



ERIK PENSER BANK

Penser Access | Fastighetsutveckling | Sverige | 16 februari 2023

Arlandastad Group

Synergieffekten och låg belåning banar väg för fortsatt tillväxt

Fortsätter att uppvisa stark hyrestillväxt

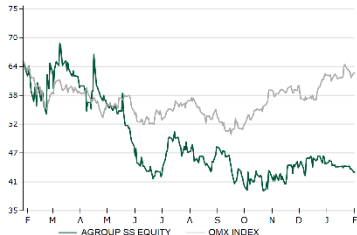
Intäkter för helåret uppgick till 296 mkr, motsvarande en tillväxt y/y på 48%. Detta kan jämföras med våra estimat på 237 mkr. Det är de operativa verksamheterna som har ökat starkt sedan COVID-relaterade restriktioner släpptes. Operativa verksamheter stod för cirka 57% av totala intäkter och visar en tillväxt på ca 60% y/y. Hyresintäkter från fastighetsförvaltning uppgick till 122,7 mkr, motsvarande en tillväxt y/y på 39%. Fastighetsvärdet sjönk i fjärde kvartalet med 111 mkr motsvarande -1,7%. På årsbasis gick värdet upp med 6,6% jämfört med 2021. Bolaget har en fortsatt låg belåningsgrad på 25%.

Synliggör synergier mellan verksamhetsområdena

Bolaget fortsätter att fokusera på att utveckla affärerna som genomfördes under 2022. Arbetet med Explore Skavsta fortgår och nya flyglinjer har tillkommit. Flygplatsen har även blivit utsedd till beredskapsflygplats. I Explore Arlandastad tecknades hyresavtal till ett värde om cirka 110 mkr med Regeringskansliet i samband med Sveriges EU-ordförandeskap. Detta visar hur bolaget skapar synergier för att generera intäkter och skapa värde i hela näringskedjan samt styrkan i affärsmodellen. Vi bedömer att denna typ av affärer kommer att fortsätta tillväxten framöver för både fastighetsförvaltning och operativa verksamheter i takt med att bolaget växer med de tydliga synergier.

Justerar upp estimat för 2023–25 och höjer motiverat värde

Fastighetsbranschen står inför ett mer utmanande 2023 med stigande finansieringskostnader och svagare konjunktur. Vi anser dock att Arlandastad Group står väl rustat då bolaget har en relativ låg belåning och en affärsmodell som skapar flera intäktströmmar. Mot bakgrund av den starka intäktstillväxten från operativa bolag och en stark orderstock, har vi höjt intäktsestimaten för 2023 och 2024 med 12% resp. 19%. Vi höjer vårt motiverade värde till 74–78 kr (72–74).

Estimatändring				Prognos (mkr)					Värde och risk	
	23e	24e	25e		2022	2023e	2024e	2025e	Motiverat värde	74 - 78 kr
Hysesintäkter	0,0%	8,6%	-	Hysesintäkter	123	136	190	193	Aktiekurs	43,8 kr
Förvaltningsresultat	21,2%	64,6%	-	Hyrestillväxt	39%	11%	39%	2%	Riskenivå	Medium
				Driftsnetto	68	132	183	190	<div>Kursutveckling 12 mån</div> 	
Långsiktigt NAV per aktie	-4,3%	-3,9%	-	Överskottsgrad	56%	97%	96%	98%		
				Förvaltningsresultat	270	7	48	52		
				Förvaltningsresultat, tillväxt	-8%	93%	38%	4%		
				Långsiktigt NAV per aktie	88,0	89,7	96,7	102,1		
				Långsiktig NAV, tillväxt	10%	2%	8%	6%		
				CEPS	0,0	0,0	0,0	0,0		
				P/Förvaltningsresultat per aktie	10,8x	399,4x	57,6x	53,7x		
				P/NAV	0,5x	0,5x	0,5x	0,4x		
				Implicit yield	2,2%	4,2%	5,8%	6,1%		
				ROE	11,0%	2,2%	9,0%	6,3%		
				Utdelning per aktie	0,0	0,0	0,0	0,0		
				Belåningsgrad	0,2x	0,2x	0,2x	0,2x		
				EBITDA/Räntekostnader	-0,3x	1,1x	1,7x	1,7x		
				Snittränta	3,2%	3,4%	3,5%	3,6%		
Kommande händelser										
Q1 - rapport		17 maj 2023								
Q2 - rapport		18 juli 2023								
Bolagsfakta (mkr)										
Antal aktier		63m								
Börsvärde		2 771								
Nettoskuld		1 208								
EV		2 771								
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 viss del driver 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 behöver 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 fester. 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; detaljplanarbete. Arlandastad Group samarbetar med samtliga intressenter (kommuner, myndigheter och övriga bolag verksamma i området) i detaljplanarbetet, vilket ökar chansen att få igenom detaljplanprojekt. 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 74–78 kr per aktie.

