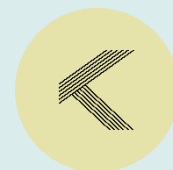


# Amhult 2



Ett fastighetsbolag med unik position i Torslanda

2026-06-11

Vi inleder bevakning på Amhult 2, ett fastighetsutvecklings och förvaltningsbolag med ett unikt stadsutvecklingsprojekt i Torslanda, Göteborg. Bolaget befinner sig i slutskedet av att färdigställa stadsdelen Amhult Centrum, där byggnationen av den första etappen påbörjades 2013. Nu återstår bara den andra etappen av kvarteret Hercules samt det sista kommersiella kvarteret Utrikesflyget. När dessa projekt är färdigställda är all mark inom Amhult Centrum bebyggd, vilket markerar slutet på en över 20 år lång utvecklingsfas.

## Låga vakanser genererar stabila kassaflöden

En betydande del av Amhult Centrum är redan färdigställd och genererar hyresintäkter. Vid utgången av 2025 hade bolaget endast en ledig lokal, motsvarande en vakansgrad på under 1,0 %. Bostadsbeståndet har konsekvent varit fullt uthyrt och bolaget har en kö till sina lägenheter som uppgår till cirka 430 betalande sökande. Detta kan jämföras med många andra fastighetsbolag som rapporterat om ökande vakanser de senaste åren, samtidigt som vakansgraden för kontor i Göteborg uppgår till omkring 12,0 %. Efterfrågan drivs av områdets attraktiva läge i Torslanda, med närhet till större arbetsgivare såsom Volvo och Göteborgs Hamn, i kombination med god tillgänglighet till centrala Göteborg och närhet till natur och skärgård.

## Skogens Gård, en option för framtiden

Amhult 2 har en option att förvärva markområdet Skogens Gård, beläget några kilometer från Amhult Centrum, från Lysevågens Bostads AB. Bolaget ägs av Tipp Fastighets AB, som i sin tur ägs av Amhult 2:s huvudägare Eigil Jakobsen genom bolag. Marken är på cirka 37,0 hektar vilket är större än Amhult Centrum på cirka 4,4 hektar. Här finns potential att utveckla en ny stadsdel, Skogens Gård, i ett attraktivt läge på centrala Hisingen. Ett förvärv förutsätter dock att Amhult 2 successivt stärker balansräkningen i samband med att Amhult Centrum färdigställs. Därtill krävs framsteg i detaljplaneprocessen, då marken i dagsläget är klassificerad som jordbruksmark. Vi inkluderar idag inte Skogens Gård i vår värdering, då projektet befinner sig i ett tidigt skede och är förknippat med osäkerhet. Men vi noterar att området utgör en långsiktig option med betydande värdepotential vid framtida exploatering.

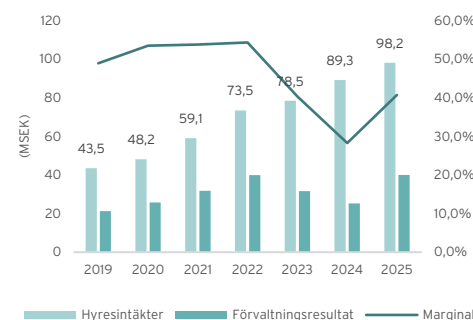
## Outlook och värdering

Amhult 2 handlas till en substansrabatt om 53,3 % samt till en P/E-rabatt om 26,6 % mot vår peergrupp av noterade bostadsbolag på 2027E. Den stora substansrabatten är inte unik för Amhult 2, utan hela sektorn har genomgått en betydande multipelkontraktion de senaste åren. Vi anser dock att rabatten i Amhult 2:s fall framstår som överdriven, mot bakgrund av bolagets moderna fastighetsbestånd, i princip full uthyrningsgrad samt en omfattande bostadskö. Bolaget handlas för närvarande till ett P/E-tal, baserat på förvaltningsresultatet, om 9,5x respektive 9,2x för 2026E och 2027E. Det framstår inte som ansträngande, särskilt mot bakgrund av bolagets starka historik och konsekventa genomförande av Amhult Centrum utan större förseningar eller missöden. Samtidigt innebär den geografiska koncentrationen till Torslanda i Göteborg en risk, och bolaget saknar vissa skalfördelar inom finansiering och förvaltning som större fastighetsbolag har. Baserat på en målmultipel om 11,0x P/E på 2027E, vilket fortfarande innebär en rabatt mot vår peergrupp, som handlas till en medianmultipel om 11,6x, ser vi en uppsida om 19,8 % på 2027E. I ett mer positivt marknadsklimat, präglad av fortsatt sjunkande räntor, ser vi potential för en större uppvärdering, inte minst mot bakgrund av den betydande substansrabatten.

(MSEK)	2023	2024	2025	2026E	2027E
Hyresintäkter	78,5	89,3	98,2	105,6	109,3
Tillväxt y-o-y	6,9 %	13,7 %	10,0 %	7,6 %	3,5 %
Driftnetto	61,5	72,5	80,7	83,9	87,0
Överskottsgrad	78,4 %	81,2 %	82,2 %	79,5 %	79,6 %
Tillväxt y-o-y	7,2 %	17,8 %	11,4 %	4,0 %	3,6 %
Central administration	-5,0	-6,6	-6,2	-6,4	-7,1
Finansnetto	-25,5	-40,9	-34,5	-34,5	-35,2
<b>Förvaltningsresultat</b>	<b>31,7</b>	<b>25,3</b>	<b>40,0</b>	<b>43,0</b>	<b>44,7</b>
Marginal	40,4 %	28,3 %	40,7 %	40,8 %	40,9 %
Resultat per aktie	4,6	3,7	5,8	6,2	6,5
P/E	13,0	16,3	10,3	9,5	9,2
Utdelning	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

VD	Emilie Loft
Lista	Spotlight Select
Ticker	AMH2 B
Aktiekurs (SEK)	59,5
Antal aktier (Miljoner)	6,9
Börsvärde (MSEK)	407
Nettoskuld (MSEK)	883
EV (MSEK)	1 290
Insiderägande	39,5 %
Nästa rapport	2026-08-28

## Helårsutveckling

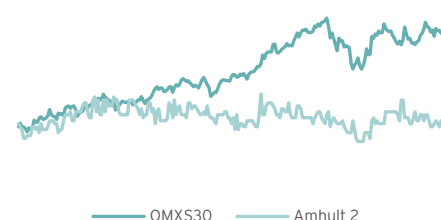


## Analytiker

Gustav Gabinus

[gustav@kalqyl.se](mailto:gustav@kalqyl.se)

## Kursutveckling 12 månader



## Kort om Amhult 2

Amhult 2 AB är ett fastighetsbolag med fokus på utveckling, byggnation och långsiktig förvaltning av bostäder och kommersiella lokaler. Bolaget grundades 2004 och har sedan dess utvecklat stadsdelen Amhult Centrum i Torslanda. Merparten av stadsdelen är färdigställd och endast två projekt återstår, den andra etappen av kvarteret Hercules samt det sista kommersiella kvarteret Utrikesflyget.

Per utgången av 2025 uppgår fastighetsbeståndet till cirka 2,0 miljarder kronor och består av en mix av bostäder, handelsfastigheter och hotell. Bostäder utgör den största delen av hyresintäkterna, motsvarande 53 procent medan resterande intäkter kommer från olika typer av lokaler, hotellverksamhet och parkering. Bolaget har historiskt haft en mycket hög uthyrningsgrad och vid utgången av 2025 var hela bostadsbeståndet fullt uthyrt och endast en lokal stod vakant.

Största ägare Eigil Jakobsen har varit en central del av bolagets utveckling under lång tid och är idag verksam som styrelseordförande. Huvudkontoret ligger i Amhult Centrum och organisationen är liten och decentraliserad med endast 9 anställda.

