



ERIK PENSER BANK

Penser Access | Fastigheter | Sverige | 17 Juni 2022

Arlandastad Group

Substansvärde redo för take-off

Unikt fastighetsbolag...


Arlandastad Group har förvärvat stora mängder råmark kring Arlanda och Stockholm Skavsta Flygplats. Byggrättsutveckling bedrivs i områdena. Arlandastad Group skiljer sig från kommersiella fastighetsbolag då de även till vissa delar bedriver verksamhet i sina fastigheter. Detta gör att de kan skräddarsy erbjudanden. Ett av dotterbolagen är mötes- och evenemangsarenan Scandinavian XPO med ett konkurrensmässigt starkt läge.

...med utvecklingspotential...

Då Arlandastad Group har förvärvat råmark till låga priser kan bolaget genomföra projektutveckling med goda marginaler. Under H1'22 har bolaget ökat substansen med ~130 mkr genom att sälja projekt till JV-partners. Dessa projekt kommer att ge avkastning på investerat kapital om ~35%. Bolaget har genomfört en externvärdering av Stockholm Skavsta Flygplats vilket indikerar ett värde om 626 mkr. Liknande affärer väntas.

...till kraftig substansrabatt

Arlandastad Group handlar idag till en substansrabatt om ca 40%. Vi bedömer att bolaget kommer att vara ett av de fastighetsbolag med starkast substansstillväxt under kommande år givet den byggrättsutveckling bolaget bedriver. De operativa bolagen kommer att stärka kassaflödet under utvecklingsperioden vilket gör att vi ser begränsad finansiell risk. Den starka substansstillväxten motiverar ett värde om 76-78 kr.

Kommande händelser		Prognos (kr)				Värde och risk		
Delårsrapport Q2'22	2022-07-14		21	22e	23e	24e	Motiverat värde	76.0 - 78.0
Delårsrapport Q3'22	2022-11-10							
Bokslutskommuniké 2022	2023-02-15							
		Hysesintäkter	89	107	136	175	Aktiekurs	SEK47.0
		Driftsöverskott	37	54	78	110	Riskenivå	Medium
		Överskottsgrad (%)	42	50	57	63		
		FFO	(41)	(5)	11	38	<div>Kursutveckling 12 mån</div> 	
		Utdelning / aktie	0.0	0.0	0.0	0.0		
		EPRA NRV per aktie	80	88	90	97		
		FFO / aktie	(0.6)	(0.3)	(0.2)	0.1		
		Hyrestillväxt (%)	42	21	27	28		
		P / EPRA NRV	0.65	0.59	0.58	0.53		
		Implicit yield (%)	9.2	10.1	10.3	11.1		
		Direktavkastning	0.0	0.0	0.0	0.0		
		Net LTV (%)	18	19	24	26		
		NOI tillväxt (%)	17	45	45	42		
		FFO / aktie tillväxt (%)	30.7	(86.7)	(310.7)	233.4		
		EPRA NRV tillväxt (%)	3.8	10.0	1.9	7.9		
		ROE (%)	4.6	11.4	2.3	9.0		

Bolagsfakta (mkr)

Antal aktier

63m

Börsvärde

2,973

Nettoskuld

1,209

EV

4,182

Free float

36%

Daglig handelsvolym, snitt

13(k)

Analytiker

igor.tubic@penser.se

igor.tubic@penser.se



Sammanfattning

Substansvärde redo för take-off

Investment Case

Arlandastad Group är ett fastighetsbolag som bedriver aktiv fastighetsutveckling i närområden till Arlanda och Stockholm Skavsta Flygplats. Bolaget har genomfört förvärv av råmark till låga priser vilket vidare möjliggör en hög avkastning på investerat kapital när beståndet utvecklats. Arlandastad Group skiljer sig från många fastighetsbolag då man till vissa delar bedriver bolag med verksamhet i det egna fastighetsbeståndet. Detta möjliggör stora synergier inom fastighetsutveckling samt verksamhet i de projekt som ingås och byggs upp.

Bolagsprofil

Arlandastad Group grundades 2005 och förvärvade 2006 en fastighet i det område som idag av bolaget benämns Explore Arlandastad. Förvärven har kompletterats och idag förfogar Arlandastad Group över 290 hektar i området. Av dessa är 200 hektar direktägt, 40 hektar är långtidsarrenderat, och 50 hektar kommer tillträdas vid vunnen detaljplan. Bolaget har även förvärvat Stockholm Skavsta Flygplats AB, detta förvärv innefattar 4,84m kvm mark. Vi bedömer att stora infrastrukturinvesteringar kommer att ske i dessa områden då Arlanda kommer behöva växa i takt med att Stockholmsregionen växer. Globalt har större mötesplatser utvecklats omkring flygplatser. Vi bedömer att Explore Arlandastad kan utgöra något liknande i Stockholmsregionen, då bolaget samarbetar med flertalet intressenter i det geografiska området kring Arlanda. Arlandastad Group skiljer sig från många traditionella fastighetsbolag och utvecklare då de bedriver verksamhet i sina fastigheter. De två främsta verksamheterna idag är DRIVELAB-konceptet som främst innefattar utbildningsverksamhet, men delvis även event och tester. Den andra verksamheten är Scandinavian XPO som utgör en större internationell mötesplats. Genom att både äga fastigheten och bedriva verksamhet kan bolaget ta en större "share of wallet" av slutkunder för t.ex. mässor och andra evenemang.

Arlandastad Group har förvärvat stora delar råmark till ett lågt ingångsvärde. Genom att förvärva råmark kan bolaget fokusera på den del av fastighetsutveckling som ger högst värdeökning; detaljplanearbete. Arlandastad Group samarbetar med samtliga intressenter (kommuner, myndigheter och övriga bolag verksamma i området) i detaljplanearbetet vilket ökar chansen att få igenom detaljplaneprojekt. De låga ingångsvärdena möjliggör också en hög flexibilitet i projekt. I de projekt där Arlandastad Group har plockat in partners beräknas "return-on-assets" uppgå till 30-40%. I Q1'22 sålde Arlandastad Group ett projekt till en JV-partner för underliggande fastighetsvärde om 520 mkr, varav JV-partnern köpte 50%. Råmarken i detta projekt förvärvades för under 10 mkr. Vi bedömer att det kommer fler liknande affärer i närtid. Sammanfattningsvis ser vi att det finns mycket dolda värden på Arlandastad Groups balansräkning, vilket bör återspeglas i aktiekursen.

Värdering

I vår värderingsansats har vi utgått från en "sum-of-the-parts"-värdering ("SOTP"), som bygger på en separat värdering av fastighetsförädlingsportföljen samt förvaltningsfastigheter. Förädlingsportföljen och förvaltningsportföljen motiverar ett värde om ca 71 kr respektive 6 kr per aktie, vilket summerar till ett motiverat värde om 76-78 kr per aktie.

Tidslinje/Historik

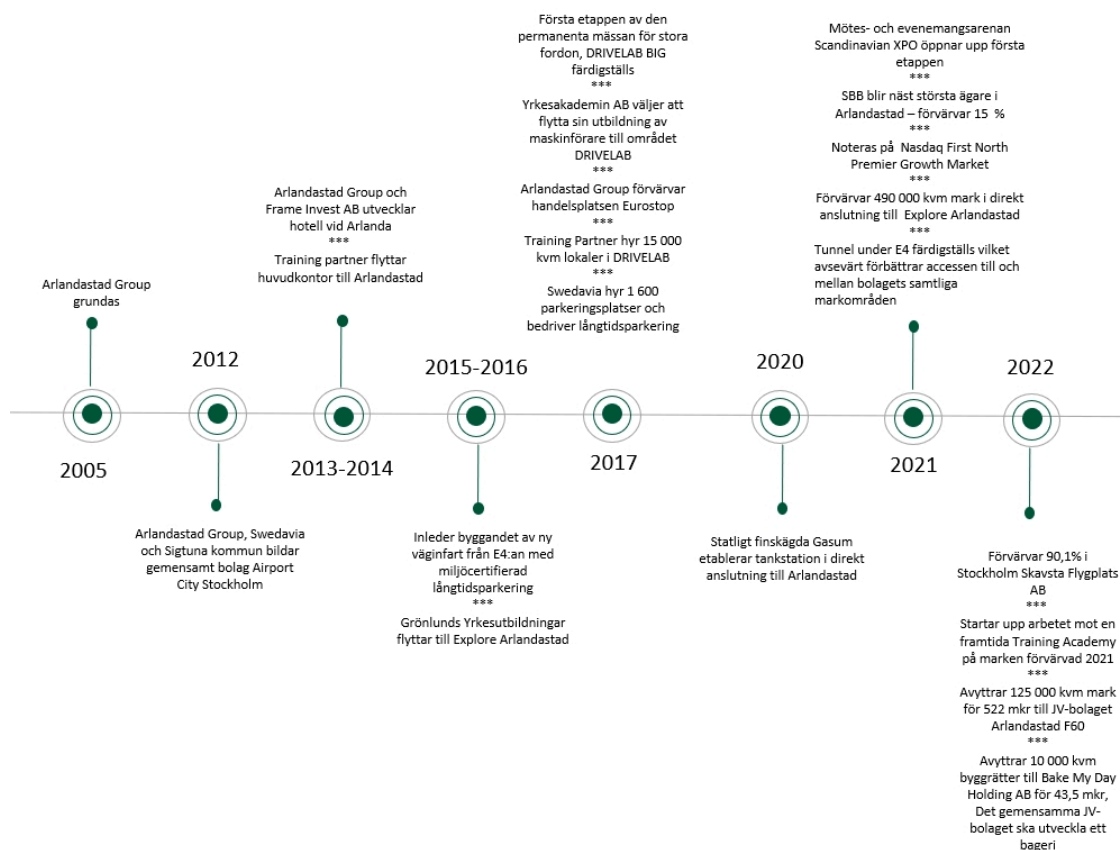
Arlandastad Group grundades 2005 av huvudägaren Per Taube som identifierat potentialen i markområdet kring Arlanda Flygplats. De första fastighetsförvärven gjordes 2006. Under kommande år fortsätter bolaget att förvärva mark och 2015 äger och arrenderar bolaget över 240 hektar mark.

Bolaget började redan 2019 driva operativa bolag på området. Dessa var kopplade till DRIVELAB-konceptet. Training Partner tecknar sitt första längre hyresavtal i området samma år, bolaget förvärvades i sin helhet 2020. Under 2012 bildas intressebolaget Airport City Stockholm mellan Arlandastad Group, Swedavia samt Sigtuna kommun. Bolaget har som uppgift att verka för stadsutveckling i Arlandastad-området men även marknadsföra platsen och vara ett forum för att diskutera, debattera och likrikta parterna i strategiska frågeställningar som miljö, trafik etc.. Bolaget fokuserar även på utveckling av infrastruktur i hela Arlandaområdet. Under perioden 2010-2016 fortsätter DRIVELAB-konceptet att utvecklas.

År 2017 var en viktig milstolpe för Arlandastad Group då bolaget förvärvade Eurostopfastigheten av Unibail Rodamco. Denna fastighet har sedan utvecklats till Scandinavian XPO som byggstartades 2019 och öppnades januari 2021. 2017 färdigställdes och invigdes den första etappen av utbildnings och mötesplatsen för stora fordon, DRIVELAB BIG. Under året startades även DRIVELAB, som är bolagets konceptvarumärke och innehåller DRIVELAB Center, DRIVELAB BIG, Drivelab Hotell (Scandic), Test Track 1-2, Test track terräng och DRIVELAB Sales and service.

När Scandinavian XPO grundades 2018 ingicks ett 20-årigt avtal med Nordic Choice Hotels. Avtalet gör att Arlandastad Group kan ta en större "share of wallet" vid evenemang och mässor som arrangeras inom ramen för Scandinavian XPO. Under året har även detaljplanearbete påbörjats om ca 500 000 kvm byggrätt i stadsdel 6.

2021 står den första delen av Scandinavian XPO klar. Första etappen omfattar ca 40 000 kvm ytor, varav hälften mötes och eventytor samt hälften hotellytor.



