This report was completed and disseminated 19 juli 2023: 10:34 CET

ERIK PENSER BANK

Penser Access | Fastighetsutveckling | Sverige | 19 juli 2023

Arlandastad Group

Underliggande verksamheten fortsätter åt rätt håll

Ökade intäkter med operativa verksamheter som drivare

Intäkterna under Q2'23 uppgick till 109,6 mkr (84,3), motsvarande en ökning med 30% y/y. Intäkter från operativa verksamheter stod för 62,5% av de totala intäkterna och uppgick till 68,5 mkr (54,2). Hyresintäkterna uppgick således till 40,8 mkr, motsvarande en ökning med 38% y/y. Ökningen i hyresintäkterna beror främst på verksamheten i Skavsta, ökade omsättningshyror och hyresindexering. Bolaget fortsätter med att kostnadseffektivisera verksamheten och trots en ökning på årsbasis av kostnadsbasen med +24% resp. 23%, minskade både fastighetskostnader, kostnader från operativa bolag med 16% resp. 13% jämfört med Q1'23. I fastighetskostnader ingår avskrivningar från rörelsefastigheter under Q2'23 med 9 mkr. Bruttoresultat uppgick till 35,1 mkr (23,8) motsvarande bruttomarginal på 32% (28%). Det långsiktiga substansvärdet per aktie uppgick till 88 kr (94).

Positiv utveckling i förvaltningsportföljen och operativa verksamheter

Vid utgången av Q2'23 uppgick fastighetsportföljen till ett verkligt värde på 6 055 mkr (6 184). Omvärdering av fastigheter påverkade resultatet positivt med 95,1 mkr (280,8). Värdet på byggrätts- och förädlingsfastighetsportföljen uppgick till 3,5 mdkr (3,67), där genomsnittligt byggrättsvärde i Explore Arlandastad minskade med ca 4% till 3 318 kr/kvm. Byggrätter kopplade till Explore Skavsta ökade med ca 1,7%. Bolaget ser ökad aktivitet både i Arlandastad och Skavsta, där uthyrningsarbetet har resulterat i nya avtal med starka hyresgäster som Tesla. Vi bedömer att de operativa verksamheterna kommer att fortsätta bidra positivt i takt med ökad verksamhet på Skavsta flygplats och evenemangsverksamhet.

Bibehåller vårt motiverade värde

Den positiva utvecklingen av intäkter, resultat samt värdeökning i Q2'23 gör att vi bibehåller vår positiva syn på bolaget. På längre sikt, anser vi att Arlandastad Group står väl rustat då bolaget har en relativ låg belåning och en hållbar affärsmodell där synergieffekterna fortsätter att synliggöras. Vi justerar upp våra estimat för intäkter och räntekostnader för 2023–25 till följd av minskade vakanser och stigande marknadsräntor. Vi bibehåller vi vårt motiverade värde om 68–72 kr.

Estimatändring

	23e	24e	25e
Hyresintäkter	9,3%	2,1%	2,3%
PFPM	22,4%	-23,6%	-33,9%
EPRA NAV	0,0%	-0,1%	-0,2%

Kommande händelser

Q3 - rapport	15 november 2023
Q4 - rapport	15 februari 2024

Bolagsfakta (mSEK)

Antal aktier	63m
Börsvärde	2 315
Nettoskuld	1 400
EV	3 715
Free float	40%
Daglig handelsvolym, snitt	1k
Bloomberg Ticker	AGROUP SS EQUITY

Analytiker

Rodriguez Meshe
rodriguez.meshe@penser.se

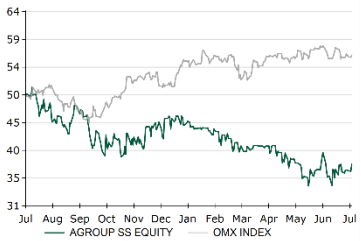
Prognos (mSEK)

	2022	2023e	2024e	2025e
Hyresintäkter	123	151	195	215
Hyrestillväxt	39%	23%	29%	11%
Driftnetto	64	95	132	141
Överskottsgrad	53%	63%	68%	66%
PFPM	270	-8	23	23
PFPM, tillväxt	56%	47%	39%	7%
EPRA NAV	88,0	87,9	91,7	106,1
EPRA NAV, tillväxt	10%	0%	4%	16%
CEPS	4,2	-0,1	0,3	0,3
CEPS, tillväxt	>100%	-103%	>100%	-2%
P/PFPM per aktie	10,8x	-292,5x	100,0x	101,5x
P/CEPS	10,9x	-292,5x	125,9x	127,8x
P/EPRA NAV	0,5x	0,4x	0,4x	0,3x
Implicit yield	2,1%	3,6%	4,8%	4,9%
ROE	11,0%	Neg.	5,0%	17,1%
Utdelning per aktie	0,0	0,0	0,0	0,0
Belåningsgrad	25,4%	26,9%	27,1%	24,6%
Räntetäckningsgrad	-0,3x	0,9x	1,2x	1,2x
Snitträntа	3,2%	5,1%	5,1%	5,2%

