



ERIK PENSER BANK

Penser Access | Fastighetsutveckling | Sverige | 17 november 2022

Arlandastad Group

Fortsätter enligt plan

Ökade intäkter från både fastighetsverksamhet och operativa bolag


Bolaget omsatte 208 mkr för de första nio månaderna i år, motsvarande en tillväxt y/y med 70%. Intäkterna från fastighetförvaltningsverksamhet under perioden uppgick till 92 mkr och stod för 44% av totala intäkter. Intäkter från operativa bolag stod för 55%. Ökningen av intäkter från de operativa bolagen drevs av ökade aktiviteter i samband med lättade coronarestriktioner. I övrigt fortsätter hyresintäkter att öka i takt med att nya hyresavtal tecknas.

Marginella estimatförändringar

Vår bedömning är att bolagets verksamhet går åt rätt håll. Vi gör därför inga estimatjusteringar för verksamheten. Vi justerar dock upp våra estimat för räntekostnader i linje med marknaden.

Justerar motiverat värde med anledning av omvärldsfaktorer

Givet fortsatt osäkerhet kring byggkostnader, svag transaktionsmarknad, oviss finansieringsmarknad samt turbulens i finansieringsmarknaden justerar vi vårt motiverade värde till 72–74 kr per aktie från 76–78 kr. Vi anser att den höga rabatten jämfört med både sektor och NAV är omotiverad då bolaget har en låg skuldsättning, hög avkastning på eget kapital och levererar på de mål som är kopplade till verksamheten. Vi bedömer således att Arlandastad är ett av de mest intressanta fastighetsbolagen på börsen just nu.

Estimatändring (kr)					Prognos (mkr)					Värde och risk	
	22e	Δ%	23e	Δ%		2021	2022e	2023e	2024e	Motiverat värde	72 - 74 kr
Hyresintäkter	107	-	136	-	Hyresintäkter	89	107	136	175	Aktiekurs	42,1 kr
Förvaltningsre sultat	328	-	6	-	Hyrestillväxt	42%	21%	27%	28%	Riskenivå	Medium
Långsiktigt NAV per aktie	92,0	-	93,6	-	Driftnetto	74	94	120	155	<div>Kursutveckling 12 mån</div> 	
Kommande händelser					Överskottsgrad	84%	88%	88%	89%		
					Förvaltningsresultat	-38	328	6	29		
					Förvaltningsresultat , tillväxt	50%	27%	27%	29%		
					Långsiktigt NAV per aktie	79,8	92,0	93,6	100,6		
Bolagsfakta (mkr)					Långsiktig NAV, tillväxt	4%	15%	2%	7%	Intressekonflikter	
					P/Förvaltningsresul tat per aktie	-114,7x	8,0x	454,2x	88,9x		
					P/NAV	0,9x	0,4x	0,4x	0,4x		
					Implicit yield	1,5%	3,2%	3,8%	4,7%		
Antal aktier	63m				ROE	4,6%	16,9%	2,1%	8,4%	Yes	No
Börsvärde	2 600				Belåningsgrad	0,2x	0,2x	0,2x	0,2x	Likviditetsgarant	✓
Nettoskuld	1 386				EBITDA/Räntekostn ader	0,0x	0,8x	1,1x	1,4x	Certified adviser	✓
EV	3 986				Snittränta	2,7%	2,9%	2,8%	3,0%	Transaktioner 12m	✓
Free float	40%										
Daglig handelsvolym, snitt	1k										
Bloomberg Ticker	AGROUP SS EQUITY										
Analytiker											
Rodriguez Meshe											
rodriguez.meshe@penser.se											

Investment case

Arlandastad Group är ett fastighetsutvecklingsbolag 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 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 4,84 miljoner kvm mark. Vi bedömer att stora infrastrukturinvesteringar kommer att ske i dessa områden då Arlanda kommer behöva växa i takt med att Stockholm och Uppsala växer ihop. 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 till exempel 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 69 kr respektive 5 kr per aktie, vilket summerar till ett motiverat värde om 72–74 kr per aktie.

