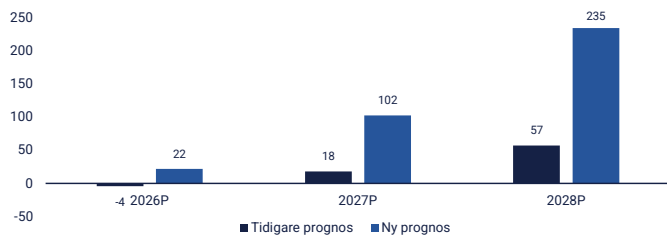


Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser



Företagsledningen har tillämpat olika strategier för att få balans i kassaflödet till följd av svagt rörelseresultat, vilket i sin tur har berott på ALM inte kommit igång med några byggstarter under 2025. Lösningen har blivit försäljning av andelar i samriskbolag som till Aermont Capital. Med en ökad aktivitet och stigande lönsamhet bör den finansiella pressen på ALM minska framöver. Detta med reservation för att bolaget väljer att göra ytterligare stora investeringar i byggrätter framöver.

Reviderade prognoser (MSEK) Resultat efter finansnetto 2026-2028



Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Innehavsbolag och Värdering

Via en substansvärdering med 20% rabatt kommer vi fram till ett motiverat värde om 127 SEK per stamaktie i ALM i Bas-scenariot (tidigare 125 SEK). Det motiverade värdet varierar från 98 SEK per stamaktie i Bear-scenariot till 164 SEK per stamaktie i Bull-scenariot.

Värderingskommentarer

- Vi har använt ALMs bedömda marknadsvärde av Bolagets andel i Klövern (1 313 MSEK) som vårt Bas-scenariot. I Bear-scenariot har vi värderat till 90% av 1 313 MSEK = 1 182 MSEK och i Bull-scenariot till 115% av 1 313 MSEK = 1 510 MSEK.
- ALMs ägande i Stadsnära Bostäder (tidigare Bridge) uppgår till 40% av stamaktierna, samtidigt som Aermont Capital äger 100% av preferensaktierna och 60% av stamaktierna. I Bas-scenariot har vi antagit ett substansvärde på 3500 MSEK för 100% av Stadsnära Bostäder, medan substansvärdet har uppskattats till 3200 MSEK i Bear-scenariot och till 3800 MSEK i Bull-scenariot. I de tre casen har vi subtraherat bedömt nuvärde på preferensaktierna från dessa värden för att erhålla värdet av Bolagets andel i Stadsnära Bostäder.
- Carlsquare har beräknat marknadsvärdet på ALMs aktiepost i Besqab som ca 16,5 miljoner stamaktier multiplicerat med dagens aktiekurs om 29,5 SEK till 487 MSEK. I Bear-scenariot har vi värderat ALMs aktiepost till 90% av 487 MSEK = 438 MSEK. I Bull-scenariot har vi istället beräknat ALMs andel (14,3%) av Besqabs uppskattade substansvärde hänförligt till Besqabs stamaktier om 4 216 MSEK (givet ett estimerat övervärde på 15% för Besqabs byggrätter och exploateringsfastigheter samt 5% latent skatt på detta antagna övervärde samt avdrag för marknadsvärdet på Besqabs preferensaktier) till 603 MSEK.
- Bolagets utvecklingsfastigheter har vi värderat till 402 MSEK i Base Case. Detta givet 10% antaget övervärde på fastigheterna jämfört med bokfört värde per 31 december 2025 och 5% latent skatt på dessa övervärden. Värderingen av utvecklingsfastigheter hamnar inom ett intervall från 367 MSEK (lika med bokfört värde för fastigheter och andelar i ALMs balansräkning den 31 december 2025) i ett Bear-scenariot till 437 MSEK i ett Bull-scenariot. Det senare givet 20% antaget övervärde på utvecklingsfastigheterna och 5% latent skatt på dessa övervärden.
- Vi höjer värderingen på Bolagets bostadsutvecklingsdel (ALM Småa) från 550 MSEK till 600 MSEK. Detta för att reflektera att ALM räknar med att byggstarta mellan 800 och 1200 bostäder per år från och med 2026. Däremot behåller vi samma värdering som tidigare (1000 MSEK) för 2xA Entreprenad jämfört med vår analysuppdatering daterad 27 oktober 2025. Orderingången har visserligen förbättrats högst väsentligt för 2xA Entreprenad under 2025. Samtidigt motsvarar en värdering på 1000 MSEK ett P/e-tal på 21 ggr givet en intäktsprognos på 1200 MSEK och 5% rörelsemarginal samt 20,6% schablonskatt på detta resultat.
- Den räntebärande nettoskulden i ALM uppgick till 484 MSEK per 31 december 2025.
- Vi har antagit återköp av ALMs preferensaktier till aktuell börskurs (85,6 SEK/aktie), motsvarande ett totalt börsvärde för samtliga preferensaktier på 1362 MSEK.
- Vi kommer med ovanstående antaganden och värderingar samt en substansrabatt på 20% fram till ett motiverat värde på 127 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. 128 SEK per stamaktie kan jämföras med 125 SEK per stamaktie i vår senaste analysuppdatering den 27 oktober 2025. Vårt nya motiverade värde varierar från 98 SEK per stamaktie i Bear Case (tidigare 97 SEK/aktie) till 164 SEK per stamaktie i Bull Case (tidigare 158 SEK/aktie).



