

Uppdatering: Kv3 2026

ALM EQUITY AB

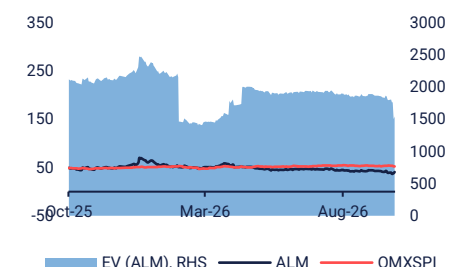
ALM Equity är verksam i hela värdekedjan av bostadsutveckling från byggrättsförvärv till produktion, försäljning och förvaltning av färdiga bostadsfastigheter. Verksamheten bedrivs inom tre affärsområden: Utveckling, Entreprenad och Förvaltning.

VD: Thomas Carlsson
SO: Joakim Alm

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

Stamaktie, senast: 40,8 SEK
Marknadsvärde (Stam): 708 MSEK

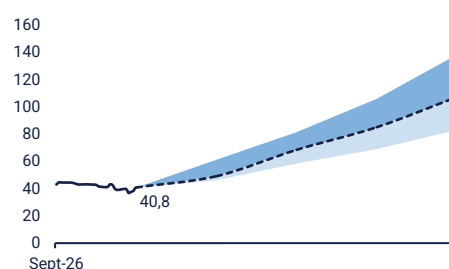
KURSENTVECKLING (SEK)



	12M	YTD	6M	1M
Utveckling (%)	-16,6	-22,4	-25,8	-5,1

Källa: www.di.se

VÄRDERINGSINTERVALL (SEK/AKTIE)



	BEAR	BAS	BULL
Aktiekurs (SEK)	83	107	138
Upp/nedsida (%)	116	178	258

Källa: S&P Capital IQ and Carlsquare.

CARLSQUARE EQUITY RESEARCH

Bertil Nilsson
Senior Equity Analyst

Markus Augustsson
Head of Equity Research

Vinstlyft dröjer trots högre byggaktivitet

ALM Equity AB ("ALM" eller "Bolaget") levererade ett negativt resultat efter finansnetto för kv3 2026 på minus 61 MSEK, som låg i linje med våra förväntningar. Vi har lagt ett scenario i våra kraftigt reviderade intäkt- och resultatprognoser 2026-2028 som inkluderar en förskjutning från idag byggande av hyresrättslägenheter i det delägda bolaget med Aermont Capital, till inom ett år en ökad andel helägda bostadsrättslägenheter för försäljning.

Mycket hyresrättsprojekt i år men fler brf-projekt väntas 2027

Affärsområde Entreprenad stod för ca 59% av koncernens nettoomsättning under tredje kvartalet 2026, medan affärsområde Utveckling bidrog med ca 25% och Förvaltning samt övrigt stod för ca 16% av intäkterna. Den relationen lär inte ändras nämnvärt kommande kvartal, då ALM Equity kategoriserar huvuddelen av de etapper som uppförs i Bromma i Stockholm som förvaltningsfastigheter under uppförande. För dessa fastigheter kommer orealiserade värdeförändringar att redovisas i takt med att de färdigställs, tills dess att en exit till investerare görs. Ca 51% av ALM Equitys byggrättsportfölj utgörs av lägenheter som ska upplåtas med bostadsrätt. Inom något år lär därför andelen bostadsrätter under produktion öka. Det kommer då också att driva redovisade intäkter för affärsområde Utveckling.

Rörelseresultatet exklusive intressebolag uppgick till minus 14 MSEK jämfört med vårt estimat om minus 9 MSEK. Här har lägre administrativa kostnader bidragit till att begränsa resultatappet. Resultatet efter finansnetto blev minus 61 MSEK jämfört med vår prognos om minus 59 MSEK. I finansnettot ingick värdeförändringar på ALMs innehav i Besqab med minus 30 MSEK. Det bokförda värdet på Klövern-innehavet var oförändrat trots en utspädning efter en beslutad nyemission i detta bolag.