Värde och risk

Motiverat värde	68,0 - 72,0 SEK
Aktiekurs	37,8 SEK
Risknivå	Medium

Kursutveckling 12 mån



Intressekonflikter

	Yes	No
Likviditetsgarant		✓
Certified adviser		✓
Transaktioner 12m		✓

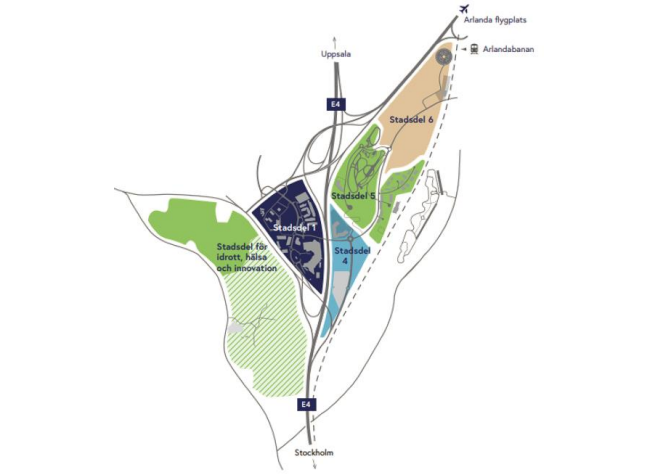
Investment case

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 traditionella fastighetsbolag då bolaget kan äga och driva operativa verksamheter i det egna fastighetsbeståndet där de tillför värde för fastighetsverksamhet. Detta skapar och synliggör synergier mellan de olika verksamheterna såsom evenemang, samt hotell och restauranger, men också över affärsområdena.

Bolagsprofil

Arlandastad Group grundades 2005, och har ett långsiktigt investeringsperspektiv med fokus på att identifiera strategiska markområden och utveckla fastigheter till dess fulla potential. Bolaget äger och förfogar över närmare 8 miljoner kvm mark och bedriver två av Sveriges största fastighetsutvecklingsprojekt under benämning Explore Arlandastad och Explore Skavsta. Explore Arlandastad omfattar närmare 290 hektar. Av dessa är 200 hektar direktägt, 40 hektar är långtidsarrenderat och 50 hektar kommer tillträdas vid vunnen detaljplan. I andra kvartalet 2022, förvärvade bolaget 90,1% av aktierna i Stockholm Skavsta Flygplats AB tillsammans med Nyköpings kommun som äger resterande. 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 expanderar både norrut och söderut.

Figur 1: Explore Arlandastad



Källa: Bolaget

Figur 2: Explore Skavsta

Källa: Bolaget

Arlandastad Group skiljer sig från många traditionella fastighetsbolag och utvecklare då de bedriver verksamhet i sina fastigheter. De tre främsta verksamheterna idag är DRIVELAB-konceptet som främst innefattar test- och utbildningsverksamhet, men delvis även event. Den andra verksamheten är Scandinavian XPO som utgör en större internationell mötesplats och den tredje verksamheten Stockholm Skavsta Airport som bedriver driften av Skavsta flygplats. 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 och möjlighet att generera hög avkastning. Historiskt har projektvinsten på genomförda projekt uppgått till cirka 30%. 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 67 kr respektive 4 kr per aktie, vilket summerar till ett motiverat värde om 68–72 kr per aktie.

