

2026-09-01

Amhult 2:s intäkter ökade med 9,0 % till 27,6 MSEK (25,4) under det andra kvartalet, främst drivet av ökade hyresintäkter från det befintliga beståndet. Driftsöverskottet ökade med 3,9 % till 20,8 MSEK (20,0), vilket motsvarar en överskottsgrad om 75,3 % (78,9 %). Förvaltningsresultatet ökade marginellt till 10,5 MSEK (10,4), motsvarande en marginal om 40,2 % (43,3 %). De något lägre marginalerna förklaras främst av högre underhåll- och räntekostnader.

Hercules södra hus löper enligt plan

Byggnationen av Hercules södra hus, som inleddes under det första kvartalet 2026, fortsatte enligt plan. Byggtakten ökade under det andra kvartalet och investeringarna uppgick till 26,0 MSEK. Projektet omfattar 49 hyresrätter med planerad inflyttning under det andra kvartalet 2027. Uthyrningen ska inledas i slutet av 2026 och bolaget bedömer att lägenheterna bör kunna hyras ut i god tid före inflyttningen.

Under våren nåddes även en överenskommelse med Hyresgästföreningen där både Hercules södra och norra hus kommer att omfattas av presumtionshyror. Överenskommelsen avser såväl 2026 som 2027 års hyresnivåer. Detta ökar förutsägbarheten i projektet och vi ser det som positivt att Amhult 2 nu har en balanserad mix av bruksvärdeshyror, egensatta hyror och presumtionshyror i beståndet.

Utrikesflyget är nästa steg

Efter Hercules södra hus återstår i huvudsak kvarteret Utrikesflyget innan Amhult Centrum är färdigutvecklat. Projektet är främst inriktat på handel och kontor, och det pågår dialoger med flera potentiella hyresgäster. När dessa har kommit längre är nästa steg att söka bygglov och upphandla en totalentreprenör. Med en bedömd byggtid på omkring två år för Utrikesflyget bör Amhult Centrum kunna vara färdigutvecklat under 2029.

Outlook och värdering

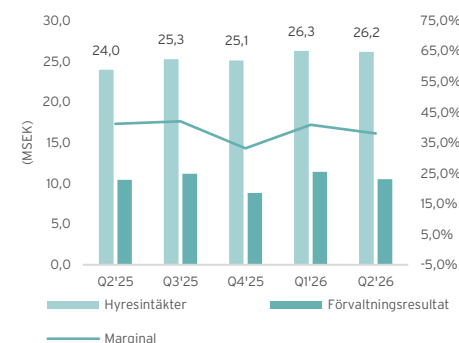
Amhult 2 redovisade ett kvartal i linje med våra förväntningar och vi gör endast mindre förändringar i våra estimat. Bolaget handlas för närvarande till ett P/E-tal, baserat på förvaltningsresultatet, om 9,5x respektive 9,1x för 2026E och 2027E. Det framstår inte som ansträngt, särskilt mot bakgrund 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 12,0x P/E på 2027E, vilket fortfarande innebär en rabatt mot vår peergrupp, som handlas till en genomsnittsmultipel om 14,2x, ser vi en uppsida om 31,7 % på 2027E. I ett mer positivt marknadsklimat, präglad av fortsatt sjunkande räntor, ser vi potential för en större uppvärdering.

(MSEK)	2023	2024	2025	2026E	2027E
Hyresintäkter	78,5	89,3	98,2	107,2	109,3
Tillväxt y-o-y	6,9%	13,7%	10,0%	9,2%	2,0%
Driftnetto	61,5	72,5	80,7	84,3	87,0
Överskottsgrad	74,4%	77,4%	77,8%	74,5%	75,5%
Tillväxt y-o-y	7,2%	17,8%	11,4%	4,4%	3,2%
Central administration	-5,0	-6,6	-6,2	-6,7	-7,1
Finansnetto	-25,5	-40,9	-34,5	-35,0	-35,2
Förvaltningsresultat	31,7	25,3	40,0	42,7	44,7
Marginal	40,4%	28,3%	40,7%	39,9%	40,9%
Resultat per aktie	4,6	3,7	5,8	6,2	6,5
P/Förvaltningsresultat	12,9	16,1	10,2	9,5	9,1
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)	407,4
Nettoskuld (MSEK)	892,3
EV (MSEK)	1299,7
Insideräggande	39,5 %
Nästa rapport	2026-10-26

