

Uppdatering: Kv2 2026

ALM EQUITY AB

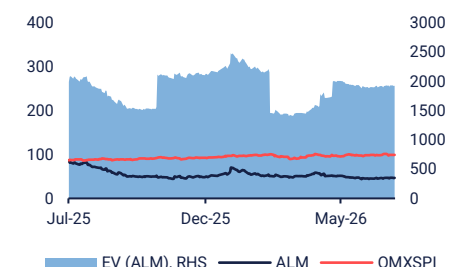
ALM Equity är verksamma i hela värdekedjan av bostadsutveckling från byggrättsförvärv till produktion, försäljning och förvaltning av färdiga bostadsfastigheter. Verksamheten bedrivs inom tre affärsområden: Utveckling, Entreprenad och Förvaltning.

VD: Thomas Carlsson
SO: Joakim Alm

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

Stamaktie, senast: 46,9 SEK
Marknadsvärde (Stam): 814 MSEK

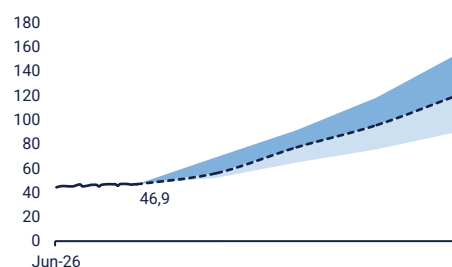
KURSUTVECKLING (SEK)



	12M	YTD	6M	1M
Utveckling (%)	-46,1	-10,8	-31,6	5,6

Källa: www.di.se

VÄRDERINGSINTERVALL (SEK/AKTIE)



	BEAR	BAS	BULL
Aktiekurs (SEK)	96	127	163
Upp/nedsida (%)	104	170	247

Källa: S&P Capital IQ and Carlsquare.

CARLSQUARE EQUITY RESEARCH

Bertil Nilsson
Senior Equity Analyst

Markus Augustsson
Head of Equity Research

Omsättningen lär öka under H2 2026

ALM Equity AB ("ALM" eller "Bolaget") levererade en nettoomsättning som var ca 38% lägre än vår prognos före kv2-rapporten. Däremot blev ALMs resultat efter finansnetto avsevärt bättre än våra förväntningar, beroende på värdeökning även på innehavet i Klövern. Den låga omsättningen för affärsområde Entreprenad under kv2 2026 förklaras med att tre större projekt fortfarande befann sig i en tidig fas. Företagsledningen förväntar sig en ökad omsättning inom Entreprenad under det kommande året. Vi beräknar ett nytt motiverat värde i ALMs stamaktie till 127 SEK (tidigare 120 SEK/aktie) i vårt Bas-scenario.

Ökad omsättning väntas för Entreprenad

ALM Equitys nettoomsättning på 221 MSEK i kv2 2026 hamnade 38% lägre än vår prognos på 339 MSEK. Den låga omsättningen inom affärsområde Entreprenad under kv2 2026 förklaras av att tre större byggprojekt befann sig i en tidig fas även under detta kvartal. För det närmaste året räknar företagsledningen med att Entreprenad ökar sin omsättning till ca 1 mdr SEK. Det kan jämföras med 692 MSEK i nettoomsättning (före koncern-elimineringar) de senaste tolv månaderna.

Bruttoresultat för kv2 2026 blev 3 MSEK, jämfört med vårt estimat om 17 MSEK. Rörelseresultatet exklusive intressebolag uppgick till minus 23 MSEK jämfört med vårt estimat om minus 5 MSEK. Resultatet efter finansnetto blev 108 MSEK jämfört med vår prognos om 34 MSEK. I finansnettot ingår positiva värdeförändringar på ALMs innehav i Besqab med 49 MSEK, men också en värdeökning om 68 MSEK på ALM Equitys aktiepost i Klövern. Den sistnämnda är i stort sett hänförlig till realiserade värdeökningar på Klöverns förvaltnings- och exploateringsfastigheter.