Substansvärdering av ALM Equity

MSEK	Rapporterad NAV	Rapporterad ALMs Andel	Justering NAV	Base	Bear	Bull
Förvaltning						
Klövern (14%)	9 301	1 313	1 313	1 313	1 182	1 510
Stadsnära Bostäder (40%)	3 257	734	734	831	711	951
Besgab (14%)	3 262	348	348	487	438	603
Projektutveckling						
Utveckling (ALM Småa)				600	540	720
Entreprenad						
2XA Entreprenad				1 000	750	1 200
Övriga tillgångar och skulder				-26	-26	-26
Summa NAV, innehav	15 820	2 395	2 395	4 205	3 595	4 958
Utvecklingsfastigheter				402	367	437
Nettoskuld per 31 dec 2025				-484	-484	-484
Preferensaktier				-1 362	-1 362	-1 362
Substansvärde				2 761	2 116	3 549
Motiverat värde (20% rabatt)				2 209	1 693	2 840
Värde/Aktie (SEK)				127	98	164

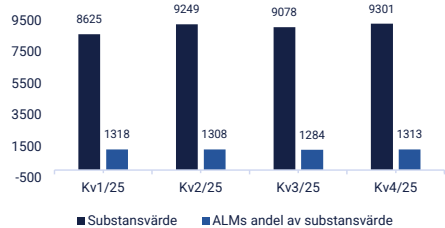
Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Fastighetsförvaltning

Klövern

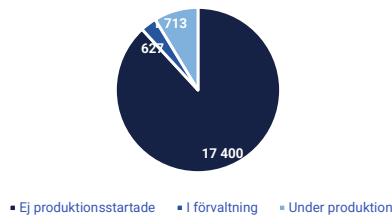
Klövern är ett bolag som ALM bildade under 2021 tillsammans med fastighetsbolaget Corem. Klövern ska utveckla, äga och förvalta hyresbostäder i Stockholm. Vid bildandet tillförde Bolaget ca 11 000 byggrätter och ett kapitaltillskott på 345 MSEK mot en ägarandel på 49% för ALM. Under 2023 genomfördes 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 i början av juli 2025 en projektutvecklingsportfölj från Västbygg Gruppen med 1 400 bostäder i Stockholm, Göteborg och Malmö. Under kv4 2025 förvärvade Klövern fastigheter inklusive markanvisningar för ca 500 bostäder i Orminge, Nacka kommun söder om Stockholm.

Värdeutveckling och ALM Equitys andel (MSEK)



Källa: Bolagsinformation och Carlsquare

Fastighetsportfölj med antal enheter, 31 december 2025



Källa: Bolagsinformation och Carlsquare

Stadsnära Bostäder

Stadsnära Bostäder ("Stadsnära", tidigare kallat Bridge) är ett samriskbolag, som ägs av Aermont Capital (60% av stamaktierna och 100% av preferensaktierna) samt av ALM (40% av stamaktierna). Stadsnära Bostäder 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) skrev Bolaget ned värdet på från 1300 MSEK (motsvarande andel av substansvärdet i Svenska Nyttobostäder före transaktionen) till 689 MSEK den 30 september 2025. ALMs bokförda på innehavet i Stadsnära-portföljen ökade till 734 MSEK per 31 december 2025.

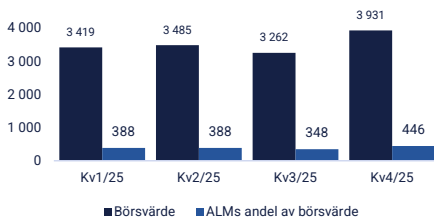
De förvaltningsfastigheter som ALM numera samäger med Aermont Capital via Stadsnära hade ett bokfört fastighetsvärde på 6237 MSEK den 31 december 2025. Därutöver ägde och förvaltar Stadsnära Bostäder bostadsutvecklingsfastigheter. Förvaltningsportföljen bestod den 31 december 2025 av 2744 bostadslägenheter med en genomsnittstorlek på ca 30 kvm, samtliga belägna i kommuner i Stockholms län.