Kvartalet i detalj

Totala intäkter under Q4'22 uppgick till 87,2 mkr, motsvarande tillväxt på ca 14% jämfört med samma period föregående år. Omkring 36% av totala intäkter avser hyresintäkter och 64% avser intäkter från operativa verksamheter. De operativa verksamheterna fortsätter att uppvisa stark återhämtning sedan COVID-restriktioner släpptes. Bruttoresultat uppgick till 14,5 mkr, motsvarande en minskning med 49% jämfört med motsvarande period föregående år. Minskningen drivs huvudsakligen av ökade fastighetskostnader och kostnader från operativa bolag.

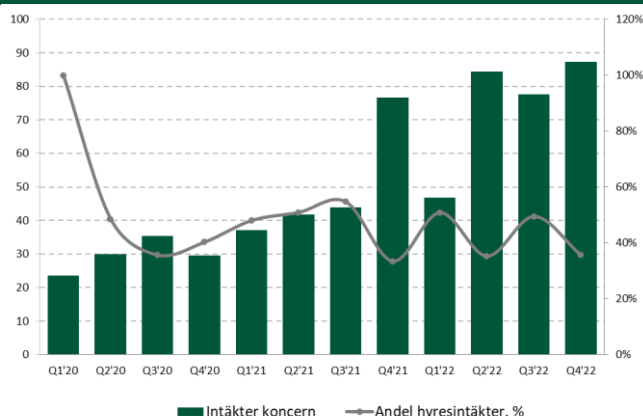
Fastighetsförvaltning

Hyresintäkter under kvartalet uppgick till 31 mkr, motsvarande en tillväxt y/y om 21% drivet av nya hyreskontrakt, ökad omsättningshyra samt förvärv av fastighetsförvaltning i Skavsta. Driftnetto uppgick till 23,2 mkr, motsvarande en överskottsgrad på 64% (69). Belåningsgraden uppgick till 25%, vilken är oförändrad jämfört med Q4'21.

Trots högre fastighetskostnader och ökade avskrivningar på rörelsefastigheter, steg bruttoresultatet för helåret med 57,4% drivet främst av högre fastighetsintäkter och uppgick till 81,2 mkr. Administrationskostnader uppgick till -21,4 mkr (-11,5). Ökningen mot samma period föregående år är huvudsakligen hänförlig till ökade personalkostnader. Finansiella poster uppgick till -50,1 mkr (-35,4) och avser huvudsakligen räntekostnader för lånefinansiering. Ökningen beror på en högre räntebärande skuld och en högre ränta. Snitträntan uppgick i fjärde kvartalet till 4,5% jämfört med 2,8% föregående period.

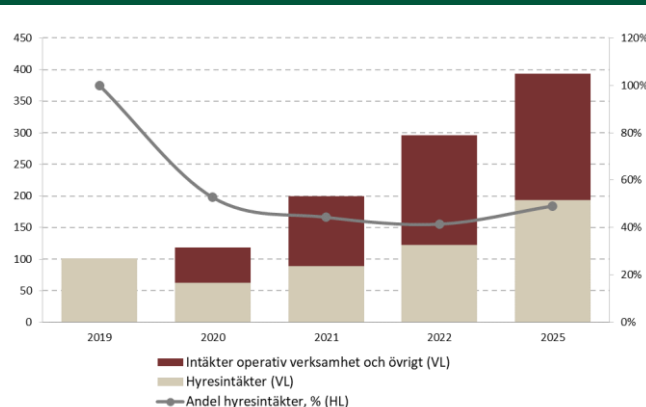
Marknadsvärde på förvaltningsfastighetsportföljen uppgick till 2 341 mkr, motsvarande ett genomsnittligt avkastningskrav på 6,48% (6,38%)