Flera byggstartar under H2 2026 bekräftades

I maj 2026 byggstartades 357 bostäder i kv. Archimedes i Bromma, Stockholm. I sitt VD-ord till kv2 2026-rapporten skriver VD Thomas Carlsson om planerade byggstartar av ytterligare 549 lägenheter i samma område under andra halvåret 2026. Första etappen av ett mindre konverteringsprojekt i Sundbyberg (Elverket) är redan slutsåld. Dessutom är bygglov och byggstart möjliga för ett projekt med ca 60 medelstora lägenheter i Älvsjö (södra Stockholm) under hösten 2026.

Nytt motiverat värde 127 SEK per stamaktie

Vi reviderar ned våra intäktsprognoser med 12% för helåret 2026 samt med vardera ca 4% för 2027 och 2028. Samtidigt ser vi nu framför oss en kraftig intäktstillväxt från och med tredje kvartalet 2026.

Vi beräknar ett nytt motiverat värde på 127 SEK per aktie i Bas-scenariot (tidigare 120 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 96 SEK/aktie i Bear-scenariot till 163 SEK/aktie i Bull-scenariot. Detta jämfört med tidigare från 90 SEK/aktie i Bear case till 154 SEK/aktie i Bull case.

Finansiella nyckeltal (MSEK)

	2023	2024	2025	2026P	2027P	2028P
Nettoomsättning	2 386	3 127	985	1 231	1 925	2 173
EBITDA	-1 656	-563	-93	7	125	195
EBIT	-1 656	-563	-93	7	125	195
Res.e.fin.netto	-2 731	-969	-182	-76	40	110
Årets resultat	-2 708	-1 100	-238	-81	38	105
EBITDA-marginal (%)	-69,4	-18,0	-9,4	0,6	6,5	9,0
Vinst/stamaktie (SEK)	-180,1	-71,3	-20,1	-12,2	-5,6	-2,0
P/E	neg	neg	neg	neg	neg	neg
EV/Sales	2,5	0,4	1,3	1,1	0,7	0,7
EV/EBITDA	-3,6	-2,0	-13,9	192,7	11,4	7,3
Nettoskuld	2935	328	477	597	609	609

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 vanliga 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 preferensaktierna i Stadsnära Bostäder till Aermont Capital gav ALM ett likviditetstillskott på ca 1,9 mdr SEK i oktober 2024. Per 30 juni 2026 hade ALM en kassa på 662 MSEK och räntebärande skulder (inklusive leasingsskulder) på 1301 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

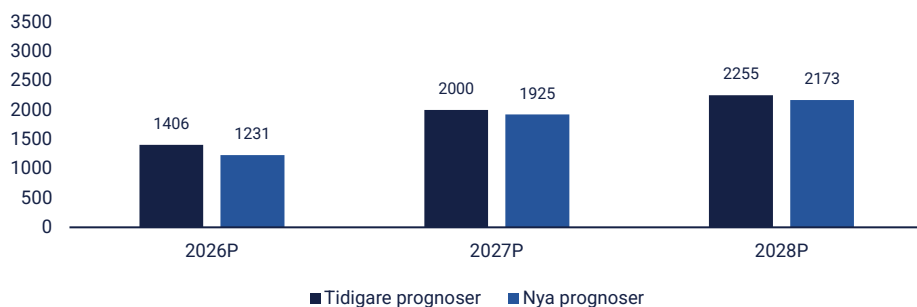
- Uppskjutna bostadsprojekt till följd av höga byggkostnader
- Svårigheter att refinansiera Bolagets långfristiga obligationslån
- Räntekänsliga fastighetsvärden gör att byggrättsvärdena blir volatila

Reviderade prognoser

ALM Equity nådde en nettoomsättning på 211 MSEK under kv2 2026. Det understeg väsentligt vår prognos om 339 MSEK före kvartalsrapporten. Av intäkterna under kv2 2026 kom ca 71% från affärsområde Entreprenad, ca 16% från affärsområde Utveckling och ca 13% från affärsområde Förvaltning. Den stora negativa avvikelsen stod affärsområde Entreprenad för. Det förklaras av att tre stora byggprojekt som står för ca 1,5 av totalt ca 2,0 mdr SEK i orderstock för affärsområdet fortsatt befann sig i en tidig fas med mycket markarbeten även under kv2 2026. Företagsledningen förväntar sig att omsättningen för Entreprenad ska öka relativt mycket under andra halvåret 2026 jämfört med H1 2026.