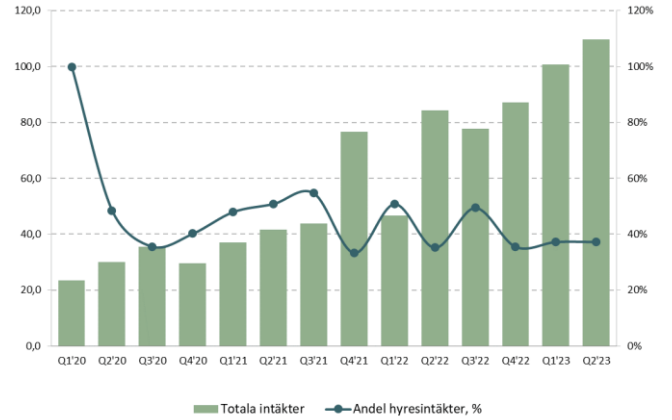
Kvartalet i detalj

Fastighetsförvaltning

Under andra kvartalet uppgick hyresintäkterna till 40,9 mkr (29,7), motsvarande en tillväxt y/y om 38% drivet av indexering, ökad omsättningshyra samt verksamheten i Skavsta. Driftnettot uppgick till 27,4 mkr (34,7), motsvarande en överskottsgrad på 61% (77). Stigande marknadsräntor har bidragit till ökade finansiella kostnader som uppgick till -23,7 mkr (-12,5) och avser huvudsakligen räntekostnader för lånefinansiering. Ökningen beror på en högre räntebärande skuld och en högre ränta. Snitträntan uppgick i Q2'23 till 5,9% jämfört med 2,9% Q2'22 och 4,5% vid årsskiftet.

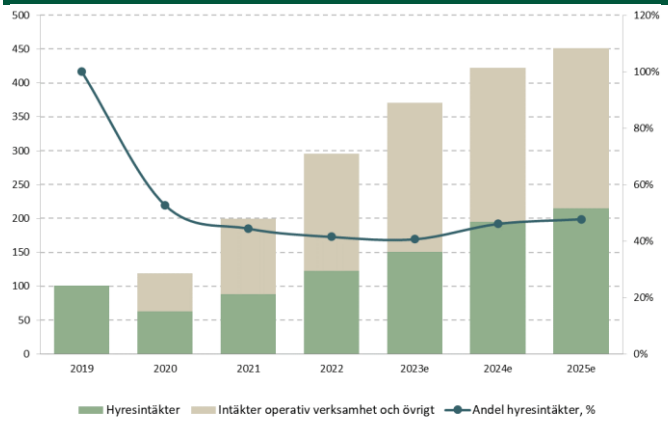
Marknadsvärdet på förvaltningsfastighetsportföljen uppgick till 2 547 mkr, motsvarande ett genomsnittligt avkastningskrav på 6,74% (6,41%).

Diagram 1: Intäkter på kvartalsbasis



Källa: EPB, Bolaget

Diagram 2: Intäkter på årsbasis



Källa: EPB, Bolaget

Fastighetsförädling

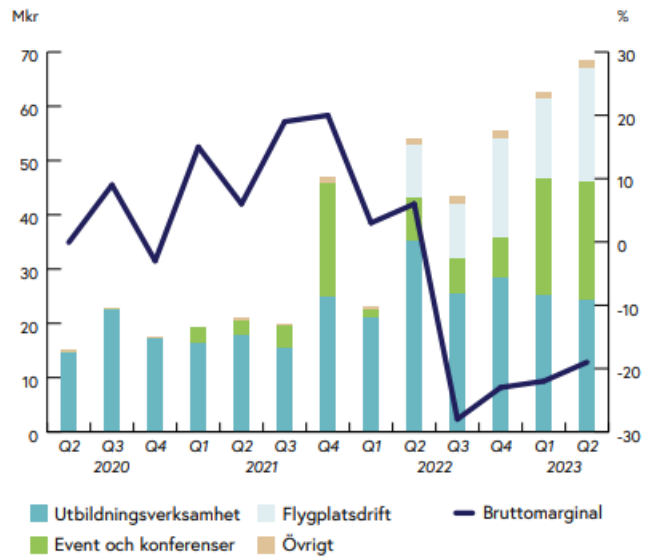
Verksamhetsområdet hanterar strategidelen, eller konceptutvecklingen, samt exploateringen av den befintliga markportföljen som bolaget förfogar över. Affärsmodellen bygger på att kontrollera hela värdekedjan från förvärv av mark och planprocesser till byggandet och sedermera förvaltning av fastigheterna.

Vid utgången av Q2'23 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 uppgick till 3 507 mkr (3 668). Byggrätterna i Explore Arlandastad värderas till 3 318 kr/kvm BTA (3 453) och byggrätterna i Explore Skavsta värderas till ett genomsnittsvärde om 307 kr/kvm BTA (302).