Nytt motiverat värde på 107 SEK per stamaktie

Vi reviderar ned våra intäktsprognoser med 37% för helåret 2026 samt med ca 43% 2027 och 26% 2028. Revideringarna beror på en kombination av förväntad lägre tillväxt, men främst på bolagets redovisningsprinciper och sammansättningen av nuvarande byggrättsportfölj som domineras av delägda hyresrättslägenheter för förvaltning. Samtidigt höjer vi våra EBITDA-prognoser med 30% 2027 och 51% 2028 samt våra resultat efter finansnetto-estimat med 93% 2027 och 90% 2028. I de sistnämnda prognoserna ingår antagna värdeökningar på fastighetsportföljen från och med kv1 2027.

Vi beräknar ett nytt motiverat värde på 107 SEK per stamaktie i Bas-scenariot (tidigare 127 SEK/aktie). Detta gör vi genom en substansvärdering där vi åsätter 25% rabatt tills dess att ALM åter når lönsamhet i sin verksamhet, jämfört med tidigare 20% rabatt. Vårt nya motiverade värde för ALMs stamaktie varierar från 83 SEK/aktie i Bear-scenariot till 138 SEK/aktie i Bull-scenariot. Detta kan jämföras med tidigare 96 SEK/aktie i Bear case och 163 SEK/aktie enligt Bull case.

Finansiella nyckeltal (MSEK)

	2023	2024	2025	2026P	2027P	2028P
Nettoomsättning	2 386	3 127	985	772	1 096	1 608
EBITDA	-1 656	-563	-93	-19	163	294
EBIT	-1 656	-563	-93	-19	163	294
Res.e.fin.netto	-2 731	-969	-182	-102	77	209
Årets resultat	-2 708	-1 100	-238	-113	73	199
EBITDA-marginal (%)	-69,4	-18,0	-9,4	-2,4	14,8	18,3
Vinst/stamaktie (SEK)	-180,1	-71,3	-20,1	-13,9	-3,7	3,2
P/E	neg	neg	neg	neg	neg	12,8
EV/Sales	2,5	0,3	1,2	1,7	1,2	0,8
EV/EBITDA	-3,6	-1,8	-12,7	-69,8	8,0	4,2
Nettoskuld	2935	328	477	610	596	512

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%. I juli 2026 fylldes ALM Equitys byggrättsportfölj på med ytterligare ca 400 lägenheter efter slutreglering av en tidigare transaktion under 2022 med dåvarande Aros Bostad (som idag är en del av Besqab).
- **Starka finansiella resurser.** Per 30 september 2026 hade ALM Equity en kassa på 565 MSEK och räntebärande skulder (inklusive leasingskulder) på 1309 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
- Huvuddelen 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

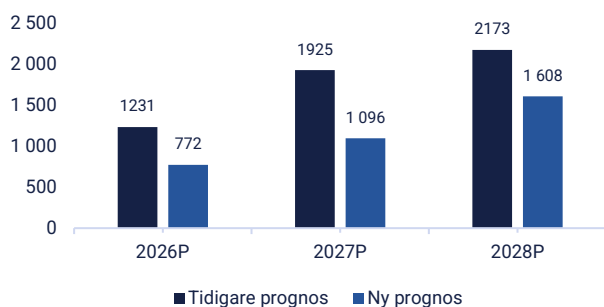
ALM Equity nådde en nettoomsättning på 166 MSEK under kv3 2026. Av intäkterna under kv3 2026 kom ca 59% från affärsområde Entreprenad, ca 25% från affärsområdena Utveckling och Förvaltning medan ca 16% var övriga intäkter. VD Thomas Carlsson förväntar sig att omsättningen för affärsområde Entreprenad ska öka relativt mycket framöver och framförallt från och med kv1 2028.

Per 30 september hade ALM Equity byggstartat 875 lägenheter, varav 862 st hyresrätter i Bromma, Stockholm samt 13 bostadsrättslägenheter i Sundbyberg. Under kv4 2026 eller första halvåret 2027 kan en byggstart av ca 60 medelstora lägenheter i Älvsjö (södra Stockholm) förväntas.

