Uppdatering: Kv1 2026

ALM EQUITY AB

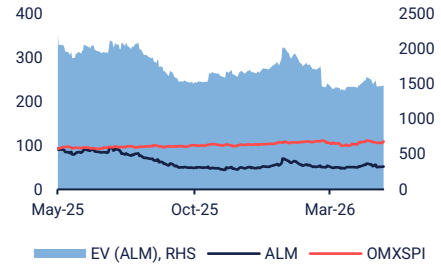
ALM Equity är verksamma i hela värdekedjan av bostadsutveckling från byggrättsförvärv till produktion, försäljning och förvaltning av färdiga bostadsfastigheter. Verksamheten bedrivs inom tre affärsområden: Utveckling, Entreprenad och Förvaltning.

VD: Thomas Carlsson
SO: Joakim Alm

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

Stamaktie, senast: 52,8 SEK
Marknadsvärde (Stam): 917 MSEK

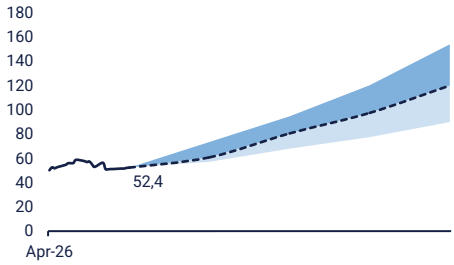
KURSUTVECKLING (SEK)



	12M	YTD	6M	1M
Utveckling (%)	-43,2	0,4	16,0	5,2

Källa: www.di.se

VÄRDERINGSINTERVALL (SEK/AKTIE)



	BEAR	BAS	BULL
Aktiekurs (SEK)	90	120	154
Upp-/nedsida (%)	71	127	191

Källa: S&P Capital IQ and Carlsquare.

CARLSQUARE EQUITY RESEARCH

Bertil Nilsson
Senior Equity Analyst

Markus Augustsson
Head of Equity Research

Flera byggstarter under 2026

ALM Equity AB:s (”ALM” eller ”Bolaget”) levererade ett något mindre svagt rörelseresultat i kv1 2026 än våra estimat, trots lägre intäkter än väntat. Från och med kv2 2026 väntas bolagets resultat lyftas av flera byggstarter. Vi beräknar ett nytt motiverat värde i Bolagets stamaktie till 120 SEK (jämfört med tidigare 127 SEK/aktie) i vårt Bas-scenario.

Positivt bruttoresultat trots lägre intäkter än väntat

Nettoomsättningen på 170 MSEK i kv1 2026 blev 51% lägre än vår prognos på 350 MSEK, där vi hade varit alltför optimistiska främst avseende intäktsbidraget från affärsområde Entreprenad, som stod för 79% av nettoomsättningen under kv1 2026, medan Utveckling bidrog med 16%. Bruttoresultatet blev trots den låga nettoomsättningen plus 1 MSEK, mot av oss estimerade minus 12 MSEK. Rörelseresultat exklusive intressebolag blev minus 21 MSEK jämfört med vårt estimat om minus 39 MSEK. Andelar från intressebolag bidrog däremot med plus 10 MSEK till rörelseresultatet i kv1 2026, jämfört med vår prognos om ett resultatbidrag på 0 MSEK.

Resultatet efter finansnetto blev minus 106 MSEK jämfört med vår prognos om minus 98 MSEK. I finansnettot ingick förutom nedskrivning av Besqab-aktierna med 45 MSEK även en nedskrivning av Klövern-innehavet med 29 MSEK.

Kassaflödet från den operativa verksamheten före förändringar i rörelsekapital uppgick till minus 48 MSEK under kv1 2026, medan det totala kassaflödet efter investerings- och finansieringsverksamhet blev minus 140 MSEK. Något rörelsekapital byggdes inte upp under första kvartalet 2026. Däremot amorterade bolaget lån på 37 MSEK under kv1 2026. ALM Equitys kassa minskade därmed från 820 MSEK den 31 december 2026 till 680 MSEK den 31 mars 2026.