Fastighetsutveckling

Besqab

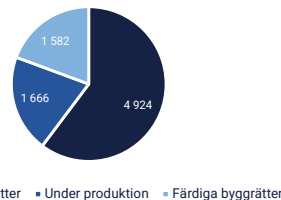
Under kv4 2022 apporterade Bolaget in en byggrättsportfölj till ett värde av 1,5 mdr SEK MSEK i dåvarande Aros Bostad, vilket gav ALM 35% ägarandel i Aros Bostad. Under kv3 2023 tillträdde Aros Bostad ett byggrättsprojekt från ALM Småa Bostad, där köpeskillingen huvudsakligen erlades genom kvittningsemission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

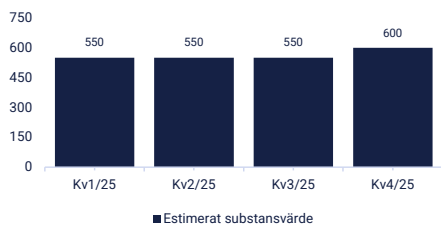


Källa: Bolagsinformation och Carlsquare.

Utveckling (ALM Småa)

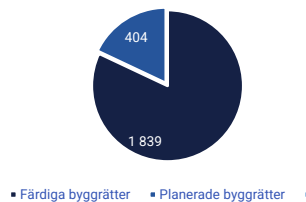
ALM Småa Bostad fokuserar på större stadsutvecklingsprojekt under fyra varumärken (SMÅA, ALM Bostad, Järntorget, och ABACUS). Nya bostäder utvecklas i kommunikationsnära lägen i Stockholmsregionen. Under 2022 minskade verksamheten i ALMs utvecklingsdel väsentligt då ett stort antal byggrätter apporterades in Klöver och Aros Bostad (nuvarande Besqab). Byggrättspportföljen minskade ytterligare 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 kv4 2025 såldes 13 nya lägenheter, vilket summerar till 70 sålda lägenheter under helåret 2025.

Värdeutveckling Utveckling (MSEK)



Källa: Carlsquare (bedömning) baserad på historisk bolagsinformation.

Projektportfölj med antal enheter, 31 december 2025



Källa: Bolagsinformation och Carlsquare.

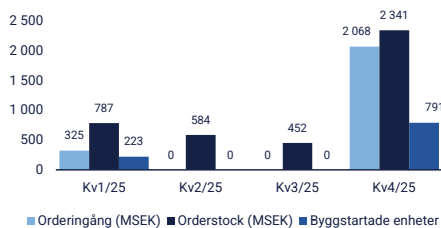
Entreprenad

2xA Entreprenad

2xA erbjuder totalentreprenad för ny, till- och ombyggnationer av fastigheter. Historiskt kontraherades bolaget till 100% internt av ALMs fastighetsutvecklingsverksamhet. Sedan 2023 har en betydande andel av orderingen 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 bygglidningsuppdrag inom anläggningssektorn.

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 oförändrat uppgår till ca 1000 MSEK per 31 december 2025. Utsikterna för Entreprenadrörelsen har förbättrats väsentligt genom en ordergång på ca 2,1 mdr SEK under kv4 2025. När nu ALMs utvecklingsdel (ALM Småa) drar igång byggstarter av 800 till 1200 nya bostäder per år i egen regi från och med 2026 kan resursbrist uppstå. Företagsledningens besked är att ALM i så fall kan låta externa bygglidningsföretag driva några av ALMs bostadsutvecklingsprojekt under de närmaste åren.

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 apportionemissioner 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 och dess fastighets- och byggrättsportfölj 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 och indirekt ägda byggrätter. En entreprenadrörelse har också etablerats, så att koncernen täcker hela värdekedjan inom bostadsutveckling. Den 29 september 2025 övergick Joakim i samband med en bolagsstämma till att bli arbetande styrelseordförande i ALM. Enligt nuvarande VD Thomas Carlsson är arbetsfördelningen idag att Thomas är ansvarig för utvecklingen i ALM Equitys operativa verksamhet, samtidigt som Joakim fokuserar på förvärvsmöjligheter i byggrättsportföljen samt utvecklingsprojekt.