Källa: Arlandastad Group

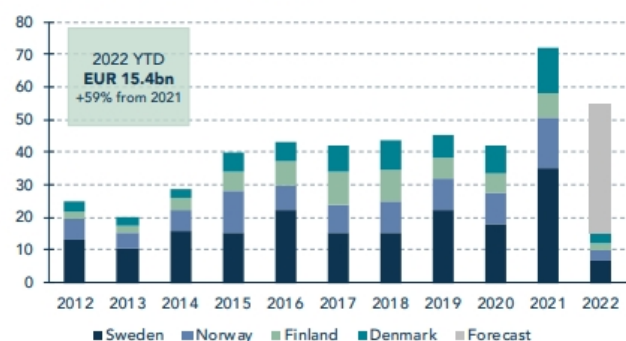
Drivkrafter

Svensk fastighetsmarknad och kommentar kring marknadsläge

Den svenska fastighetsmarknaden är en av de mest likvida i Europa. Omsättningen under de senaste 12 månaderna uppgick till SEK 386bn. De största köparna på den nordiska fastighetsmarknaden är publika börsbolag. I Norden finns det totalt 75 noterade fastighetsbolag där 42 stycken har ett fastighetsvärde om sammanlagt EUR 120bn.

Nordiska Transaktionsmarknaden (I/II)

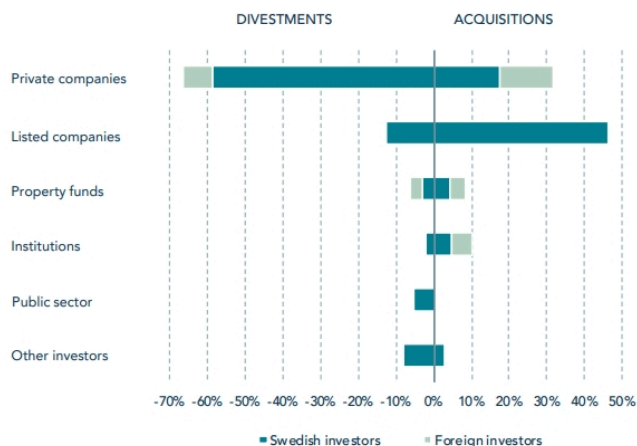
NORDIC TRANSACTION VOLUMES (EURbn)



Källa: Pangea

Nordiska Transaktionsmarknaden (II/II)

VOLUME BY INVESTOR CATEGORY (LAST 12M)

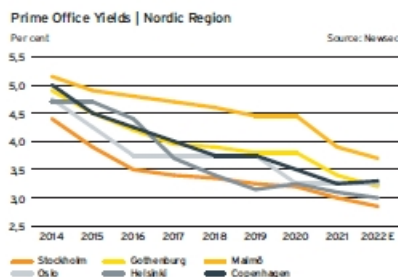


Källa: Pangea

Den historiska drivkraften bakom den starka transaktions- och fastighetsmarknaden i Norden har varit den yieldkompression som skett under de senaste 10-15 år. Skillnaden mellan finansieringskostnad och direktavkastning på fastigheter benämns "yield gap" och är nyckeln bakom värdeskapande i sektorn. Då räntorna har sjunkit sedan 2008 har direktavkastningen på fastigheter följt med, vilket skapat stora värden i sektorn.

Kontors yielder

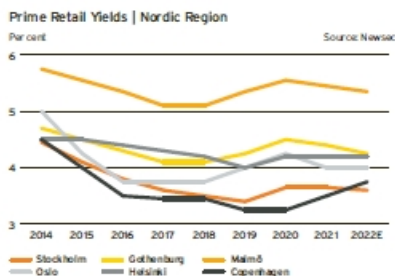
Office yields



Källa: Newsec

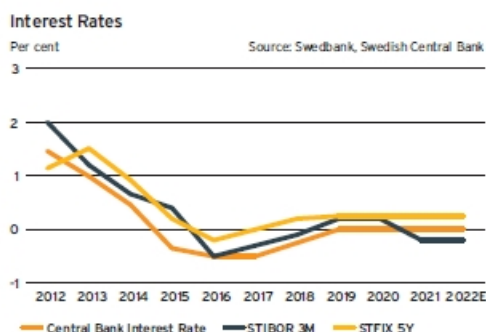
Retail yielder

Retail yields

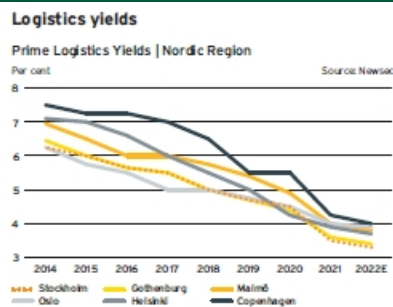


Källa: Newsec

Räntor



Logistik yielder



Källa: Newsec

Källa: Newsec

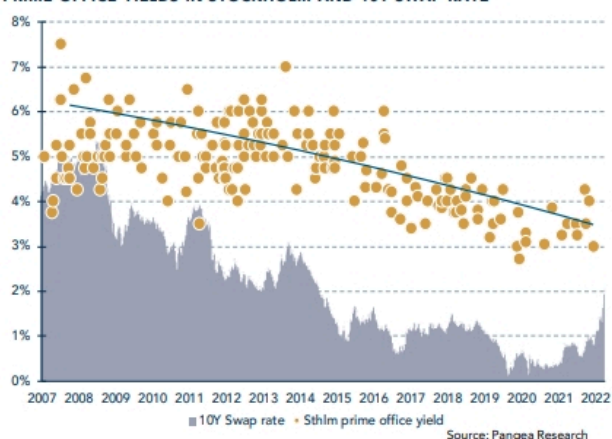
Den senaste tidens turbulens i den makroekonomiska miljön har inneburit att långräntor stigit till följd av höjningar från flertalet internationella centralbanker. Detta har orsakat en nedgång i flertalet noterade fastighetsbolag vilket potentiellt kan leda till en avsvälnad på transaktionsmarknaden då aktier har blivit sämre som valuta och finansieringen har blivit dyrare. Vi bedömer dock att fastighetsmarknaden är relativt motståndskraftig gentemot stigande inflation och räntehöjningar av främst två aspekter:

- **Indexering av hyror:** De flesta kommersiella hyreskontrakt har en inbyggd indexering mot inflation. Då det dessutom blir vanligare med s.k. "triple net lease" avtal, där större delen av kostnaderna för driften skjuts över på kund, har fastighetsägare möjlighet att kompensera för hyror tämligen väl.
- **Yield gap fortsatt högt:** För att få en uppfattning om räntekänsligheten på den svenska fastighetsmarknaden har vi valt att undersöka direktavkastningen på en av de mest likvida tillgångarna på marknaden, nämligen kontor i Stockholms innerstad med 10-årsränta. Här ser vi att gapet är fortsatt högt vilket indikerar en marknad som inte är i en överhettningssfas och som har en motståndskraft till höjda räntor.

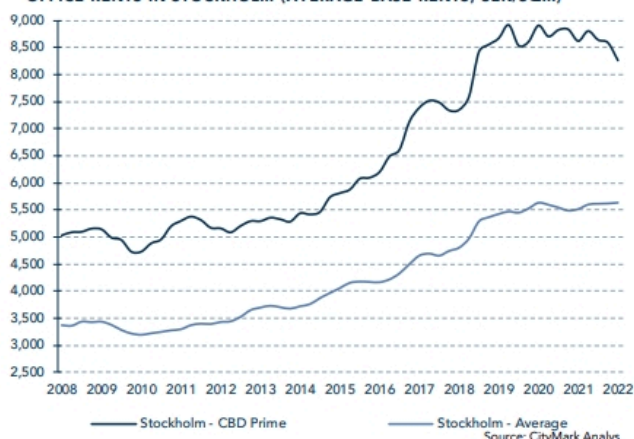
Översikt Stockholms kontorsmarknad

TRANSACTION AND RENTAL MARKET PRICING

PRIME OFFICE YIELDS IN STOCKHOLM AND 10Y SWAP RATE



OFFICE RENTS IN STOCKHOLM (AVERAGE BASE RENTS, SEK/SQM)



Källa:Pangea

Flygplansstäder/Stockholm

Stockholm/Mälardalen, där Arlandastad Groups fastighetsbestånd är beläget, utgör en av Europas snabbast växande regioner. 2050 väntas regionen ha ca 3,4 miljoner invånare mot dagens 1,2 miljoner. Arlanda ligger mitt emellan Stockholm och Uppsala som på sikt håller på att växa ihop. Denna starka tillväxt har inneburit att Arlanda som flygplats har sett en kraftigt ökad aktivitet. Mellan 2010 och 2018 ökade antalet passagerare på Arlanda Flygplats med 66%. Under 2019, som var det sista året innan pandemin påverkade resandet negativt, uppgick antalet resenärer till 25,6 miljoner. Swedavia bedömer att antalet resenärer kommer uppgå till 40 miljoner 2040 och 72 miljoner 2070.

Den kraftiga passagerartillväxten kommer leda till att infrastrukturen runt Arlanda behöver byggas ut. Nedan följer en lista på initiativ som tagits/utreds från statligt håll:

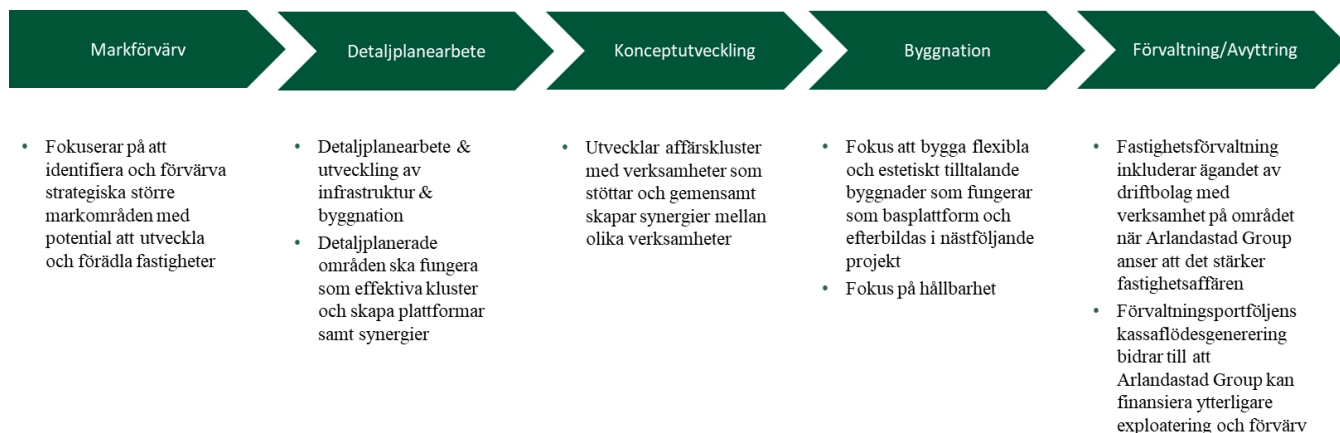
- **Trafikverket** utreder möjligheten att bygga dubbelspår till flygplatsen, vilket möjliggör pendeltågtrafik till området. En station och utbyggnad ligger dock 5-10 år framåt i tiden.
- **Utökad kapacitet på Ostkustbanan:** Genom två nya spår på hela sträckan Stockholm C - Uppsala C kommer kapaciteten i området öka, vilket höjer värdet på marken i området.
- **Förbättrad kapacitet på E4:an:** En högre kapacitet på E4:an skulle leda till en ökad kapacitet till och från Arlanda, samt stärka länken mellan Stockholm och Uppsala.
- **Utbyggnad av Roslagsbanan:** En förlängning av tåglinjen Roslagsbanan till Arlanda med stopp i Märsta.

Skulle dessa initiativ bli verklighet bedömer kommunerna i området (Knivsta, Sigtuna, Upplands Väsby och Vallentuna) att det kan skapas förutsättningar för ytterligare 62 000 bostäder och 55 000 kontorsplatser i området. Detta bedömer vi skulle göra Arlandastad till en central hub i ett område med hög befolkningstillväxt och ett stort antal arbetsplatser. Detta skulle följa en internationell utveckling där vi sett att flygplatser blir en hub för olika verksamheter med anledning av goda kommunikationsmöjligheter. Sammanfattningsvis ser vi goda strukturella drivkrafter för att bedriva storskalig fastighetsutveckling på det område som Arlandastad Group har förvärvat.