Kvartalet i detalj

Intäkterna under Q3'22 uppgick till 77,6 mkr (48,9 mkr i Q3'21), hyresintäkter stod för 38,4 mkr (23,9 mkr) och intäkter från operativa bolag uppgick till 37,7 mkr (19,7 mkr). Hyresintäkternas ökning är huvudsakligen hänförlig till nya hyreskontrakt, ökad omsättningshyra samt förvärvad verksamhet. Ökningen av intäkter från operativa bolag kommer främst från utbildnings- och eventverksamheten som inte längre påverkas av pandemin och restriktioner. På årets första 9 månader steg de totala intäkterna till 208 mkr vilket motsvarar en tillväxt om 70%. De operativa bolagen har ökat sin omsättning med 93%. Av denna ökning står Flygplatsverksamheten i Skavsta för 19,1 mkr. Den organiska tillväxten är således ca 60%.

På årets första 9 månader uppgick bruttoresultatet till 53,9 mkr mot tidigare 46 mkr. Vi bedömer att anledningen till att resultatet inte växer i samma takt som intäkterna är att bolaget nu tar kostnader inom de operativa bolagen för att verka i en postpandemivärld. Kostnaderna kopplade till de operativa bolagen steg från 40,1 mkr till 111 mkr. Bolaget har nu 159 medarbetare mot tidigare 64. Merparten av ökningen är kopplat till förvärvet av Skavsta. Vi bedömer att den operativa verksamheten kommer se ett kraftigt omsättningslyft under 2023 då hela Scandinavian Expo kommer vara fullbelagt under H1'23. Under denna period har Regeringskansliet valt att förlägga möten kopplade till det svenska ordförandeskapet i EU till Scandinavian XPO vilket belyser styrkan i det geografiska läget på tillgången.

Resultatet före värdeökningar uppgick till 288 mkr under årets första 9 månader. Av denna summa är ca 337 mkr kopplat till återläggning av goodwill. Under samma period 2021 uppgick resultatet före värdeökningar till -41 mkr.

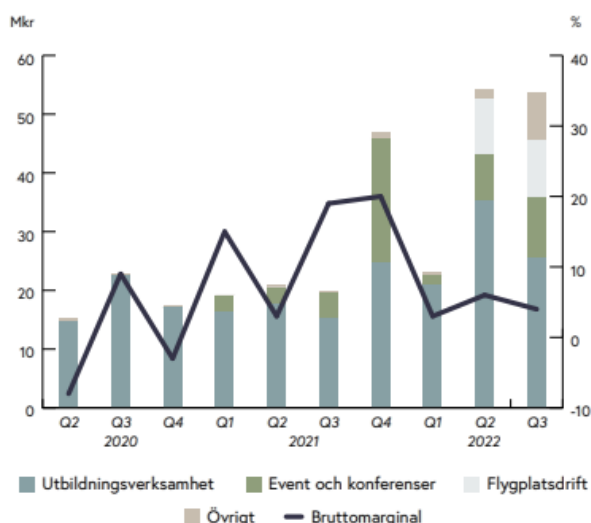
Realiserade värdeförändringar av fastigheter uppgick till ca 34 mkr i kvartalet vs 0 mkr i Q3'21. Under årets första 9 månader har bolaget realiserat värdeökningar om 104 mkr. Orealiserade värdeförändringar för förvaltningsfastigheter uppgick i kvartalet till -114,6 mkr (187,6 mkr), drivet av rättelse av en tidigare felaktighet på -97 mkr kopplat till en avyttring till intressebolag och resterande -17 mkr av senaste externvärdering. Under årets första 9 månader uppgick orealiserade värdeökningar till 173 mkr.

Det genomsnittliga avkastningskravet på portföljen uppgick till 6,5% (6,1%) och snitträntan till 3,0% (2,9%). Substansvärde (NAV) uppgick till 92 kr per aktie (79 kr).