Kostnad och kvaliteten i byggproduktionen

En viktig del av ett bostadsutvecklingsbolags förädlingsvärde är 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 med undantag för 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 bostadsrätts- eller hyresrättsvärden. Medan bostadsrättsvärdena påverkas av andrahandsmarknaden för begagnade bostadsrättslägenheter i olika geografiska lägen, påverkas hyresrättsvärdena 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 innan dess är väsentligt lägre och mer osäkert. Bolagets hel- och delägda projekt ligger i Stockholms län där priset och värdet på byggrätter är högst i Sverige. Detta ökar verksamhetens möjligheter, men också dess kapitalbehov. Själva byggrätten brukar kunna köpas kontant, medan byggkostnaderna normalt finansieras med lån upp till 60% av de totala kostnaderna.

Nyckeltal och räkenskaper

Resultaträkning (MSEK)

	2021	2022	2023	2024	2025	2026P	2027P	2028P
Nettoomsättning	2 096	6 902	2 386	3 127	985	2 200	2 676	2 944
Övriga intäkter	3 161	0	0	0	0	0	0	0
Kostnad såld vara	-1 934	-5 175	-2 144	-2 854	-1 035	-2 002	-2 390	-2 523
Bruttoresultat	3 323	1 727	242	273	-50	198	286	421
Övriga rörelsekostnader	-168	-121	-80	-118	-92	-108	-115	-116
Resultat från intressebolag	154	-4 516	-4 516	-718	45	0	0	0
EBITDA	3 353	-674	-1 656	-563	-93	90	172	305
EBIT	3 315	-712	-1 656	-563	-93	90	172	305
Finansnetto	-219	-203	-1 075	-406	-89	-68	-69	-70
Orealiserade värdeförändr.	361	257	-5	-125	-43	0	0	0
Resultat efter finansnetto	3 457	-658	-2 736	-1 094	-225	22	102	235
Skatt	-34	83	28	-6	-13	-4	-6	-12
Nettoresultat	3 423	-575	-2 708	-1 100	-238	18	96	222
Moderbolagets aktieägare	3 386	-717	-1 982	-950	-215	14	77	178
Innehav utan bestämmande inflytande	37	141	-726	-150	-23	4	19	44
Vinst per stamaktie	314,42	-78,63	-180,13	-71,32	-20,06	6,86	-3,26	2,54

Commented [NE1]: Stämmer detta? Se fråga sid 1

	2021	2022	2023	2024	2025	2026P	2027P	2028P
Tillväxt								
Nettoomsättning	19%	229%	-65%	31%	-69%	123%	22%	10%
Bruttoresultat	-50%	47%	-86%	13%	-118%	-497%	44%	47%
EBITDA	-31%	829%	-212%	-66%	-83%	-197%	90%	77%
EBITA	-36%	-581%	133%	-66%	-83%	-197%	90%	77%
EBIT	-36%	-581%	133%	-66%	-83%	-197%	90%	77%
Resultat efter fin. netto	27%	-322%	316%	-60%	-79%	-197%	90%	77%
Nettovinst	14%	-319%	371%	-59%	-79%	-108%	431%	131%
Vinst per aktie	2886%	-125%	129%	-60%	-72%	-66%	-52%	-178%

	2021	2022	2023	2024	2025	2026P	2027P	2028P
Marginaler								
Bruttomarginal	159%	25%	10%	9%	-5%	9%	11%	14%
EBITDA	160%	-10%	-69%	-18%	-9%	4%	6%	10%
EBIT	158%	-10%	-69%	-18%	-9%	4%	6%	10%
Resultat efter finansnetto	165%	-10%	-115%	-35%	-23%	1%	4%	8%
Nettomarginal	163%	-8%	-113%	-35%	-24%	1%	4%	8%

	2021	2022	2023	2024	2025	2026P	2027P	2028P
Nyckeltal								
ROE (Hänf. till moderbolag)	57%	-14%	-80%	-34%	-9%	-1%	3%	5%
ROE	48%	-10%	-91%	-40%	-10%	-1%	4%	7%
ROA	26%	-6%	-26%	-17%	-5%	0%	2%	3%
Räntetäckningsgrad (ggr)	68%	-336%	-611%	-248%	-77%	-19%	183%	751%
Genomsnittlig ränta	5%	5%	8%	15%	9%	2%	7%	2%

Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Uppdragsanalys


 2 mars 2026
 ALM Equity AB | Uppdatering

Balansräkning (MSEK)