Operativa verksamheter

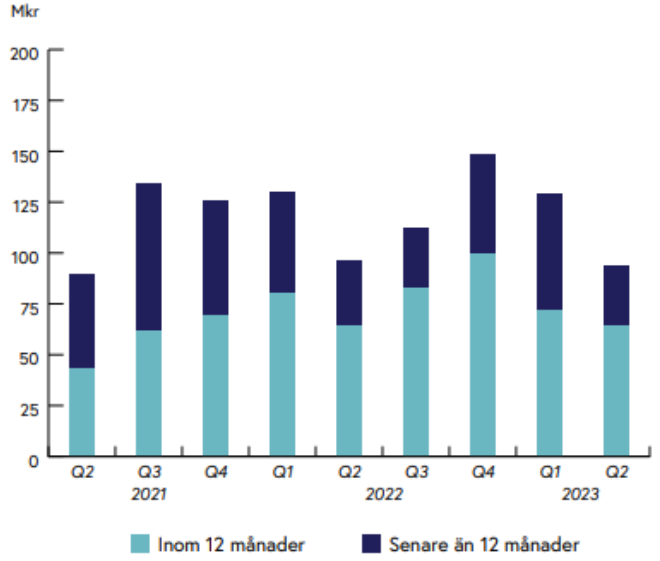
Verksamhetsområdet utgörs av tre dotterbolag, Training Partners och Scandinavian XPO samt Stockholm Skavsta Airport. Totala intäkter under Q2'23 uppgick till 68,5 mkr (54,1), motsvarande en ökning med 26,6% y/y. Den totala orderstocken, förbokade evenemang och utbildningar med mera, uppgick till 93,8 mkr (96,4), varav 64,2 mkr bedöms redovisas under kommande 12 månader.

Diagram 3: Intäkter och bruttomarginal



Källa: Bolaget

Diagram 4: Orderstock



Källa: Bolaget

Estimatförändringar

Baserad på resultat för första halvåret är vår slutsats att bolagets verksamhet går ett rätt håll. Både fastighetsförvaltning och operativa verksamheter fortsätter att prestera väl samtidig som vi ser positiva tecken av kostnadseffektivisering. Vi höjer våra intäktsestimat med 4,9% för 2023 och 2,1% resp. 2,3% för 2024–25. Vi höjer även våra estimat för kostnader med ca 3% i genomsnitt under prognosperioden, främst kopplat till finansieringskostnader.

Diagram 5: Estimatförändringar

	2022	2023e	2024e	2025e
Hyresintäkter	122,8	150,7	194,7	215,3
Förändring	*0,0%*	*9,3%*	*2,1%*	*2,3%*
Intäkter från operativa bolag	170,2	220,1	227,8	235,7
Förändring	*0,0%*	*3,8%*	*3,7%*	*3,7%*
Totala intäkter	295,9	370,9	422,5	450,9
Förändring	*0,0%*	*5,9%*	*3,0%*	*3,0%*
Förvaltningsresultat	269,5	-8,0	23,3	22,9
Förändring	*0,0%*	*-22,4%*	*-23,6%*	*-33,9%*
EPRA NAV per aktie	89,0	87,9	91,7	106,1
Förändring	*0,0%*	*0,0%*	*-0,1%*	*-0,2%*

Källa: EPB

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 det bokförda värdet av byggrättsporföljen, senaste byggrättstransaktioner etc.

Tabell 1: Värdering

	Explore Arlandastad	Explore Skavsta	Totalt
Planerade byggrätter (kvm)	1 544 604	1 057 000	2 601 604
Värde/kvm	3 318	307	2 095
Totalt värde (mkr)	5 125	324	5 449
Antal aktier	63,3	63,3	63,3
Värde/aktie	81	5	86
Rabatt	23%	23%	23%
Värde/aktie	63	4	67

Källa: EPB

Tabell 2: Känslighetsanalys

Explore Arlandastad			Explore Skavsta		
Värde/kvm	Värde/aktie	Delta (%)	Värde/kvm	Värde/aktie	Delta (%)
318	7,8	-90%	157	2,6	-49%
1 318	32,2	-60%	207	3,5	-33%
2 318	56,6	-30%	257	4,3	-16%
3 318	81,0	0%	307	5,1	0%
4 318	105,4	30%	357	6,0	16%
5 318	129,9	60%	407	6,8	33%
6 318	154,3	90%	457	7,6	49%

Källa: EPB

Givet ovanstående beräkning är vår bedömning att värdet av bolagets byggrättsportfölj uppgår till 67kr/aktie. I värderingen av bolagets byggrättsportfölj har vi valt att sätta en genomsnittlig rabatt om 23%. Anledningen till rabatten är enligt vår bedömning motiverad av flera faktorer: (i) den fortsatt höga osäkerheten kring prisutvecklingen av byggkostnader, (ii) turbulensen på finansieringsmarknaden samt (iii) fortsatt osäkerhet på transaktionsmarknaden. Vi utesluter inte möjligheten att minska eller ta bort rabatten, alternativt sätta en premie i takt med att marknaden återhämta sig.