Diagram 1: Hyresintäkter på kvartalsbasis



Källa: EPB, bolaget

Diagram 2: Hyresintäkter på årsbasis



Källa: EPB, bolaget

Fastighetsförädling

Verksamhetsområdet hanterar strategidelen, eller konceptutvecklingen, samt exploateringen av den befintliga markportföljen som bolaget förfogar över. Affärsmodellen bygger på att kontrollera hela värdekedjan från förvärv av mark och planprocesser till byggandet och sedermera förvaltning av fastigheterna.

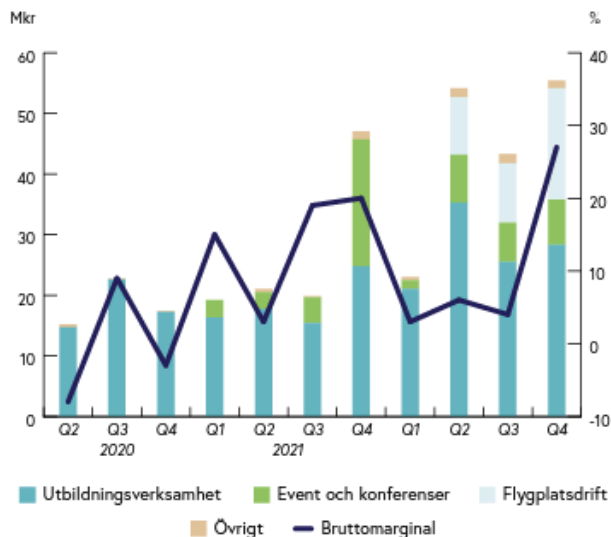
Per 31 december 2022 har bolaget utnyttjat mindre än 10% av de potentiella byggrätterna om cirka 1,3–1,4 miljoner kvm BTA inom Explore Arlandastad. Värdet på byggrätter och förädlingsfastigheterna i Arlandastad Group är i linje med föregående år och uppgår till 3 612 mkr. Bolaget har avyttrat cirka 134 000 kvm BTA till intressebolag. Samtidigt har förvärvet av Skavsta bidragit med ytterligare värde om 204 Mkr, varav 163 Mkr avser byggrätter och resterande värdering av råmark.

Byggrätterna i Explore Arlandastad värderas till 3 426 kr/kvm BTA, främst drivet av de affärer som bolaget har genomfört. Byggrätterna i Explore Skavsta värderas till ett genomsnittsvärde om 302 kr/kvm BTA.

Operativa verksamheter

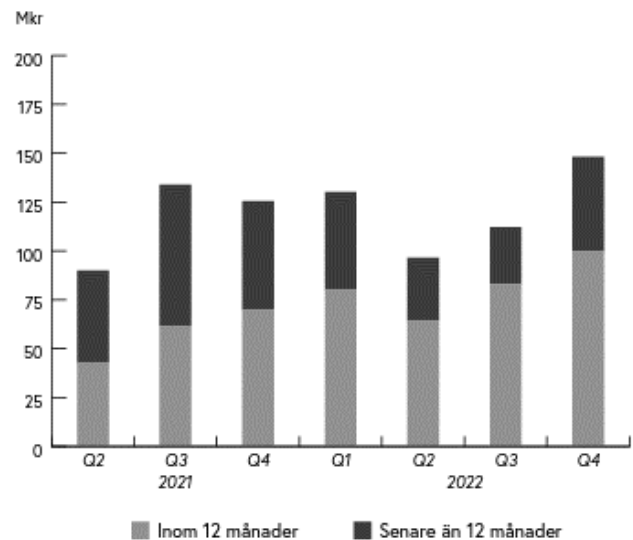
Verksamhetsområdet utgörs av tre dotterbolag, Training Partners och Scandinavian XPO samt Stockholm Skavsta Airport. Totala intäkter uppgick till 170,2 Mkr (106,6) för helåret 2022. Intäkter från utbildningsverksamhet steg med 41% till 105 mkr och stod för 62% av totala intäkter. Intäkter från evenemangsverksamhet minskade med 25% till 23,3 mkr och stod för 14% av intäkterna. Flygplatsverksamhet stod för 22% av intäkterna och uppgick till 37,6 Mkr. Bruttoresultat uppgick -20,2 mkr (16,8), med en marginal om -12% (16). Det försämrade resultatet beror främst på förvärvet av Stockholm Skavsta Airport.