Flera byggstarter med höga marginalmål

Den 4 maj 2026 byggstartades 357 bostäder i kv. Archimedes i Bromma, Stockholm. Totalt planeras för byggstart av 549 lägenheter i Archimedes, varav ca 92% ska säljas till hyresrättsförvaltande bolag och resterande ca 8% som brf-lägenheter. En säljstart planeras också under kv2 2026 för ett konverteringsprojekt i Sundbyberg (Elverket). Målet är att nå strax över 20% projektmarginal i de bostadsprojekt som ALM startar framöver. Vi tror dock att detta mål kommer att nås först i slutet av en högkonjunktur.

Nytt motiverat värde 120 SEK per stamaktie

Givet bolagets guidning kring efterfrågan på nya lägenheter samt byggstarter under 2026 justerar vi ned nettoomsättningsprognoserna för 2026 med 15% samt sänker med 10% 2027-2028 jämfört med vår senaste analysuppdatering den 2 mars 2026.

Vi beräknar ett nytt motiverat värde på 120 SEK per aktie i Bas-scenariot (tidigare 127 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 90 SEK/aktie i Bear-scenariot till 154 SEK/aktie i Bull-scenariot. Detta jämfört med tidigare från 98 SEK/aktie i Bear case till 164 SEK/aktie i Bull case.

Finansiella nyckeltal (MSEK)

	2023	2024	2025	2026P	2027P	2028P
Nettoomsättning	2 386	3 127	985	1 870	2 400	2 660
EBITDA	-1 656	-563	-93	76	168	257
EBIT	-1 656	-563	-93	76	168	257
Res.e.fin.netto	-2 731	-969	-182	-8	82	170
Årets resultat	-2 708	-1 100	-238	-11	77	161
EBITDA-marginal (%)	-69,4	-18,0	-9,4	4,0	7,0	9,7
Vinst/stamaktie (SEK)	-180,1	-71,3	-20,1	-8,3	-3,5	1,1
P/E	neg	neg	neg	neg	neg	48,1
EV/Sales	2,5	0,4	1,4	0,8	0,7	0,6
EV/EBITDA	-3,6	-2,2	-15,0	20,2	9,5	6,3
Nettoskuld	2935	328	477	610	671	705

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 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 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 Klövern 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. 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 preferens-aktierna 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 mars 2026 hade ALM en kassa på 680 MSEK och räntebärande skulder (inklusive leasingskulder) på 1303 MSEK.

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
- Besqab har blivit ett starkare bolag efter fusionen mellan Aros Bostad och Besqab
- Göra byggrättsförvärv via Stadsnära Bostäder eller på egen hand

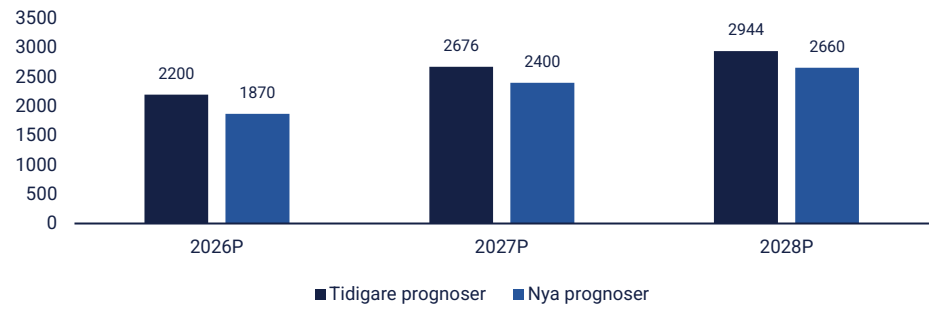
Risker
- Uppskjutna bostadsprojekt till följd av höga byggkostnader
- Svårigheter att refinansiera Bolagets långfristiga obligationslån
- Räntekänsliga fastighetsvärden gör att byggrättsvärdena blir volatila

Reviderade prognoser

ALM nådde en nettoomsättning på 170 MSEK under kv1 2026, vilket väsentligt understeg vårt estimat om 350 MSEK före kvartalsrapporten. Av intäkterna under kv1 2026 kom ca 79% från affärsområde Entreprenad, ca 16% från affärsområde Utveckling och ca 5% från affärsområde Förvaltning (inklusive övriga intäkter).