Lönsamheten i ALM Equitys verksamhet är starkt kopplad till en viss lägsta nettoomsättning i utvecklings- och entreprenadverksamheten. Högre intäkter krävs för att täcka företagets overheadkostnader. Det innebär att en högre nettoomsättning för Utvecklingsverksamheten ger en kraftig hävstångseffekt på rörelseresultatet. Vi reviderar ned våra nettoomsättningsprognoser för helåren 2026-2028, men höjer samtidigt våra resultatprognoser. Detta då vi förväntar oss att ALM Equity kommer att redovisa värdeökningar på sina förvaltnings- och utvecklingsfastigheter från och med kv2 2028. De lägre intäktsestimaten beror på en kombination av lägre förväntad tillväxt och bolagets redovisningsprinciper. ALM Equity intäktsredovisar inte löpande byggprojekt som avser hyresrättslägenheter för förvaltning, såvida de inte avyttras till investerare utan behålls i egen förvaltning.

Vi är övertygade om att ALM Equity kommer att avyttra en del av sina utvecklingsfastigheter när de börjar bli färdiga. Det frigör kapital, vilket är nödvändigt för att på sikt kunna fortsätta att expandera byggrättsportföljen. Såväl Besqab som Sveafastigheter har visat att sådana exits kan göras med mycket goda rörelsemarginaler (strax under eller omkring 20%)..

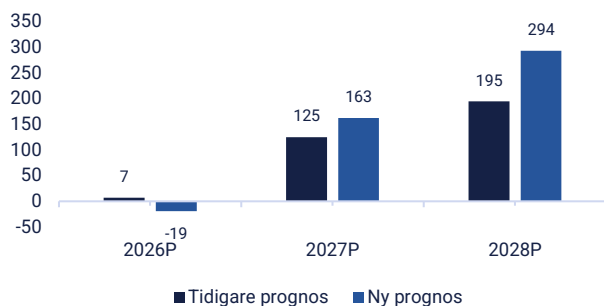
Reviderade prognoser (MSEK) Nettoomsättning 2026-2028



Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Förutsättningarna för lönsamhet skiljer sig markant åt mellan bostadsutveckling där 15–20% marginal är möjlig att uppnå under högkonjunkturår, medan en entreprenadrörelse (byggledningstjänster i ALMs fall) brukar hålla sig ganska stabilt omkring 5% marginal på omsättningen. ALM:s rörelsemarginaler kommer alltså att stiga när de väl börjar komma igång med byggstarter av helägda bostadsrättsprojekt, vilket bör ske gradvis från och med mitten av 2027 och framåt.

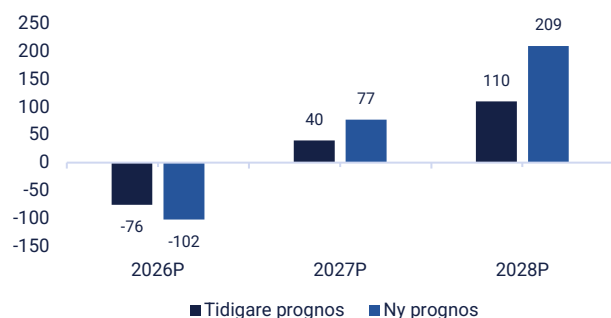
Reviderade prognoser (MSEK) EBITDA 2026–2028



Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Nedanstående resultat efter finansnetto-prognoser inkluderar antagna värdeökningar på bolagets fastighetsportfölj med start på nivån 20 MSEK i kv1 2027 och därefter ökande.