Diagram 3: Intäkter och bruttomarginal



Källa: EPB, bolaget

Diagram 4: Orderstock



Källa: EPB, 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 bokförda värdet av byggrättsportföljen, senaste byggrättstransaktioner etc.

Projekt	Planerade byggrätter (kvm)	Värde/kvm	Totalt värde (mkr)	Antal aktier	Värde/aktie	Rabatt	Värde/aktie
Explore Arlandastad (inkl. Golf)	1 512 814	3 429	5 187	63,3	82,0	25%	62
Explore Skavsta	1 042 000	601	626	63,3	9,9		10
Totalt	2 554 814	2 276	5 814	63,3	91,9		71

Givet ovanstående beräkning är vår bedömning att värdet av bolagets byggrättsportfölj i skrivande stund uppgår till 71 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 fortsatt 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 samt andra observationer på marknaden, 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.

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 2025, 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 6 kr per aktie

Tabell 1: Värdering

FFO (2025)	46,7
Multipel	10x
Värde	467
Aktier (m)	63,3
Värde per aktie	7,4
Antal perioder	2e
WACC	9%
Nuvärde	6,2

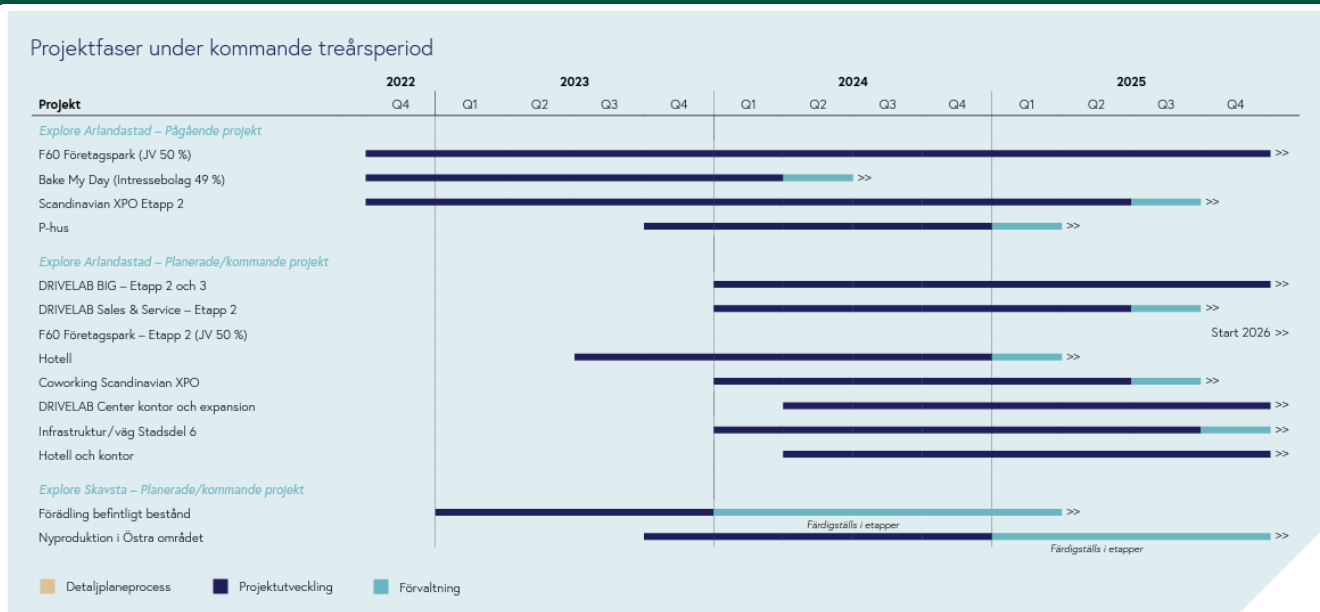
Källa: EPB

Tabell 2: Känslighetsanalys

Explore Arlandastad			Explore Skavsta		
Värde/kvm	Värde/aktie	Delta (%)	Värde/kvm	Värde/aktie	Delta (%)
429	10,3	-87%	451	7,4	-25%
1 429	34,2	-58%	501	8,3	-17%
2 429	58,1	-29%	551	9,1	-8%
3 429	82,0	0%	601	9,9	0%
4 429	105,9	29%	651	10,7	8%
5 429	129,8	58%	701	11,5	17%
6 429	153,8	87%	751	12,4	25%

Källa: EPB

Figur 1: Projektportfölj



Källa: Bolaget

Figur 2: Projektportfölj

Explore Arlandastad – Byggrätter							
Projekt	Typ av projekt	Planerad yta (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 Stadsdel för idrott, hälsa och innovation	Ej specificerat	Bedömd 150 000	Detaljplaneprocess	-2024	-	-	-
Delsumma		1 277 644			-	-	-

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	1 750	1%
Bake My Day (Intressebolag 49 %)	Bageri	9 676	Projektutveckling	2022-2024	170	145	100%
Scandinavian XPO – Etapp 2	Kontor, service, hotell, vård	16 550	Projektutveckling	2020-2025	160	100	22%