### Investeringscase

#### Extremt låg vakans och stabil efterfrågan

Bolaget har i princip haft 0 % vakans i bostäder över tid och mycket låg vakans i lokaler. Efterfrågan drivs av bostadsbrist i Göteborg samt attraktivt läge i Torslanda.

#### Hög och stabil intjäning från förvaltningsbeståndet

När fastigheter färdigställs övergår de till stabila kassaflöden. Intäkterna har vuxit kontinuerligt i takt med färdigställanden och närmade sig 100,0 MSEK 2025.

#### Attraktivt geografiskt läge med strukturell tillväxt

Amhult ligger i Göteborg, en av Sveriges starkaste tillväxtregioner med befolkningstillväxt och bostadsbrist. Närhet till arbetsgivare och infrastruktur stärker långsiktig uthyrningsförmåga.

#### Kombination av kassaflöde och tillväxt

Förvaltningsbeståndet genererar stabila kassaflöden, samtidigt som en fortsatt utbyggnad av stadsdelen ger tillväxt i substansvärde och intjäning.

#### Bevisad kostnadskontroll och effektiv drift

Bolaget har en liten och decentraliserad organisation med korta beslutsvägar, som har visat sig väldigt kostnadseffektiv över tid.

### Motargument

#### Geografisk koncentration

Amhult 2:s fastighetsbestånd är koncentrerat till Torslanda/Amhult, vilket medför en ökad risk vid en svagare lokal marknadsutveckling.

#### Risk i projektutveckling (kostnader och timing)

Förseningar och kostnadsinflation i exploateringsprojekten kan påverka bolagets lönsamhet negativt.

#### Beroende av detaljplaner och myndighetsbeslut

Bolagets projekt är beroende av detaljplaner och myndighetsbeslut, vilket kan leda till förseningar eller förändrade projektförutsättningar.

#### Resultatvolatilitet från värdeförändringar

Resultatet påverkas av fastighetsvärderingar vilket gör vinsten mer volatil än kassaflödet.

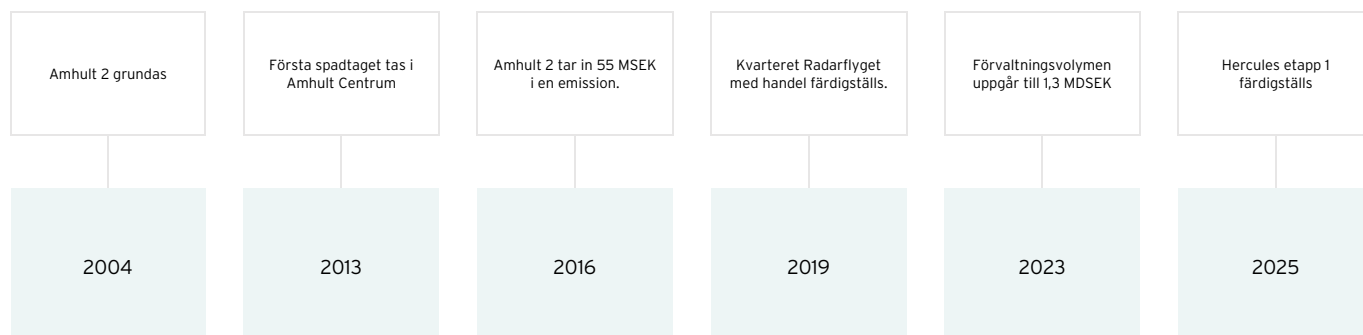
## Historisk utveckling

Amhult 2 grundades 2004 med ambitionen att utveckla en ny stadsdel i Torslanda, Göteborg, på mark som tidigare utgjorde Torslanda flygfält. Marken ägdes ursprungligen av Tipp Fastighets AB som lade detta projekt i ett eget bolag som blev Amhult 2. Huvudägaren i såväl Tipp Fastighets AB som Amhult 2 är sjökaptan Eigil Jakobsen som idag är verksam som styrelseordförande i Amhult 2.

Jakobsen är en serieentreprenör som har grundat flera bolag. Redan på 70-talet startade han en åkeriverksamhet (Tipp kran och Transport AB) som ägnade sig åt sjö och flygfrakt. Han har även grundat ett flygbolag, Flying Enterprise AB, som börsnoterades 1997 och köptes ut år 2000 av Skyways Holding.

Amhult 2 börsnoterades den 16 maj 2005 på Aktietorget men bedrev bara en mycket begränsad verksamhet fram till 2012 då detaljplanen för Amhult Centrum vann laga kraft. 2013 togs det första spadtaget när byggnation av kvarteret brf Luftseglaren startade. Under 2010-talet fortskred byggandet i en snabb takt och bolagets fastighetsvärden växte från cirka 289,0 MSEK 2013 till cirka 1,3 MDSEK 2020.

Idag befinner sig Amhult 2 i slutfasen av utvecklingen av Amhult Centrum. De återstående projekten utgörs främst av den andra etappen av kvarteret Hercules samt det avslutande kommersiella kvarteret Utrikesflyget. När dessa projekt är färdigställda kommer den ursprungliga markportföljen på 4,4 hektar vara exploaterad.

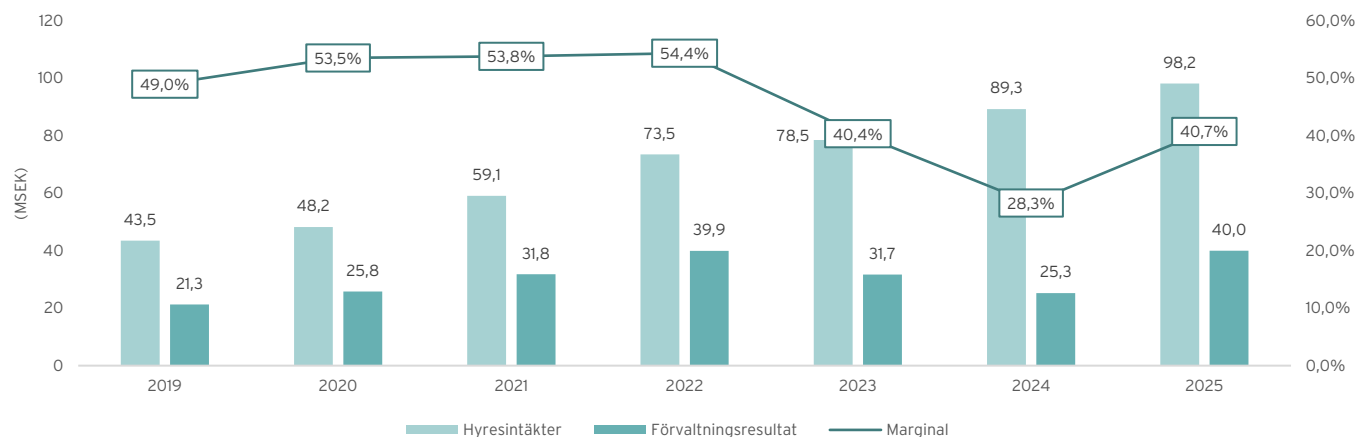


## Finansiell historik

Amhult 2:s omsättning och resultat har vuxit kraftigt under åren i samband med att en allt större del av stadsdelen färdigställts. Mellan 2020 och 2025 har omsättningen mer än fördubblats, från 48,2 MSEK till 98,2 MSEK. Resultatet har också utvecklats starkt, men varit mer volatilt mellan enskilda år. Under 2024 pressades lönsamheten och marginalen föll från 40,0 % föregående år till 28,3 %. Försämringen förklaras främst av högre räntekostnader i samband med omförhandling av lån och ökade kostnader i samband med slutförandet av kvarteret Spitfire.

Under 2025 återhämtade sig marginalerna till 40,7 %, vilket bedöms vara en långsiktigt hållbar nivå givet bolagets stabila intäkts och kostnadsbas. Amhult 2 är emellertid ett relativt litet bolag, vilket medför att utvecklingen i enskilda projekt kan få ett stort genomslag i resultaten mellan olika perioder.