Under kvartalet har två större detaljplaneprocesser påbörjats. Den första är utvecklingsetapp I av Explore Skavsta. Den andra är Training Academy som är tänkt att bli en samlingsplats för svensk idrott i det nyligen förvärvade området Arlandastad Golf. Dessa detaljplaneprocesser kommer att kunna leda till fortsatt tillväxt av NAV under de kommande åren.

Översikt intäkter

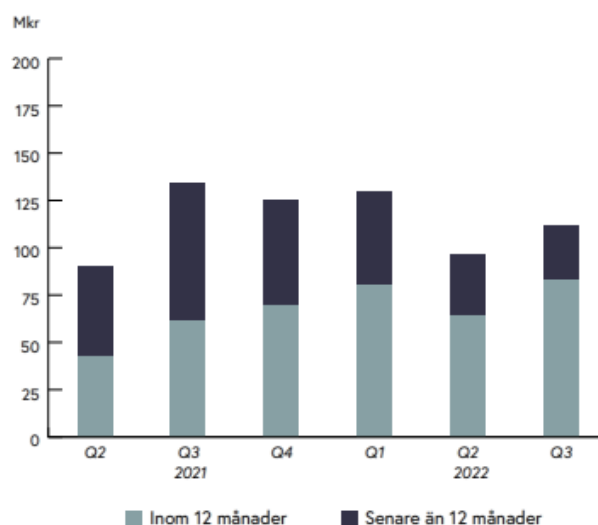
Totala intäkter och bruttoresultat



Källa: Bolaget

Orderstock

Orderstock



Källa: Bolaget

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 det bokförda värdet på byggrätter per kvm. Därefter har vi gjort justeringar baserat på hur byggkostnaderna har utvecklats under de senaste tolv månaderna. Vi bedömer att flera faktorer bör tas i beaktning vid värderingen av byggrättsportföljen såsom:

- Bolagets bokförda värde av byggrättsportföljen i Arlandastad uppgår till 3 479 kr kvm/BTA och 302 kr per kvm/BTA för byggrätter i Skavsta
- I april gjorde bolaget en ny JV-affär till ett underliggande fastighetsvärde om 4 350 kr/kvm, vilket är omkring 1 150 kr/kvm BTA högre än genomsnittmarknadsvärde för hela byggrättsportföljen
- I maj använde sig bolaget av en oberoende externvärderare för en marknadsomvärdering av byggrätterna i Skavsta. Värderingen uppgick till 626 mkr eller 601 kr/kvm BTA.
- Enligt SCB har byggkostnaderna ökat med 15,3% de senaste månaderna (oktober 2022)
- I juni gjordes en logistikmarkaffär med en byggrättsportfölj innefattande ca 1,2m kvm detaljplanlagd mark i Nykvarn, Enköping, Rosersberg (Sigtuna kommun nära Arlanda), Strängnäs och Staffanstorps till ett värde om 3,1 mdkr. Portföljen möjliggör att utveckla ca 660 000 kvm logistikbyggnader. Genomsnittligt värde per kvm byggrätt uppgår till ca 4 700 kr
- I april 2022 förvärvade Genesta ett markområde för industri och logistikändamål i Enköping för 945 mkr och byggrättsvärdet bedömt till omkring 2 600 kr/kvm BTA. Byggnationen beräknas vara klart under hösten 2023
- Svag transaktionsmarknad på grund av ökade osäkerheter och öka finansieringskostnader samt byggkostnader

Nedan följer en tabell över vår beräkning av värdet 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	3 479	4 967	63,3	78,5	25%	59
Skavsta	1 042 000	601	626	63,3	9,9		10
Totalt	2 469 600	2 265	5 593	63,3	88,4		69

Givet ovanstående beräkning är vår bedömning att värdet av bolagets byggrättsportfölj i skrivande stund uppgår till 69 kr/aktie. I värderingen av bolagets byggrättsportfölj i Arlandastad har vi valt att sätta en rabatt men har dock bibehållit den senaste värderingen av Skavsta. Anledningen till rabatten är enligt vår bedömning motiverad av flera faktorer: (i) den fortsatta höga osäkerheten kring prisutvecklingen av byggkostnader, (ii) volatiliteten på räntemarknaden och (iii) turbulensen på finansieringsmarknaden för fastighetsbolag. 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 och andra observationer på marknaden.

