

2026-10-29

Amhult 2:s intäkter var i stort sett oförändrade på 26,5 MSEK (26,6) under det tredje kvartalet, då hyrestillväxten motverkades av lägre serviceintäkter till följd av en varm sommar.

Driftsöverskottet uppgick till 21,2 MSEK (21,5), motsvarande en överskottsgrad om 80,0 % (80,9 %). Förvaltningsresultatet ökade med 4,4 % till 11,7 MSEK (11,2), motsvarande en marginal om 46,2 % (44,2 %), främst drivet av lägre räntekostnader.

Lägre räntekostnader lyfte marginalen

Hysesintäkterna låg kvar på 25,3 MSEK, där en låg KPI-uppräknig begränsade hyreshöjningarna för lokalerna, medan serviceintäkterna minskade. Driftskostnaderna minskade till 1,7 MSEK (2,6) i takt med lägre förbrukning under en ovanligt varm period. Underhållskostnaderna fördubblades däremot till 1,6 MSEK (0,8), drivet av ett åldrande bestånd och utlöpande nybyggnadsgarantier samt vissa engångsåtgärder på grönyrtorna. Det vägdes dock upp av lägre räntekostnader, efter omförhandlade lån och löpande amorteringar.

Hercules enligt plan och nästa steg för Utrikesflyget

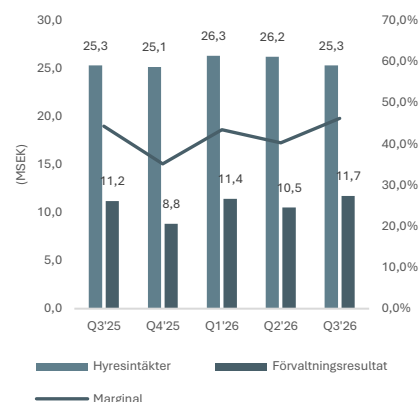
Byggnationen av Hercules södra hus fortlöper enligt plan, och investeringarna uppgick till 15,7 MSEK under kvartalet. Taket är färdigställt och inflyttning i de 49 hyresrätterna är planerad till sommaren 2027. Uthyrningen startar i slutet av året, och enligt VD Emilie Loft är intresset bland de bostadssökande stort. Överenskommelsen med Hyresgästföreningen om presumtionshyror ger dessutom god visibilitet i den framtida intjäningen. Under kvartalet hyrdes även den vakanta lokalen i Signalflyget 1 ut till en djurklinik från den 1 april 2027. Efter Hercules södra hus återstår endast kvarteret Utrikesflyget. Bolaget väntas lämna in bygglovsansökan före årsskiftet, och parallellt fortsätter förhandlingarna med potentiella hyresgäster inom handel och kontor. Tidsplanen styrs dock till stor del av Göteborgs stads handläggning, och med en byggtid på omkring två år ser vi Amhult Centrum som färdigutvecklat tidigast 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 8,8x respektive 8,6x 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 Torstlanda 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 (12,0x), vilket fortfarande innebär en rabatt mot vår peergrupp som handlas till en genomsnittsmultipel om 12,2x, ser vi en motiverad kurs om 71,8 kr per aktie, motsvarande en uppsida om 28,2 %. I ett mer positivt marknadsklimat ser vi potential för en större uppvärdering.

VD	Emilie Loft
Lista	Spotlight Select
Ticker	AMH2 B
Aktiekurs (SEK)	56,0
Antal aktier (Miljoner)	6,9
Börsvärde (MSEK)	383,5
Nettoskuld (MSEK)	894,5
EV (MSEK)	1278,0
Insideräggande	39,5 %
Nästa rapport	2027-02-26

Kvartalsutveckling



Analytiker

Gustav Gabinus

gustav@kalqyl.se

(MSEK)	2023	2024	2025	2026E	2027E
Hyresintäkter	78,5	89,3	98,2	105,0	109,3
Tillväxt y-o-y	6,9%	13,7%	10,0%	6,9%	4,1%
Driftnetto	61,5	72,5	80,7	83,5	87,0
Överskottsgrad	78,4%	81,2%	82,2%	75,4%	75,5%
Tillväxt y-o-y	7,2%	17,8%	11,4%	3,5%	4,2%
Central administration	-5,0	-6,6	-6,2	-5,9	-7,1
Finansnetto	-25,5	-40,9	-34,5	-34,2	-35,2
Förvaltningsresultat	31,7	25,3	40,0	43,4	44,7
Marginal	40,4%	28,3%	40,7%	41,3%	40,9%
Resultat per aktie	4,6	3,7	5,8	6,3	6,5
P/Förvaltningsresultat	12,9	16,1	10,2	8,8	8,6
Utdelning	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

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 Torshälla. 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 53,0 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 Torshälla.