### Finansiell utveckling, helår



## Förvaltningsbeståndet

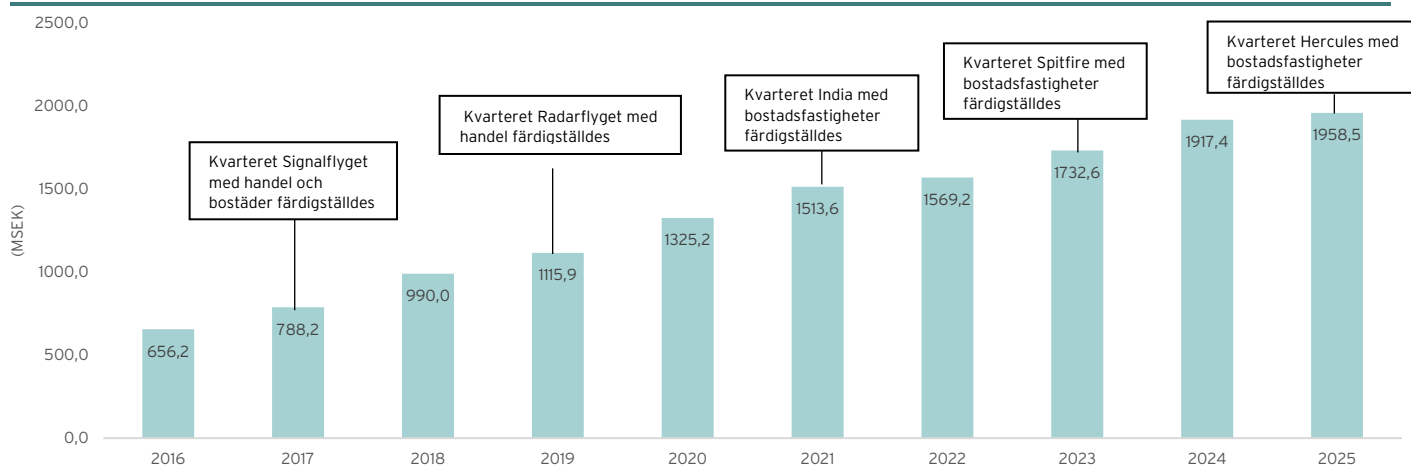
Bolagets fastigheter är lokaliserade till Amhult i Torslanda, där bolaget utvecklar en sammanhängande stadsdel på mark som tidigare utgjorde Torslanda flygfält. Exploateringen av området inleddes 2013 efter att detaljplanen ändrades från industrikaraktär till boende och handel.

### Historisk utveckling i fastighetsvärde

Under 2016 genomförde bolaget en företrädesemission om cirka 55,1 MSEK, vilket hjälpte till att accelerera utvecklingen av stadsdelen. Sedan dess har fastighetsportföljen vuxit kraftigt i takt med att stadsdelen färdigställts. År 2016 uppgick fastighetsvärdet till 656,2 MSEK, vilket har ökat till 1 958,5 MSEK per årsskiftet 2025 / 2026.

Några viktiga milstolpar har varit färdigställandet av kvarteret Radarflyget 1 och 2 som är en större handelsfastighet med bland annat Willys och Friskis & Svettis som färdigställdes under 2019. Kvarteret India som färdigställdes 2021 med 95 bostäder var ett annat viktigt steg. Under perioden 2020–2021 gynnades värdeutvecklingen av betydande orealiserade värdeförändringar i fastighetsbeståndet, vilka totalt uppgick till cirka 120,2 MSEK.

### Fastighetsvärde, färdigställda förvaltningsfastigheter



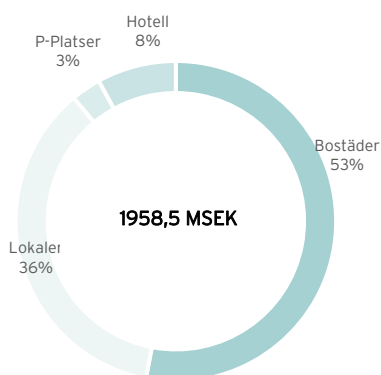
### Ett modernt bestånd till ett värde nästan 2 miljarder

Det färdigställda beståndet består idag av 11 fastigheter, fördelade på cirka 4,4 hektar mark. Hyresintäkterna utgörs till 53 procent av bostäder, 36 procent av handelslokaler och resterande del från hotell och parkeringsplatser.

Beståndet är till stor del nyproducerat, med Radarflyget 1 från 2015 som äldsta fastighet. Fastigheterna är energieffektiva och finansieras till en stor del med gröna lån. Beståndet är blandat och består av såväl radhus och stora lägenheter om 5 ROK som mindre 1 ROK. De flesta av fastigheterna har garage under mark, vilket bidrar till ett effektivt markutnyttjande och en attraktiv boendemiljö där boende inte behöver parkera på gatan.

Kvarteret Radarflyget 1 och 2 har en större del lokaler med exempelvis Willys, Systembolaget och Apoteket som hyresgäster. Även Kvarteret Stridsflyget består av lokaler med Burger King, kontor och hotell som hyresgäster.

### Fördelning hyresintäkter



### Översiktsbild Amhult 2



### Låga vakanser utmärker Amhult 2

Per årsskiftet 2025 hade bolaget endast en vakant lokal, motsvarande en vakansgrad om under 1,0 % av det totala beståndet. Historiskt har vakansnivåerna varit nära noll, där de få vakanser som förekommit varit begränsade till enstaka små lokaler under kortare perioder. Bostadsbeståndet har samtidigt konsekvent varit fullt uthyrt.

Detta är särskilt starkt med tanke på att vakansgraden för kontor i Göteborg uppgår till cirka 12,0 procent och många bostadsbolag har rapporterat stigande vakanser de senaste åren. Ökningen av vakanser förklaras främst av ett omfattande tillskott av nyproducerade lokaler och lägenheter som påbörjades under lågräntemiljön omkring 2021, i kombination med ett ökat distansarbete och ett svagare konjunkturläge. Även handelns successiva förflyttning från fysiska butiker till e-handel är en bidragande faktor.

Sektorsnittet för vakansgrader i hyresrätter uppgår till cirka 2-3,0 %, men även här utmärker sig Amhult 2 med en vakansgrad om 0,0 % i bostadsbeståndet. Efterfrågan på bolagets bostäder är stark och vid årsskiftet uppgick bostadskön till cirka 430 betalande sökande. Lägenheternas attraktionskraft förklaras av närheten till stora arbetsgivare som Volvo och Göteborgs Hamn, i kombination med en lantlig boendemiljö och god tillgänglighet till centrala Göteborg. Mot denna bakgrund bedömer vi att risken för vakanser i närtid är mycket begränsad.