Byggstarten för den första etappen av de 357 lägenheterna i kvarteret Archimedes i Bromma, Stockholm genomfördes under maj 2026. Under andra halvåret väntas ytterligare 549 lägenheter byggstartas i samma område. Därtill kommer ett mindre konverteringsprojekt av en tidigare industrifastighet i centrala Sundbyberg till nya bostäder. Det gör sannolikt även ca 60 medelstora lägenheter i Älvsjö (södra Stockholm) under hösten 2026. Lönsamheten i ALM Equitys verksamhet är starkt kopplad till en viss lägsta nettoomsättning i utvecklings- och entreprenadverksamheten för att täcka overheadkostnader för organisationen. Det innebär att en högre nettoomsättning för Utvecklingsverksamheten bör ge en kraftig hävstångseffekt på rörelseresultatet. Vi reviderar ned vår nettoomsättningsprognoser för helåren 2026-2028 jämfört med våra reviderade estimat i samband med vår kv2 2026-preview den 6 juli 2026 enligt nedanstående grafer.

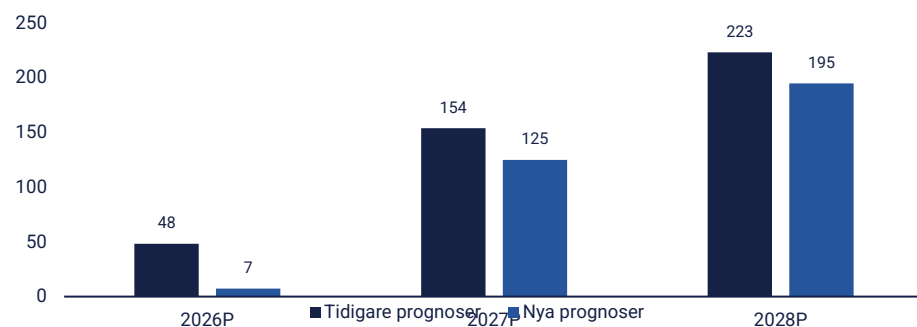
Reviderade prognoser (MSEK) Nettoomsättning 2026-2028



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 omsättningen. Vi reviderar marginellt ned våra bruttomarginal och därmed indirekt EBITDA-prognoser enligt nedanstående grafer.

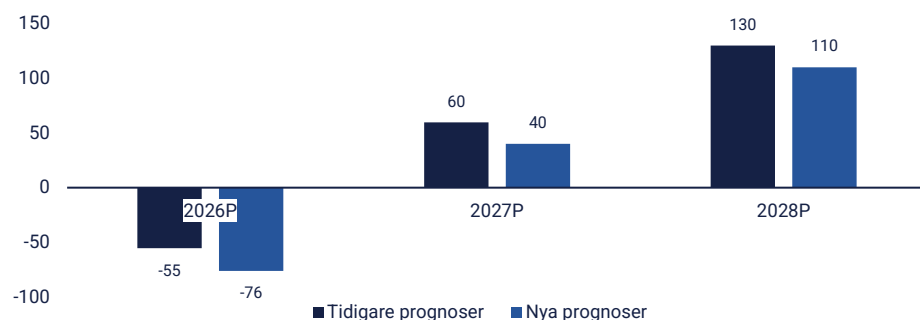
Reviderade prognoser (MSEK) EBITDA 2026-2028



Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Givet fler byggstarter och en stigande lönsamhet bör den finansiella pressen på ALM minska framöver. Den byggrättsportfölj som blev ca 45% större efter förvärvet av Storstaden i januari 2026 räcker bra för att nå ALM Equitys målsättning om ca tusen nystartade bostäder de närmaste två åren. Därefter behöver ALM fylla på sin byggrättsportfölj med flera förvärv. De reviderade resultat efter finansnetto-estimaterna för helåret 2026-2028 nedan följer de ändrade EBITDA-prognoserna där hänsyn även har tagits till ALM Equitys räntekostnader under första halvåret 2026. Vi har inte lagt in några antagande om värdeförändringar på innehaven i Besqab och Klövern från kv3 2026 och framåt i nedanstående prognoser.