Hög och stabil intjäning från förvaltningsbeståndet

När fastigheter färdigställs övergår de till stabila kassaflöden. Intäkterna har vuxit kontinuerligt i takt med färdigställanden och nådde cirka 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 Torshälla/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.

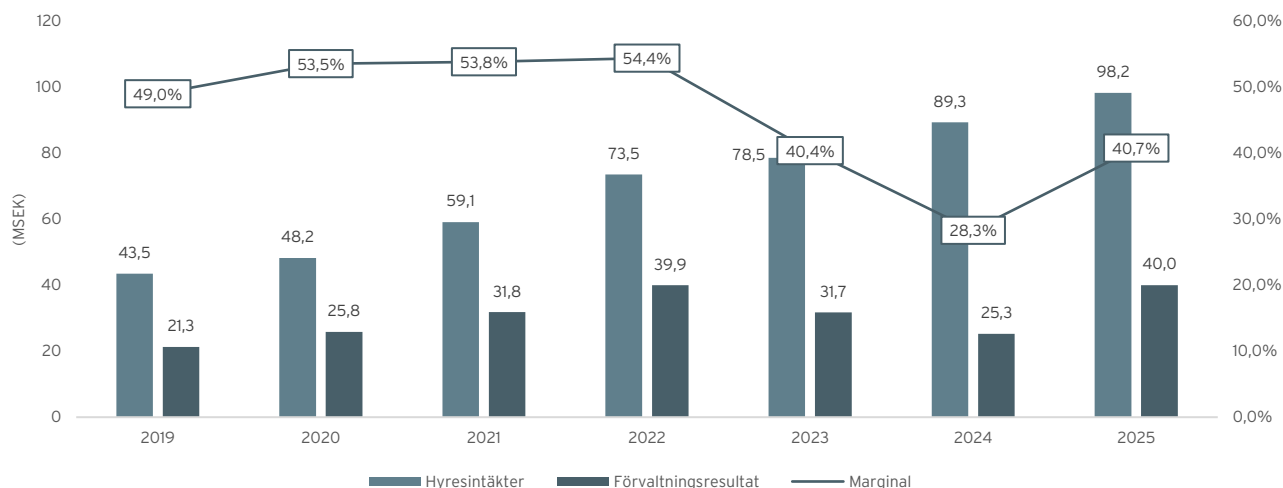
Beroende av detaljplaner och myndighetsbeslut

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.

Finansiell utveckling, helår



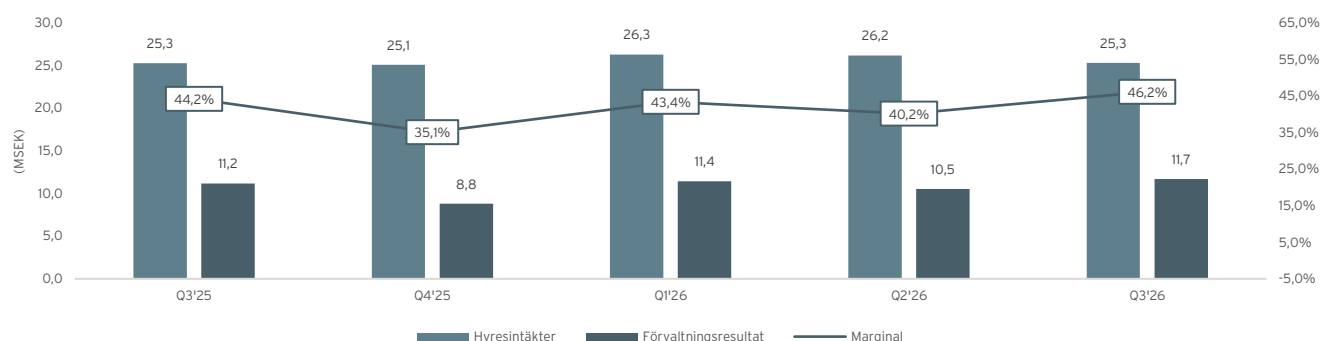
Räntor och drift vägde upp högre underhåll

Amhult 2:s intäkter uppgick till 26,5 MSEK (26,6) under det tredje kvartalet, vilket motsvarar en minskning om 0,4 %. Hyresintäkterna var i stort sett oförändrade på 25,3 MSEK, medan serviceintäkterna minskade till följd av en vakant lokal och en varm sommar med lägre förbrukning av el och värme hos hyresgästerna. Den vakanta lokalen i Signalflyget 1 är nu uthyrd till Torslanda & Mölnlycke Djurklinik från den 1 april 2027.