P-hus	P-hus	19 500	Projektutveckling	2023-2024	68	65	0%
Delsumma		170 170			2 211	2 060	-

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	Företagspark	38 000	Projektutveckling	2026-2028	551	551	-
Hotell	Hotell	6 000	Projektutveckling	2023-2024	150	150	-
Co-working Scandinavian XPO	Kontor	6 000	Projektutveckling	2024-2025	120	120	-
DRIVELAB Center kontor och expansion	Kontor/utbildning	8 000	Projektutveckling	2024-2026	170	170	-
Infrastruktur/väg Stadsdel 6	Infrastruktur/väg		Detaljplaneprocess	2024-2025	50	50	-
Stadsdel 6 – Etapp 1	Kontor och verksamheter	17 000	Detaljplaneprocess	2024-2025	375	375	-
Delsumma		96 000			1 691	1 691	-

Explore Skavsta – Byggrätter							
Projekt	Typ av projekt	Planerad yta (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			-	-	-

Explore Skavsta – Planerade/kommande projekt							
Projekt	Typ av projekt	Planerad yta (kvm)	Status	Tidplan	Bedömd investering (Mkr)	Varav återstår, (Mkr)	Uthyrningsgrad
Förädling befintligt bestånd	Hysesgästpassning	10 000	Projektutveckling	2023-2025	100	100	0%
Nyproduktion i Östra området	Kontor/verksamhet	15 000	Projektutveckling	2023-2025	150	150	0%
Delsumma		25 000			250	250	-

Källa:

Resultaträkning

	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Hysesintäkter	63	89	123	136	190	193
Övriga rörelseintäkter	49	107	170	175	190	205
Totala intäkter	119	199	296	311	380	398
Fastighetskostnader	-31	-51	-61	-59	-66	-67
Kostnader från operativa bolag	-38	-74	-166	-121	-131	-141
Driftnetto	50	74	68	132	183	190
Central administration	-45	-74	-83	-61	-64	-65
Nedskrivning av goodwill/vinst vid rörelseförvärv	-5	0	337	0	0	0
EBITDA, justerad	5	0	-15	71	119	125
EBIT, justerad	0	0	322	71	119	125
EBIT	0	0	322	71	119	125
Finansiella poster	-31	-41	-53	-64	-71	-73
Orealiserade värdeförändringar fastigheter	682	281	146	99	409	300
Resultat före skatt	651	243	416	106	458	352
Skatter	-154	-64	71	-1	-10	-11
Nettoresultat, justerad	496	179	487	105	448	341
Nettoresultat	496	179	487	105	448	341