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 120 SEK). Det motiverade värdet varierar från 96 SEK per stamaktie i Bear-scenariot till 163 SEK per stamaktie i Bull-scenariot.

Värderingskommentarer

- Vi har använt ALMs bedömda marknadsvärde av Bolagets andel i Klövern (1 372 MSEK) som vårt Bas-scenario. I Bear-scenariot har vi värderat till 90% av 1 372 MSEK = 1 235 MSEK och i Bull-scenariot till 115% av 1 372 MSEK = 1 578 MSEK.
- ALMs ägande i Stadsnära Bostäder uppgår till 40% av stamaktierna, medan Aermont Capital äger 100% av preferensaktierna och 60% av stamaktierna. I Bas-scenariot har vi antagit ett substansvärde på 3650 MSEK för 100% av Stadsnära Bostäder. Substansvärdet har samtidigt uppskattats till 3318 MSEK i Bear-scenariot och till 3982 MSEK i Bull-scenariot. Bas-scenariot och Bull-scenariotnas substansvärden motsvarar 110% respektive 120% av ALMs angivna substansvärde för 100% av Stadsnära Bostäder per 30 juni 2026. I de tre casen har vi subtraherat ett bedömt nuvärde hänförligt till Aermont Capitals preferensaktier på 1420 MSEK från dessa värden för att erhålla värdet av ALMs andel i Stadsnära Bostäder.
- Carlsquare har beräknat marknadsvärdet på Bolagets aktiepost i Besqab som ca 16,5 miljoner stamaktier multiplicerat med dagens aktiekurs om 28,7 SEK till 473 MSEK. I Bear-scenariot har vi värderat ALMs aktiepost till 90% av 473 MSEK = 426 MSEK. I Bull-scenariot har vi beräknat ALMs andel (14,3%) av Besqabs uppskattade substansvärde hänförligt till Besqabs stamaktier om 3 467 MSEK per 30 juni 2026 till 496 MSEK. Detta givet ett estimerat övervärde på 20% för Besqabs byggrätter och exploateringsfastigheter samt 5% latent skatt på detta antagna övervärde.
- Bolagets utvecklingsfastigheter har vi värderat till 382 MSEK i Base Case. Detta givet 10% antaget övervärde på fastigheterna jämfört med bokfört värde om 349 MSEK per 30 juni 2026 och 5% latent skatt på dessa övervärden. Värderingen av utvecklingsfastigheter hamnar inom ett intervall från 349 MSEK (bokfört värde för fastigheter och andelar i ALMs balansräkning den 30 juni 2026) i ett Bear-scenario till 415 MSEK i ett Bull-scenario. Det senare förutsatt 20% antaget övervärde på utvecklingsfastigheterna och 5% latent skatt på dessa övervärden.
- Efter att höjt det bedömda marknadsvärdet på Bolagets bostadsutvecklingsdel (ALM Småa) från 600 MSEK till 700 MSEK efter kv1 2026-rapporten, behåller vi marknadsvärdet på 700 MSEK i denna analysuppdatering.
- Vi behåller också värderingen på 2xA Entreprenad om 1 000 MSEK i Bas-scenariot oförändrad även denna analysuppdatering. Affärsområdet ökade sin orderstock med ca 5% under kv2 2026, men vi anser inte detta vara tillräckligt för att höja vårt marknadsvärdeestimat. Däremot höjer vi vår marknadsvärdebedömning enligt Bull-scenariot från tidigare 1 200 MSEK till 1 250 MSEK.
- Den räntebärande nettoskulden i ALM uppgick till 639 MSEK den 30 juni 2026.
- Vi har antagit återköp av ALMs preferensaktier till aktuell börskurs (88 SEK/aktie), vilket motsvarar ett totalt börsvärde för samtliga preferensaktier på 1400 MSEK.
- Vi kommer med ovanstående antaganden och värderingar samt en substansrabatt på 20% på koncern-nivå fram till ett motiverat värde på 127 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. 127 SEK per stamaktie kan jämföras med 120 SEK per stamaktie i vår senaste analysuppdatering den 8 maj 2026. Vårt nya motiverade värde varierar från 96 SEK per stamaktie i Bear Case (tidigare 90 SEK/aktie) till 163 SEK per stamaktie i Bull Case (tidigare 154 SEK/aktie).