Kvartalsutveckling



Analytiker

Gustav Gabinus
gustav@kalqyl.se

Kursutveckling 12 månader



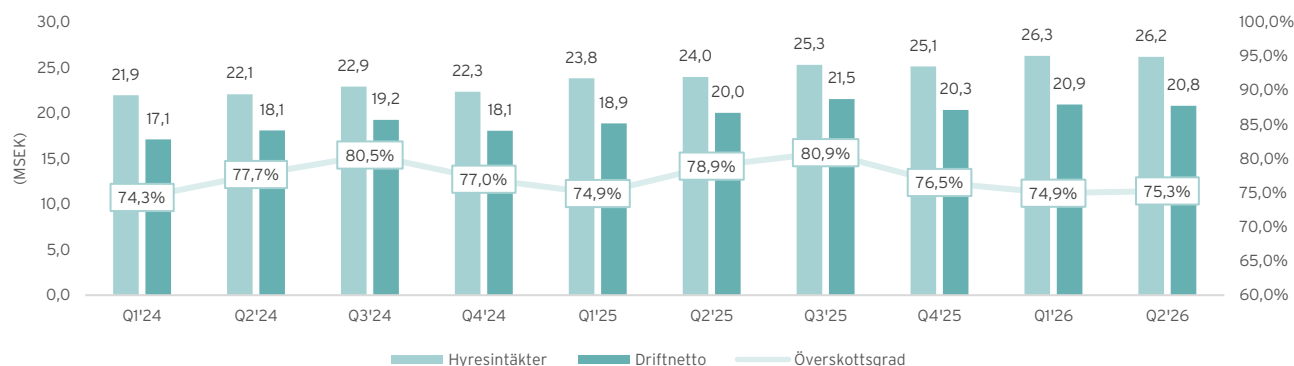
Stark intäktsstillväxt men lägre marginal

Amhult 2:s intäkter ökade med 9,0 % till 27,6 MSEK (25,4) under det andra kvartalet främst drivet av ökade hyresintäkter från det befintliga beståndet. Även Hotel Torslanda bidrog positivt till utvecklingen.

Förvaltningsresultatets marginal minskade till 40,2 % (43,3 %), främst till följd av högre drift- och underhållskostnader. Bolaget har bland annat utökat personalstyrkan för att stärka förvaltningen i takt med att fler fastigheter färdigställs och nybyggnadsgarantierna löper ut.

Marginalen påverkades även negativt av att räntekostnaderna ökade till 8,6 MSEK (8,2), främst till följd av en större lånevolym. Snitträntan för färdigställda fastigheter uppgick till 3,5 % vid kvartalets utgång, jämfört med 3,6 % vid årsskiftet. Amhult 2 har lån om cirka 390 MSEK som förfaller under 2026 och ytterligare cirka 390 MSEK under 2027. Kommande refinansieringar får därmed stor betydelse för räntekostnadernas utveckling. Bolagets låga belåningsgrad och närmast fulla uthyrningsgrad talar dock för att lånen bör kunna refinansieras på liknande villkor som i dag.

Hyresintäkter och driftnetto



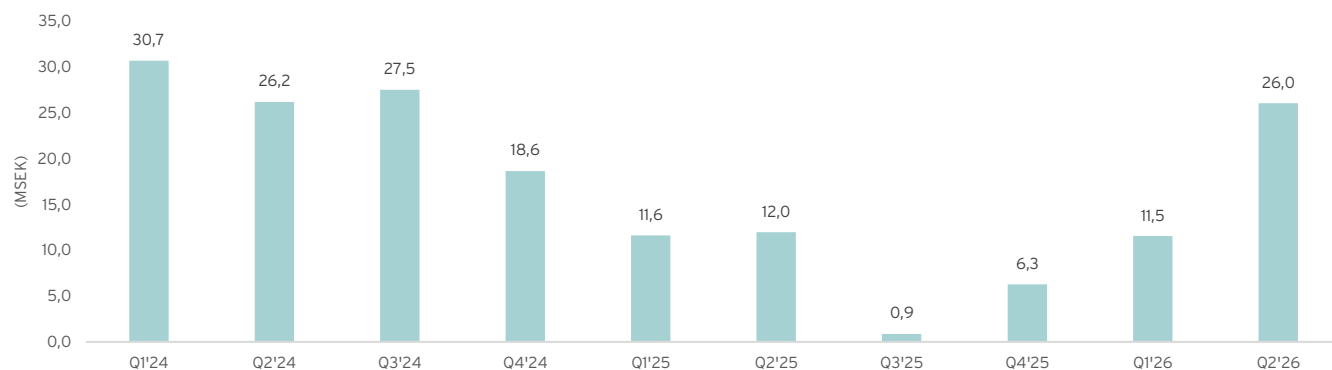
Investeringar

Investeringarna ökade under kvartalet till 26,0 MSEK (12,0) efter en period med lägre investeringsnivåer, vilket vi ser som positivt. De låga investeringarna under 2025 förklaras främst av att bolaget inväntade detaljplaneändringen för Hercules södra hus. När byggnationen nu är i gång bör investeringarna återgå till mer normaliserade nivåer.