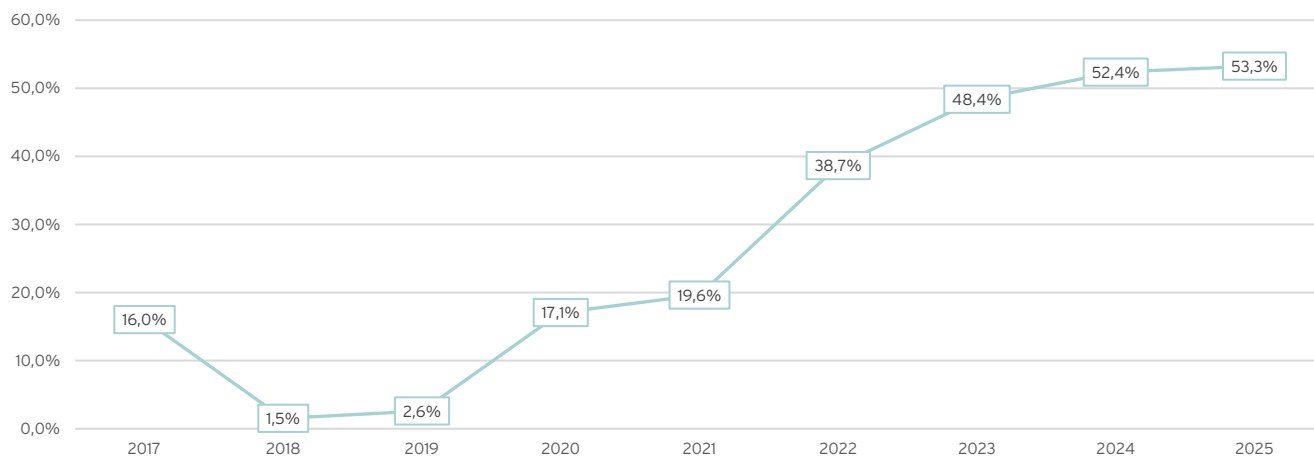
### Ökad substansrabatt

Amhult 2:s substansvärde per aktie har successivt ökat i takt med att bolaget har färdigställt en allt större del av stadsdelen. Sedan 2016 har NAV per aktie ökat med 55,8 %, från 81,7 SEK per aktie till dagens 127,3 SEK per aktie.

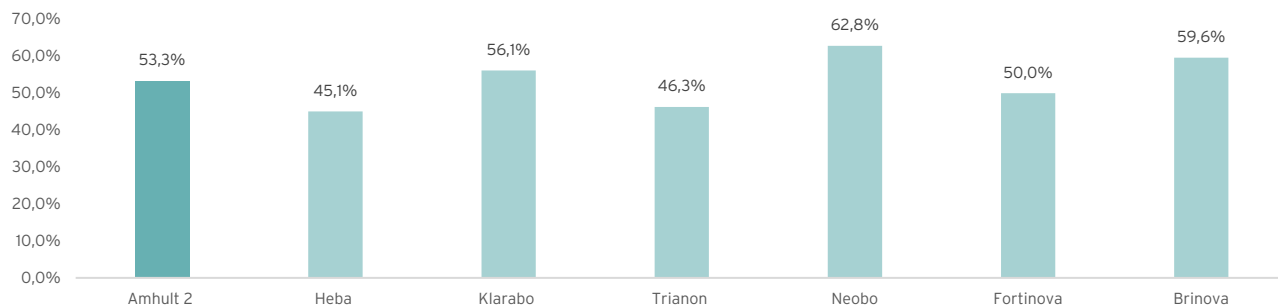
Parallellt har aktiekursen utvecklats svagt, vilket har drivit en expansion i substansrabatten. Vid ingången av 2023 handlades Amhult 2 till en premie om cirka 9,3 %, jämfört med en substansrabatt på cirka 53,3 % idag. Ökningen är stor, men framstår inte som extrem i ett sektorsammanhang, där flera jämförbara bolag har genomgått liknande värderingskompression.

Den ökade substansrabatten i börsnoterade fastighetsbolag drivs sannolikt av flera faktorer. Transaktionsmarknaden har varit dämpad de senaste åren, med ett begränsat antal genomförda affärer. Det försvårar verifieringen av aktuella marknadsnivåer och har bidragit till en ökad skepsis mot de redovisade substansvärdena (NAV). Även demografiska trender som lägre barnafödande och en åldrande befolkning påverkar den långsiktiga efterfrågan på bostäder. Osäkerheten kring den framtida utvecklingen av styrräntan bidrar också till en högre riskpremie för fastighetsbolagen.

### Substansrabatt, historisk utveckling



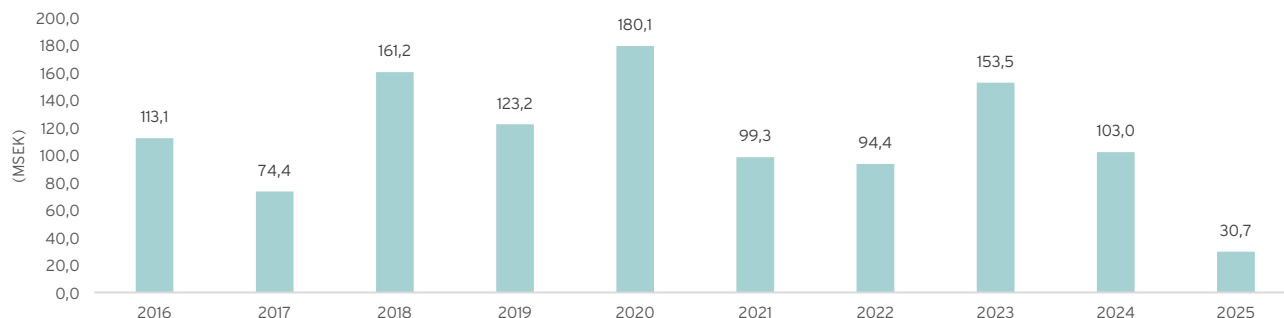
### Substansrabatt - Jämförelse med peers



## Amhult 2 investerar för framtiden

Amhult 2 har historiskt valt att återinvestera kassaflöden från förvaltningsbeståndet i fortsatt utveckling av stadsdelen. Totalt har bolaget sedan 2016 investerat 1,1 MDSEK, runt 113,2 MSEK per år. Åren 2018 till 2020 var mest investeringstunga i samband med att bolaget slutförde kvarteret Luftseglaren 2 och kvarteret Radarflyget 1. Under 2025 uppgick investeringarna till endast 30,7 MSEK, till följd av att bolaget behövde invänta detaljplanen för Hercules södra huset. Investeringstakten bedöms dock öka framöver i takt med färdigställandet av Hercules (etapp 2) och kvarteret Utrikesflyget.

### Investeringar per år



Investeringarna har finansierats genom en kombination av egna kassaflöden och byggkreditiv, vilket utgör en tillfällig finansiering under byggtiden. Efter att fastigheterna färdigställts omvandlas kreditiven till traditionella långfristiga banklån. Byggkreditiven har en högre ränta än traditionella lån, men möjliggör samtidigt en högre investeringstakt.

### Kommande investeringar

Bolaget befinner sig i slutfasen av utvecklingen av Amhult Centrum. Det som återstår är halva kvarteret Hercules (etapp 2) och kvarteret Utrikesflyget. Hercules andra etapp byggstartades i januari 2026 och väntas slutföras till sommaren 2027. Kvarteret Utrikesflyget, där bolaget nu för dialog med potentiella hyresgäster, är det sista kvarteret bolaget har att slutföra i Amhult Centrum. När Amhult 2 har säkrat hyreskontrakt med hyresgäster bör de kunna starta upphandlingen av en entreprenör, färdigställandet beräknas ta lite mer än två år.

### Skogens Gård, en option för framtiden

Amhult 2 har en option att förvärva markområdet Skogens Gård, beläget några kilometer från Amhult Centrum, från Lysevägens Bostads AB. Bolaget ägs av Tipp Fastighets AB, som i sin tur ägs av Amhult 2:s huvudägare Eigil Jakobsen genom bolag. Marken är på cirka 37,0 hektar vilket är betydligt större än Amhult Centrum på cirka 4,4 hektar. Här har Amhult 2 möjlighet att utveckla en ny stadsdel som kallas Skogens Gård. Marken är för närvarande klassad som jordbruksmark.

Amhult 2 har under 2021 sökt detaljplan för del av Skogens Gård, etapp 1, om cirka 10 hektar markyta. Den första etappen utgör den nordligaste delen av fastigheten och ansluter till ett befintligt villaområde. Ytan är tänkt att innehålla cirka 165 nya bostäder i form av villor, radhus och punkthus med en byggrätt om cirka 20 000 m<sup>2</sup>, fördelat på cirka 5 600 m<sup>2</sup> BTA (bruttoarea) för villor, 7 800 m<sup>2</sup> BTA radhus och 6 600 m<sup>2</sup> BTA för lägenheter. I samband med detta har Amhult 2 låtit värdera markområdet. Värdeutlåtandet indikerar ett råmarksvärde på etapp 1, om cirka 22 till 24 MSEK.