Byggstarten för första etappen av de 357 lägenheterna i kvarteret Archimedes i Bromma, Stockholm hamnade som annonserat under kv2 2026. Byggandet väntas ta ytterligare fart då ALM Equity har ca 45% fler byggrätter att välja bland efter förvärvet av Storstaden, som tillträddes i januari 2027. Lönsamheten i ALMs verksamhet är starkt kopplad till en viss kritisk volym (nettoomsättning) för att täcka underliggande kostnader för organisationen. Det innebär att en högre nettoomsättning för Utvecklingsverksamheten bör ge en kraftig hävstångseffekt på rörelseresultatet. Med detta sagt reviderar vi ned tidigare brutto-marginalantaganden efter kv4 2025-rapporten något, så att ALM antas nå tvåsiffriga bruttomarginaler endast under några av kvartalen för prognosperioden 2026-2028.

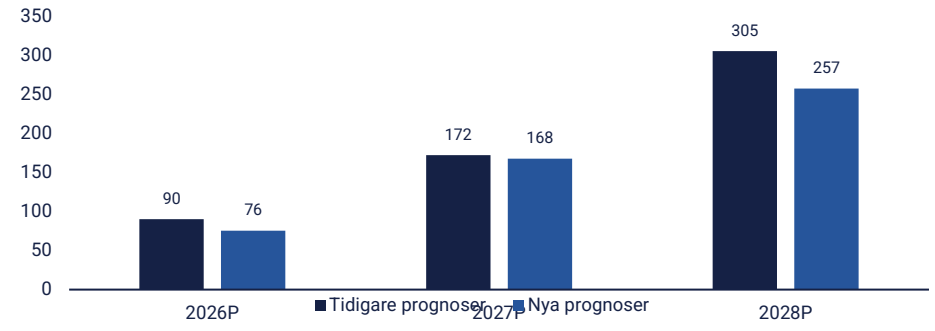
Reviderade prognoser (MSEK) Nettoomsättning 2026-2028



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 entreprenad-rörelse (byggledningstjänster i ALMs fall) brukar hålla sig ganska stabilt omkring 5% marginal på omsättningen. 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 fram till och med Bolagets kv4 2025-rapport hade underskattat hävstångseffekten på rörelseresultatet när affärsområde Utveckling åter kommer att stå för en större del av bolagets nettoomsättning framöver. Denna gång, efter kv1 2026-rapporten, reviderar vi marginellt ned våra tidigare estimat på EBITDA för räkenskapsåren 2026-2028 enligt grafen nedan.

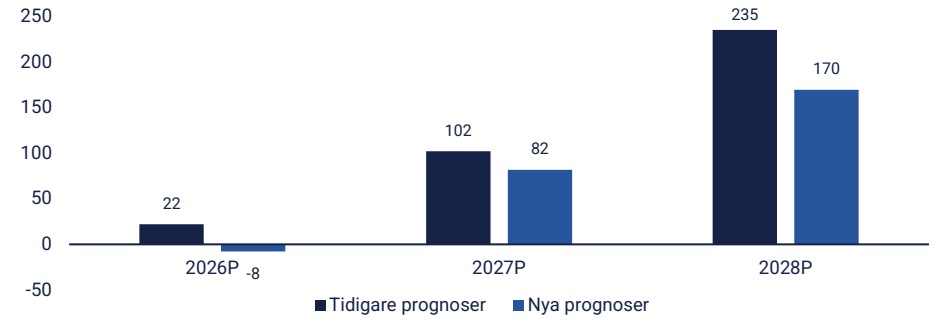
Reviderade prognoser (MSEK) EBITDA 2026-2028



Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Med en ökad aktivitet med fler byggstarter och en stigande lönsamhet bör den finansiella pressen på ALM minska framöver. Detta med reservation för att bolaget väljer att göra ytterligare stora investeringar i byggrätter för att utnyttja ett förbättrat marknadsläge för att utveckla och sälja bostadsrättslägenheter framöver. De reviderade resultat efter finansnetto-estimaten för helåret 2026-2028 nedan följer de ändrade EBITDA-prognoserna där hänsyn även har tagits till ALMs effektiva räntekostnadsnivå på sina obligationslån under första kvartalet 2026.

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 120 SEK per stamaktie i ALM i Bas-scenariot (tidigare 127 SEK). Det motiverade värdet varierar från 90 SEK per stamaktie i Bear-scenariot till 154 SEK per stamaktie i Bull-scenariot.