Skavsta

Vi bedömer att infrastrukturen och läget på Arlandastad Groups senaste förvärv, flygplatsen i Skavsta, är minst lika intressant ur ett infrastrukturperspektiv. Flygplatsen är Sveriges fjärde största, ligger i ett bra logistik läge vid E4:an och i närheten av en av de djupaste hamnarna i Östersjön, Oxelösund.

Affärsmodell



Källa: EPB, Bolaget

Arlandastad Groups verksamhet och affärsmodell kan beskrivas med fem steg:

Markförvärv

Det första steget i Arlandastad Groups affärsmodell är markförvärv. Bolaget förfogar idag över 290 hektar i Arlanda, av dessa äger man 200 hektar, långtidsarrenderar 40 hektar och tillträder 50 hektar så snart detaljplanen för området har vunnit laga kraft. Genom förvärvet av Stockholm Skavsta Flygplats AB tillkom 4,84m kvm mark.

Råmark är "råvaran" för Arlandastad Groups fastighetsutveckling och vi ser framför allt två komponenter som är viktiga för att driva värdet framöver:

Låga ingångspriser: För att kunna maximera avkastningen på investerat kapital krävs låga ingångsvärden. Vi bedömer att Arlandastad Group har lyckats med det i samtliga förvärv då de skett "off market" eller av villiga säljare. Nedan följer en kort summering av de större landaffärer som Arlandastad Group har gjort.

- Arlandastad:** Vi bedömer att ingångsvärdet i Arlandastad är tämligen lågt då bolaget förvärvat beståndet av en villig säljare.
- Skavsta:** Arlandastad Group förvärvade bolaget Stockholm Skavsta Flygplats AB för 117 mkr i mars 2022. I det nya dotterbolaget är Nyköping kommun delägare med ca 10% av kapitalet. Förvärvet omfattar totalt 4,84 miljoner kvadratmeter mark, vilket ger ett ytterst attraktivt ingångsvärde. Vi bedömer att ingångsvärdet på denna transaktion är 112 kr/kvm.
- Arlandastad Golf:** Arlandastad Group kompletterade de ursprungliga stadsdelarna i Arlandastad med att förvärva ca 490 000 kvm av Arlandastad Golf. Köpeskillingen uppgick till 150 mkr. I förvärvet finns det en option om att förvärva ytterligare 930 000 kvm mark. 80% av köpeskillingen erläggs fört när detaljplan finns på plats. Bolaget har ett positivt planbesked från Sigtuna kommun.

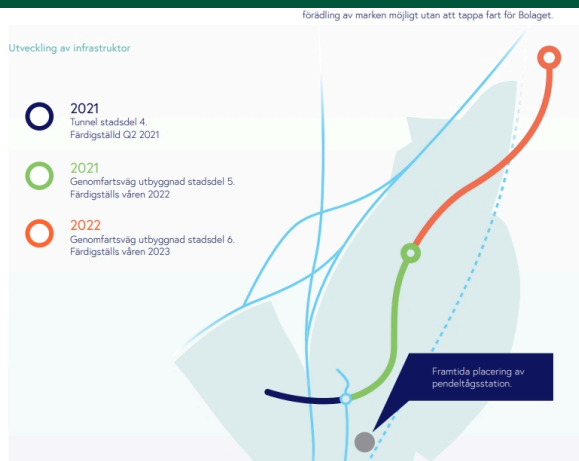
Goda relationer med kommun: Nyckel i värdeutveckling vid förvärv är att driva detaljplan. Vi bedömer att en stor del av värdeökningen sker i detta steg. I Sverige har kommuner planmonopol vilket gör att en god relation med dessa är en nyckel för en värdeskapande fastighetsutveckling. Vi bedömer att Arlandastad Group har utvecklat en god relation med samtliga kommuner man är aktiv inom. I Skavsta-projektet är Nyköping kommun delägare och vid Arlandastad ingår bolaget i ett samverkansorgan vid namn Arlanda Forum. I Arlanda Forum ingår förutom Arlandastad även Sigtuna kommun, företrädare från trafikverket, ansvariga för kollektivtrafik och övriga regionala organ. Bolaget har även ett gemensamt bolag vid namn Airport City Stockholm tillsammans med Swedavia och Sigtuna kommun. Arlandastad Group kan således utveckla råmarken i symbios med berörda kommuner, vilket ger stora synergieffekter.

Detaljplan samt utveckling av infrastruktur

Det första steget i att utveckla en ny stadsdel är att säkra infrastruktur. Infrastruktur och kollektivtrafik utvecklas inte av bolaget, utan i samråd med kommun/region. Utöver stora infrastrukturinvesteringar som görs av stat/kommun behöver även egna investeringar göras. Arlandastad Group har genomfört/planerar att genomföra tre större egna investeringar i området:

- **Infartsväg från E4:** Färdigställdes 2017
- **Tunnel under E4:** Detta projekt färdigställdes i Q2'21. Tunneln innebär att bolagets olika områden byggs ihop och gör området mer attraktivt att etablera sig i. Det medför även att de olika operativa verksamheterna blir bättre sammankopplade.
- **Genomfartsväg Stadsdel 5 och 6:** Vi bedömer att genomfartsvägar är kritiska för att utveckla dessa två områden. Genom att utveckla dem i egen regi sparar Arlandastad Group framförallt tid, vilket medför en snabbare exploatering av området. Den första etappen väntas vara klar våren 2022. Den andra delen väntas vara klar våren 2023.

Infrastrukturinvesteringar Arlandastad



Källa: Arlandastad Group

Utöver de egna investeringarna planeras stora offentliga infrastruktursatsningar i området. Under 2015-2016 har Trafikverket påbörjat en utredning om dubbelspår till Arlanda. Detta skulle möjliggöra en pendeltågstation vid Arlandastad, vilket i sin tur skulle innebära en stor värdeökning i området. För närvarande måste dock Arlandastad förlita sig på andra kollektivtrafiklösningar. Vi ser det som en styrka att Arlandastad Group samarbetar med många olika intressenter så som kommun, Swedavia och Trafikverket.

Detaljplanearbete pågår för närvarande på ca 500 000 kvm i Arlandastad stadsdel 6. Detaljplanearbetet för Arlandastad Golfområdet påbörjades 2022. Den bedömda byggrättspotentialen här är ca 150 000 - 200 000 kvm. Vi förväntar oss löpande besked gällande utfall i närtid och kommande år.

Vi bedömer att Arlandastad Group har visat prov på att skickligt kunna samverka med alla intressenter vid en detaljplan likt kommunerna och Swedavia. Vi ser denna samverkan som en nyckel för att bolaget inte ska drabbas av förseningar.

Golfbana

Efter förvärvet av Arlandastad Golf tillkommer ca 490 000 kvm med en option om ytterligare 930 000 kvm mark. Syftet med markförvärvet är att upprätta ett centrum för Svensk idrott tillsammans med flertalet av de nationella förbunden. I april 2022 gav Sigtuna kommun ett s.k. planbesked, d.v.s. en instruktion till tjänstemännen att böja driva en detaljplaneprocess för området. Vi bedömer att det finns goda möjligheter till att genomföra denna utveckling då liknande centrum har haft ett betydligt sämre kommunikationsläge. Ett exempel på ett nationellt idrottscentrum är Bosön på Lidingö. Denna plats har endast närhet till busstrafik eller bilbunden trafik. En del av infrastrukturen i detta projekt är de hotellfastigheter som finns i området.

Konceptutveckling

Nästa steg i bolagets verksamhet och värdeskapande är konceptutveckling. Här ser vi att Arlandastad Group skiljer sig ifrån många traditionella fastighetsutvecklare. En traditionell fastighetsutvecklare driver ingen rörelse utan hyr ut sina fastigheter. Arlandastad Group har genom sina operativa bolag skapat ett ekosystem mellan externa hyresgäster och egna operativa verksamheter. Under verksamhetsbeskrivning kommer vi att gå igenom de olika operativa bolagen.

Vi bedömer att det tämligen unika tillvägagångssättet, att både bedriva operativ verksamhet och extern uthyrning, skapar stora synergieffekter då vakansen bland hotellhyresgäster blir betydligt lägre. Vidare bedömer vi att bolaget får en prismässig konkurrensfördel inom t.ex. mässverksamheten då man har en större "share of wallet" hos slutkund, vilket gör att man kan ta ett lägre pris.

Byggnation

Nästa steg i bolagets affärsmodell är byggnation av projekt. Här siktar bolaget på att ha en marginal om minst 10%. Marginalen, eller "yield on cost", ska vara minst 10% det vill säga att den färdiga fastighetens driftsnetto genom investeringar ska uppgå till minst 10% av projektinvesteringen exklusive markkostnad. Värdet som bolaget skapar i detta skede blir således skillnaden i värderingsyielden och "yield on cost". Vi ser detta som ett aggressivt men realistiskt mål. Nyckeln i detta skede är att ha en god kontroll på upphandlingar av entreprenad så att kostnaderna håller sig stabila.

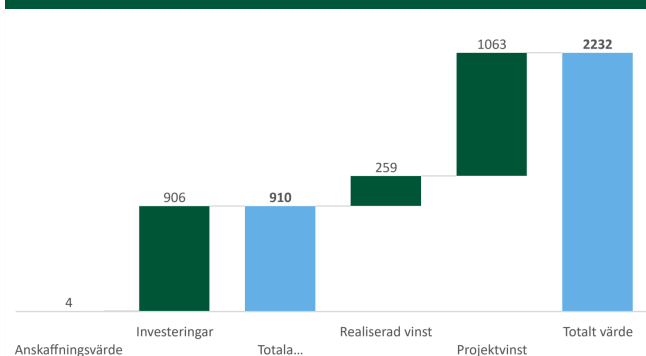
Förvaltning/avyttring

Arlandastad Group kan i olika skeenden av projekten välja att plocka in en partner för att dela risk, få tillgång till finansiering eller få ett positivt kassaflöde. Nedan har vi valt ut tre tillfällen där Arlandastad Group har avyttrat delar av en fastighet i olika skeden av detaljplane- och byggprocessen.

F60 Företagspark: Ett område med klar detaljplan för att bygga en företagspark som omfattar ca 125 000 kvm. Vi bedömer att anförskaffningsvärdet för marken är ca 4 mkr. Under Q1'22 sålde Arlandastad Group 50% av projektet till ett JV-bolag, där Swiss Life Asset Managers och Cavandium äger andra hälften. Förvärvspriset uppgick till 522 mkr vilket var ca 30% över det bokförda värdet om 365 mkr. Värdeökningen om ca 360 mkr kommer från ett målinriktat detaljplanearbete tillsammans med de berörda kommunerna. Vi bedömer att det färdigutvecklade projektet kommer ha ett värde om ca 3 300 mkr. Vi bedömer att byggkostnaderna kommer uppgå till ca 1 800 mkr, vilket ger en avkastning på investerat kapital om ca 40% för JV-bolaget.

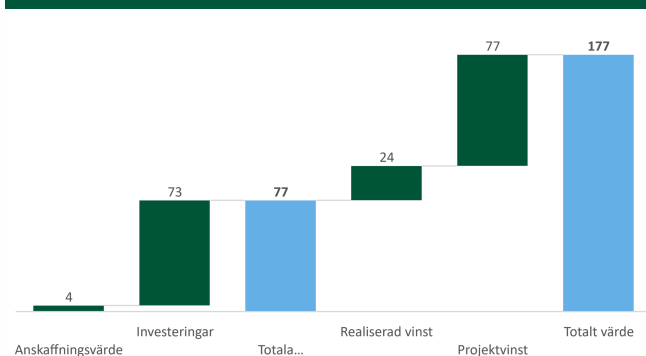
Bake My Day: Under Q1'22 sålde Arlandastad Group 51% av bolaget Arlandastad Extra 5 AB till Bake My Day Holding AB. I bolaget finns byggrätter för ett 9 700 kvm stort bageri där Bake my Day har tecknat ett 15-årigt hyresavtal om att nyttja bageriet. Köpeskillingen för projektet uppgick till ca 43 mkr. Vi bedömer att Arlandastad Group har betalat ca 4 mkr för råmarken och att det detaljplanearbete som Arlandastad Group bedrivit har gjort att byggrättens värde uppgick till ca 32,5 mkr innan transaktionen. Detta ger ett underliggande fastighetsvärde om 4 350 kr/kvm byggrätt. Förvärvet kommer generera en ROI om ca 37% för JV-bolaget.