Det som kvarstår är en omklassning av marken från jordbruksmark och att en större del av Amhult Centrum blir färdigställd innan bolaget kommer att ha möjlighet att påbörja exploateringen av Skogens Gård. Stadsbyggnadskontoret har våren 2022 meddelat att de ser positivt på en utveckling av området, men att det krävs ett fördjupat planeringsunderlag för hela området innan detaljplanearbete kan utföras och därför meddelades negativt planbesked i maj 2022.

Även med ett negativt planbesked utgör Skogens Gård en betydande option för Amhult 2. Marken är attraktivt belägen på centrala Hisingen, nära havet. I den detaljplansansökan som skickats in för 10 hektar av totalt 37 hektar vill Amhult 2 bygga 20 000 m<sup>2</sup>. Givet samma exploateringsfärdighet för resterande mark implicerar detta en potentiell byggrätt om omkring 74 000 m<sup>2</sup> BTA för hela Skogens Gård. Amhult 2 redovisar inte prognostiserad BTA för Amhult Centrum, men baserat på rapporterade byggrätter och enskilda projekt bedöms den totala BTA till cirka 60 000-80 000 m<sup>2</sup> vid full utbyggnad. Ett fullt utbyggt Skogens Gård på 74 000 m<sup>2</sup> BTA motsvarar då storleksmässigt ett helt nytt Amhult Centrum.

## Fastighetsmarknaden i Sverige och Göteborg

Den svenska bostadsmarknaden uppvisade en stark utveckling under perioden 2000–2021, präglad av stigande bostadspriser, hög efterfrågan och gynnsamma finansieringsförutsättningar. Under de senaste åren har förutsättningarna förändrats till följd av en stigande inflation, högre räntor och en mer pressad konsument. Detta har lett till lägre aktivitet på transaktionsmarknaden, färre byggstarter och press nedåt på fastighetsvärdena.

### Boverkets befolkningsprognos visar förändring i demografin

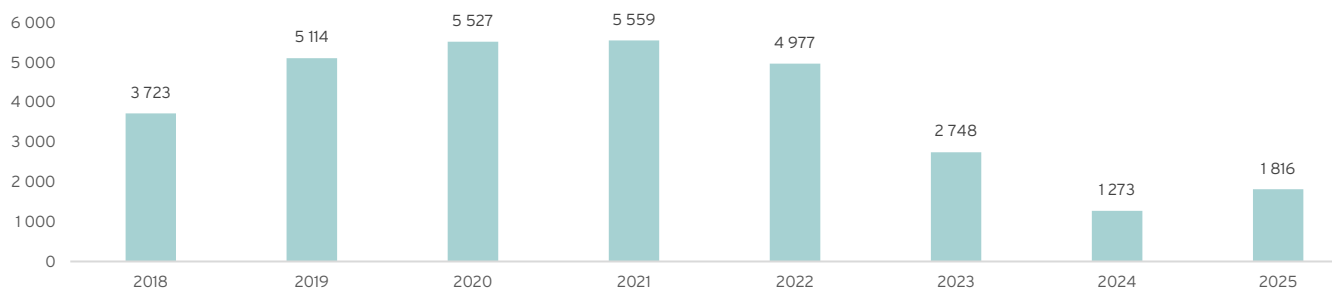
Boverket prognosticerar i sin senaste befolkningsprognos (juni 2024) en total befolkningsökning om cirka 200 000 personer fram till 2034. En nedbrytning per åldersgrupp visar tydliga demografiska förändringar. Antalet personer under 20 år estimeras minska med omkring 200 000, medan gruppen i åldern 20–64 år förblir i stort sett oförändrad. Befolkningen över 65 år väntas öka med cirka 400 000 personer.

Därtill prognostiserar Boverket att urbaniseringstrenden fortsätter, då befolkningen bedöms minska i två tredjedelar av landets kommuner. För Göteborg väntas befolkningen fortsätta växa, om än i lägre takt än tidigare prognoser. Till 2030 förväntas befolkningen ha ökat med cirka 50 000 personer och med cirka 85 000 personer till 2040. Göteborg klassas enligt Boverket som en region med strukturell bostadsbrist och Boverket bedömer att det behövs cirka 5 000–7 000 nya bostäder per år i staden.

### Byggstarterna har minskat kraftigt i Göteborg

Byggmarknaden i Göteborg har under de senaste åren genomgått en kraftig nedgång efter toppnivåerna 2021, då cirka 5 559 bostäder påbörjades. Därefter föll aktiviteten och under 2024–2025 nådde byggstarterna historiskt låga nivåer. Nedgången drivs av en kombination av stigande räntor och ökade byggkostnader.

#### Byggstarter i Göteborg 2018–2025, SCB



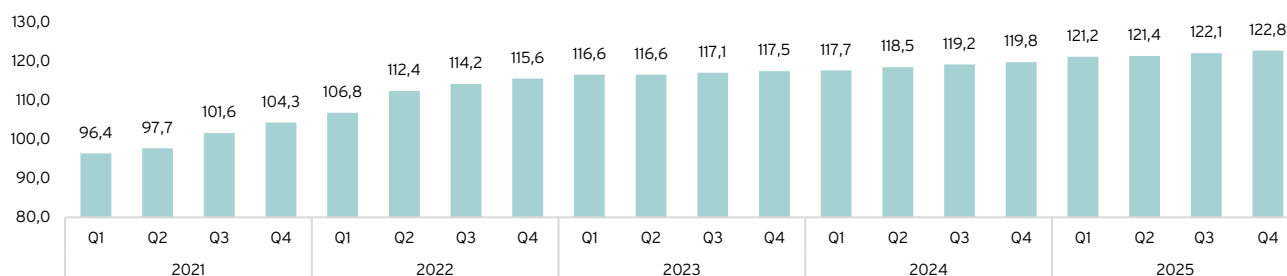
Enligt Business Region Göteborg behöver det byggas omkring 6 000 nya bostäder per år i Göteborgsregionen fram till 2035 för att möta efterfrågan. De senaste årens byggstarter ligger långt under denna nivå. Under 2024 och 2025 påbörjades endast 1 273 respektive 1 816 lägenheter.

Framåtblickande pekar mycket på en gradvis återhämtning i bostadsbyggandet under de kommande åren. I takt med att ränteläget stabiliseras och finansieringsförutsättningarna förbättras förväntas fler projekt bli genomförbara. Boverket har inga specifika prognoser för Göteborg, men bedömer att byggstarterna i Sverige kommer att återhämta sig från dagens låga nivåer, omkring 30 000 bostäder per år, till cirka 37 000 bostäder år 2027.

### Byggkostnaderna förväntas stabiliseras

Enligt Statistiska centralbyrån (SCB), som publicerar kvartalsvis statistik över byggkostnadsutvecklingen i Sverige, steg byggkostnaderna kraftigt i spåren av pandemin. Drivande faktorer har varit stigande råvarupriser, störningar i leveranskedjor samt högre energipriser. Under 2025 var byggkostnaderna cirka 22,0 % högre än 2021. Flera prognoser pekar på en betydligt mer dämpad kostnadsutveckling inom byggsektorn jämfört med perioden 2021–2024. Prognoser från bland annat EY och Euroconstruct indikerar att byggkostnaderna väntas öka med cirka 2–4 % per år fram till slutet av decenniet.