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 10%. 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 4 kr per aktie.

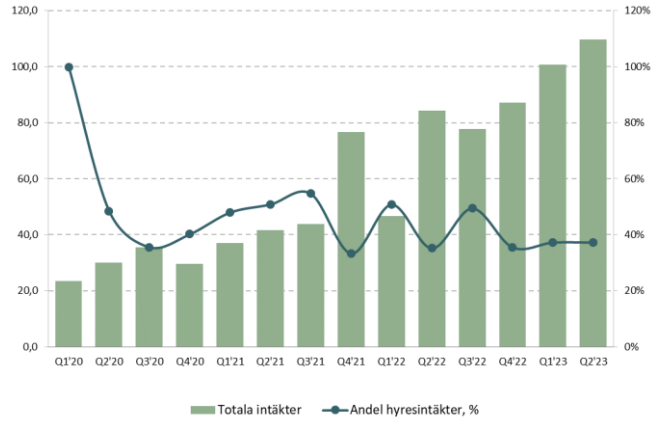
Tabell 3: Värdering

FFO (2025)	30,7
Multipel	10x
Värde	307
Aktier (m)	63,3
Värde per aktie	**4,9**
Antal perioder	2e
WACC	10%
Nuvärde	**4,0**

Källa: EPB

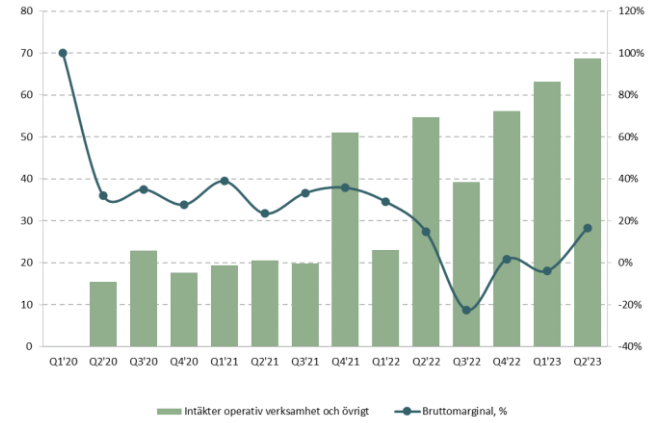
Diagram

Diagram 6: Intäkter



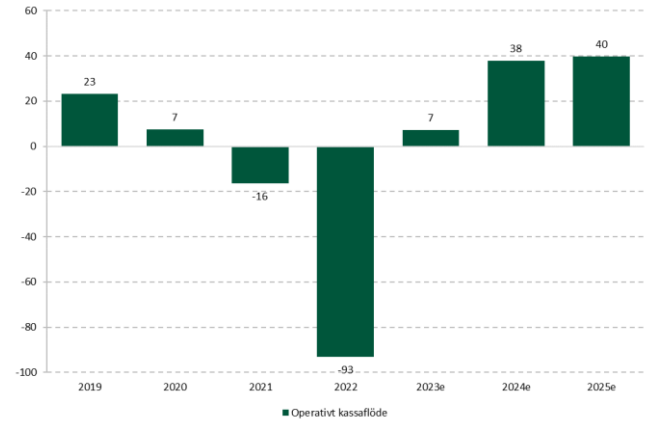
Källa: EPB, Bolaget

Diagram 7: Intäkter från operativa bolag



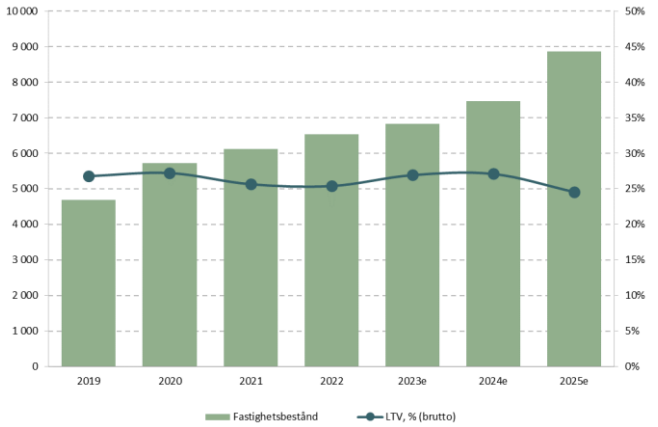
Källa: EPB, Bolaget

Diagram 8: Operativt kassaflöde



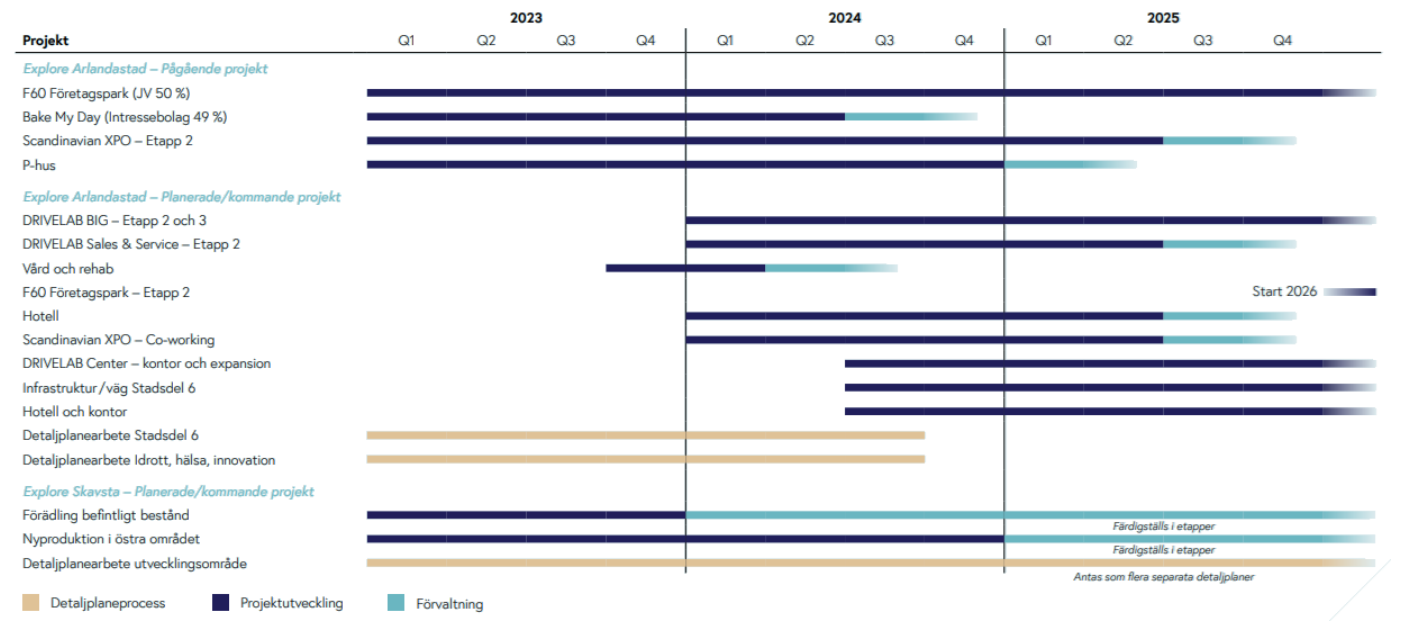
Källa: EPB, Bolaget

Diagram 9: Fastighetsvärde och belåningsgrad



Källa: EPB, Bolaget

Figur 3: Projektfaser kommande 3 åren



Källa: Bolaget

Figur 4: Projekt- och byggrättsportfölj

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	-2024	-	-	-
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	1 715	1 %