Källa: EPB

Kassaflödesanalys

	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Förvaltningsresultat	-31	-38	270	7	48	52
Övriga kassaflödespåverkande poster	7	22	-310	20	21	21
Betald skatt	-3	2	-4	-1	-10	-11
Förändringar i rörelsekapital	30	1	-48	0	0	0
Kassaflöde från den operationella verksamheten	7	-16	-429	26	59	62
Avyttring av fastigheter	1	0	0	0	0	0
Övriga poster	-432	-140	-247	-357	-195	0
Kassaflöde från investeringsverksamhet	-430	-140	-277	-357	-195	0
Nyemission / återköp	105	426	0	0	0	0
Förvärv	1	0	-30	0	0	0
Förändringar av lån	309	8	86	250	137	0
Kassaflöde från finansieringsverksamhet	415	434	85	250	136	0
Nettoskuld	1 408	1 140	1 273	1 604	1 739	1 677

Källa: EPB

Balansräkning						
	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
TILLGÅNGAR						
Goodwill	16	16	16	16	16	16
Förvaltningsfastigheter	5 222	5 610	5 954	6 409	7 014	7 314
Övriga anläggningstillgångar	33	38	302	302	302	302
Summa anläggningstillgångar	5 784	6 185	6 943	7 379	7 962	8 241
Kundfordringar	95	105	148	148	148	148
Likvida medel och kortfristiga placeringar	163	441	394	313	314	376
Summa omsättningstillgångar	259	546	542	461	462	524
SUMMA TILLGÅNGAR	6 043	6 731	7 485	7 840	8 424	8 765
EGET KAPITAL OCH SKULDER						
Eget kapital	3 556	4 160	4 649	4 754	5 202	5 543
Summa eget kapital	3 556	4 160	4 649	4 754	5 202	5 543
Banklån, långfristiga	1 552	1 505	1 635	1 885	2 022	2 022
Långfristiga leasingskulder	8	5	4	4	4	4
Summa långfristiga skulder	2 386	2 400	2 607	2 857	2 994	2 994
Banklån, Kortfristiga	8	67	24	24	24	24
Övriga kortfristiga skulder	5	8	3	3	3	3
Summa kortfristiga skulder	101	171	229	229	229	229
SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER	6 043	6 731	7 486	7 840	8 424	8 765

Källa: EPB

Tillväxt och marginaler						
	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Hyrestillväxt	-	42%	39%	11%	39%	2%
Vakansgrad	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Överskottsgrad	80%	84%	56%	97%	96%	98%
EPS-tillväxt, justerad	-	N.m.	>100%	N.m.	>100%	N.m.
CEPS, tillväxt	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
Långsiktig NAV, tillväxt	Neg.	3,8%	10,2%	1,9%	7,9%	5,6%
Eget kapital, tillväxt	Neg.	17,0%	11,7%	2,3%	9,4%	6,6%
Förvaltningsresultat, tillväxt	Neg.	49,6%	Neg.	93,4%	38,2%	3,9%
Utdelning per aktie, tillväxt	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.

Källa: EPB

Avkastning						
	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
ROE, justerad	Neg.	5%	11%	2%	9%	6%
Yield	1%	1%	1%	2%	3%	3%
Implicit yield	Neg.	2%	2%	4%	6%	6%

Källa: EPB

Finansiell ställning

	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Nettoskuld	1 408	1 140	1 273	1 604	1 739	1 677
Soliditet	59%	62%	62%	61%	62%	63%
Nettoskuld / EBITDA	28,3x	15,3x	18,6x	12,1x	9,5x	8,8x
Snittränta	2,0%	2,7%	3,2%	3,4%	3,5%	3,6%