Substansvärdering av ALM Equity

MSEK	Rapporterad NAV	Rapporterad ALMs Andel	Justering NAV	Base	Bear	Bull
Förvaltning						
Klövern (14%)	9 750	1 372	1 372	1 372	1 235	1 578
Stadsnära Bostäder (40%)	3 318	759	759	892	759	1 025
Besqab (14%)	4 001	450	450	473	426	496
Projektutveckling						
Utveckling (ALM Småa)				700	630	840
Entreprenad						
2XA Entreprenad				1 000	750	1 250
Övriga tillgångar och skulder				-31	-31	-31
Summa NAV, innehav	17 069	2 581	2 581	4 406	3 769	5 158
Utvecklingsfastigheter				382	349	415
Nettoskuld per 31 mars 2026				-639	-639	-639
Preferensaktier				-1 400	-1 400	-1 400
Substansvärde				2 749	2 079	3 534
Motiverat värde (20% rabatt)				2 200	1 663	2 827
Värde/Aktie (SEK)				127	96	163

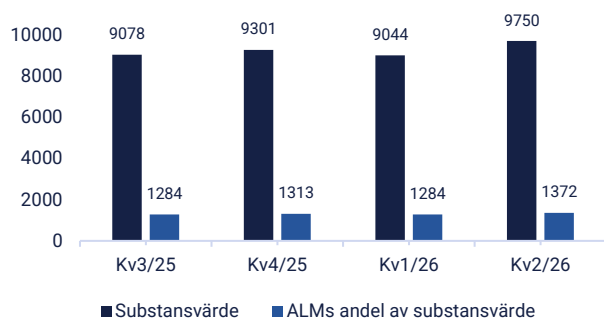
Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Fastighetsförvaltning

Klövern

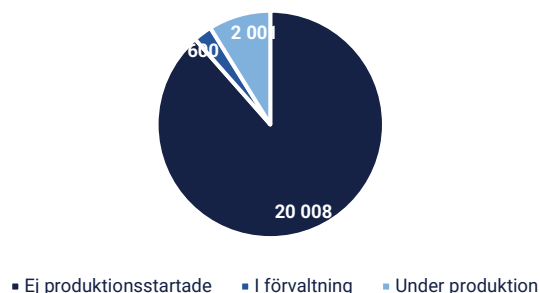
Klövern är ett bolag som ALM bildade under 2021 tillsammans med fastighetsbolaget Corem. Klövern ska utveckla, äga och förvalta hyresbostäder i Stockholm. Vid bildandet tillförde Bolaget ca 11 000 byggrätter och ett kapitaltillskott på 345 MSEK mot en ägarandel på 49% för ALM. Under 2023 genomfördes 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. Orealiserade värdet förändringar på Klöverns förvaltningsfastigheter uppgick till ca 441 MSEK under första halvåret 2026. Därutöver ökade övervärdet på bolagets exploateringsfastigheter med ca 219 MSEK under första halvåret 2026.

Värdeutveckling och ALM Equitys andel (MSEK)



Källa: Bolagsinformation och Carlsquare

Fastighetsportfölj med antal enheter, 30 juni 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 ökade från 744 MSEK per 31 mars 2026 till 759 MSEK den 30 juni 2026.