Värderingskommentarer

- Vi har använt ALMs bedömda marknadsvärde av Bolagets andel i Klövern (1 284 MSEK) som vårt Bas-scenario. I Bear-scenariot har vi värderat till 90% av 1 284 MSEK = 1 156 MSEK och i Bull-scenariot till 115% av 1 284 MSEK = 1 477 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 ett bedömt nuvärde på preferensaktierna på 1400 MSEK 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 25,5 SEK till 421 MSEK. I Bear-scenariot har vi värderat ALMs aktiepost till 90% av 421 MSEK = 378 MSEK. I Bull-scenariot har vi beräknat ALMs andel (14,3%) av Besqabs uppskattade substansvärde hänförligt till Besqabs stamaktier om 3 278 MSEK (givet ett estimerat övervärde på 20% för Besqabs byggrätter och exploateringsfastigheter samt 5% latent skatt på detta antagna övervärde) till 469 MSEK.
- Bolagets utvecklingsfastigheter har vi värderat till 400 MSEK i Base Case. Detta givet 10% antaget övervärde på fastigheterna jämfört med bokfört värde om 365 MSEK per 31 mars 2026 och 5% latent skatt på dessa övervärden. Värderingen av utvecklingsfastigheter hamnar inom ett intervall från 365 MSEK (bokfört värde för fastigheter och andelar i ALMs balansräkning den 31 mars 2026) i ett Bear-scenario till 434 MSEK i ett Bull-scenario. Det senare förutsatt 20% antaget övervärde på utvecklingsfastigheterna och 5% latent skatt på dessa övervärden.
- Mot bakgrund av att Bolagets bostadsutvecklingsdel (ALM Småa) efter Storstaden-förvärvet ökade antalet bostäder via byggrätter med ca 45% under kv1 2026 höjer vi det bedömda marknadsvärdet på ALM Små från 600 MSEK efter kv4 2025-rapporten till 700 MSEK efter kv1 2026-rapporten.
- Vi behåller värderingen på 2xA Entreprenad om 1000 MSEK oförändrat efter kv1 2026-rapporten. Entreprenadrörelsen hade visserligen en orderstock på ca 1,9 mdr SEK den 31 mars 2026, men fick inga ytterligare order under första kvartalet 2026. Diskussioner pågår dock om att starta nya projekt med nya såväl som befintliga kunder till bolaget.
- Den räntebärande nettoskulden i ALM var 623 MSEK den 31 mars 2026.
- Vi har antagit återköp av ALMs preferensaktier till aktuell börskurs (90,9 SEK/aktie), motsvarande ett totalt börsvärde för samtliga preferensaktier på 1446 MSEK.
- Vi kommer med ovanstående antaganden och värderingar samt en substansrabatt på 20% på koncernnivå fram till ett motiverat värde på 120 SEK per stamaktie i ALM enligt vårt Base Case. Substansrabatten motiverar vi med att Bolaget under en längre tid inte nått någon lönsamhet i sin verksamhet. 120 SEK per stamaktie kan jämföras med 127 SEK per stamaktie i vår senaste analysuppdatering den 2 mars 206. Vårt nya motiverade värde varierar från 90 SEK per stamaktie i Bear Case (tidigare 98 SEK/aktie) till 154 SEK per stamaktie i Bull Case (tidigare 164 SEK/aktie).

Substansvärdering av ALM Equity

MSEK	Rapporterad NAV	Rapporterad ALMs Andel	Justering NAV	Base	Bear	Bull
Förvaltning						
Klövern (14%)	9 044	1 284	1 284	1 284	1 156	1 477
Stadsnära Bostäder (40%)	3 279	744	744	840	720	960
Besqab (14%)	3 656	401	401	421	378	469
Projektutveckling						
Utveckling (ALM Småa)				700	630	840
Entreprenad						
2XA Entreprenad				1 000	750	1 200
Övriga tillgångar och skulder				26	26	26
Summa NAV, innehav	**15 979**	**2 429**	**2 429**	**4 271**	**3 660**	**4 972**
Utvecklingsfastigheter				**400**	**365**	**434**
Nettoskuld per 31 mars 2026				**-623**	**-623**	**-623**
Preferensaktier				**-1 446**	**-1 446**	**-1 446**
Substansvärde				2 601	1 956	3 337
Motiverat värde (20% rabatt)				2 081	1 565	2 670
Värde/Aktie (SEK)				**120**	**90**	**154**