Driftskostnaderna minskade till 1,7 MSEK (2,6) i takt med lägre förbrukning, delvis till följd av en ovanligt varm period. Underhållskostnaderna ökade däremot till 1,6 MSEK (0,8), främst till följd av ett åldrande bestånd och att allt fler nybyggnadsgarantier har löpt ut. I en intervju med Kalqyl bekräftar VD Emilie Loft att bolaget räknar med högre underhållskostnader framöver, som en naturlig följd av att fastigheterna blir äldre och utsatta för slitage. En del av ökningen under kvartalet förklaras dock av engångsåtgärder på grönyrtorna, där exempelvis gräs ersatts med marktäckande växter för att sänka underhållsbehovet på längre sikt.

Även administrationskostnaderna var något högre efter nyanställningen i början av året. Detta vägdes dock upp av lägre räntekostnader. Sammantaget ökade förvaltningsresultatet med 4,4 % till 11,7 MSEK (11,2), motsvarande en marginal om 46,2 % (44,2 %).

Hyresintäkter och förvaltningsresultat

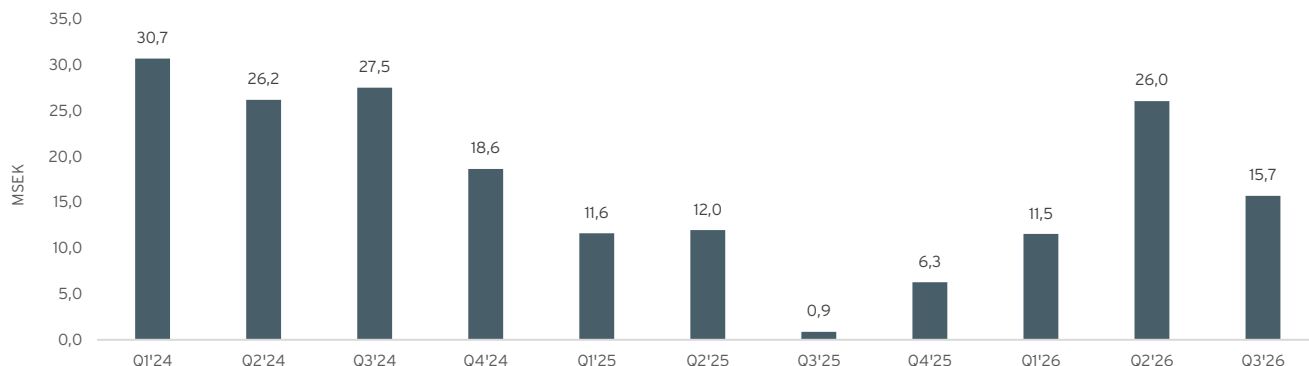


Investeringar

Investeringarna uppgick under kvartalet till 15,7 MSEK (0,9), vilket är lägre än föregående kvartal men klart högre än motsvarande period i fjol. Ökningen drivs av byggnationen av Hercules södra hus, och vi räknar med att investeringarna ligger kvar på liknande nivåer fram till färdigställandet. Byggnationen av Hercules södra hus har fortlöpt enligt plan sedan starten i januari, och inflyttning i de 49 hyresrätterna är planerad till sommaren 2027. Taket färdigställdes i början av oktober och fasaden väntas vara klar i början av november. Invändigt har monteringen av kök, badrum och garderober inletts i den första trappuppgången. Uthyrningen startar i slutet av året, och enligt VD Emilie Loft är intresset bland de bostadssökande stort. Tidigare under året nåddes en överenskommelse med Hyresgästföreningen om presumtionshyror för det södra huset, vilket ger bättre visibilitet i den framtida intjäningen. Vi uppskattar fortsatt den totala investeringen till omkring 80 MSEK.

Efter Hercules södra hus återstår endast kvarteret Utrikesflyget, där bolaget nu tagit ett tydligt steg framåt. Bygglövsansökan väntas lämnas in före årsskiftet, och parallellt fortsätter förhandlingarna med potentiella hyresgäster inom handel och kontor. Målet är att nå skarpa hyresavtal ungefär när bygglov beviljas. Tidsplanen styrs dock till stor del av Göteborgs stads handläggning av bygglov, vilket gör det svårt att i dagsläget precisera när en byggstart kan ske. Men med en byggtid på omkring två år ser vi Amhult Centrum som färdigutvecklat tidigast under 2029.