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 107 SEK per stamaktie i ALM i Bas-scenariot (tidigare 127 SEK). Det motiverade värdet varierar från 83 SEK per stamaktie i Bear-scenariot till 138 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 3550 MSEK för 100% av Stadsnära Bostäder och 3800 MSEK i Bull-scenariot. I Base- och Bull-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 23,90 SEK till 394 MSEK. I Bear-scenariot har vi värderat ALMs aktiepost till 90% av 394 MSEK = 355 MSEK. I Bull-scenariot har vi värderat ALMs aktiepost till 115% av 394 MSEK = 453 MSEK.
- Bolagets utvecklingsfastigheter har vi värderat till 460 MSEK i Base Case. Detta givet 10% antaget övervärde på fastigheterna jämfört med bokfört värde om 420 MSEK per 30 september 2026 och 5% latent skatt på dessa övervärden. Värderingen av utvecklingsfastigheterna hamnar inom ett intervall från 420 MSEK (bokfört värde för fastigheter och andelar i ALM Equitys balansräkning den 30 september 2026) i ett Bear-scenario till 500 MSEK i ett Bull-scenario. Det senare förutsatt 20% antaget övervärde på utvecklingsfastigheterna och 5% latent skatt på dessa övervärden.
- Vi sänker det estimerade marknadsvärdet på Bolagets bostadsutvecklingsdel (ALM Småa) från 700 MSEK efter kv2 2026-rapporten till 650 MSEK i denna Analysuppdatering efter kv3 2026-rapporten. Detta grundar vi på stigande svenska marknadsräntor i kombination med att det enligt utsago blivit något lättare att förvärva nya byggrätter.
- Vi sänker värderingen på 2xA Entreprenad från 1 000 MSEK efter kv2 2026-rapporten till 900 MSEK i denna analysuppdateringen enligt Bas-scenariot. Affärsområdet väntas i och för sig öka sin nettoomsättning framöver, men orderingången har samtidigt varit ojämn.
- Den räntebärande nettoskulden i ALM uppgick till 744 MSEK den 30 september 2026.
- Vi har antagit återköp av ALMs preferensaktier till aktuell börskurs (83,30 SEK/aktie), vilket motsvarar ett totalt börsvärde för samtliga preferensaktier på 1325 MSEK.
- Vi kommer med ovanstående antaganden och värderingar samt en substansrabatt på 25% på kocern-nivå (tidigare 20% rabatt) fram till ett motiverat värde på 107 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. 107 SEK per stamaktie kan jämföras med 127 SEK per stamaktie i vår senaste analysuppdatering den 17 juli 2026. Vårt nya motiverade värde varierar från 83 SEK per stamaktie i Bear Case (tidigare 96 SEK/aktie) till 138 SEK per stamaktie i Bull Case (tidigare 163 SEK/aktie).

Substansvärdering av ALM Equity

MSEK	Rapporterad NAV	Rapporterad ALMs Andel	Justering NAV	Base	Bear	Bull
Förvaltning						
Klövern (14%)	13 591	1 372	1 372	1 372	1 235	1 578
Stadsnära Bostäder (40%)	3 325	762	762	852	762	952
Besqab (14%)	3 785	421	421	394	355	453
Projektutveckling						
Utveckling (ALM Småa)				650	585	780
Entreprenad						
2XA Entreprenad				900	720	1 080
Övriga tillgångar och skulder				-86	-86	-86
Summa NAV, innehav	20 701	2 555	2 555	4 082	3 571	4 757
Utvecklingsfastigheter				460	420	500
Nettoskuld per 30 sept 2026				-744	-744	-744
Preferensaktier				-1 325	-1 325	-1 325
Substansvärde				2 473	1 921	3 188
Motiverat värde (25% rabatt)				1 855	1 441	2 391
Värde/Aktie (SEK)				107	83	138

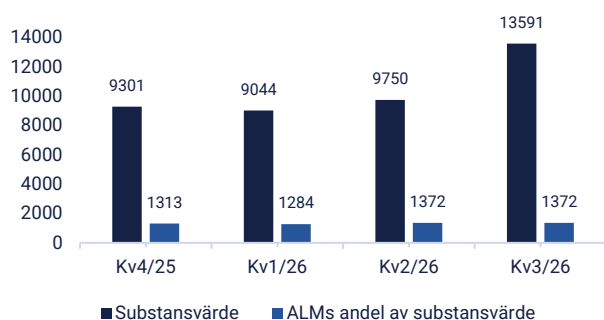
Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Fastighetsförvaltning

Klövern

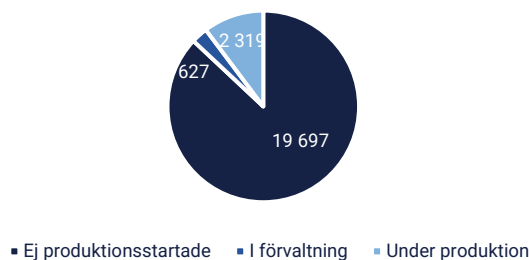
Klövern är ett bolag som ALM bildade under 2021 tillsammans med fastighetsbolaget Corem. Klövern ska utveckla, äga och förvalta hyresbostäder i Stockholm. Vid bildandet tillförde Bolaget ca 11 000 byggrätter och ett kapitaltillskott på 345 MSEK mot en ägarandel på 49% för ALM. Under 2023 genomfördes 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 en nyemission, där ALM inte deltog. Under kv3 2026 beslutade en extra bolagsstämma i Klövern om en riktad nyemission om ca 400 MSEK med syfte att finansiera framtida investeringar enligt plan. Orealiserade värde-förändringar på Klöverns förvaltnings- och exploateringsfastigheter uppgick till ca 557 MSEK under de första nio månaderna 2026.