Byggnationen av Hercules södra hus inleddes under det första kvartalet 2026 och genomförs som en totalentreprenad av Wästbygg Entreprenad AB. Då garaget till stor del färdigställdes i samband med Hercules norra hus väntas byggkostnaderna för det södra huset bli betydligt lägre än för det norra. Amhult 2 särredovisar inte kostnaderna för enskilda projekt, vilket gör det svårt att bedöma det återstående investeringsbehovet. Men baserat på Wästbyggs uppgivna ordervärde och kostnaderna för tidigare projekt uppskattar vi det till omkring 80 MSEK. Planerad inflyttning är under det andra kvartalet 2027.

Efter färdigställandet av Hercules södra hus återstår endast kvarteret Utrikesflyget innan all mark inom Amhult Centrum är bebyggd. Projektet är främst inriktat på handel och kontor, och under kvartalet intensifierade bolaget dialogerna med flera potentiella hyresgäster. När dessa har kommit längre är nästa steg att ansöka om bygglov och upphandla en totalentreprenör. Med en bedömd byggtid på omkring två år bör Amhult Centrum kunna vara färdigutvecklat under 2029.

Investeringar



Outlook och värdering

Sammanfattningsvis var rapporten i stort sett i linje med våra förväntningar. Hyresintäkterna och driftnettot var något högre än väntat, medan förvaltningsresultatet kom in marginellt under vårt estimat. Vi gör endast mindre förändringar i våra estimat för 2026 och lämnar dem oförändrade för 2027.

Utfall vs estimat Q2'26

(MSEK)	Utfall	Estimat	Differens
Hyresintäkter	26,2	25,3	3,5%
<i>Tillväxt y-o-y</i>	<i>9,3%</i>	<i>5,6%</i>	<i>65,6%</i>
Driftnetto	20,8	20,4	2,0%
<i>Överskottsgrad</i>	<i>75,3%</i>	<i>80,7%</i>	<i>-6,7%</i>
Förvaltningsresultat	10,5	10,8	-2,5%
<i>Marginal</i>	<i>40,2%</i>	<i>42,9%</i>	<i>-6,3%</i>
Resultat per aktie	1,5	1,6	-3,9%

Amhult 2 handlas till en rabatt om 35,9 % 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.

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.

Peergruppen handlas till ett genomsnittligt P/E-tal om 14,2x på 2027E. 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 historik och förmåga att utveckla Amhult Centrum utan större förseningar eller missöden.

Baserat på en målmultipel om 12,0x P/E på 2027E ser vi en uppsida om 31,7 %. 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.

Peergrupp, P/E-tal, baserat på förvaltningsresultatet

	P/E 2025	P/E 2026E	P/E 2027E
Heba	17,3	15,6	14,8
John Mattson	27,0	15,6	14,8
Trianon	15,3	12,6	11,3
Neobo	13,9	15,1	13,9
Brinova	11,7	10,4	9,6
Wallenstam	20,0	19,7	18,4
Castellum	12,9	14,3	16,5
Snitt	16,9	14,8	14,2
Amhult 2	10,2	9,5	9,1
Uppsida PE/ 12x	17,8%	25,8%	31,7%

Bilagor

Kvartalsestimat 2026E

<i>MSEK</i>	Q1A	Q2A	Q3E	Q4E	2026E
Hysesintäkter	26,3	26,2	27,5	27,2	107,2
<i>Tillväxt y-o-y</i>	10,4%	9,3%	8,7%	8,3%	9,2%
Driftnetto	20,9	20,8	22,0	20,6	84,3
Överskottsgrad	74,9%	75,3%	75,9%	71,8%	74,5%
<i>Tillväxt y-o-y</i>	10,9%	3,9%	2,2%	1,3%	4,4%
Central administration	-1,3	-1,7	-2,0	-1,7	-6,7
Finansnetto	-8,3	-8,6	-9,0	-9,1	-35,0
Förvaltningsresultat	11,4	10,5	11,0	9,8	42,7
<i>Marginal</i>	43,4%	40,2%	40,1%	35,9%	39,9%
Resultat per aktie	1,7	1,5	1,6	1,4	6,2

Helårsestimat 2026-2027E

<i>MSEK</i>	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E
Hysesintäkter	78,5	89,3	98,2	107,2	109,3
<i>Tillväxt y-o-y</i>	6,9%	13,7%	10,0%	9,2%	2,0%
Driftnetto	61,5	72,5	80,7	84,3	87,0
Överskottsgrad	74,4%	77,4%	77,8%	74,5%	75,5%
<i>Tillväxt y-o-y</i>	7,2%	17,8%	11,4%	4,4%	3,2%
Central administration	-5,0	-6,6	-6,2	-6,7	-7,1
Finansnetto	-25,5	-40,9	-34,5	-35,0	-35,2
Förvaltningsresultat	31,7	25,3	40,0	42,7	44,7
<i>Marginal</i>	40,4%	28,3%	40,7%	39,9%	40,9%
Resultat per aktie	4,6	3,7	5,8	6,2	6,5
P/Förvaltningsresultat	12,9	16,1	10,2	9,5	9,1
Utdelning	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

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 avsedd 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