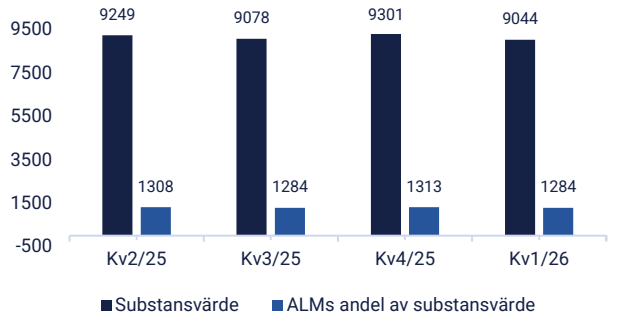
Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Fastighetsförvaltning

Klövern

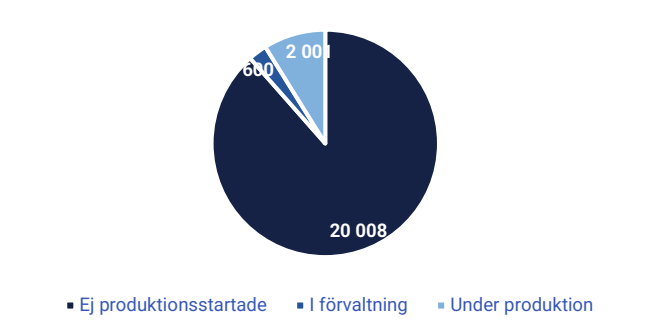
Klövern är ett bolag som ALM bildade under 2021 tillsammans med fastighetsbolaget Corem. Klövern ska utveckla, äga och förvalta hyresbostäder i Stockholm. Vid bildandet tillförde Bolaget ca 11 000 byggrätter och ett kapitaltillskott på 345 MSEK mot en ägarandel på 49% för ALM. Under 2023 genomfördes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

Värdeutveckling och ALM Equitys andel (MSEK)



Källa: Bolagsinformation och Carlsquare

Fastighetsportfölj med antal enheter, 31 mars 2026



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. ALM skrev ned kvarvarande aktieinnehav (40% av stamaktierna) 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 har ökat till 744 MSEK per 31 mars 2026.

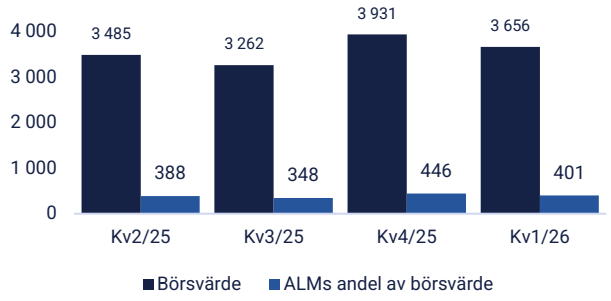
De förvaltningsfastigheter som ALM samäger med Aermont Capital via Stadsnära hade ett bokfört fastighetsvärde på 6026 MSEK den 31 mars 2026. Därutöver ägde och förvaltar Stadsnära Bostäder exploateringsfastigheter som var bokförda till 1321 MSEK den 31 mars 2026. Förvaltningsportföljen bestod den 31 mars 2026 av 2372 bostadslägenheter, samtliga belägna i kommuner i Stockholms län. Därtill äger Stadsnära ytterligare 989 bostäder i kategorin konverteringslägenheter. Genomsnittsstorleken på hela denna lägenhetsportfölj är i genomsnitt ca 30 kvm.

Fastighetsutveckling

Besqab

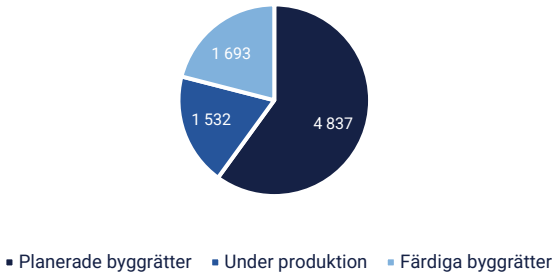
Under kv4 2022 apporterade Bolaget in en byggrättsportfölj till ett värde av 1,5 mdr SEK MSEK i dåvarande Aros Bostad, vilket gav ALM 35% ägarandel i Aros Bostad. Under kv3 2023 tillträdde Aros Bostad ett byggrättsprojekt från ALM Småa Bostad, där köpeskillingen huvudsakligen erlades genom kvittningsemission 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 mars 2026 till 16,5 milj stamaktier motsvarande 15,9% av samtliga stamaktier i Besqab. Därutöver finns det ca 11,7 milj preferensaktier i Besqab, där ALM har sålt sina tidigare preferensaktier.