#### Byggkostnadsindex, 2021–2025



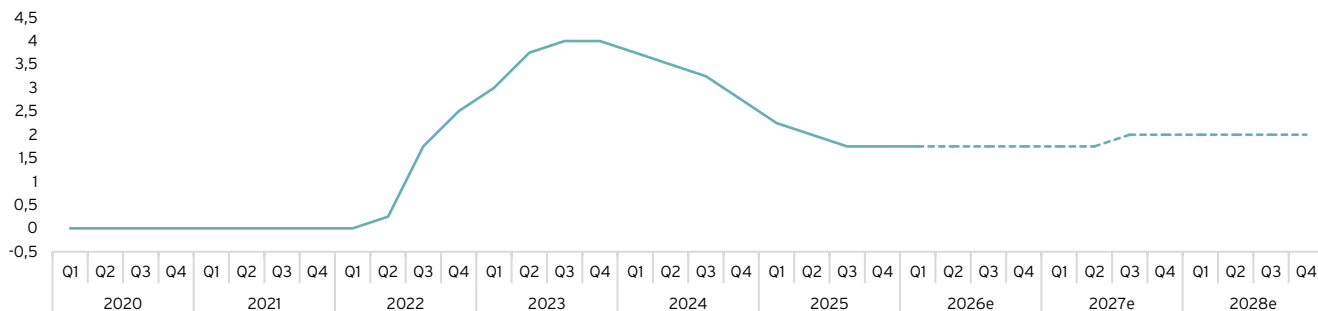
Källa: SCB

**Ränteprogos från Riksbanken**

Ränteutvecklingen är en av de viktigaste externa faktorerna för Amhult 2. Förändringar i ränteläget påverkar både finansieringskostnader och avkastningskrav, vilket i sin tur får stor effekt på bolagens resultat, kassaflöde och fastighetsvärden.

Efter en lång period av mycket låga räntor skedde ett tydligt skifte under 2022, när inflationen steg kraftigt och Riksbanken genomförde snabba räntehöjningar. Styrräntan höjdes från 0,0 % till 4,0 % på drygt ett år. För Amhult 2:s del innebar det ökade räntekostnader och räntetäckningsgraden har försämrats från 4,0x 2022 till 2,1x i 2025.

Under 2024-2025 dämpades inflationen och Riksbanken inledde en gradvis normalisering av penningpolitiken. Styrräntan har därefter sänkts stegvis till omkring 1,75 %, och nuvarande prognoser pekar på en relativt stabil nivå under 2026. Utsikterna bortom 2026 är mer osäkra, men Riksbanken signalerar fortsatt stöd för ett relativt lågt ränteläge.

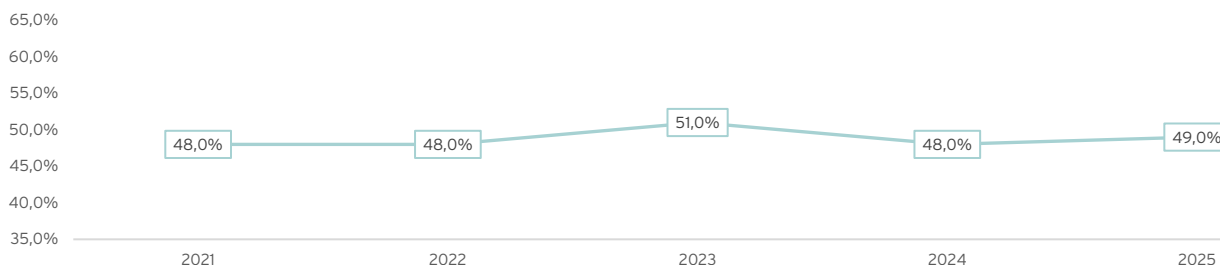
**Styrränta, historisk utveckling och Riksbankens prognos**

## Finansiell ställning - Belåningsituation

Vid utgången av 2025 uppgick bolagets fastighetsvärde till cirka 1 958,5 MSEK, jämfört med 1 917,4 MSEK föregående år. Belåningsgraden för färdigställda fastigheter var 49,0 % (48,0 %). Nivån understiger bolagets långsiktiga mål om en maximal belåningsgrad på 60,0 % för färdigställda fastigheter.

Sedan bolaget började redovisa belåningsgraden i årsredovisningen 2020 har utvecklingen varit stabil, med en belåningsgrad på omkring 50 %.

### Skuldsättningsgrad



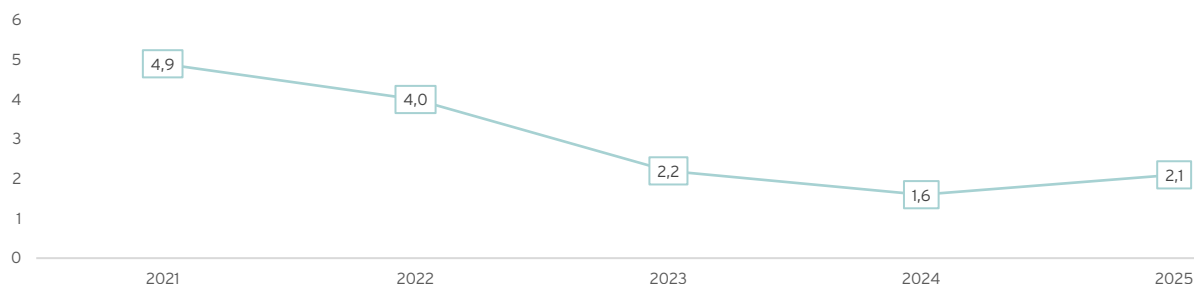
Bolagets räntebärande skulder består i huvudsak av traditionell bankfinansiering uppgående till 918,0 MSEK med en snittränta på 3,6 %. Bolaget har relativt stora förfall i 2026 och 2027 på 388,9 MSEK respektive 389,7 MSEK. Vi bedömer att bolaget bör kunna refinansiera sig på liknande räntenivåer, då bolaget har en fortsatt låg belåningsgrad och i princip obefintliga vakanser.

### Förfallostruktur bankfinansiering

	2026	2027	2028	2029
<b>Totalt bankfinansiering</b>	<b>388,9</b>	<b>389,7</b>	<b>148,8</b>	<b>1,0</b>
918,0				

Räntetäckningsgraden har försvagats sedan 2021, från starka 4,9x, till cirka 2,1x i dagsläget. Försämringen drivs främst av ökade räntekostnader medan den underliggande intjäningen utvecklats mer stabilt. Som lägst var räntetäckningsgraden nere på 1,6 under 2024, vilket förklaras av att Amhult 2 hade tillfälliga kostnadsökningar i samband med färdigställandet av kvarteret Spitfire samt omförhandlade lån till högre räntenivåer. Den nuvarande räntetäckningsgraden om cirka 2,1x indikerar att bolaget har god marginal för att hantera sina räntekostnader och ligger i linje med, eller något över, nivåerna hos jämförbara bostadsbolag.

### Räntetäckningsgrad, 2021-2025



## Ägarbild

<b>Utestående aktier</b>	<b>Aktiekurs</b>	<b>Börsvärde</b>
6 847 533	59,5 SEK	407,0 MSEK
<b>Antal aktieägare</b>	<b>Insynsägande</b>	<b>Free float</b>
1 057	39,5 %	44,9 %

Amhult 2 har totalt 6 847 533 utestående aktier. Det totala insynsägandet uppgår till cirka 39,5 %, vilket understryker ledningens och styrelsens engagemang i bolagets långsiktiga utveckling. Bland de största ägarna återfinns erfarna entreprenörer med gedigen erfarenhet samt institutionellt ägande genom fonder.