Investeringar



Outlook och värdering

Sammanfattningsvis var rapporten i stort i linje med våra förväntningar, med lägre intäkter men också lägre kostnader än väntat. Hyresintäkterna uppgick till 25,3 MSEK mot vårt estimat om 27,5 MSEK, främst till följd av lägre serviceintäkter. Lägre drifts- och räntekostnader vägde upp, och förvaltningsresultatet uppgick till 11,7 MSEK mot förväntade 11,2 MSEK. Vi gör endast mindre förändringar i våra estimat för 2026 och lämnar dem oförändrade för 2027.

Utfall vs estimat Q3'26			
(MSEK)	Utfall	Estimat	Differens
Hysesintäkter	25,3	27,5	-8,0%
Tillväxt y-o-y	0,0%	8,7%	-99,5%
Driftnetto	21,2	22,0	-3,6%
Överskottsgrad	79,9%	75,9%	5,4%
Förvaltningsresultat	11,7	11,2	4,4%
Marginal	46,2%	44,2%	4,3%
Resultat per aktie	1,7	1,6	6,0%

Amhult 2 handlas till en rabatt om 29,5 % relativt vår peergrupp av noterade fastighetsbolag, 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.

Värderingen av peergruppen har sjunkit sedan vår förra uppdatering, och snittet ligger nu på ett P/E-tal om 12,2x på 2027E (14,2x). En viss rabatt mot peergruppen är motiverad givet bolagets storlek och geografiska koncentrationsrisk. Vi sänker därför vår målmultipel till 11,0x P/E på 2027E (12,0x), vilket innebär en rabatt om cirka 10 % mot peergruppen. Det motsvarar en motiverad kurs om 71,8 kr per aktie och en uppsida om 28,2 %. 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	15,3	14,3	13,1
John Mattson	24,4	14,1	13,4
Trianon	13,3	10,9	9,8
Neobo	11,9	11,9	11,3
Brinova	10,4	9,2	7,7
Wallenstam	18,5	18,2	17,8
Castellum	12,8	12,8	12,2
Snitt	15,2	13,1	12,2
Amhult 2	9,6	8,8	8,6
Uppsida PE/ 11x	14,7%	24,4%	28,2%

Bilagor

Kvartalsestimat 2026E

MSEK	Q1A	Q2A	Q3A	Q4E	2026E
Hysesintäkter	26,3	26,2	25,3	27,2	105,0
<i>Tillväxt y-o-y</i>	10,4%	9,3%	0,0%	8,3%	6,9%
Driftnetto	20,9	20,8	21,2	20,6	83,5
Överskottsgrad	74,9%	75,3%	79,9%	71,8%	75,4%
<i>Tillväxt y-o-y</i>	10,9%	3,9%	-1,5%	1,3%	3,5%
Central administration	-1,3	-1,7	-1,2	-1,7	-5,9
Finansnetto	-8,3	-8,6	-8,2	-9,1	-34,2
Förvaltningsresultat	11,4	10,5	11,7	9,8	43,4
<i>Marginal</i>	43,4%	40,2%	46,2%	35,9%	41,3%
Resultat per aktie	1,7	1,5	1,7	1,4	6,3

Helårsestimat 2026-2027E

MSEK	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E
Hysesintäkter	78,5	89,3	98,2	105,0	109,3
<i>Tillväxt y-o-y</i>	6,9%	13,7%	10,0%	6,9%	4,1%
Driftnetto	61,5	72,5	80,7	83,5	87,0
Överskottsgrad	78,4%	81,2%	82,2%	75,4%	75,5%
<i>Tillväxt y-o-y</i>	7,2%	17,8%	11,4%	3,5%	4,2%
Central administration	-5,0	-6,6	-6,2	-5,9	-7,1
Finansnetto	-25,5	-40,9	-34,5	-34,2	-35,2
Förvaltningsresultat	31,7	25,3	40,0	43,4	44,7
<i>Marginal</i>	40,4%	28,3%	40,7%	41,3%	40,9%
Resultat per aktie	4,6	3,7	5,8	6,3	6,5
P/Förvaltningsresultat	12,9	16,1	10,2	8,8	8,6
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