Värdeutveckling och ägarandel (MSEK) i Besqab



Källa: Bolagsinformation och Carlsquare.

Besqabs projektportfölj, antal enheter 31 mars 2026

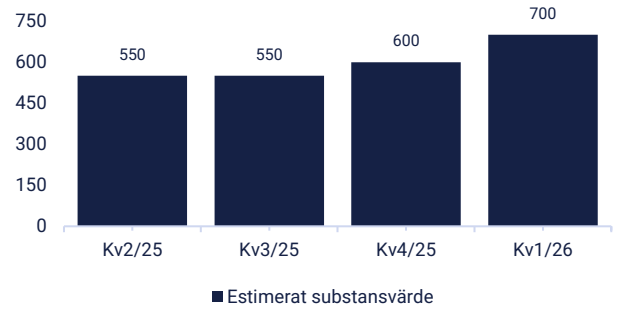


Källa: Bolagsinformation och Carlsquare

Utveckling (ALM Småa)

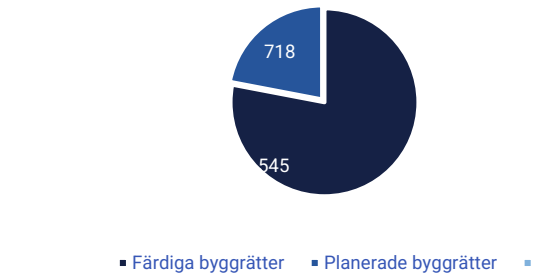
ALM Småa Bostad fokuserar på större stadsutvecklingsprojekt under fyra varumärken (SMÅA, ALM Bostad, Järntorget, och ABACUS). Nya bostäder utvecklas i kommunikationsnära lägen i Stockholmsregionen. Under 2022 minskade verksamheten i ALMs utvecklingsdel väsentligt då ett stort antal byggrätter apporterades in Klövern och Aros Bostad (nuvarande Besqab). Byggrättsportföljen 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 helåret 2025 sålde ALM Småa 70 lägenheter. Genom Storstaden-förvärvet ökade ALM Småa:s innehav av antal bostäder via byggrätter från 2 243 st den 31 december 2025 till 3 263 st den 31 mars 2026.

Värdeutveckling Utveckling (MSEK)



Källa: Carlsquare (bedömning) baserad på historisk bolagsinformation.

Projektportfölj med antal enheter, 31 mars 2026



Källa: Bolagsinformation och Carlsquare.

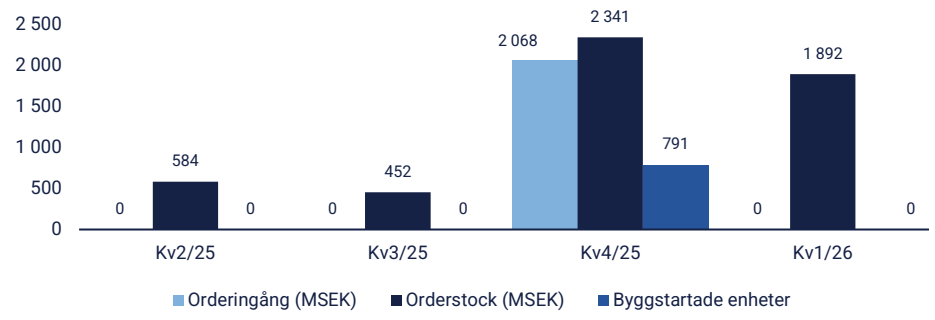
Entreprenad

2xA Entreprenad

2xA erbjuder totalentreprenad för ny, till-och ombyggnationer av fastigheter. Historiskt kontrakterades bolaget till 100% internt av ALMs fastighetsutvecklingsverksamhet. Sedan 2023 har emellertid en betydande andel av orderingången 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.

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 mars 2026. Enligt VD Thomas Carlsson är målsättningen att ALM ska ha byggstartat mellan 900 och 1100 nya bostäder när året (2026) är till ända. 2xA Entreprenad kan låta externa byggledningsföretag driva några av ALMs bostadsutvecklingsprojekt framöver om resursbrist skulle uppstå.