Ägare	Kapital	Röster
1. <b>Eigil Jakobsen</b>  Eigil Jakobsen är styrelseordförande och en av de största aktieägarna i Amhult 2. Han har varit en central del av bolagets utveckling under lång tid och haft en avgörande roll i uppbyggnaden av Amhult Centrum i Torslanda. Jakobsen är också VD i Tipp Fastighets AB.	39,5 %	83,5 %
2. <b>Investment AB Spiltan</b> Investment AB Spiltan är ett svenskt investmentbolag som investerar i noterade och onoterade bolag med fokus på långsiktigt värdeskapande. Bolaget har en entreprenörsdriven investeringsfilosofi och är en aktiv ägare i sina innehav, med målet att bidra till stabil tillväxt över tid.	15,5 %	4,2 %
3. <b>Mjögåcks Entreprenad Holding</b> Mjögåcks Entreprenad Holding är ett privatägt svenskt holdingbolag med rötter i entreprenörsdriven bygg och fastighetsverksamhet. Bolaget fungerar som ett ägarbolag med fokus på långsiktiga investeringar.	6,1 %	1,7 %
4. <b>TKF Transportkonsulten Förvaltnings AB</b> TKF Transportkonsulten Förvaltnings AB är ett privatägt svenskt förvaltningsbolag som fungerar som investerings- och ägarbolag. Verksamheten präglas av ett långsiktigt ägarperspektiv med fokus på att utveckla och förvalta kapital genom strategiska innehav i olika bolag.	5,6 %	1,5 %
5. <b>Avanza Pension</b> Avanza Pension är en förvaltare av pensions- och försäkringsparande inom Avanza Bank. Innehavet representerar i praktiken ett stort antal privata sparare vars aktier är samlade via kapitalförsäkringar och pensionskonton.	4,7 %	1,3 %
6. <b>Martin Fagerström</b> Martin Fagerström är en svensk entreprenör och investerare med koppling till flera ägarbolag, däribland TKF Transportkonsulten Förvaltnings AB. Han är verksam inom investeringar och bolagsstyrning, med fokus på långsiktigt värdeskapande genom aktivt ägande.	2,2 %	0,6 %
7. <b>Kenneth Pettersson</b> Kenneth Pettersson är en svensk entreprenör och investerare med koppling till ägarbolag såsom Mjögåcks Entreprenad Holding. Han har erfarenhet från bygg och fastighetsrelaterad verksamhet och är engagerad i bolag med fokus på långsiktigt värdeskapande.	1,9 %	0,5 %
8. <b>Nordnet Pensionsförsäkring</b> Nordnet Pensionsförsäkring AB är ett svenskt pensionsförsäkringsbolag och en del av Nordnet AB. Bolaget erbjuder pensions och sparlösningar till privatpersoner och fungerar även som förvaltare av kapital som investeras i aktier och fonder.	2,0 %	0,5 %
9. <b>Livförsäkringsbolaget Skandia</b> Livförsäkringsbolaget Skandia är ett svenskt livförsäkringsbolag som förvaltar pensions- och försäkringskapital med ett långsiktigt investeringsperspektiv.	1,5 %	0,4 %
10. <b>Ulf Lennart Lindholm</b> Ulf Lennart Lindholm är en svensk investerare och entreprenör med koppling till ägarintressen i mindre och medelstora bolag.	1,1 %	0,3 %
<b>Totalt topp 10 ägare</b>	<b>80,0 %</b>	<b>95,1 %</b>

## Styrelse



### Eigil Jakobsen, styrelseordförande

Eigil Jakobsen är styrelseordförande och en av de största aktieägarna i Amhult 2. Han har varit en central del av bolagets utveckling under lång tid och haft en avgörande roll i uppbyggnaden av Amhult Centrum. Jakobsen är också VD i Tipp Fastighets AB.

**Innehav:** 2 804 489 aktier.

*Beroende i förhållande till bolaget och bolagsledningen. Beroende i förhållande till större aktieägare.*



### Helene Eriksson, styrelseledamot

Helene har drygt 25 års erfarenhet från olika roller inom bygg- och fastighetsbranschen. De senaste tio åren i ledande befattningar, bland annat som chef för hyresfastigheter på HSB Göteborg, affärsutvecklingschef på Lansa Fastigheter AB samt regionchef i Göteborg på Nrep AB.

**Innehav:** 0 aktier.

*Oberoende i förhållande till bolaget och bolagsledningen. Oberoende i förhållande till större aktieägare.*



### Magnus Wiktorson, styrelseledamot

Magnus är verksam på advokatbyrå sedan 2003, dessförinnan som jurist på domstol.

**Innehav:** 2 600 aktier.

*Oberoende i förhållande till bolaget och bolagsledningen. Oberoende i förhållande till större aktieägare.*



### Nina Loft, styrelseledamot

Nina har en bred och mångårig erfarenhet inom supply chain, projektledning och affärsutveckling genom flera ledande roller inom Volvo Cars, Axfood och Jollyroom.

**Innehav:** 4 447 aktier.

*Beroende i förhållande till bolaget och bolagsledningen. Beroende i förhållande till större aktieägare.*



### Peter Eriksson, styrelseledamot

Peter är auktoriserad revisor och verksam som konsult.

**Innehav:** 3 559 aktier.

*Oberoende i förhållande till bolaget och bolagsledningen. Oberoende i förhållande till större aktieägare.*

## Ledning



### Emilie Loft

Tidigare bolagsjurist och vice vd för Amhult 2.

**Innehav:** 3 253 aktier.

## Börsnoterade fastighetsbolag

## Substansvärde bland börsnoterade fastighetsbolag

Bolag	Substansvärde	Pris	Rabatt(-)/premie(+)
K2A Knaust & Andersson Fastigheter B	18,5	4,2	-77,4%
Corem Property Group B	10,7	3,1	-71,0%
Neobo Fastigheter	47,2	16,5	-65,1%
Brinova Fastigheter B	33,2	12,8	-61,6%
K-Fastigheter	24,5	9,4	-61,5%
KlaraBo	34,2	14,0	-59,1%
Fastpartner A	98,7	40,5	-59,0%
Sveafastigheter	80,4	34,4	-57,2%
SBB Norden B	8,1	3,5	-56,9%
<b>Amhult 2</b>	<b>127,3</b>	<b>59,5</b>	<b>-53,3%</b>
Fortinova Fastigheter	51,0	25,0	-51,0%
Platzer Fastigheter Holding B	130,0	64,5	-50,4%
Fabege	145,0	73,3	-49,5%
Trianon B	33,6	17,3	-48,6%
Genova Property Group	76,0	39,5	-48,0%
Atrium Ljungberg B	54,9	28,6	-47,9%
Heba B	50,1	27,0	-46,2%
Annehem Fastigheter B	31,3	17,2	-45,0%
John Mattson	101,7	56,6	-44,4%
Nivika	68,3	39,0	-43,0%
Balder B	94,0	53,6	-42,9%
Diös Fastigheter	104,4	61,7	-40,9%
Hufvudstaden A	189,0	116,4	-38,4%
Wallenstam B	62,1	39,4	-36,6%
Stenhus Fastigheter i Norden	17,8	11,4	-36,0%
Nyfosa	96,1	62,2	-35,4%
Castellum	160,0	105,0	-34,4%
Acrinova B	13,5	9,7	-28,3%
Prisma Properties	31,7	22,9	-27,8%
Logistea B	16,6	12,7	-23,7%
Pandox B	227,0	174,0	-23,4%
Eastnine	55,3	42,6	-22,9%
Wihlborgs Fastigheter	99,4	82,0	-17,5%
Stendörren Fastigheter B	204,0	179,0	-12,2%
Cibus Nordic Real Estate	149,2	138,8	-7,0%
Catena	445,9	427,0	-4,2%
Swedish Logistic Property B	33,7	35,1	4,1%
Intea Fastigheter B	53,8	67,4	25,2%
Sagax B	130,3	168,3	29,1%
Emilshus B	36,2	48,3	33,4%
NP3 Fastigheter	171,8	234,0	36,2%
<b>Snitt</b>			<b>-33,6%</b>
<b>Median</b>			<b>-41,9%</b>

Fbindex.se

## Fastighetsbolagsindex, 2019-idag



Fbindex.se

## Värdering och estimat

Vi uppskattar den återstående investeringen för att färdigställa Amhult Centrum till cirka 300,0 MSEK, baserat på den historiska investeringstakten och att Amhult Centrum blir fullt färdigställt kring årsskiftet 2028/2029. De kvarvarande projekten bedöms kunna bidra med ett årligt förvaltningsresultat motsvarande omkring 13-14 MSEK, givet en yield on cost om cirka 4,5 %. Samtidigt bör det understrykas att estimaten är förknippade med betydande osäkerhet. Amhult 2 särredovisar inte enskilda projekt eller stadsdelar vilket gör det svårt att med exakthet bedöma den återstående investeringskostnaden.