Värdeutveckling och ALM Equitys andel (MSEK)



Källa: Bolagsinformation och Carlsquare

Fastighetsportfölj med antal enheter, 30 september 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. ALMs bokförda på innehavet i Stadsnära-portföljen ökade från 744 MSEK den 31 mars 2026 till 762 MSEK den 30 september 2026.

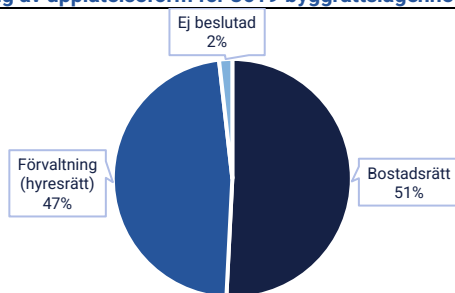
De förvaltningsfastigheter som ALM samäger med Aermont Capital via Stadsnära hade ett bokfört fastighetsvärde på 6817 MSEK den 30 september 2026. Därutöver ägde Stadsnära Bostäder exploateringsfastigheter bokförda till 699 MSEK den 30 september 2026. Av totalt 3619 byggrätter till lika många bostadslägenheter som hel- eller delägs av ALM Equity via egna bolag och partners (se vidare nedan), ägs ca 48% av dessa byggrätter av Stadsnära Bostäder. 38% av den totala byggrättsportföljen är helägd av ALM Equity, medan resterande 14% kontrolleras via bolag tillsammans med andra partners (där ALM i de flesta fall har en ägarandel i dessa partnerbolag på mellan 50 och 70%).

ALM Equitys byggrättsportfölj bestod den 30 september 2026 av 3619 bostadslägenheter, varav ca 90% är belägna i kommuner tillhörande Stockholms län. Som framgår av nedanstående graf är ca 51% planerade att upplåtas med bostadsrätt och ca 47% som förvaltningsenheter (dvs dessa lägenheter upplåts med hyresrätt).

Av 875 byggstartade lägenheter som ALM byggstartat den 30 september 2026 jämte 44 bostadsrättslägenheter som kan byggstartas inom kort utgörs ca 94% av lägenheter som av ALM hänförs till Förvaltning och som är upplåtna med hyresrätt. Det betyder att större redovisade intäkter från ALM Equitys Affärsområde Utveckling först kommer att dyka upp när andelen byggstartade lägenheter upplåtna med bostadsrätt ökar markant.

Vi bedömer att ALM Equity kommer avyttra färdigställda hyreslägenhetsfastigheter till investerare givet att ett attraktivt pris erhålls och då för att frigöra kapital till nya byggprojekt. Sveafastigheter har under 2026 sålt nyproducerade hyresrättsfastigheter till Acer Bostad till en vinstmarginal överstigande 20%. I ALM Equitys fall bedömer vi att vinstmarginalen vid en framtida avyttring av de förvaltade hyresrättslägenheter som har byggstartats nu ligger något lägre, sannolikt inom intervallet 15-20%.

Fördelning av upplåtelseform för 3619 byggrättslägenheter, hel- eller delägda av ALM Equity



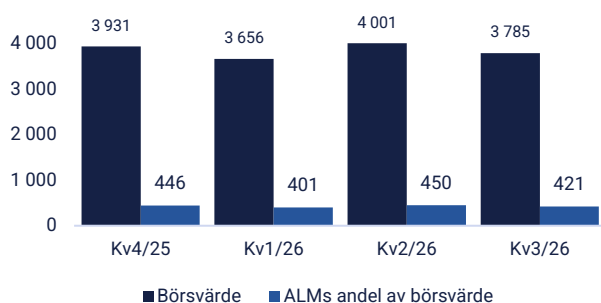
Källa: Bolagsinformation.