För att få en uppfattning om vad marknaden värderar bolagets byggrättsportfölj i skrivande stund (kurs om ca 41 kr per aktie), motiverar det en rabatt om omkring 45% av byggrätterna i Arlandastad, vilket motsvarar ett värde per kvm byggrätt om 1 800 – 1 900 kr. 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.

Arlandastad Group är unik i sin karaktär som fastighetsbolag, då bolaget fokuserar på värdeskapande i alla led av fastighetsutvecklingsprojekt från markförvärv till förvaltning av byggnaden. Detta gör det svårt att hitta jämförbara bolag, däremot anser vi att Atrium Ljungberg är det bolag på börsen som är mest likt Arlandastad Group, givet dess fokus på Sicklaområdet. Vårt motiverade värde för förvaltningsverksamheten uppgår till cirka 5 kr per aktie.

Värdering	
FFO (2024)	39,6
Multipel	10x
Värde	396
Aktier (m)	63,3
Värde per aktie	6,3
Antal perioder	2e
WACC	9%
Nuvärde	5,3

Källa: EPB

Känslighetsanalys

Arlandastad			Skavsta		
Värde/kvm	Värde/aktie	Delta (%)	Värde/kvm	Värde/aktie	Delta (%)
479	11	-86%	450	7	-25%
1 479	33	-57%	500	8	-17%
2 479	56	-29%	550	9	-8%
3 479	79	0%	600	10	0%
4 479	101	29%	650	11	8%
5 479	124	57%	700	12	17%
6 479	146	86%	750	12	25%

Projektportfölj Arlandastad I/II

Projektfaser under kommande treårsperiod



Källa: Bolaget

Projektportfölj Arlandastad II/II

Explore Arlandastad – Pågående projekt

Projekt	Typ av projekt	Planerad yta (kvm)	Status	Tidplan	Bedömd investering (Mkr)	Varav återstår, (Mkr)	Uthyrningsgrad
F60 Företagspark (JV 50 %)	Företagspark	124 444	Projektutveckling	2022-2027	1 813	1 785	1 %
Bake My Day (intressebolag 49 %)	Bageri	9 676	Projektutveckling	2022-2023	170	155	100 %
Scandinavian XPO – Etapp 2	Kontor, service, hotell, vård	16 550	Projektutveckling	2020-2024	160	50	21 %
P-hus	P-hus	19 500	Projektutveckling	2023-2024	68	65	0 %
Infrastruktur/väg Stadsdel 5	Infrastruktur/väg		Projektutveckling	2021-2022	64	2	-
Delsumma		170 170			2 275	2 057	-

Explore Arlandastad – Planerade/kommande projekt

Projekt	Typ av projekt	Planerad yta (kvm)	Status	Tidplan	Bedömd investering (Mkr)	Varav återstår, (Mkr)	Uthyrningsgrad
DRIVELAB BIG – Etapp 2 och 3	Utbildning och möten	12 000	Projektutveckling	2024-2026	180	180	-
DRIVELAB Sales & Service – Etapp 2	Bilförsäljning och -service	9 000	Projektutveckling	2024-2025	95	95	-
F60 Företagspark – Etapp 2 (JV 50 %)	Företagspark	38 000	Projektutveckling	2024-2027	551	551	-
Hotell	Hotell	6 000	Projektutveckling	2023-2024	150	150	-
Delsumma		65 000			976	976	-

Explore Arlandastad – Byggrätter

Projekt	Typ av projekt	Byggrätter (kvm)	Status	Tidplan	Bedömd investering (Mkr)	Varav återstår, (Mkr)	Uthyrningsgrad
Antagna	Ej specificerat	493 524	Projektutveckling	-	-	-	-
Antagna i JV/intressebolag	Ej specificerat	134 120	Projektutveckling	-	-	-	-
Under detaljplaneprocess Stadsdel 6	Ej specificerat	Bedömd 500 000	Detaljplaneprocess	- 2023	-	-	-
Under detaljplaneprocess Training Academy	Ej specificerat	Bedömd 150 000	Detaljplaneprocess	- 2024	-	-	-
Delsumma		1 277 644			-	-	-