### Stor substansrabatt

När de återstående projekten är fullt färdigställda och uthyrda bedömer vi att de kan bidra med omkring 20,0 kronor per aktie i substansvärde. Det skulle innebära att substansvärdet per aktie ökar med cirka 16,0 % från dagens 127,3 kronor till cirka 147,4 kronor. Redan idag handlas Amhult 2 till en substansrabatt om cirka 53,3 %, vilket är historiskt högt. Rabatten är visserligen inte unik för Amhult 2, då fastighetssektorn som helhet genomgått en betydande värderingskompression under de senaste åren till följd av högre räntor och en svagare kapitalmarknad. Samtidigt anser vi att rabatten i Amhult 2:s fall framstår som alltför hög, givet bolagets moderna fastighetsbestånd, där den äldsta fastigheten färdigställdes så sent som 2015, i kombination med i princip full uthyrningsgrad och en lång bostadskö.

### Attraktiv värdering relativt peergruppen

Amhult 2 handlas till en rabatt om 26,6 % relativt vår peergrupp av noterade bostadsbolag, baserat på P/E-tal för 2027E. Bolaget skiljer sig dock från peergruppen genom sin tydliga geografiska koncentration till Torslanda i Göteborg, vilket kan ses både som en styrka och en risk. På den positiva sidan är Amhult Centrum attraktivt beläget nära större arbetsgivare såsom Volvo Cars och Göteborgs Hamn. Området erbjuder dessutom närhet till centrala Göteborg i kombination med en mer lantlig miljö och närhet till skärgården. Bolaget har historiskt uppvisat en hög uthyrningsgrad samt en lång bostadskö, vilket indikerar en stark lokal efterfrågan.

Den geografiska koncentrationen innebär dock en högre risk jämfört med mer diversifierade fastighetsbolag. Om attraktiviteten i Torslanda skulle försvagas över tid kan det påverka både efterfrågan och fastighetsvärden negativt. Därtill är Amhult 2 det minsta bolaget i peergruppen, vilket begränsar vissa skalfördelar inom exempelvis finansiering och förvaltning.

#### Peergrupp

	P/E 2025	P/E 2026E	P/E 2027E
Heba	18,1	16,3	15,7
Klarabo	12,0	10,5	10,1
Trianon	15,2	12,6	11,6
Neobo	11,9	9,9	9,6
Brinova	12,8	8,7	8,4
Sveafastigheter	16,7	12,9	12,4
Castellum	13,2	13,0	12,5
<b>Median</b>	<b>13,2</b>	<b>12,6</b>	<b>11,6</b>
Amhult 2	10,3	9,5	9,2
Uppsida PE 11	7,2 %	15,3 %	19,8 %

Medianbolaget i peergruppen handlas till ett P/E-tal om 11,6x på 2027E. Vi anser att en viss rabatt mot peergruppen är motiverad givet bolagets storlek och geografiska koncentrationsrisk. Vi anser dock att den nuvarande rabatten är svår att motivera, särskilt med tanke på bolagets starka operativa historik och det konsekventa genomförandet av Amhult Centrum utan större förseningar eller missöden.

Baserat på en målmultipel om 11,0x P/E på 2027E ser vi en uppsida om 19,8 %. I ett mer positivt marknadsklimat, med fortsatt sjunkande räntor och ökad riskapitet för fastighetsaktier, ser vi en större uppsida, inte minst givet den stora substansrabatten.

MSEK	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E
Hysesintäkter	78,5	89,3	98,2	105,6	109,3
<i>Tillväxt y-o-y</i>	6,9 %	13,7 %	10,0 %	7,6 %	3,5 %
Driftnetto	61,5	72,5	80,7	83,9	87,0
<i>Marginal</i>	78 %	81 %	82 %	79 %	80 %
Central administration	-5,0	-6,6	-6,2	-6,4	-7,1
Finansnetto	-25,5	-40,9	-34,5	-34,5	-35,2
<b>Förvaltningsresultat</b>	<b>31,7</b>	<b>25,3</b>	<b>40,0</b>	<b>43,0</b>	<b>44,7</b>
Resultat per aktie	4,6	3,7	5,8	6,2	6,5
<b>P/E</b>	<b>13,0</b>	<b>16,3</b>	<b>10,3</b>	<b>9,5</b>	<b>9,2</b>
Utdelning	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

## Estimat för 2026E

MSEK	Q1A	Q2E	Q3E	Q4E	2026E
<b>Hyresintäkter</b>	<b>26,3</b>	<b>25,3</b>	<b>26,8</b>	<b>27,2</b>	<b>105,6</b>
<i>Tillväxt y-o-y</i>	<i>10,4 %</i>	<i>5,6 %</i>	<i>6,8 %</i>	<i>7,5 %</i>	<i>7,6 %</i>
Driftnetto	<b>20,9</b>	<b>20,4</b>	<b>22,0</b>	<b>20,6</b>	<b>83,9</b>
Överskottsgrad	79,6 %	80,7 %	81,5 %	76,3 %	79,5 %
<i>Tillväxt y-o-y</i>	<i>10,9 %</i>	<i>2,0 %</i>	<i>2,2 %</i>	<i>1,3 %</i>	<i>4,0 %</i>
Central administration	-1,3	-1,4	-2,0	-1,7	-6,4
Finansnetto	-8,3	-8,1	-9,0	-9,1	-34,5
<b>Förvaltningsresultat</b>	<b>11,4</b>	<b>10,8</b>	<b>11,0</b>	<b>9,8</b>	<b>43,0</b>
<i>Marginal</i>	<i>43,4 %</i>	<i>42,9 %</i>	<i>41,1 %</i>	<i>35,9 %</i>	<i>40,8 %</i>
Resultat per aktie	1,7	1,6	1,6	1,4	6,2
<b>P/E</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>9,5</b>

## Disclaimer

Kalqyl bedriver verksamhet avseende bolag- och aktieanalys där information har sammanställts utifrån källor som Kalqyl bedömer är tillförlitliga. Informationens riktighet kan Kalqyl dock inte garantera, och inget som skrivs i analysen ska eller bör betraktas som en rekommendation till investering av något slag.

Denna analys är en uppdragsanalys, där det analyserade Bolaget har ingått avtal med Kalqyl avseende analys. Analysen/erna publiceras antingen vid enskilt tillfälle, eller per löpande basis under avtalsperioden mot en sedvanlig ersättning.

Åsikter och slutsatser som återfinns i analysen är enbart avsedda för mottagaren. Kalqyl ska ej hållas ansvariga för vare sig direkta eller indirekta skador som orsakats av beslut på grund av information i denna analys.

Alla investeringar i finansiella instrument är förknippade med ekonomisk risk, och historisk avkastning ger ingen garanti för framtida avkastning. Kalqyl har interna riktlinjer för anställdas privata aktieäggande i bolag som omfattas av analys. För att säkerställa oberoende och förtroende gäller särskilda handelsrestriktioner. Efter köp av aktier i ett bolag som omfattas av analys får försäljning med vinst inte ske inom 30 dagar. Dessutom råder handelsstopp i 14 dagar före planerad publicering av initieringsanalys, samt i 48 timmar efter publicering. För rapportkommentar/uppföljningsanalys råder handelsstopp från det datumet arbetet påbörjas, samt i 48 h efter publicering. Under dessa perioder får inga transaktioner genomföras i det aktuella bolagets aktier eller relaterade instrument.

## Intressekonflikt

Ingen på FairValue och Kalqyl äger aktier i det analyserade bolaget. Analysen är en uppdragsanalys.