Bake My Day (intressebolag 49 %)	Bageri	9 676	Projektutveckling	2022-2024	190	121	100 %
Scandinavian XPO – Etapp 2	Kontor, service, hotell, vård	16 550	Projektutveckling	2020-2025	160	99	28 %
P-hus	P-hus	19 500	Projektutveckling	2023-2024	68	65	0 %
Delsumma		**170 170**			**2 231**	**2 000**	**-**

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	-
Vård och rehab	Vård och rehab	790	Projektutveckling	2023-2024	12	12	-
F60 Företagspark – Etapp 2	Företagspark	38 000	Projektutveckling	2026-2028	551	551	-
Hotell	Hotell	6 000	Projektutveckling	2024-2025	150	150	-
Scandinavian XPO – Co-working	Kontor	6 000	Projektutveckling	2025-2026	120	120	-
DRIVELAB Center – kontor och expansion	Kontor/utbildning	8 000	Projektutveckling	2024-2026	170	170	-
Infrastruktur/väg Stadsdel 6	Infrastruktur/väg		Detaljplaneprocess	2025-2026	50	50	-
Stadsdel 6 – Etapp 1	Kontor och verksamheter	17 000	Detaljplaneprocess	2025-2026	375	375	-
Delsumma		**96 790**			**1 703**	**1 703**	**-**