Källa: EPB

Aktiedata

	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Förvaltningsresultat per aktie	-0,55	-0,60	4,24	0,11	0,76	0,81
EPS	8,71	2,82	7,66	1,65	7,05	5,37
EPS, justerad	8,71	2,82	7,66	1,65	7,05	5,37
Eget kapital per aktie	62,4	65,5	73,2	74,8	81,9	87,2
Antal aktier vid årets slut, m	57,0	63,5	63,5	63,5	63,5	63,5
Antal aktier efter utspädning, snitt	57,0	63,5	63,5	63,5	63,5	63,5
Långsiktigt NAV per aktie	76,9	79,8	88,0	89,7	96,7	102

Källa: EPB

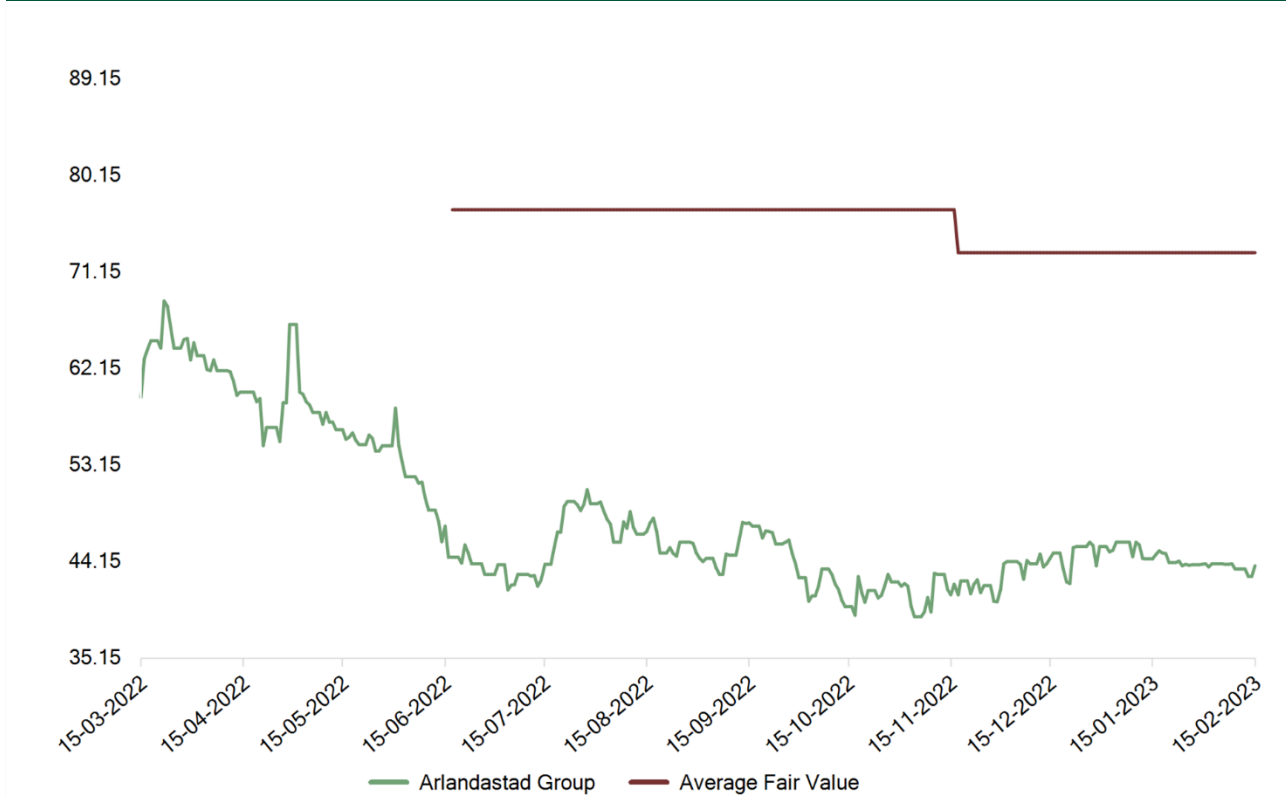
Värdering

	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
P/Förvaltningsresultat per aktie	-	-114,7x	10,8x	399,4x	57,6x	53,7x
P/E, justerad	-	24,5x	6,0x	26,6x	6,2x	8,2x
P/EK	-	1,1x	0,6x	0,6x	0,5x	0,5x
Direktavkastning	-	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EV/EBIT, justerad	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EV	-	5 504	4 157	2 771	2 771	2 771
Aktiekurs	-	69,0	45,6	43,8	43,8	43,8