Fastighetsutveckling

Besqab

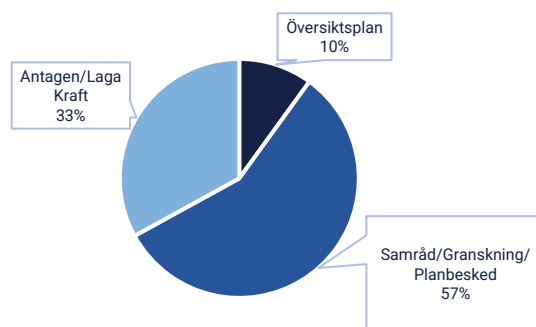
Under kv4 2022 apportionerade ALM Equity in en byggrättsportfölj till ett värde av 1,5 mdr SEK i dåvarande Aros Bostad, vilket gav ALM 35% ägarandel i Aros Bostad. Under kv3 2023 tillträdde Aros Bostad ett byggrättsprojekt från ALM Småa Bostad, där köpeskillingen huvudsakligen erlades genom kvittningsemission 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 september 2026 till 16,5 milj stamaktier. Därutöver finns det ca 11,7 milj preferensaktier i Besqab, varav ALM inte längre äger några sådana aktier. Besqab redovisade ett resultat efter finansnetto på ca 352 MSEK för de nio första månaderna 2026. Bolaget nådde en bruttomarginal på 18% under denna period, jämfört med 13% de nio första månaderna 2025. Så här finns en värdeöknings-potential på ALM Equitys aktieinnehav.

Värdeutveckling och ägarandel (MSEK) i Besqab



Källa: Bolagsinformation och Carlsquare.

Besqabs projektportfölj, antal enheter 30 september 2026



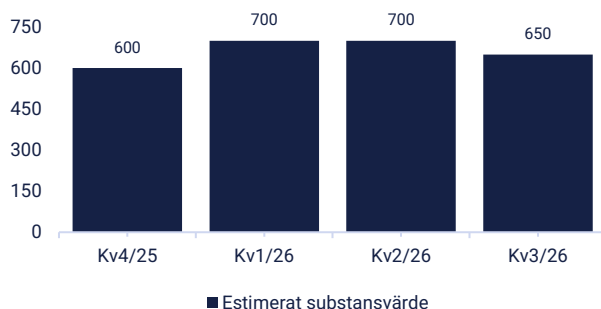
Källa: Bolagsinformation och Carlsquare.

Utveckling (ALM Småa)

ALM Småa Bostad fokuserar på större stadsutvecklingsprojekt under fyra varumärken (SMÅA, ALM Bostad, Järntorget, och ABACUS). Nya bostäder utvecklas i kommunikations-nära lägen i Stockholmsregionen. Under 2022 minskade verksamheten i ALMs utvecklings-del väsentligt då ett stort antal byggrätter apportionerades in Klöver 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.

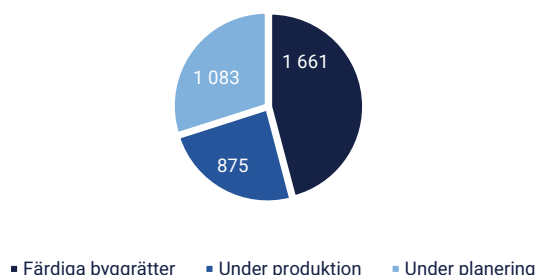
Genom Storstaden-förvärvet ökade ALM Småa:s innehav av antal bostäder via byggrätter från 2 243 st den 31 december 2025 till 3 263 st den 31 mars 2026. Nästa steg i expansionen av byggrättsportföljen togs under kv3 2026 genom uppgörelsen med Besqab, så att ca 400 st av ALM Equity helägda byggrätter återgick till ALMs samlade byggrättsportfölj.

Värdeutveckling Utveckling (MSEK)



Källa: Carlsquare (bedömning) baserad på historisk bolagsinformation.

Projektportfölj med antal enheter, 30 september 2026



Källa: Bolagsinformation och Carlsquare.