Värde brygga F60 Företagspark



Källa: Bolaget

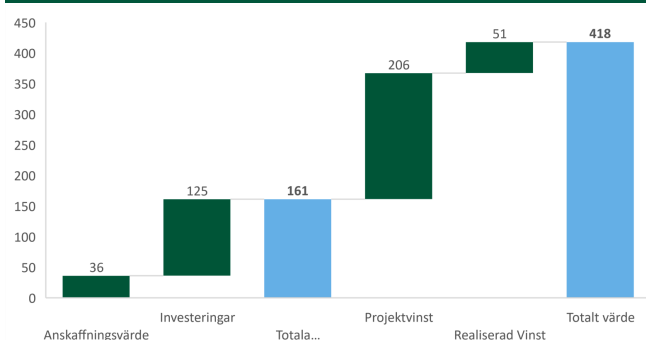
Värdebygga Bake my Day



Källa: Bolaget

Ett historiskt exempel på hur Arlandastad Group jobbat med projektutveckling i egen bok är byggnaden som idag utgör DRIVELAB Center (Norslunda 1:8). Fastigheten förvärvades för 36 mkr och det har totalt investerats 125 mkr i fastigheten. Delar av fastigheten avyttrades för 51 mkr. I dagsläget är den kvarvarande delen av fastigheten värd 366 mkr. Anledningen till värdeökningen är att Arlandastad Group har kunnat ta ut högre hyror för verksamheten då man utvecklat det kringliggande området med bland annat möjlighet till boende i närheten samt eventlokaler. Vi bedömer att värdeutvecklingen i projektet visar på det värdeskapande som är möjligt givet de låga ingångsvärden i Arlandastad Group samt den infrastruktur som utvecklats i området sedan bolaget startades. Vi ser potential till fler liknande värdeökningar i området givet de detaljplanarbeten samt investeringar som sker av infrastruktur i området.

DRIVELAB Center



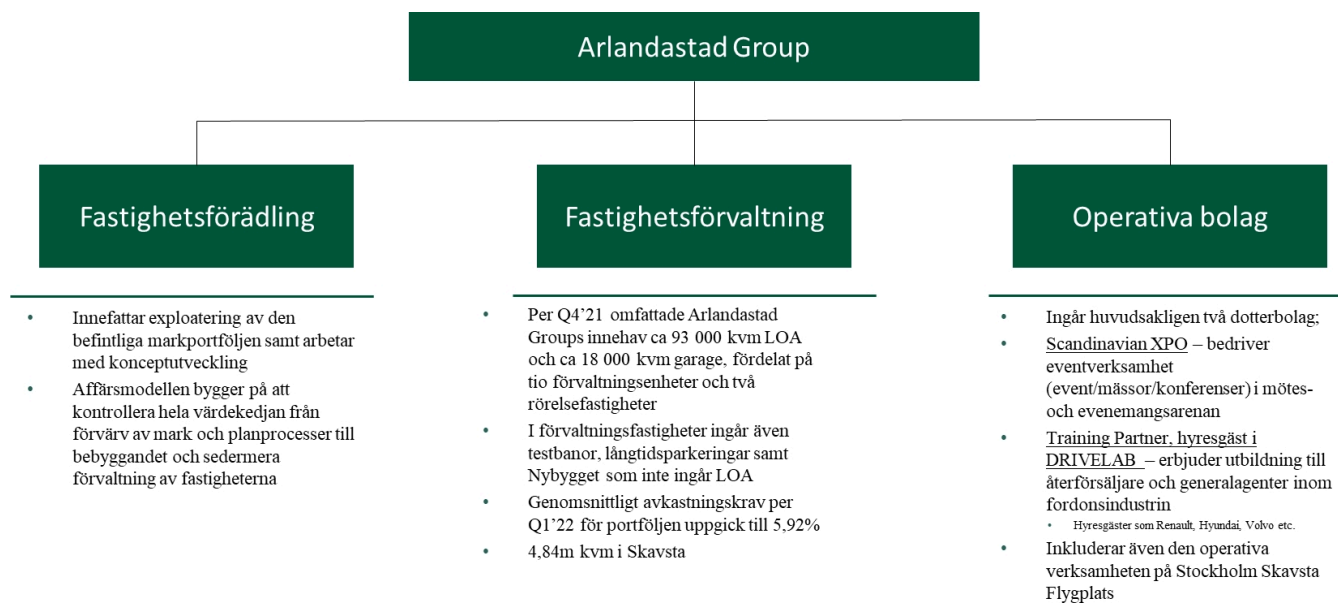
Källa: Bolaget

Just detta projekt hade en ROI (Return on Investment) på ca 60%. Antas en kapitalstruktur om 50/50 skuld och eget kapital motsvarar det en ROE (avkastning på eget kapital) på ca 110-115%. Med dessa marginaler bedömer vi att Arlandastad Group har en god möjlighet att leverera en avkastning på befintlig byggrättsportfölj trots en osäker makromiljö.

I Q2'22 lät Arlandastad Group göra en extern värdering av Stockholm Skavsta Flygplats AB. Värderingen uppgick då till 626 mkr vilket kan jämföras med köpeskillingen om 117 mkr. Affären bekräftar det goda affärsmannaskap Arlandastad Group visat historiskt då man "off market" lyckats hitta ett intressant objekt med en villig säljare.

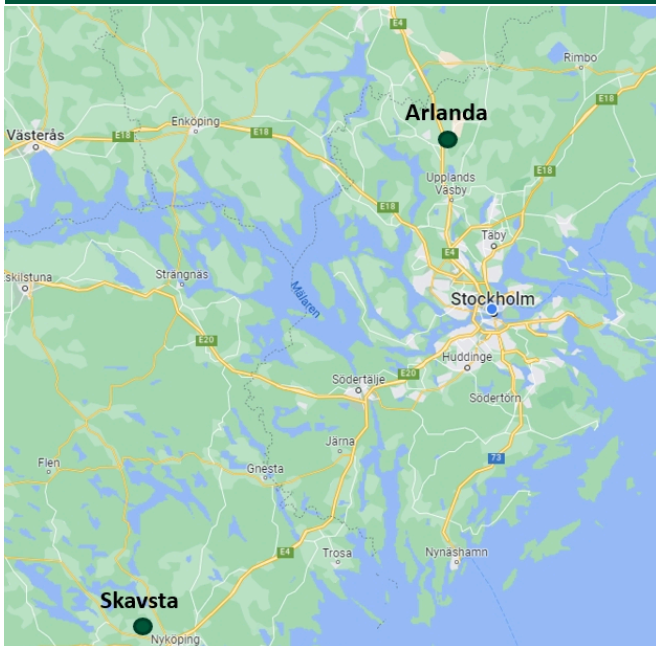
Verksamhetsbeskrivning

Arlandastad Groups verksamhet går att dela in tre huvudområden: förädlingsrörelse, fastighetsförvaltning och operativa bolag. Vi ser starka synergieffekter i detta upplägg då bolaget har möjlighet att ha en hög share of wallet. Den främsta unika aspekten med marken Arlandastad är det geografiska läget med närhet till Arlanda, Stockholm och Uppsala.



Källa: Bolaget

Översikt projekt



Explore Arlandastad



Källa: Bolaget

Det ursprungliga Arlandastad var uppdelat i 4 stadsdelar, dessa tillsammans med förvärvet av Arlandastad Golf går under namnet Explore Arlandastad. Nedan följer en tabell på hur markområdet används i dagsläget.

Arlandastad Group - Nyckeltal relaterade till markområdet (kvm)	
Ägd mark	2 006 641
Arrangerad mark	400 000
Summa	2 406 641
Byggrätter	
Detaljplanerade	627 600
Pågående detaljplansarbete	500 000
Bedömda ytterligare potentiella byggrätter	150 000
Summa BTA	1 277 600
Förvaltningsfastigheter (LOA)	111 023
Summa LOA	111 023

Källa: Bolaget

Den höga andelen råmark och mark under detaljplanering gör att vi ser goda möjligheter till värdeökning i form av egen utveckling alternativt utveckla och sälja mark.

Markområden medger följande mängd byggrätter		
Område	Detaljplan	Byggrätt kvm (BTA) Kvarstående
Stadsdel 1	Detaljplan finns	131 785
Stadsdel 4	Detaljplan finns	132 754
Stadsdel 5	Detaljplan finns	363 061
Stadsdel 6	Detaljplanarbete pågår	500 000
Summa		1 127 600

Källa: Bolaget

Stadsdel 1

Exploateringen av den västra delen av Explore Arlandastad började redan under 90-talet. I detaljplanerna finns utrymme för kontor, handel och vidareutveckling av Scandinavian XPO. I dagsläget är den första etappen av Scandinavian XPO färdigställd. I den andra etappen som i dagsläget pågår utvecklas bland annat ett long-stay boende på området. Vi bedömer att det finns efterfrågan att driva denna typ av hotell i närhet av mässområdet och flygplatsen. I denna process har även Sigtunas största vårdcentral färdigställts.

Arlandastad Group har även börjat utveckla fler parkeringsplatser i området som en följd av hög efterfrågan och beläggning i de befintliga verksamheterna. Bolaget har även uppfört en ny bilhall för återförsäljare inom ramen för DRIVELAB Sales & Services.

Sammanfattningsvis ser vi att utvecklingen i Stadsdel 1 visar på många av de styrkor vi tidigare lyft i Explore Arlandastad:

- Låga ingångsvärdet ger hävstång i värdeutveckling samt flexibilitet i utveckling. Vi bedömer att Arlandastad Group genom sina låga ingångsvärden har kunnat vara flexibla och opportunistiska i utvecklingen av området.
- Leverans av hela ekosystemet: Genom att bedriva verksamhet i form av exempelvis Scandinavian XPO samt äga kringliggande fastigheter som erbjuder bl.a. hotell kan Arlandastad Group anpassa sitt erbjudande mot slutkund samt dra nytta av att man har en hög "share of wallet".
- Utnyttjande av geografiskt läge och infrastruktur. Genom sitt geografiska läge med närhet till Arlanda samt närheten till både Stockholm och Uppsala har bolaget en stor konkurrensfördel gentemot övriga mässoperatörer i närområdet.

Stadsdel 4

Denna stadsdel väntas vara center för de kollektivtrafiksatsningar som görs i området. I dagsläget finns ca 133 000 kvm outnyttjad byggrätt i området för blandad bebyggelse. Förutom expansion av befintlig verksamhet finns det möjlighet att utveckla kontor, handel och lätt industri. Arlandastad Groups verksamhet DRIVELAB BIG ligger i stadsdelen och väntas expandera sina befintliga lokaler samt komplettera med en separat byggnad för kontorsvåningar.

Stadsdel 5

Det största projektet i denna del är företagsparken F60. Parken kommer i en första etapp omfatta ca 125 000 kvm. I JV-strukturen finns en option om att utveckla ytterligare 38 000 kvm. Vi ser framförallt två typer av bolag som kommer vara villiga att etablera sig i området; den första är företag som bedriver en verksamhet kopplat till Arlanda, det andra är bolag som kan dra nytta av den service som finns i Explore Arlandastad. Den första hyresgästen var energibolaget Gasum, som utvecklar lastbilsgas och ägs av Finska staten. Området väntas utvecklas i en takt om 20 000- 25 000 kvm per år vilket gör att projektet står klart om 5-6 år. Ett exempel på bolag som kan dra nytta av de befintliga verksamheterna är bolag inom test- och fordonsindustrin. Vi bedömer att det finns många företag där infrastrukturen och närheten till Arlanda kan vara en nyckel för etablering.

I området som ligger i anslutning till DRIVELAB finns totalt ytterligare 25-30 000 kvm kvadratmeter som lämpar sig för kontorsfastigheter. Dessutom planeras en vidareutveckling av Test Track 1 för att utöka kapaciteten.