MSEK	2021	2022	2023	2024	2025	2026P	2027P	2028P
Immateriella tillgångar	18	19	17	15	14	14	14	14
Övriga materiella tillgångar	14	6	1 278	1 834	1 789	1 789	1 789	1 789
Andelar i intressebolag	3 328	6 295	2 683	686	734	734	734	734
Fastighetstillgångar	962	166	152	138	138	211	259	281
Summa Anläggningstillgångar	4 322	6 486	4 130	2 673	2 675	2 748	2 796	2 818
Pågående bostadsprojekt och fastighetstillgångar	6 214	3 417	2 191	333	239	225	210	195
Övriga omsättningstillg. + fordringar	642	542	897	798	477	384	288	189
Likvida medel	1 954	1 073	444	1 671	820	685	655	778
Summa Omsättningstillgångar	8 810	5 032	3 532	2 802	1 536	1 294	1 153	1 161
TILLGÅNGAR	13 132	11 518	7 662	5 475	4 211	4 042	3 949	3 980
Eget kapital	7 154	5 756	2 972	2 766	2 350	2 235	2 198	2 287
Långfristiga räntebärande skulder	2 639	2 027	1 896	1 492	1 023	1 023	1 023	1 023
Kortfristiga räntebärande skulder	0	600	0	441	0	0	0	0
Övriga icke räntebärande skulder	3 339	3 135	2 794	776	838	783	727	669
Summa Skulder	5 978	5 762	4 690	2 709	1 861	1 806	1 750	1 692
EGET KAPITAL OCH SKULDER	13 132	11 518	7 662	5 475	4 211	4 042	3 949	3 980

Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Nyckeltal	2021	2022	2023	2024	2025	2026P	2027P	2028P
Soliditet	54%	50%	39%	51%	56%	55%	56%	57%
Skulder/Eget kapital (ggr)	0,84	1,00	1,58	0,98	0,79	0,81	0,80	0,74
Totala skulder (MSEK)	5073	4286	3391	1567	1304	1304	1304	1304
Skulder/Tillgångar	46%	50%	61%	49%	44%	45%	44%	43%
Nettoskuld (MSEK)	-3119	-3213	-2947	104	-484	-619	-649	-526
Nettoskuld/ Tillgångar	24%	28%	38%	-2%	11%	15%	16%	13%
Nettobelåningsgrad	31%	41%	55%	19%	25%	28%	28%	23%
Räntetäckningsgrad (ggr)	13,70	-4,32	-10,08	-4,27	-1,50	0,24	1,09	6,71
Nettoskuld/ EBITDA (ggr)	19,49	2,16	-1,78	0,18	-5,20	6,85	3,78	2,98
Rörelsekapital (MSEK)	8804	5028	3029	2725	1452	1210	1069	1077
Rörelsekapital/Tillgångar	67%	44%	40%	50%	34%	30%	27%	27%
Substansvärde (MSEK)	6888	5681	2930	2712	2294	2179	2142	2231
Substansvärde/aktie (SEK)	648	530	266	156	132	126	123	129

Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Uppdragsanalys



2 mars 2026
ALM Equity AB | Uppdatering

Kassaflödesanalys (MSEK)

MSEK	2021	2022	2023	2024	2025	2026P	2027P	2028P
EBIT	3 315	-712	-1 656	-568	-93	90	172	177
Ej kassaflödespåverkande poster	-3 262	647	1 457	492	23	0	0	0
Övriga kassaflödesposter	-268	-219	-265	-237	-106	-72	-75	-27
KF. Verksamheten före förändr. i rörelsekapital	-215	-284	-464	-313	-176	18	96	150
Delta Rörelsekapital	1 047	-103	-650	1 419	184	55	57	87
KF. Operationella verksamheten	832	-387	-1 114	1 106	8	73	153	237
Investeringar i Anläggningstillgångar	-4	0	-2	-3	-3	0	0	0
Investeringar i projekt	-1 475	-61	-11	0	0	0	-50	175
Övriga investeringsposter	-740	-346	649	175	1	0	0	0
KF. Investeringsverksamheten	-2 219	-407	636	172	-2	0	-50	175
Upptagning av obligationer och bankskulder	2 969	1 176	504	1 071	500	0	0	0
Amortering av obligationer och bankskulder	-841	-884	-766	-1 035	-1 196	0	0	0
Nyemissioner	617	57	153	141	0	0	0	0
Utdelningar+ transaktioner med minoritet	-126	-202	-42	-228	-161	-133	-133	-33
KF. Finansieringsverksamheten	2 619	147	-151	-51	-857	-133	-133	-33
Periodens Kassaflöde	1 232	-647	-629	1 227	-851	-60	-30	379
Kassa, Ingående balans	722	1 954	1 073	444	1 671	820	685	399
Kassa, Utgående balans	1 954	1 073	444	1 671	820	685	655	778

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 Markus Augustsson äger inte och får heller inte äga aktier i det analyserade bolaget.