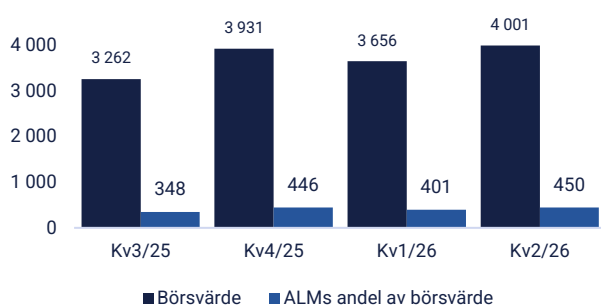
De förvaltningsfastigheter som ALM samäger med Aermont Capital via Stadsnära hade ett bokfört fastighetsvärde på 6367 MSEK den 30 juni 2026. Därutöver ägde och förvaltade Stadsnära Bostäder exploateringsfastigheter som var bokförda till 1087 MSEK den 30 juni 2026. Förvaltningsportföljen bestod den 30 juni 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 ca 30 kvm.

Fastighetsutveckling

Besqab

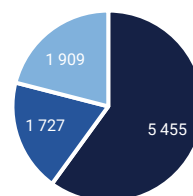
Under kv4 2022 apportionerade Bolaget in en byggrättsportfölj till ett värde av 1,5 mdr SEK MSEK i dåvarande Aros Bostad, vilket gav ALM 35% ägarandel i Aros Bostad. Under kv3 2023 tillträdde Aros Bostad ett byggrättsprojekt från ALM Småa Bostad, där köpeskillingen huvudsakligen erlades genom kvittningsemission 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 30 juni 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. Besqab redovisade ett resultat efter finansnetto på ca 147 MSEK för första halvåret 2026.

Värdeutveckling och ägarandel (MSEK) i Besqab



Källa: Bolagsinformation och Carlsquare.

Besqabs projektportfölj, antal enheter 30 juni 2026



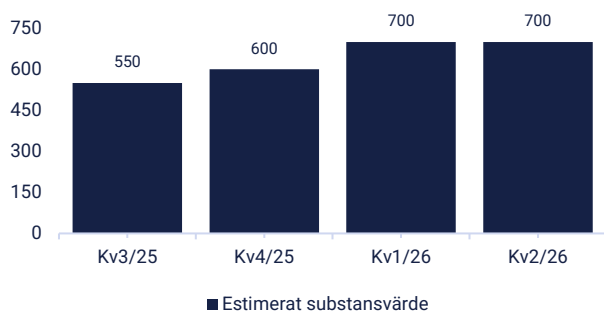
■ Planerade byggrätter ■ Under produktion ■ Färdiga byggrätter

Källa: Bolagsinformation och Carlsquare

Utveckling (ALM Småa)

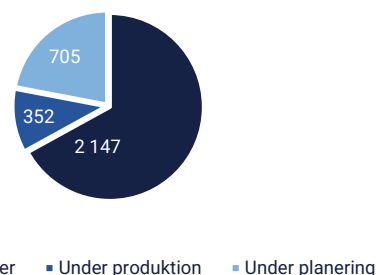
ALM Småa Bostad fokuserar på större stadsutvecklingsprojekt under fyra varumärken (SMÅA, ALM Bostad, Järntorget, och ABACUS). Nya bostäder utvecklas i kommunikations-nära lägen i Stockholmsregionen. Under 2022 minskade verksamheten i ALMs utvecklingsdel väsentligt då ett stort antal byggrätter appoterades 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, för att minska marginellt till 3 204 st den 30 juni 2026.

Värdeutveckling Utveckling (MSEK)



Källa: Carlsquare (bedömning) baserad på historisk bolagsinformation.

Projektportfölj med antal enheter, 30 juni 2026



Källa: Bolagsinformation och Carlsquare.