Explore Skavsta – Byggrätter

Projekt	Typ av projekt	Byggrätter (kvm)	Status	Tidplan	Bedömd investering (Mkr)	Varav återstår, (Mkr)	Uthyrningsgrad
Antagna	Ej specificerat	612 000	Projektutveckling	-	-	-	-
Under detaljplaneprocess	Ej specificerat	Bedömd 430 000	Detaljplaneprocess	-2024	-	-	-
Delsumma		1 042 000			-	-	-

Källa: Bolaget

Resultaträkning					
	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Hysesintäkter	63	89	107	136	175
Övriga rörelseintäkter	49	107	130	136	143
Totala intäkter	119	199	237	272	318
Fastighetskostnader	-31	-51	-53	-59	-64
Driftsnetto	50	74	94	120	155
Central administration	-45	-74	-56	-59	-59
EBITDA, justerad	5	0	38	61	96
EBIT, justerad	0	0	376	61	96
EBIT	0	0	376	61	96
Finansiella poster	-31	-38	-47	-55	-66
Resultat före skatt	651	243	837	105	449
Skatter	-154	-64	-68	-1	-6
Nettoresultat, justerad	496	179	770	104	443
Nettoresultat	496	179	770	104	443

Källa: EPB

Kassaflödesanalys					
	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Förvaltningsresultat	-31	-38	328	6	29
Övriga kassaflödespåverkande poster	7	22	17	20	19
Kassaflöde från den operationella verksamheten	-22	-15	-59	25	43
Avyttring av fastigheter	1	0	0	0	0
Övriga poster	-432	-140	-191	-447	-395
Kassaflöde från investeringsverksamhet	-430	-140	-191	-447	-395
Nyemission / återköp	105	426	0	0	0
Förvärv	1	0	0	0	0
Förändringar av lån	344	309	8	133	313
Kassaflöde från finansieringsverksamhet	-3	580	-242	-289	-40
Nettoskuld	1 405	1 136	1 386	1 808	2 161

Källa: EPB

Balansräkning					
	2020	2021	2022e	2023e	2024e
TILLGÅNGAR					
Goodwill	16	16	16	16	16
Förvaltningsfastigheter	5 222	5 610	6 647	7 193	8 007
Övriga anläggningstillgångar	33	38	38	38	38
Summa anläggningstillgångar	5 784	6 185	7 205	7 730	8 525
Kundfordringar	95	105	105	105	105
Likvida medel och kortfristiga placeringar	163	441	325	216	140
Summa omsättningstillgångar	259	546	430	320	244
SUMMA TILLGÅNGAR	6 043	6 731	7 634	8 051	8 770
EGET KAPITAL OCH SKULDER					
Eget kapital	3 556	4 160	4 930	5 034	5 476
Summa eget kapital	3 556	4 160	4 930	5 034	5 476
Banklån, långfristiga	1 552	1 505	1 639	1 952	2 228
Långfristiga leasingskulder	8	5	5	5	5
Summa långfristiga skulder	2 386	2 400	2 533	2 846	3 123
Banklån, Kortfristiga	8	67	67	67	67
Övriga kortfristiga skulder	5	8	8	8	8
Summa kortfristiga skulder	101	171	171	171	171
SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER	6 043	6 731	7 634	8 051	8 770

Källa: EPB

Tillväxt och marginaler					
	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Hyrestillväxt	-	42%	21%	27%	28%
Vakansgrad	0%	0%	0%	0%	0%
Överskottsgrad	80%	84%	88%	88%	89%
EPS-tillväxt, justerad	N.m	N.m.	N.m	N.m.	N.m
CEPS, tillväxt	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
Långsiktig NAV, tillväxt	Neg.	3,8%	15,2%	1,8%	7,5%
Eget kapital, tillväxt	Neg.	17,0%	18,5%	2,1%	8,8%
Förvaltningsresultat, tillväxt	Neg.	49,6%	26,8%	27,4%	28,8%
Utdelning per aktie, tillväxt	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.