Drivelab



Bild 5 Visualisering av DRIVELAB HQ, vy från ovan

Källa: Bolaget

F60 Företagspark



Källa: Bolaget

Stadsdel 6

Denna stadsdel ligger närmast terminalen på Arlanda. I dagsläget pågår detaljplan som väntas resultera i 500 000 kvm byggrätter. Vi bedömer att detaljplanarbetet kommer att resultera i en högre densitet på byggnationen än i övriga området. Detaljplanarbetet medger en blandad bebyggelse inom hotell, kontor, industri, handel samt idrottsanläggningar.

Förvaltningsfastigheter

Drivelab

DRIVELAB Stockholm är ett koncept som innefattar verksamheterna nedan. Konceptet började med att driva testbanor för polisen.

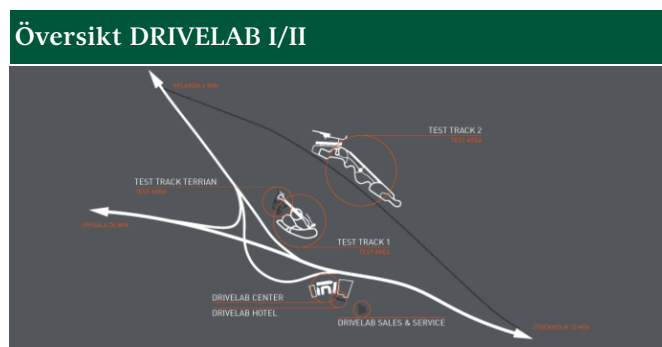
DRIVELAB Center: Ett centrum för utbildningar och event inom fordonsindustrin. Centrumet omfattar totalt 10 000 kvm utbildnings- och eventyta. Närheten till testbanor möjliggör stora utbildningar/lanseringar inom fordonsindustrin.

DRIVELAB Sales & Services: Fastigheten om totalt 5 000 kvm är ett center för service och försäljning för fordonstillverkare. Vi bedömer att det geografiska läget är gynnsamt för att bedriva denna verksamhet med närhet till Stockholm och Uppsala samt tillgång till testbanor.

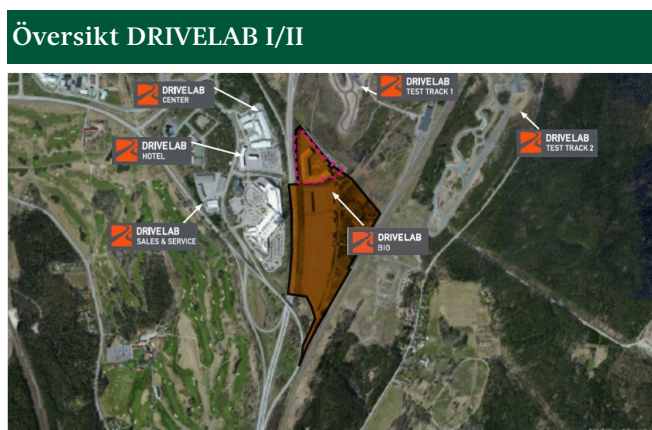
Test Track 1-2, Test Track Terrain: Utbyggnad av den ursprungliga verksamheten för DRIVELAB. I dagsläget finns det tre banor varav en terrängbana. Banorna ligger på arrenderad mark.

DRIVELAB BIG: Är ett koncept och mötesplats för stora fordon och anläggningsmaskiner. På området finns möjlighet att testa fordon och utrustning i skala 1:1. På området finns även tvätthall och verkstad.

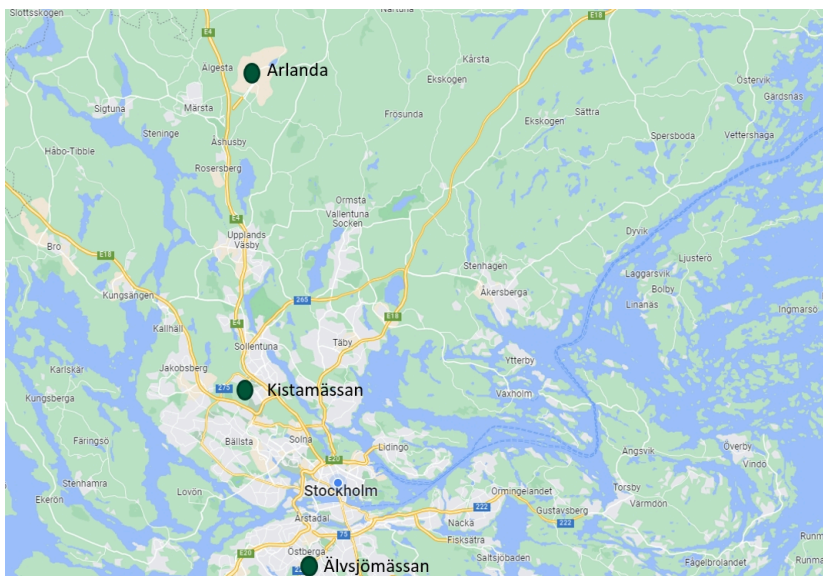
DRIVELAB Hotell: Ett hotell med 150 rum och goda möjligheter till konferenser. Hotellet drivs av First Hotel.



Källa: Bolaget



Källa: Bolaget



Nybygget

Nybygget är ett område där hustillverkare kan ställa ut prefabricerade hus. Vi bedömer att det geografiska läget lämpar sig för denna aktivitet samt att infrastrukturen är god.

Operativa bolag

Scandinavian XPO

Scandinavian XPO är en nybyggd mötes- och evenemangsarena belägen i Arlandastadsområdet. Den första etappen som byggts omfattar ca 40 000 kvm, varav 18 000 kvm utgörs av mässa med en kapacitet om ca 8 500 besökare i tre olika hallar. Anläggningen är i dagsläget mindre än Älvsjömessan som idag har ca 114 000 kvm med 70 000 kvm utställningsyta. I dagsläget finns det ca 420 hotellrum och 2 000 kvm konferensyta. Vi ser stor potential att utveckla mässområdet och verksamheten då den har en betydligt starkare infrastruktur än andra mässor i Stockholmsområdet.

Traning Partner

Traning Partner var tidigare en hyresgäst i DRIVELABs faciliteter. Bolaget har bedrivit utbildningar inom fordonsindustrin i över 20 år. Bolaget har möjlighet att erbjuda utbildning för alla fordonstyper från motorcyklar till tyngre lastfordon. Utbildningarna omfattar mindre utbildningar till produktlanseringar. Genom att ha förvärvat bolaget har Arlandastad Group möjlighet att ta en hög "share of wallet" för denna typ av service då man kan erbjuda ett attraktivt pris på utbildningar samtidigt som övriga hyresgäster, likt hotell, får en bättre beläggning över tid. Detta är gynnsamt för Arlandastad Group då en stor del av hotellhyrorna är omsättningsbaserade.

SEBE Parkering

Arlandastad Group driver även en av de största långtidsparkeringarna i anknytning till Arlanda Flygplats.

Skavsta

I området kring Skavsta har Arlandastad Group planer på att börja utveckla ca 600 000 kvm mark. Detta omfattar ett färdigutvecklat värde om ca 5 000 - 10 000 mkr. I detta område är det främst logistik och en företagspark som väntas utvecklas.

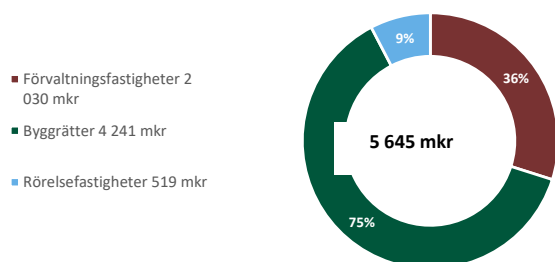
Arlandastad Group har även tecknat ett avtal med Sunmind (dottebolag till Vinci), som ger Sunmind möjligheten att bygga en solcellspark med kapacitet om ca 100 MWh på området. Parken skulle bli en av de större i Sverige och bidra positivt till kassaflödet.

Sammanfattning fastighetsbeståndet

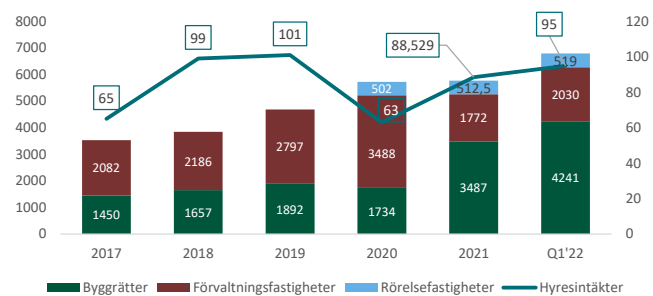
Vi bedömer att den mest intressanta delen i Arlandastad Groups fastighetsbestånd i dagsläget är den stora andelen byggrätter samt råmark som finns i beståndet. Vi ser att de nuvarande förvaltningsfastigheterna kommer med hjälp av kassaflöden kunna finansiera en stor del av denna utveckling.

Vi ser mixen i förvaltningsfastigheter som attraktiv och bedömer att den kommer att öka givet att fler projekt färdigställs. Vi bedömer att man genom att äga ett antal operativa bolag har möjlighet att höja sin "share of wallet" vilket gör att man i många fall kan lämna ett starkare erbjudande än konkurrenter. Vidare ser vi att det finns signifikanta övervärden i fastighetsbeståndet, något som vi diskuterar i estimat och värderingsdelen av analysen.

Fördelning av fastighetsvärde per Q2'22



Fastighetsbeståndets utveckling (MSEK)

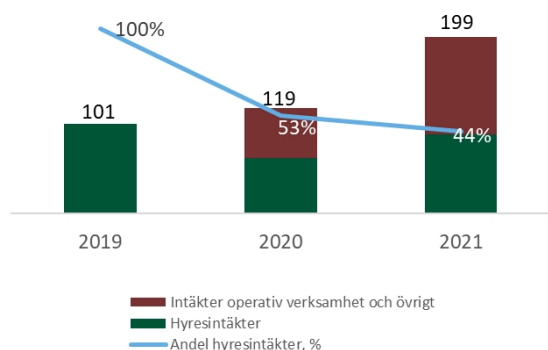


Historiska finanser

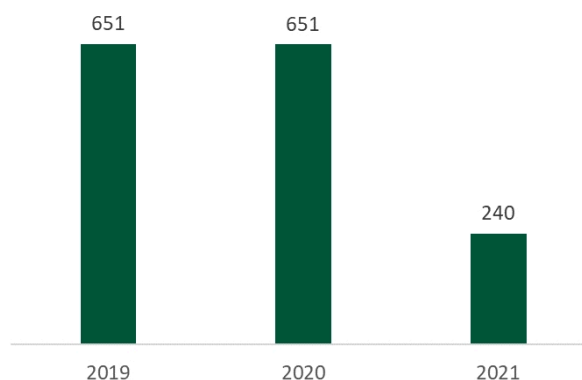
I nedanstående grafer illustrerar vi den finansiella utvecklingen från 2019 och framåt. Bolaget noterades i september 2021 vilket gör att det finns begränsat med finansiell information från tidigare år. Under 2020 påverkades bolagets hyresintäkter negativt av pandemin då stora delar är omsättningsbaserat. Arlandastad Group förvärvade det operativa bolaget Training Partner i april 2020 vilket bidrog med 48 mkr i omsättning. Under 2021 förbättrades situationen för bolaget och hyresintäkterna uppgick till 88,5 mkr (62,5 mkr i 2020). Ökningen i hyresintäkterna var framförallt drivet av nya och omförhandlade hyreskontrakt. Intäkter från operativ verksamhet ökade kraftigt under Q4'21, drivet av nystartad eventverksamhet.

Resultat före skatt har historiskt utvecklats positivt drivet av orealiserade värdeförändringar på fastighetsbeståndet. Ökningen härrör primärt från ökningen av såväl genomsnittligt värde på byggrätter som antalet byggrätter. Under 2021 ökade kostnadsbasen från tidigare år drivet av poster av engångskaraktär i samband med noteringen (22 mkr), men även ökade personalkostnader givet att organisationen vuxit.