Entreprenad

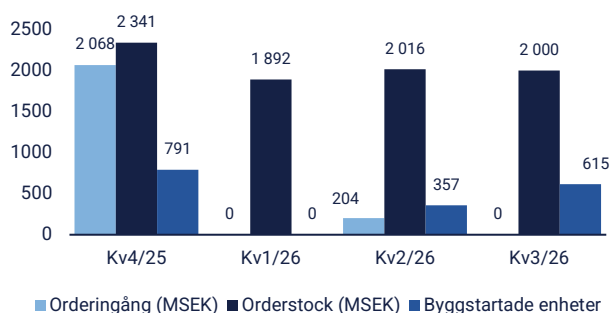
2xA Entreprenad

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

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

PwC:s senast kända marknadsvärdering av 2xA Entreprenad var ca 1 200 MSEK den 31 mars 2024. ALM Equity har inte angett något marknadsvärde för 2xA Entreprenad sedan dess i de publika kvartalsrapporterna. Carlsquare sänker i denna Analysuppdatering marknadsvärdet på 2xA Entreprenad från 1000 MSEK per 30 juni 2026 till 900 MSEK per 30 september 2026.

Orderingång, orderstock och byggstartade enheter, kv4 2025-kv3 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	772	1 096	1 608
Övriga intäkter	3 161	0	0	0	0	0	0	0
Kostnad såld vara	-1 934	-5 175	-2 144	-2 854	-1 035	-761	-1 028	-1 456
Bruttoresultat	3 323	1 727	242	273	-50	11	68	152
Övriga rörelsekostnader	-168	-121	-80	-118	-92	-68	-42	-43
Resultat intressebolag och värdeförändringar fastigheter	154	-4 516	-4 516	-718	45	38	137	184
EBITDA	3 353	-674	-1 656	-563	-93	-19	163	294
EBIT	3 315	-712	-1 656	-563	-93	-19	163	294
Finansnetto	-219	-203	-1 075	-406	-89	-83	-85	-84
Orealiserade värdeförändr.	361	257	-5	-125	-43	0	0	0
Resultat efter finansnetto	3 457	-658	-2 736	-1 094	-225	-102	77	209
Skatt	-34	83	28	-6	-13	-11	-4	-10
Nettoresultat	3 423	-575	-2 708	-1 100	-238	-113	73	199
Moderbolagets aktieägare	3 386	-717	-1 982	-950	-215	-107	70	189
Innehav utan bestämmande inflytande	37	141	-726	-150	-23	-6	4	10
Vinst per stamaktie efter utdelning till preferensaktierna	314,42	-78,63	-180,13	-71,32	-20,06	-13,89	-3,68	3,19

	2021	2022	2023	2024	2025	2026P	2027P	2028P
Tillväxt								
Nettoomsättning	19%	229%	-65%	31%	-69%	-22%	42%	47%
Bruttoresultat	-50%	47%	-86%	13%	n.m.	n.m.	506%	124%
EBITDA	1165%	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	-960%	81%
EBITA	1335%	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	-960%	81%
EBIT	1335%	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	-960%	81%
Resultat efter fin. netto	1384%	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	-960%	81%
Nettovinst	1395%	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	171%
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%	1%	6%	9%
EBITDA	160%	-10%	-69%	-18%	-9%	-2%	15%	18%
EBIT	158%	-10%	-69%	-18%	-9%	-2%	15%	18%
Resultat efter finansnetto	165%	-10%	-115%	-35%	-23%	-13%	7%	13%
Nettomarginal	163%	-8%	-113%	-35%	-24%	-15%	7%	12%