Orderingång, orderstock och byggstartade enheter, kv2 2025-kv1 2026



Källa: Bolagsinformation och Carlsquare.

Risker och utmaningar

Beroende av partners 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 (idag Stadsnära Bostäder) 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 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 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. Bostadsrättsvärdena påverkas av andrahandsmarknaden för begagnade bostadsrättslägenheter i motsvarande geografiska lägen. Hyresrättsvärdena styrs däremot av investerarnas avkastningskrav som är kopplat till ändrade räntenivåer, men där hänsyn även tas till bedömda byggkostnader för att färdigställa projekten ifråga. Värdet på en byggrätt ökar kraftigt när en detaljplan fastställs av en kommun, medan värdet innan dess är väsentligt lägre och mer osäkert. ALM Equitys 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 av ALM Equity, medan bygg-kostnaderna 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	1 870	2 400	2 660
Övriga intäkter	3 161	0	0	0	0	0	0	0
Kostnad såld vara	-1 934	-5 175	-2 144	-2 854	-1 035	-1 747	-2 185	-2 359
Bruttoresultat	3 323	1 727	242	273	-50	124	215	301
Övriga rörelsekostnader	-168	-121	-80	-118	-92	-90	-96	-97
Resultat från intressebolag	154	-4 516	-4 516	-718	45	42	48	53
EBITDA	3 353	-674	-1 656	-563	-93	76	168	257
EBIT	3 315	-712	-1 656	-563	-93	76	168	257
Finansnetto	-219	-203	-1 075	-406	-89	-83	-86	-87
Orealiserade värdeförändr.	361	257	-5	-125	-43	0	0	0
Resultat efter finansnetto	3 457	-658	-2 736	-1 094	-225	-8	82	170
Skatt	-34	83	28	-6	-13	-3	-5	-9
Nettoresultat	3 423	-575	-2 708	-1 100	-238	-11	77	161
Moderbolagets aktieägare	3 386	-717	-1 982	-950	-215	-11	73	153
Innehav utan bestämmande inflytande	37	141	-726	-150	-23	-1	4	8
Vinst per stamaktie	314,42	-78,63	-180,13	-71,32	-20,06	-8,31	-3,50	1,10

Tillväxt	2021	2022	2023	2024	2025	2026P	2027P	2028P
Nettoomsättning	19%	229%	-65%	31%	-69%	90%	28%	11%
Bruttoresultat	-50%	47%	-86%	13%	n.m.	n.m.	74%	40%
EBITDA	1165%	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	122%	53%
EBITA	1335%	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	122%	53%
EBIT	1335%	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	122%	53%
Resultat efter fin. netto	1384%	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	122%	53%
Nettovinst	1395%	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	110%
Vinst per aktie	2886%	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.

Marginaler	2021	2022	2023	2024	2025	2026P	2027P	2028P
Bruttomarginal	159%	25%	10%	9%	-5%	7%	9%	11%
EBITDA	160%	-10%	-69%	-18%	-9%	4%	7%	10%
EBIT	158%	-10%	-69%	-18%	-9%	4%	7%	10%
Resultat efter finansnetto	165%	-10%	-115%	-35%	-23%	0%	3%	6%
Nettomarginal	163%	-8%	-113%	-35%	-24%	-1%	3%	6%

Nyckeltal	2021	2022	2023	2024	2025	2026P	2027P	2028P
ROE (Hänf. till moderbolag)	57%	-14%	-80%	-34%	-9%	0%	3%	7%
ROE	48%	-10%	-91%	-40%	-10%	-1%	4%	8%
ROA	26%	-6%	-26%	-17%	-5%	0%	2%	4%
Räntetäckningsgrad (ggr)	68%	-336%	-611%	-248%	-77%	76%	162%	249%
Genomsnittlig ränta	4,5%	5,0%	8,0%	14,6%	9,3%	7,7%	8,0%	8,0%

Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Balansräkning (MSEK)