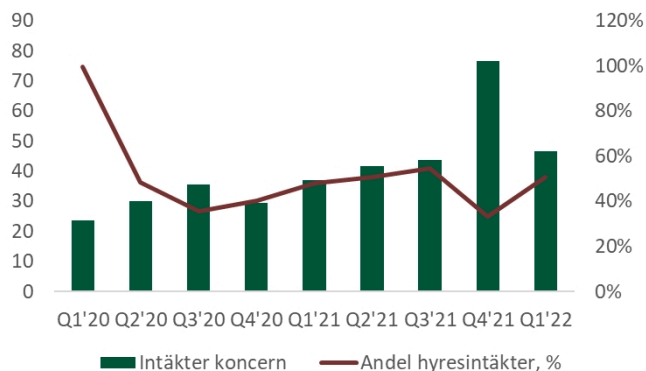
Historisk utveckling per år - Intäkter (mkr)



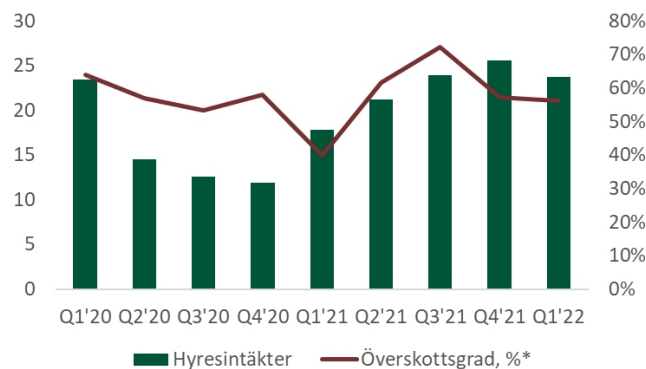
Resultat före skatt - mkr



Historisk utveckling per kvartal - Intäkter (mkr)

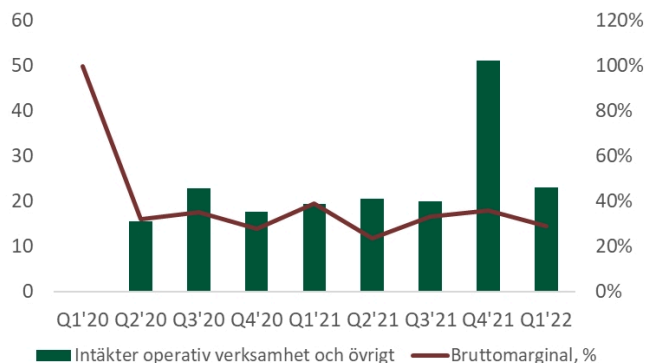


Historisk utveckling per kvartal - Förvaltning (mkr)



*Justerat för avskrivningar fastighet

Historisk utveckling per kvartal - Operativ verksamhet och övriga intäkter (mkr)



Källa: Bolaget

Slutsats

Vår bedömning är att den historiskt kraftiga värdeökningen i orealiserat fastighetsbestånd indikerar bolagets förmåga att driva detaljplaneprocesser och därmed skapa aktieägarvärde, vilket är kärnan i bolagets affärsmodell. Givet att bolaget är i en tidig fas i utvecklandet av Arlandastad ser vi dock en risk i att intäkterna på kort sikt kan vara volatila, framförallt kopplat till de operativa verksamheterna. När fastighetsbeståndet växer ser vi framför oss en mindre volatil utveckling med stabila kassaflöden och lägre andel intäkter från operativa bolag.

Estimat

I våra estimat har vi utgått från bolagets historiskt redovisade hyresintäkter per kvadratmeter och nuvarande orderbok gällande bolagets operativa verksamhet. För investeringsverksamheten har vi utgått från bolagets planerade projektportfölj (redovisad i bolagets senaste kvartalsrapport), och antagit följande:

- "Yield on cost" (driftnetto/projektkostnad) om 8-10% per projekt
- Yield om 5,5-6,0% på färdigutvecklade projekt, vilket bidrar till positiv värdeökning i beståndet
- Finansiering av projektkostnader sker med 70% lån och 30% eget kapital

Vidare har vi adderat hyresintäkter och driftnetto till våra estimat, i samband med att projekten färdigställs.

Givet bolagets starka finansiella ställning och värdeutveckling i samband med färdigställande av projekt prognostiserar vi att belåningsvärdet för de kommande åren kommer att hamna på liknande nivå som bolaget redovisat historiskt (ca 27-28%) men fortsatt klart lägre än det finansiella målet om <50%.

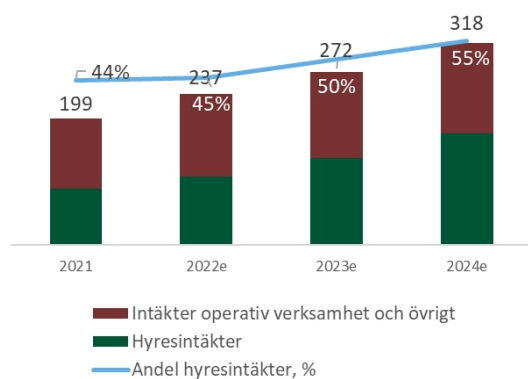
Kassan förväntas minska under prognosperioden drivet av investeringar i projektutveckling. Vi ser dock goda möjligheter för bolaget att stärka sin kassa allt eftersom fastigheterna färdigställs och därmed börjar generera kassaflöden. Vi bedömer att fler försäljningar till JVs kan stärka kassan under prognosperioden ytterligare.

Finansiella mål

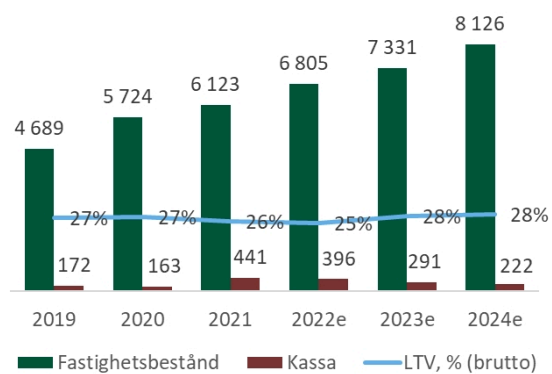
Arlandastad Group har två huvudsakliga finansiella mål, ett kopplat till lönsamhet och ett kopplat till skuldsättning:

- **ROE>15%:** Avkastningen på eget kapital ska över tid överskrida 15%. Det betyder att om Arlandastad Group ska klara sitt mål för belåningsgrad, behövs att avkastningen på investerat kapital bör vara minst 9-12%. Vi bedömer att Arlandastad har god möjlighet att nå detta mål kommande år givet historik och de ingångsvärden de har i sin fastighetsutveckling. Vi bedömer att förvaltningsfastighetsbeståndet med en direktavkastning på 5-6% ensamt genererar en ROE om ca 10%. Fastighetsutvecklingen måste således bidra med minst 5%-enheter årligen. Vi bedömer detta som rimligt då Arlandastad Group historiskt har levererat en ROI om 30-60% på sina projekt.
- **LTV<50%:** Belåningsgraden i Arlandastad ska inte överstiga 50%. Givet det volatila läget på världens räntemarknader anser vi det klokt med en relativt konservativ skuldsättning. En låg skuldsättning är också att föredra för Arlandastad Group då en stor del av deras tillgångar inte är kassaflödesgenererande.

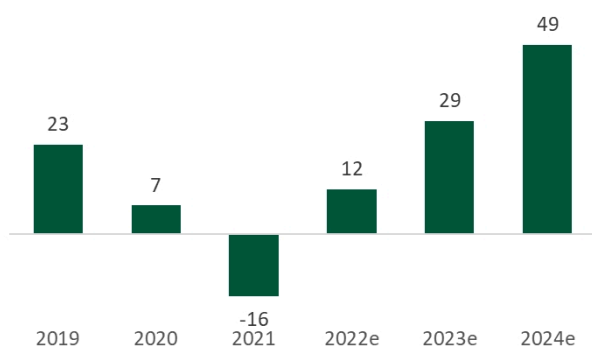
Estimat intäkter - mkr



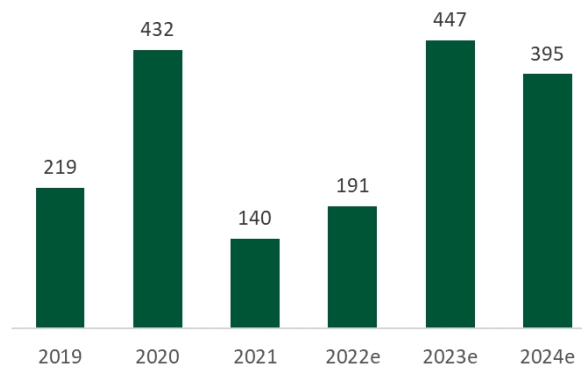
Bestånd, kassa och LTV (%) - mkr



Operativt kassaflöde - mkr



Capex program - mkr



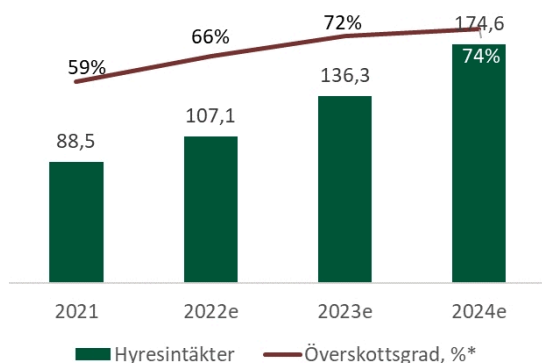
Källa: Bolaget, EPB

Prognos - Förvaltning

I vår prognos kring förvaltningsfastigheter har vi utgått från nuvarande fastighetsportfölj (inkl. beståndet i Skavsta) samt adderat ytterligare hyresintäkter i samband med färdigställande av nybyggda fastigheter enligt bolagets planerade projektportfölj. Vi förväntar oss högre intäkter år 2022 jämfört med 2021 drivet av förvärvet av Stockholm Skavsta Flygplats AB. I övrigt förväntar vi oss färdigställande av vissa projekt i Arlandastad mot slutet av 2022, vilka förväntas bidra positivt till hyresintäktsutvecklingen från början av 2023. De adderade hyresintäkterna är baserade på vår tidigare nämnda beräkning kring "yield on cost" per projekt.

Överskottsgraden förväntas successivt att förbättras givet att bolaget bygger ut stadsdelar och infrastruktur, vilket vi bedömer kommer bidra till ett attraktivare område att verka inom och därmed lägre vakansgrad.

Prognos hyresintäkter - mkr

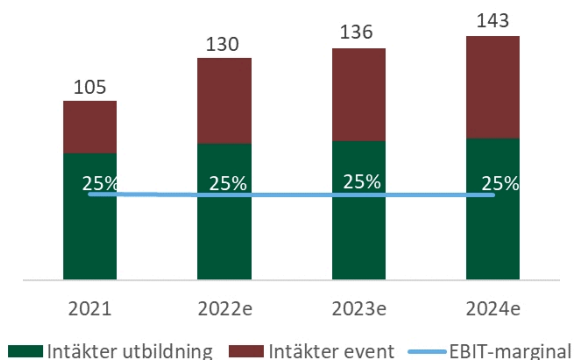


Källa: EPB

Prognos - Operativa bolag

I vår prognos för den operativa verksamheten, bestående av utbildnings- och eventverksamheten, har vi utgått från 2021 års omsättning som bas för att därefter ta i beaktande bolagets rapporterade orderbok (per Q1'22). Givet att eventverksamheten startade under 2021, antar vi att det är denna verksamhetsgren som framför allt kommer att driva tillväxten under de närmsta åren inom den operativa verksamheten.

Vidare har vi utgått från 2021 års marginal och antar liknande marginaler framöver.



Värdering

I vår värderingsansats har vi utgått från en "sum of the part"-värdering (SOTP), som bygger på en separat värdering av fastighetsförädling samt förvaltningsfastigheter. I vår värdering har vi exkluderat de operativa verksamheterna givet att dessa värden blir relativt sett låga, men framför allt då vi ser Arlandastad Group som ett renodlat fastighetsbolag på lång sikt.