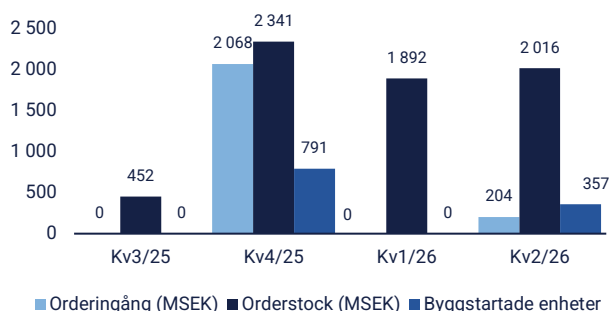
Entreprenad

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 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.

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 30 juni 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, kv3 2025-kv2 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-samriskbolag för att förvärva Svenska Nyttobostäder (idag Stadsnära Bostäder) och dess fastighets- och byggrättsportfölj 2024. Denna risk inkluderar NREP i egenskap av majoritetsägare i Klövern samt det börsnoterade 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 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 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 byggkostnaderna normalt kan 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	1 231	1 925	2 173
Övriga intäkter	3 161	0	0	0	0	0	0	0
Kostnad såld vara	-1 934	-5 175	-2 144	-2 854	-1 035	-1 170	-1 743	-1 924
Bruttoresultat	3 323	1 727	242	273	-50	62	182	248
Övriga rörelsekostnader	-168	-121	-80	-118	-92	-101	-111	-113
Resultat från intressebolag	154	-4 516	-4 516	-718	45	47	54	59
EBITDA	3 353	-674	-1 656	-563	-93	7	125	195
EBIT	3 315	-712	-1 656	-563	-93	7	125	195
Finansnetto	-219	-203	-1 075	-406	-89	-83	-85	-85
Orealiserade värdeförändr.	361	257	-5	-125	-43	0	0	0
Resultat efter finansnetto	3 457	-658	-2 736	-1 094	-225	-76	40	110
Skatt	-34	83	28	-6	-13	-5	-2	-6
Nettoresultat	3 423	-575	-2 708	-1 100	-238	-81	38	105
Moderbolagets aktieägare	3 386	-717	-1 982	-950	-215	-77	36	99
Innehav utan bestämmande inflytande	37	141	-726	-150	-23	-4	2	5
Vinst per stamaktie efter utdelning till preferensaktierna	314,42	-78,63	-180,13	-71,32	-20,06	-12,15	-5,64	-1,98

	2021	2022	2023	2024	2025	2026P	2027P	2028P
Tillväxt								
Nettoomsättning	19%	229%	-65%	31%	-69%	25%	56%	13%
Bruttoresultat	-50%	47%	-86%	13%	n.m.	n.m.	196%	36%
EBITDA	1165%	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	1604%	56%
EBITA	1335%	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	1604%	56%
EBIT	1335%	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	1604%	56%
Resultat efter fin. netto	1384%	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	1604%	56%
Nettovinst	1395%	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	178%
Vinst per aktie	2886%	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.

	2021	2022	2023	2024	2025	2026P	2027P	2028P
Marginaler								
Bruttomarginal	159%	25%	10%	9%	-5%	5%	9%	11%
EBITDA	160%	-10%	-69%	-18%	-9%	1%	6%	9%
EBIT	158%	-10%	-69%	-18%	-9%	1%	6%	9%
Resultat efter finansnetto	165%	-10%	-115%	-35%	-23%	-6%	2%	5%
Nettomarginal	163%	-8%	-113%	-35%	-24%	-7%	2%	5%