Källa: EPB

Avkastning					
	2020	2021	2022e	2023e	2024e
ROE, justerad	Neg.	5%	17%	2%	8%
Yield	1%	1%	1%	2%	2%
Implicit yield	Neg.	2%	3%	4%	5%

Källa: EPB

Finansiell ställning					
	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Nettoskuld	1 405	1 136	1 386	1 808	2 161
Belåningsgrad	0,2x	0,2x	0,2x	0,2x	0,2x
Soliditet	59%	62%	65%	63%	62%
Nettoskuldsättningsgrad	0,4x	0,3x	0,3x	0,4x	0,4x
Nettoskuld / EBITDA	283.8x	-59806.4x	36.2x	29.6x	22.6x
Snittränta	2.0%	2.7%	2.9%	2.8%	3.0%

Källa: EPB

Aktiedata					
	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Förvaltningsresultat per aktie	-0,55	-0,60	5,17	0,09	0,46
EPS	8,71	2,82	12,1	1,63	6,96
EPS, justerad	8,71	2,82	12,1	1,63	6,96
Eget kapital per aktie	62,4	65,5	77,6	79,2	86,2
Antal aktier efter utspädning, snitt	57.0	63.5	63.5	63.5	63.5
Långsiktigt NAV per aktie	76.9	79.8	92.0	93.6	101

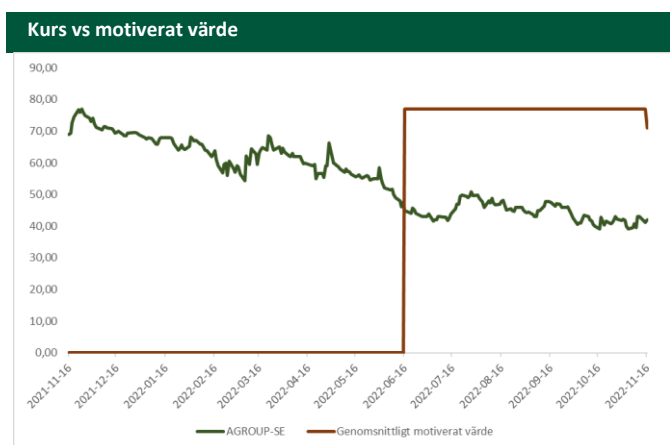
Källa: EPB

Värdering					
	2020	2021	2022e	2023e	2024e
P/Förvaltningsresultat per aktie	-	-114,7x	8,0x	454,2x	88,9x
P/E, justerad	-	24,5x	3,4x	25,2x	5,9x
P/EK	-	1,1x	0,5x	0,5x	0,5x
P/NAV	-	0,9x	0,4x	0,4x	0,4x
Direktavkastning	-	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EV/EBIT, justerad	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EV	-	5 501	3 986	4 408	4 760
Aktiekurs	-	69,0	41,1	41,1	41,1

Källa: EPB

Bolagsfakta		
Största aktieägare	Kapital	Röster
Gelba Fastigheter	38,6%	38,6%
Samhällsbyggnadsbolaget i Norden	12,5%	12,5%
SEB AB, Luxembourg Branch, W8IMY	9,8%	9,8%
Ålandsbanken ABO (Finland), Svensk filial	8,6%	8,6%
GBLDN-Bank Leumi Clients Global	3,8%	3,8%
Domardo Skog Aktiebolag	3,5%	3,5%
Övriga	23,2%	23,2%
Ordförande	Peter Wågström	
Verkställande direktör	Dieter Sand	
Finansdirektör	Johanna Klingvall	
Investerarkontakt	Johanna Klingvall	
Hemsida	https://arlandastadgroup.se	

Källa: EPB



Källa: EPB

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 försäkras 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 mångfaldigas 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 berörda Finansiella Instrument eller med därtill relaterade Finansiella Instrument 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