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	2023-	-	-	-
Delsumma			**1 042 000**			**-**	**-**	**-**

Explore Skavsta – Planerade/kommande projekt

Projekt	Typ av projekt	Byggrätter (kvm)	Status	Tidplan	Bedömd investering (Mkr)	Varav återstår, (Mkr)	Uthyrningsgrad
Förädling befintligt bestånd	Hyresgästanpassning	5 000	Projektutveckling	2023-2025	100	100	0 %
Nyproduktion i Östra området	Kontor/verksamhet	10 000	Projektutveckling	2024-2025	150	150	0 %
Delsumma		**15 000**			**250**	**250**	**-**

Källa: Bolaget

Resultaträkning

	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Hyresintäkter	63	89	123	151	195	215
Övriga Hyresintäkter	7	4	3	0	0	0
Totala Intäkter	**69**	**93**	**126**	**151**	**195**	**215**
Fastighetskostnader	-31	-51	-61	-56	-63	-74
Driftnetto	**38**	**41**	**64**	**95**	**132**	**141**
Centrala Administrationskostnader	-45	-74	-83	-66	-63	-66
Övriga intäkter / kostnader	11	33	4	55	57	59
EBITDA	**5**	**0**	**-15**	**84**	**125**	**134**
EBITDA, justerad	**5**	**0**	**-15**	**84**	**125**	**134**
EBITA	**5**	**0**	**-15**	**84**	**125**	**134**
Totala avskrivningar	-5	0	0	0	0	0
EBIT	**0**	**0**	**-15**	**84**	**125**	**134**
Ränteintäkter	3	0	1	0	0	0
Räntekostnader	-34	-41	-54	-92	-102	-111
Övriga finansiella poster	0	3	337	0	0	0
Förvaltningsresultat (PFPM)	**-31**	**-38**	**270**	**-8**	**23**	**23**
Förvaltningsresultat (PFPM), justerat	**-31**	**-38**	**270**	**-8**	**23**	**23**
Värdeförändringar fastigheter	682	281	146	0	221	894
Resultat före skatt	**651**	**243**	**416**	**-8**	**244**	**917**
Resultat före skatt, justerad	**651**	**243**	**416**	**-8**	**244**	**917**
Skatt, aktuell	-154	-64	71	0	-5	-5
Nettoresultat	**496**	**179**	**487**	**-8**	**239**	**912**
Nettoresultat, justerad	**496**	**179**	**487**	**-8**	**239**	**912**

Källa: EPB

Kassaflödesanalys

	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Resultat före skatt	651	243	416	-8	244	917
Värdeförändringar, fastigheter	-682	-281	-146	0	-221	-894
Övriga kassaflödespåverkande poster	7	22	-312	15	19	22
Betald skatt	-3	2	-4	0	-5	-5
Kassaflöde före förändring i rörelsekapital	**-22**	**-15**	**-46**	**7**	**38**	**40**
Förändringar i rörelsekapital	30	1	-49	0	0	0
Kassaflöde från operativ verksamhet	**7**	**-14**	**-96**	**7**	**38**	**40**
Investeringar i befintliga fastigheter	-402	-133	-195	-316	-436	-524
Övriga FCF-påverkande poster	-28	-7	156	0	100	200
Kassaflöde från investeringsverksamhet	**-430**	**-140**	**-39**	**-316**	**-336**	**-324**
Nyemission / återköp	105	426	0	0	0	0
Förändring i skulder	312	12	86	181	184	155
Övriga CF-poster	-3	-3	0	0	0	0
Kassaflöde från finansieringsverksamhet	**414**	**434**	**85**	**181**	**184**	**155**
Kassaflöde	-8	281	-50	-128	-114	-129