MSEK	2021	2022	2023	2024	2025	2026P	2027P	2028P
Immateriella tillgångar	18	19	17	15	14	13	13	13
Övriga materiella tillgångar	14	6	1 278	1 834	1 789	1 715	1 715	1 715
Andelar I intressebolag	3 328	6 295	2 683	686	734	776	824	877
Fastighetstillgångar	962	166	152	138	138	87	109	186
Summa Anläggningstillgångar	**4 322**	**6 486**	**4 130**	**2 673**	**2 675**	**2 591**	**2 661**	**2 791**
Pågående bostadsprojekt och fastighetertillgångar	6 214	3 417	2 191	333	239	232	229	226
Övriga omsättningstillg. + fordringar	642	542	897	798	477	531	489	446
Likvida medel	1 954	1 073	444	1 671	820	687	626	592
Summa Omsättningstillgångar	**8 810**	**5 032**	**3 532**	**2 802**	**1 536**	**1 449**	**1 344**	**1 263**
TILLGÅNGAR	**13 132**	**11 518**	**7 662**	**5 475**	**4 211**	**4 040**	**4 005**	**4 055**
Eget kapital	**7 154**	**5 756**	**2 972**	**2 766**	**2 350**	**2 132**	**2 075**	**2 103**
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	885	906	928
Summa Skulder	**5 978**	**5 762**	**4 690**	**2 709**	**1 861**	**1 908**	**1 929**	**1 951**
EGET KAPITAL OCH SKULDER	**13 132**	**11 518**	**7 662**	**5 475**	**4 211**	**4 040**	**4 005**	**4 055**

Nyckeltal	2021	2022	2023	2024	2025	2026P	2027P	2028P
Soliditet	54%	50%	39%	51%	56%	53%	52%	52%
Skulder/Eget kapital (ggr)	0,84	1,00	1,58	0,98	0,79	0,89	0,93	0,93
Totala skulder (MSEK)	5073	4286	3391	1567	1304	1303	1303	1303
Skulder/Tillgångar	46%	50%	61%	49%	44%	47%	48%	48%
Nettoskuld (MSEK)	-3119	-3213	-2947	104	-484	-616	-677	-711
Nettoskuld/ Tillgångar	24%	28%	38%	-2%	11%	15%	17%	18%
Nettobelåningsgrad	31%	41%	55%	19%	25%	30%	33%	34%
Räntetäckningsgrad (ggr)	13,70	-4,32	-10,08	-4,27	-1,50	-0,08	0,79	4,89
Nettoskuld/ EBITDA (ggr)	19,49	2,16	-1,78	0,18	-5,20	8,16	4,04	4,78
Rörelsekapital (MSEK)	8804	5028	3029	2725	1452	1310	1205	1124
Rörelsekapital/Tillgångar	67%	44%	40%	50%	34%	32%	30%	28%
Substansvärde (MSEK)	6888	5681	2930	2712	2294	2076	2019	2047
Substansvärde/aktie (SEK)	648	530	266	156	132	120	116	118

Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Kassaflödesanalys (MSEK)

MSEK	2021	2022	2023	2024	2025	2026P	2027P	2028P
EBIT	3 315	-712	-1 656	-568	-93	76	168	149
Ej kassaflödespåverkande poster	-3 262	647	1 457	492	23	-42	-48	-19
Övriga kassaflödesposter	-268	-219	-265	-237	-106	-92	-91	-29
KF. Verksamheten före förändr. i rörelsekapital	**-215**	**-284**	**-464**	**-313**	**-176**	**-58**	**28**	**101**
Delta Rörelsekapital	1 047	-103	-650	1 419	184	67	69	87
KF. Operationella verksamheten	**832**	**-387**	**-1 114**	**1 106**	**8**	**9**	**97**	**188**
Investeringar i Anläggningstillgångar	-4	0	-2	-3	-3	-1	0	0
Investeringar I projekt	-1 475	-61	-11	0	0	0	-25	120
Övriga investeringsposter	-740	-346	649	175	1	-20	0	0
KF. Investeringsverksamheten	**-2 219**	**-407**	**636**	**172**	**-2**	**-21**	**-25**	**120**
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	-38	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**	**-171**	**-133**	**-33**
Periodens Kassaflöde	**1 232**	**-647**	**-629**	**1 227**	**-851**	**-183**	**-61**	**275**
Kassa, Ingående balans	**722**	**1 954**	**1 073**	**444**	**1 671**	**820**	**687**	**317**
Kassa, Utgående balans	**1 954**	**1 073**	**444**	**1 671**	**820**	**687**	**626**	**592**

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.