	2021	2022	2023	2024	2025	2026P	2027P	2028P
Nyckeltal								
ROE (Hänf. till moderbolag)	57%	-14%	-80%	-34%	-9%	-3%	2%	5%
ROE	48%	-10%	-91%	-40%	-10%	-4%	2%	5%
ROA	26%	-6%	-26%	-17%	-5%	-2%	1%	2%
Räntetäckningsgrad (ggr)	68%	-336%	-611%	-248%	-77%	7%	121%	189%
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	15	18	19	17	15	14	13	13
Övriga materiella tillgångar	16	14	6	1 278	1 834	1 789	1 830	1 830
Andelar i intressebolag	1	3 328	6 295	2 683	686	734	781	835
Fastighetstillgångar	5 477	962	166	152	138	138	87	106
Summa Anläggningstillgångar	5 509	4 322	6 486	4 130	2 673	2 675	2 711	2 784
Pågående bostadsprojekt och fastighetstillgångar	2 422	6 214	3 417	2 191	333	239	215	212
Övriga omsättningstillg. + fordringar	812	642	542	897	798	477	569	558
Likvida medel	722	1 954	1 073	444	1 671	820	698	686
Summa Omsättningstillgångar	3 956	8 810	5 032	3 532	2 802	1 536	1 481	1 456
TILLGÅNGAR	9 465	13 132	11 518	7 662	5 475	4 211	4 192	4 240
Eget kapital	3 790	7 154	5 756	2 972	2 766	2 350	2 192	2 096
Långfristiga räntebärande skulder	2 920	2 639	2 027	1 896	1 492	1 023	1 271	1 271
Kortfristiga räntebärande skulder	0	0	600	0	441	0	0	0
Övriga icke räntebärande skulder	2 755	3 339	3 135	2 794	776	838	730	873
Summa Skulder	5 675	5 978	5 762	4 690	2 709	1 861	2 001	2 144
EGET KAPITAL OCH SKULDER	9 465	13 132	11 518	7 662	5 475	4 211	4 192	4 240

Nyckeltal	2021	2022	2023	2024	2025	2026P	2027P	2028P
Soliditet	54%	50%	39%	51%	56%	52%	49%	47%
Skulder/Eget kapital (ggr)	0,84	1,00	1,58	0,98	0,79	0,91	1,02	1,11
Totala skulder (MSEK)	5073	4286	3391	1567	1304	1301	1301	1301
Skulder/Tillgångar	46%	50%	61%	49%	44%	48%	51%	53%
Nettoskuld (MSEK)	-3119	-3213	-2947	104	-484	-603	-615	-615
Nettoskuld/ Tillgångar	24%	28%	38%	-2%	11%	14%	15%	14%
Nettobelåningsgrad	31%	41%	55%	19%	25%	31%	34%	37%
Räntetäckningsgrad (ggr)	13,70	-4,32	-10,08	-4,27	-1,50	-0,76	0,39	2,21
Nettoskuld/ EBITDA (ggr)	19,49	2,16	-1,78	0,18	-5,20	82,37	4,93	7,82
Rörelsekapital (MSEK)	8804	5028	3029	2725	1452	1346	1321	1307
Rörelsekapital/Tillgångar	67%	44%	40%	50%	34%	32%	31%	30%
Substansvärde (MSEK)	6888	5681	2930	2712	2294	2177	2081	2053
Substansvärde/aktie (SEK)	648	530	266	156	132	125	120	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	7	125	79
Ej kassaflödespåverkande poster	-3 262	647	1 457	492	23	-44	-54	-19
Övriga kassaflödesposter	-268	-219	-265	-237	-106	-95	-87	-24
KF. Verksamheten före förändr. i rörelsekapital	-215	-284	-464	-313	-176	-131	-16	35
Delta Rörelsekapital	1 047	-103	-650	1 419	184	158	163	87
KF. Operationella verksamheten	832	-387	-1 114	1 106	8	27	146	122
Investeringar i Anläggningstillgångar	-4	0	-2	-3	-3	-1	0	0
Investeringar i projekt	-1 475	-61	-11	0	0	50	-25	120
Övriga investeringsposter	-740	-346	649	175	1	-25	0	0
KF. Investeringsverksamheten	-2 219	-407	636	172	-2	24	-25	120
Upptagning av obligationer och banksskulder	2 969	1 176	504	1 071	500	0	0	0
Amortering av obligationer och banksskulder	-841	-884	-766	-1 035	-1 196	-40	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	-173	-133	-33
Periodens Kassaflöde	1 232	-647	-629	1 227	-851	-122	-12	209
Kassa, Ingående balans	722	1 954	1 073	444	1 671	820	698	477
Kassa, Utgående balans	1 954	1 073	444	1 671	820	698	686	686

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