Källa: EPB

Balansräkning

	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
TILLGÅNGAR						
Goodwill	16	16	16	16	16	16
Förvaltningsfastigheter	5 222	5 610	5 954	6 270	6 926	8 344
Intresseföretag och JVs	0	0	83	83	83	83
Övriga anläggningstillgångar	535	550	877	862	842	821
Summa anläggningstillgångar	**5 784**	**6 185**	**6 944**	**7 245**	**7 882**	**9 278**
Kundfordringar	95	105	148	148	148	148
Likvida medel och kortfristiga placeringar	163	441	394	266	152	23
Summa omsättningstillgångar	**259**	**546**	**542**	**414**	**300**	**170**
SUMMA TILLGÅNGAR	**6 043**	**6 731**	**7 486**	**7 658**	**8 182**	**9 448**
EGET KAPITAL OCH SKULDER						
Totalt eget kapital	3 556	4 160	4 649	4 641	4 880	5 792
Långfristiga räntebärande skulder	1 552	1 505	1 635	1 816	2 000	2 155
Långfristiga leasingskulder	8	5	4	4	4	4
Uppskjutna skatteskulder	826	889	918	918	918	918
Övriga långfristiga skulder	0	0	50	50	150	350
Summa långfristiga skulder	**2 386**	**2 400**	**2 607**	**2 788**	**3 072**	**3 427**
Kortfristiga räntebärande skulder	8	67	24	24	24	24
Övriga kortfristiga skulder	90	100	202	202	202	202
Summa kortfristiga skulder	**101**	**171**	**229**	**229**	**229**	**229**
SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER	**6 043**	**6 731**	**7 486**	**7 658**	**8 182**	**9 448**

Källa: EPB

Tillväxt och marginaler

	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Hyrestillväxt	-	42%	39%	23%	29%	11%
Vakansgrad	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Överskottsgrad	62%	47%	53%	63%	68%	66%
EPS-tillväxt, justerad	-	N.m.	>100%	N.m.	>100%	>100%
CEPS, tillväxt	Neg.	Neg.	>100%	Neg.	>100%	Neg.
EPRA NAV, tillväxt	Neg.	3,8%	10,2%	Neg.	4,3%	15,7%
Eget kapital, tillväxt	Neg.	17,0%	11,7%	Neg.	5,2%	18,7%
Förvaltningsresultat, tillväxt	Neg.	7,6%	55,8%	47,1%	38,8%	7,2%
Utdelning per aktie, tillväxt	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.

Källa: EPB

Avkastning

	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
ROE, justerad	Neg.	5%	11%	Neg.	5%	17%
Yield	1%	1%	1%	2%	2%	2%
Implicit yield	Neg.	1%	2%	4%	5%	5%

Källa: EPB

Finansiell ställning

	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Nettoskuld	1 408	1 140	1 273	1 582	1 880	2 164
Belåningsgrad	27,2%	25,7%	25,4%	26,9%	27,1%	24,6%
Soliditet	59%	62%	62%	61%	60%	61%
Nettoskuldsättningsgrad	0,4x	0,3x	0,3x	0,3x	0,4x	0,4x
Nettoskuld / EBITDA	284,7x	-56977,3x	-85,1x	18,8x	15,0x	16,1x
Snitträntа	2,0%	2,7%	3,2%	5,1%	5,1%	5,2%

Källa: EPB

Aktiedata

	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Förvaltningsresultat (PFPM) per aktie	-0,55	-0,60	4,24	-0,13	0,37	0,36
EPS	8,71	2,82	7,66	-0,13	3,76	14,4
EPS, justerad	8,71	2,82	7,66	-0,13	3,76	14,4
FCF per aktie	-0,60	-0,62	4,18	-0,13	0,29	0,29
Utdelning per aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Antal aktier vid årets slut, m	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Antal aktier efter utspädning, snitt	57,0	63,5	63,5	63,5	63,5	63,5
EPRA NAV per aktie	76,9	79,8	88,0	87,9	91,7	106

Källa: EPB

Värdering

	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
P/PFPM per aktie	-	-114,7x	10,8x	-292,5x	100,0x	101,5x
P/E, justerad	-	24,5x	6,0x	-292,5x	9,7x	2,5x
P/EPRA NAV	-	0,9x	0,5x	0,4x	0,4x	0,3x
P/CEPS	-	-112,2x	10,9x	-292,5x	125,9x	127,8x
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	3 715	3 715	3 715
Aktiekurs	-	69,0	45,6	36,6	36,6	36,6

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 (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 frånsäger 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.

Det angivna motiverade värdet ska inte tolkas som en riktkurs vid en viss tidpunkt, utan är ett teoretiskt framräknat värde som det analyserade bolaget skulle kunna värderas till, givet att alla våra antaganden visar sig vara korrekta, och att inga oförutsedda negativa aspekter tillkommer. Det är inte ovanligt att aktiemarknaden värderar ett bolag till kraftig rabatt eller med premium mot ett teoretiskt framräknat värde. Det finns således ingen garanti för att aktien kommer att handlas till vårt framräknade motiverade värde, även om våra antaganden visar sig vara korrekta.

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 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