Fastighetsförädling

I vår värdering av affärsområdet fastighetsförädling (byggrättsportfölj) har vi utgått från bolagets bokförda värde per kvm som bas, för att därefter göra justeringar baserat på hur byggkostnaderna har utvecklats under de senaste tolv månaderna. Flera faktorer bör dock beaktas vid värderingen av portföljen, några är följande:

- Bolagets bokförda värde av byggrättsportföljen uppgår till 3 200 kr/kvm
- I april gjorde bolaget en ny JV-affär till ett underliggande fastighetsvärde om 4 350 kr/kvm, vilket är 1 150 kr/kvm högre än snittvärdet för Arlandastad Groups byggrätter
- I maj använde sig bolaget av en oberoende extern värderingsfirma för att värdera byggrättsportföljen i Skavsta. Värderingen uppgick till 626 mkr (601 kr/kvm), att jämföra med förvärvspriset om 117 mkr (112 kr/kvm)
- Enligt SCB har byggkostnader ökat med ca 14% de senaste tolv månaderna (maj 2022)

Nedan följer en tabell över vår beräkning av värdet i skrivande stund för byggrättsportföljen med efterföljande argument:

Projekt	Planerade byggrätter (kvm)	Värde/kvm	Totalt värde (mkr)	Antal aktier	Värde/aktie	Rabatt	Värde/aktie
Arlandastad (inkl. Golf)	1 427 600	3 200	4 568	63,3	72,2	15%	61,4
Skavsta	1 042 000	601	626	63,3	9,9		9,9
Totalt	2 469 600		5 195	63,3	82,1		71,3

Givet ovanstående beräkning är vår bedömning att värdet av bolagets byggrättsportfölj i skrivande stund uppgår till **71 kr/aktie**. I värderingen av Arlandastad Groups portfölj har vi valt att sätta en rabatt som motsvarar senaste tolv månaders prisökning i byggkostnader, men bibehållit senaste värdering av Skavsta. Anledningen till rabatten är enligt vår bedömning motiverad av den höga osäkerhet kring prisutvecklingen av byggkostnader. Ser vi dock att priserna stabiliseras och börjar sjunka, utesluter vi inte möjligheten att ta bort rabatten alternativt sätta en premie baserat på att bolaget relativt nyligen gjorde en affär där priset per kvm byggrätt uppgick till 4 350 kr/kvm.

För att få en uppfattning om vad marknaden värderar Arlandastad Groups byggrättsportfölj i skrivande stund (kurs om ca 47 kr per aktie), motiverar det en rabatt om ca 40% av byggrätterna i Arlandastad, vilket motsvarar ett värde per kvm byggrätt om 1 600-1 650 kr/kvm. Se tabell och känslighetsanalys längre ned i analysen för ytterligare information om vilken effekt priset per kvm byggrätt har på värderingen.

Fastighetsförvaltning

Givet att bolaget med sina expansionsplaner med tiden kommer att bredda och utöka sitt förvaltningsbestånd, har vi valt att värdera även denna del separat. Vi har i vår värderingsansats utgått från vad bolaget förväntas generera för förvaltningsresultat (minus skatt) år 2024, satt en multipel om 10x och därefter diskonterat det med en WACC om 9%. En multipel om 10x motiveras av jämförbara bolags värderingar med hänsyn till storleksrabatt. Som jämförbara bolag har vi utgått från Atrium Ljungberg, som enligt vår bedömning är det bolag på börsen som är mest likt Arlandastad Group givet dess fokus på Sicklaområdet. Vårt motiverade värde för förvaltningsverksamheten uppgår till ca **6 kr per aktie**.

Multipel	10x
Värde	464
Aktier (m)	63,3
Värde per aktie	7,3

Antal perioder	2
WACC	9%
Nuvärde	6,2

Känslighetsanalys

Känslighetstabell byggrättsportfölj Arlandastad			Känslighetstabell byggrättsportfölj Skavsta		
Arlandastad			Skavsta		
Värde/kvm	Värde/aktie	Delta (%)	Värde/kvm	Värde/aktie	Delta (%)
200	5	-94%	450	7	-25%
1 200	27	-63%	500	8	-17%
2 200	50	-31%	550	9	-8%
3 200	72	0%	600	10	0%
4 200	95	31%	650	11	8%
5 200	117	63%	700	12	17%
6 200	140	94%	750	12	25%

Källa: EPB

Slutsats värdering

Sammanfattningsvis ser vi ett motiverat värde om **76-78 kr per aktie**.

Risker

Nedan listas de främsta risker som vi ser skulle kunna påverka våra estimat i en negativ riktning.

Makroekonomiska risker

Fastighetsmarknaden påverkas i hög utsträckning av makroekonomiska faktorer såsom allmän konjunkturutveckling, utvecklingen på de finansiella marknaderna, tillväxt, sysselsättningsutveckling, produktionstakt för nya kontor och lokaler, förändringar i infrastruktur, befolkningstillväxt, inflation och räntenivåer. Eventuella förändringar i ovanstående faktorer kan få en direkt effekt på Arlandastad Groups verksamhet.

Finansiella risker

Arlandastad Groups möjlighet att uppfylla sina finansiella åtaganden är beroende av ett antal faktorer såsom bolagets finansiella och operationella utveckling. Det finns en risk att det inte går att erhålla finansiering till fördelaktiga villkor för att kunna genomföra nya affärer.

Risker kopplade till projektutveckling

Risk att nödvändiga tillstånd och myndighetsbeslut ej erhålls för projekt i rimlig tid. Risken kopplas främst till detaljplane- och bygglovsprocessen där handläggningstider och processer hos kommuner och myndigheter kan försena projekt väsentligt.

Förändrat regelverk

Förändringar i regelverk kan påverka framtida möjligheter att genomföra investeringar, alternativt medföra fördyringar, vilket leder till sämre framtida avkastning. Ny banklagstiftning kan påverka tillgången till finansiering, priset på lånat kapital och utlösa kreditklausuler som innebär ökade finansieringskostnader.

Risker relaterade till projektgenomförande

Omfattande materialflöden vid tillverkning och byggnation leder till miljöpåverkan såväl som att det medför en risk för kostnadsökningar relaterade till ett lägre utbud och osäkerhet till marknaden (exempelvis cement och trävaror).

Risker relaterade till Covid-19 och eventuella framtida pandemier

Covid-19 och eventuella framtida pandemier kan medföra att människors beteendemönster ändras även i ett längre perspektiv, att digitala möten och förändrade arbetssätt medför ett minskat behov av fysiska möten och utbildningstillfällen samt resande. Risken kan komma att påverka Arlandastad Groups resultat, finansiella ställning, kassaflöde samt strategiska framtidsplaner.

Ägarbild, ledning och styrelse

Ägarbild Arlandastad

Den största ägaren i Arlandastad är Per Taube, som kontrollerar 45% av kapitalet. Därefter följer fastighetskoncernen Samhällsbyggnadsbolaget i Norden AB med 14,2% av kapitalet. Den tredje största ägaren är fastighetsverksamheten Styrviken Invest AS med 8,8% ägande. Följt av Anders Wall med 3,64% av kapitalet.

Styrelse

Nuvarande styrelse i Arlandastad består av 1+7 ordinarie styrelseledamöter vilka presenteras nedan.

Peter Wågström, styrelseordförande

Styrelseordförande sedan 2021. Andra sysselsättningar innefattar bland annat styrelseordförande och delägare i Assentio AB, Penta Construction Group AB, Brunkeberg Systems AB och Wirba AB.

Leif West, vice ordförande

Vice styrelseordförande sedan 2010. Övriga uppdrag omfattar styrelseordförande i Gelba Fastigheter 3 AB, Gelba Fastigheter 6 AB och MUSTGO med fler.

Maria Rannka, styrelseledamot

Styrelseledamot sedan 2021. Övriga pågående uppdrag inkluderar styrelseordförande och VD för Ankkar & Friends. Styrelseordförande för Silver Life AB och Ethos International med mera.

Per Taube, styrelseledamot

Styrelseledamot sedan 2005 och huvudägare. Andra sysselsättningar innefattar styrelseordförande i Gelba Helsingborg AB, Gelba Fastigheter 5 AB och Gelba Fastigheter 4 AB med fler.

Sunniva Fallan Röd, styrelseledamot

Styrelseledamot sedan 2021. Övriga uppdrag omfattar bland annat styrelseledamot och VD för Sturebadet Health Care AB. Styrelseledamot i Svenska Spa Hotell ek. för.

Peter Markborn, styrelseledamot

Styrelseledamot sedan 2013. Andra sysselsättningar inkluderar styrelseordförande i Djurnäs Säteri Aktiebolag och Lindholmen Skogar AB samt styrelseledamot för Styrviken Invest AS, Björkbacken Invest AS med fler.

Tomas Rudin, styrelseledamot

Styrelseledamot sedan 2018. Övriga pågående uppdrag innefattar styrelseordförande i Toolgate AB, Toolgate Holding AB och Glocal Village AB med mera.

Lars Thagesson, styrelseledamot

Styrelseledamot sedan 2021. Övriga uppdrag omfattar bland annat Vice VD och COO i Samhällsbyggnadsbolaget i Norden AB. Styrelseordförande för Seglora Fastighets AB, Seglora Invest AB, Arctic Forest Development AB.

Koncernledning

Arlandastad Groups koncernledning består av:

Dieter Sand

VD sedan 2010.

Johanna Klingvall

CFO sedan 2020.

Sara Johansson

Kommunikationschef sedan 2019.

Erik Nyberg

Projektschef sedan 2015.

ESG-analys

Arlandastad Group bedriver ett tydligt formulerat hållbarhetsarbete. Under 2021 har bolaget genomfört ett utvecklingsarbete med syfte att stärka sin strategi inom hållbarhetsarbete och involvera medarbetarna. Detta hållbarhetsarbete utgår från den så kallade Bruntlandrapporten, skriven av Världskommissionen för miljö och utveckling på uppdrag av FN år 1987. De aspekter som berörs inom hållbarhet innefattar såväl miljö, samhälle och ekonomiska aspekter.

Environment

Arlandastad Group värnar om miljön genom att bl.a. långsiktigt undersöka förbättringsmöjligheter inom vattenrening samt återvinning av rivningsmassor vid byggproduktionen. Då byggnationer och liknande projekt kan medföra en negativ effekt på luftkvaliteten mäts denna i samtliga projekt. Bolaget har ett uttalat mål att utnyttja energi och övriga naturresurser på ett effektivt sätt. Genom resursbesparing och användning av el från förnybara källor, medför bolaget ett mindre klimatavtryck. Arlandastads hållbarhetsarbete ligger i linje med FN:s Globala mål där ett av de fyra utvalda fokusområdena är mål nummer 7, Hållbar Energi för Alla.

Social

Ytterligare två utav de fyra uttalade fokusområdena inom FN:s Globala mål innefattar mål nummer 8, Anständiga Arbetsvillkor och Ekonomisk Tillväxt, samt mål nummer 5 som berör Jämställdhet. Ur ett socialt perspektiv strävar bolaget för att medarbetare och intressenter upplever goda sociala förhållanden, vilka korresponderar med Arlandastad Groups Code of Conduct och värdegrund. Det fjärde och sista bland FN:s Globala mål som bolaget arbetar kontinuerligt med är mål nummer 11 kring Hållbara Städer och Samhällen. Med tanke på den sektor som bolaget verkar inom är även detta en prioritering i hållbarhetsarbetet, och är aktuellt både ur ett miljömässigt- som ett socialt perspektiv.

Governance

Arlandastad Group upprättar koncernredovisningen i enlighet med International Financial Reporting Standards (IFRS). Delårsrapporten är upprättad i enlighet med IAS 34 Delårsrapportering och Årsredovisningslagen. Samtliga personuppgifter behandlas inom ramverket för dataskyddslagstiftningen.