Källa: EPB

Aktiekurs och genomsnittligt motiverat värde

Arlandastad Group (AGROUP SS EQUITY)



Källa: EPB, IDC

Disclosure

Denna publikation (nedan "Publikationen") har sammanställts av Erik Penser Bank AB (nedan "Banken") i informationssyfte, för allmän spridning, och är inte avsedd att vara rådgivande. Banken har tillstånd att bedriva bank- och värdepappersverksamhet och står under svenska Finansinspektionens tillsyn. Innehållet har grundats på information från allmänt tillgängliga källor vilka bedömts som tillförlitliga. Sakinnehållets riktighet och fullständighet liksom lämnade prognoser och rekommendationen kan dock aldrig garanteras av Banken.

Som ett steg i utformandet av Publikationen har det analyserade bolaget (nedan "Bolaget") verifierat faktainnehållet i Publikationen. Bolaget kan dock aldrig påverka de delar av Publikationen som innefattar slutsatser eller värderingar.

Åsikter som lämnats i Publikationen är analytikerns egna 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 heller sikte på enskilda mottagares kunskaper och erfarenheter av placeringar, ekonomiska situation eller investeringsmål. Publikationen utgör därmed inget investeringsråd och ska inte heller uppfattas som sådan. Detta innebär att investeringsbeslut baserat på Publikationen alltid fattas självständigt av investeraren och Banken fransäger sig därmed allt ansvar för eventuell förlust eller direkt/indirekt skada som grundar sig på användandet av denna Publikation. Placeringar i finansiella instrument är förenade med ekonomisk risk då dessa både kan öka och minska i värde. 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 ska 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. Värderingsmetoden ska läsas tillsammans med riskklassificeringen. Vad gäller riskklassificeringen: 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%.

För mer detaljerad information om värderingsmodeller klicka [här](#).

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 innehåll i Publikationen.

Bankens analysavdelning regleras av organisatoriska och administrativa regelverk som inrättats i syfte att förebygga och förhindra intressekonflikter och att säkerställa analytikernas objektivitet och oberoende. För att förebygga intressekonflikter har Banken bl. a. vidtagit åtgärder för att förhindra otillbörlig informationsspridning, även kallade 'Chinese Walls'. Analysavdelningen är därmed fysiskt avskild från Corporate Finance-avdelningen som inte heller får delta i framtagandet eller lämna synpunkter på en publikation. Banken har även interna regler för att hantera eventuella intressekonflikter mellan analytikern, Bolaget och Banken.

Det kan dock, från tid till annan, förekomma att Banken utför 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 det analyserade bolaget. Banken har dock utarbetat interna restriktioner för när anställdas handel får ske i ett finansiellt instrument som är föremål för analysen samt utformat interna regler för anställdas egna affärer som gäller för analytiker. Alla anställda i Banken ska redovisa sina innehav i värdepapper samt alla transaktioner. Den analytiker som har utarbetat Publikationen, och andra medverkande som har vetskap om analysens slutsats, får inte för egen räkning handla i berörda finansiella instrument eller med därtill relaterade finansiella instrument.

Banken betalar lön till analytiker som även kan bestå av vinstdelning av Bankens resultat men aldrig knutet till en annan avdelnings ekonomiska resultat.

Den i Publikationen lämnade analysen har utförts i enlighet med villkoren för tjänsten "Penser Access" som Banken utför åt Bolaget. Klicka [här](#) för mer information om tjänsten.

Om annat inte uttryckligen anges i Publikationen uppdateras analysen kvartalsvis samt när Bankens analysavdelning finner att så är påkallat av t.ex. väsentliga förändrade marknadsförutsättningar eller händelser relaterade till det analyserade bolaget eller finansiella instrument.

Banken erhåller ersättning från Bolaget för tjänsten Penser Access.

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