	2021	2022	2023	2024	2025	2026P	2027P	2028P
Nyckeltal								
ROE (Hänf. till moderbolag)	57%	-14%	-80%	-34%	-9%	-5%	3%	9%
ROE	48%	-10%	-91%	-40%	-10%	-5%	4%	9%
ROA	26%	-6%	-26%	-17%	-5%	-3%	2%	4%
Räntetäckningsgrad (ggr)	68%	-336%	-611%	-248%	-77%	-19%	157%	283%
Genomsnittlig ränta	4,5%	5,0%	8,0%	14,6%	9,3%	7,6%	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	12	12	12
Övriga materiella tillgångar	14	6	1 278	1 834	1 789	1 796	1 796	1 796
Andelar i intressebolag	3 328	6 295	2 683	686	734	772	816	864
Fastighetstillgångar	962	166	152	138	138	37	45	108
Summa Anläggningstillgångar	4 322	6 486	4 130	2 673	2 675	2 617	2 669	2 780
Pågående bostadsprojekt och fastighetstillgångar	6 214	3 417	2 191	333	239	294	343	393
Övriga omsättningstillg. + fordringar	642	542	897	798	477	526	501	476
Likvida medel	1 954	1 073	444	1 671	820	694	708	792
Summa Omsättningstillgångar	8 810	5 032	3 532	2 802	1 536	1 514	1 552	1 661
TILLGÅNGAR	13 132	11 518	7 662	5 475	4 211	4 130	4 221	4 441
Eget kapital	7 154	5 756	2 972	2 766	2 350	2 114	2 054	2 120
Långfristiga räntebärande skulder	2 639	2 027	1 896	1 492	1 023	1 282	1 282	1 282
Kortfristiga räntebärande skulder	0	600	0	441	0	0	0	0
Övriga icke räntebärande skulder	3 339	3 135	2 794	776	838	734	884	1 038
Summa Skulder	5 978	5 762	4 690	2 709	1 861	2 016	2 166	2 320
EGET KAPITAL OCH SKULDER	13 132	11 518	7 662	5 475	4 211	4 130	4 221	4 441

Nyckeltal	2021	2022	2023	2024	2025	2026P	2027P	2028P
Soliditet	54%	50%	39%	51%	56%	51%	49%	48%
Skulder/Eget kapital (ggr)	0,84	1,00	1,58	0,98	0,79	0,95	1,05	1,09
Totala skulder (MSEK)	5073	4286	3391	1567	1304	1309	1309	1309
Skulder/Tillgångar	46%	50%	61%	49%	44%	49%	51%	52%
Nettoskuld (MSEK)	3119	3213	2947	-104	484	615	601	517
Nettoskuld/ Tillgångar	-24%	-28%	-38%	2%	-11%	-15%	-14%	-12%
Nettobelåningsgrad	31%	41%	55%	19%	25%	32%	35%	34%
Räntetäckningsgrad (ggr)	13,70	-4,32	-10,08	-4,27	-1,50	-1,03	0,74	3,02
Nettoskuld/ EBITDA (ggr)	-19,49	-2,16	1,78	-0,18	5,20	32,55	-3,70	-5,20
Rörelsekapital (MSEK)	8804	5028	3029	2725	1452	1394	1432	1541
Rörelsekapital/Tillgångar	67%	44%	40%	50%	34%	34%	34%	35%
Substansvärde (MSEK)	6888	5681	2930	2712	2294	2104	2044	2110
Substansvärde/aktie (SEK)	648	530	266	156	132,2	121,2	117,8	121,6

Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Kassaflödesanalys (MSEK)

MSEK	2021	2022	2023	2024	2025	2026P	2027P	2028P
EBIT	3 315	-712	-1 656	-568	-93	-19	163	99
Ej kassaflödespåverkande poster	-3 262	647	1 457	492	23	-28	-44	-13
Övriga kassaflödesposter	-268	-219	-265	-237	-106	-100	-89	-25
KF. Verksamheten före förändr. i rörelsekapital	-215	-284	-464	-313	-176	-147	30	62
Delta Rörelsekapital	1 047	-103	-650	1 419	184	138	142	87
KF. Operationella verksamheten	832	-387	-1 114	1 106	8	-9	172	149
Investeringar i Anläggningstillgångar	-4	0	-2	-3	-3	-2	0	0
Investeringar i projekt	-1 475	-61	-11	0	0	100	-25	120
Övriga investeringsposter	-740	-346	649	175	1	-25	0	0
KF. Investeringsverksamheten	-2 219	-407	636	172	-2	73	-25	120
Upptagning av obligationer och banksskulder	2 969	1 176	504	1 071	500	13	0	0
Amortering av obligationer och banksskulder	-841	-884	-766	-1 035	-1 196	-47	0	0
Nyemissioner	617	57	153	141	0	0	0	0
Utdelningar+ transaktioner med minoritet	-126	-202	-42	-228	-161	-156	-133	-33
KF. Finansieringsverksamheten	2 619	147	-151	-51	-857	-190	-133	-33
Periodens Kassaflöde	1 232	-647	-629	1 227	-851	-126	14	236
Kassa, Ingående balans	722	1 954	1 073	444	1 671	820	694	556
Kassa, Utgående balans	1 954	1 073	444	1 671	820	694	708	792

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.