Resultaträkning

Mkr	2019A	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
Hysesintäkter	101	63	89	107	136	175
Fastighetskostnader	-29	-31	-51	-53	-59	-64
Driftsnetto	72	32	37	54	78	110
Administrationskostnader	-28	-45	-74	-56	-59	-59
Övriga intäkter/kostnader*	0	13	37	41	42	45
Finansnetto	-20	-31	-41	-44	-50	-58
Förvaltningsresultat	24	-31	-41	-5	11	38
Värdeförändringar, fastigheter	627	682	281	509	99	419
Resultat före skatt	651	651	240	504	110	457
Betald skatt	-135	-154	-64	0	-2	-8
Nettoresultat Rapporterat	516	496	176	504	108	449

Balansräkning

Mkr	2019A	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
TILLGÅNGAR						
Goodwill	0	16	16	16	16	16
Förvaltningsfastigheter	4 689	5 222	5 610	6 310	6 856	7 670
Rörelsefastigheter	0	502	513	495	475	456
Övriga anläggningstillgångar	9	45	47	47	47	47
Summa anläggningstillgångar	4 698	5 784	6 185	6 867	7 393	8 188
Övriga omsättningstillgångar	87	95	105	105	105	105
Likvida medel	172	163	441	396	291	222
Summa omsättningstillgångar	259	259	546	501	396	327
SUMMA TILLGÅNGAR	4 957	6 043	6 731	7 368	7 789	8 515

Eget Kapital och skulder

Eget Kapital	2 954	3 556	4 160	4 664	4 772	5 222
Summa Eget Kapital	2 954	3 556	4 160	4 664	4 772	5 222
Långfristiga finansiella skulder	1 243	1 552	1 505	1 639	1 952	2 228
Uppskjutna skatteskulder	671	826	889	889	889	889
Övriga långfristiga skulder	8	8	5	5	5	5
Summa Långfristiga skulder	1 922	2 386	2 400	2 533	2 846	3 123
Kortfristiga finansiella skulder	14	8	67	67	67	67
Skatteskulder	8	5	8	8	8	8
Övriga Kortfristiga skulder	59	89	96	96	96	96
Summa kortfristiga skulder	81	101	171	171	171	171
Summa Eget Kapital och skulder	4 957	6 043	6 731	7 368	7 789	8 515

Kassaflödesanalys

Mkr	2019A	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
Resultat efter finansiella poster, rapporterat	24	-31	-41	-5	11	38
Icke kassaflödespåverkande poster	0	9	23	17	18	11
Förändringar i rörelsekapital	-1	30	1	0	0	0
Kassaflöde från den operationella verksamhe	23,3	7	-16	12	29	49
Investeringar	-219	-431	-140	-191	-447	-395
Avyttringar	0	1	-0	0	0	0
Fritt Kassaflöde	-195	-423	-156	-179	-418	-346
Utdelningar	0	0	0	0	0	0
Nyemission/återköp	0	105	426	0	0	0
Förvärv	0	0	0	0	0	0
Lånefinansiering och övriga justeringar	344	309	8	133	313	277
Kassaflöde	149	-8	278	-45	-105	-69
Icke kassaflödespåverkande poster	0	0	0	0	0	0
Nettoskuld	1 085	1 397	1 131	1 310	1 727	2 073

Aktiedata

Aktiedata

	2019A	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
Förvaltningsresultat/aktie	0,4	-0,5	-0,6	-0,1	0,2	0,6
FCF/aktie	-3,4	-7,4	-2,5	-2,8	-6,6	-5,5
Utdelning/aktie	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EK/Aktie	51,9	62,4	65,8	73,7	75,4	82,5
EPRA-NAV/Aktie	63,6	76,9	79,8	87,8	89,5	96,6
Antal aktier vid årets slut (m)	57,0	57,0	63,3	63,3	63,3	63,3

Tillväxt och marginaler

	2019A	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
Hyrestillväxt		-38%	42%	21%	27%	28%
Överskottsgrad		51%	42%	50%	57%	63%
Tillväxt i förvaltningsresultat/Aktie		-232%	18%	-87%	-311%	233%
Tillväxt i EPRA-NAV/Aktie		21%	4%	10%	2%	8%

Lönsamhet

	2019A	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
ROE		15%	5%	11%	2%	9%

Finansiell ställning

	2019A	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
Nettoskuld, rapporterad	1 085	1 397	1 131	1 310	1 727	2 073
Soliditet	60%	59%	62%	63%	61%	61%
Skuldsättningsgrad	43%	44%	38%	37%	42%	44%
Nettoskuld/EBITDA	46,0x	-44,8x	-27,7x	-242,1x	151,5x	54,6x
LTV, % (brutto)	27%	27%	26%	25%	28%	28%

Kvartalsdata

Mkr	Q1'20	Q2'20	Q3'20	Q4'20	Q1'21	Q2'21	Q3'21	Q4'21	Q1'22
Hysesintäkter	23,5	14,6	12,6	11,9	17,8	21,2	24,0	25,6	23,7
Fastighetskostnader	-8,5	-6,3	-5,9	-10,1	-12,0	-12,7	-11,2	-15,5	-15,0
Driftsnetto	15,0	8,3	6,7	1,8	5,8	8,5	12,8	10,1	8,8
Administrationskostnader	-8,2	-10,2	-12,2	-14,1	-13,5	-13,6	-30,0	-17,3	-15,8
Övriga intäkter/kostnader*	0,1	4,9	8,0	0,1	7,5	4,8	6,6	18,3	6,7
Finansnetto	-8,2	-8,5	-8,5	-6,2	-7,9	-11,0	-11,1	-10,8	-10,2
Förvaltningsresultat	-1,4	-5,5	-5,9	-18,4	-8,2	-11,2	-21,7	0,3	-10,5
Värdeförändringar, fastigheter	0,0	-97,0	2,2	776,7	0,0	-14,9	187,5	108,3	0,0
Resultat före skatt	-1,4	-102,5	-3,8	758,3	-8,2	-26,1	165,8	108,6	-10,5
Skatt	0,3	16,8	-1,9	-169,6	-1,3	2,5	-40,1	-24,9	-1,8
Nettoresultat Rapporterat	-1,1	-85,8	-5,7	588,7	-9,4	-23,6	125,8	83,8	-12,4
Hysesintäkter (Tillväxt y/y)					-24%	46%	90%	115%	33%
Förvaltningsresultat (Tillväxt y/y)					487%	104%	266%	-102%	29%
Överskottsgrad	64%	57%	53%	15%	32%	40%	53%	39%	37%

Denna publikation (nedan "Publikationen" har sammanställts av Erik Penser Bank (nedan "Banken") exklusivt för bankens kunder. Innehållet har grundats på information från allmänt tillgängliga källor vilka bedömts som tillförlitliga. Sakinnehållets riktighet och fullständighet liksom lämnade prognoser och rekommendationen kan således inte garanteras. Banken kan låta medarbetare från annan avdelning eller analyserat bolag (nedan "bolaget") läsa fakta eller serier av fakta för att få dessa verifierade. Banken lämnar inte i förväg ut slutsatser eller omdömen i Publikationen. Åsikter som lämnats i Publikationen är analytikerns åsikter vid tillfället för upprättandet av Publikationen och dessa kan ändras. Det lämnas ingen försäkran om att framtida händelser kommer att vara i enlighet med åsikter framförda i Publikationen.

Informationen i Publikationen ska inte uppfattas som en uppmaning eller råd att ingå transaktioner. Informationen tar inte sikte på enskilda mottagares kunskaper och erfarenheter av placeringar, ekonomiska situation eller investeringsmål. Informationen är därmed ingen personlig rekommendation eller ett investeringsråd.

Banken fransäger sig allt ansvar för direkt eller indirekt skada som kan grunda sig på denna Publikation. Placeringar i finansiella instrument är förenade med ekonomisk risk. Placeringen kan öka eller minska i värde eller bli helt värdelös. Att en placering historiskt haft en god värdeutveckling är ingen garanti för framtiden

Motiverat värde och risk

Det motiverade värdet speglar ett värde för aktien per den dag analysen publicerats i ett intervall motsvarande ca 5-10%. Banken använder sig av en rad olika värderingsmodeller för att värdera finansiella instrument såsom till exempel kassaflödesmodeller, multipelvärdering samt styckningskalkyler.

Värderingsmetod och ansats för att bestämma motiverat värde skall framgå av analysen och kan variera från bolag till bolag. Väsentliga antaganden för värderingen baseras på vid var tid tillgänglig marknadsdata och ett enligt oss rimligt scenario för bolagets framtida utveckling. Vad gäller risk klassificeras aktien enligt skalan Hög, Medel, Låg utifrån ett antal kända parametrar som är relevanta för bolaget. En generell riktlinje för att klassificeras som låg risk är att bolaget har positivt kassaflöde och att ingen enskild faktor påverkar omsättningen mer än 20%. Motsvarande generella beskrivning av hög risk är att bolaget inte nått positivt kassaflöde alternativt att en enskild faktor påverkar omsättningen mer än 50%.

Den i Publikationen lämnade analysen har utförts i enlighet med villkoren för tjänsten "Penser Access" som Banken utför åt analyserat bolag. Banken erhåller ersättning för nämnda tjänst från det analyserade bolaget. Potential- och riskklassificeringen uppdateras kontinuerligt. Klicka <https://www.penser.se/historiska-analysrekommendationer/> för att se historik över investeringsrekommendationer från Banken

Allmänt

Bankens medgivande krävs om hela eller delar av denna Publikation målfaldigas eller sprids. Publikationen får inte spridas till eller göras tillgänglig för någon fysisk eller juridisk person i USA (med undantag av vad som framgår av Rule 15a – 16, Securities Exchange Act of 1934), Kanada eller något annat land som i lag fastställt begränsningar för spridning och tillgänglighet av materialets innehåll.

Banken har utarbetat en Etikpolicy samt en Intressekonfliktpolicy. Dessa syftar till att förebygga och förhindra intressekonflikter mellan kunders intressen och avdelningar inom Banken. Sättet som Banken använder för att förebygga intressekonflikter är bl. a. restriktiva kommunikationer (Chinese Walls). Analysavdelningen är fysiskt belägen avskild från Corporate Finance-avdelningen, som sitter i egen lokal. Corporate Finance-avdelningen får inte delta i framtagandet eller lämna synpunkter på en publikation. Det kan dock, från tid till annan, föreligga ett uppdragsförhållande eller rådgivningssituation mellan ett bolag som förekommer i en Publikation och någon annan avdelning i Banken än Analysavdelningen. Banken har utarbetat interna restriktioner för när anställdas handel får ske i ett finansiellt instrument som är föremål för Investeringsrekommendation.

Från tid till annan utför Banken uppdrag för ett bolag som är omnämnt i en publikation. Banken kan bl. a. vara rådgivare eller emissionsinstitut, till bolaget eller likviditetsgarant i ett av bolagets värdepapper. Om så är fallet har det angivits i Publikationen. Banken, dess ägare, styrelseledamöter eller anställda kan äga aktier i omnämnt bolag. Alla anställda i Banken ska redovisa sina innehav i värdepapper samt alla transaktioner. Banken och dess anställda följer svenska fondhandlarföreningens riktlinjer för anställdas affärer. Den analytiker som har utarbetat en Investeringsanalys som avses i 11 kap. 8 § FFFS 2007:16 och andra som medverkat i detta arbete får inte för egen räkning handla i be-rörda Finansiella Instrument eller med därtill relaterade Finansiella Instru-ment i strid med gällande rekommendation. Bankens Compliance-avdelning övervakar anställdas transaktioner.

Banken betalar lön till analytiker som även kan bestå av vinstdelning av Bankens resultat men aldrig knutet till en annan avdelnings ekonomiska resultat. Varken Banken eller de personer som sammanställt denna publikation har innehav (varken långa eller korta) i analyserat bolags emitterade finansiella instrument överstigande 0,5 % av det analyserade bolagets aktiekapital.

För det aktuella bolaget utför Banken även analys i enlighet med villkoren för den kostnadsbelagda tjänsten "Penser Access". Klicka här <https://epaccess.penser.se/> för mer information om tjänsten.

Erik Penser Bank har tillstånd att bedriva värdepappersverksamhet och står under svenska Finansinspektionens tillsyn

Erik Penser Bank (*publ.*)

Apelbergsgatan 27 Box 7405 103 91 STOCKHOLM

tel: +46 8 463 80 00 fax: +46 8 678 80 33 www.penser.se