This report was completed and disseminated 29 augusti 2023: 08:30 CET

ERIK PENSER BANK

Penser Access | Fastighetsutveckling | Sverige | 29 augusti 2023

Aros Bostadsutveckling

Fortsätter att visa styrka i avvaktande marknad

Segmentsredovisning visar styrka i affären

Intäkter enligt segmentsredovisningen uppgick till 338 mkr vilket motsvarar en tillväxt om ca 100%. Den kraftiga tillväxten går att härleda till byggstarter och vinstavräkning i kvartalet. Vi bedömer att segmentsredovisningen ger den bästa bilden i hur utveckling i bolaget går. Enligt IFRS vinstavräknades 56 bostäder vs 9 under Q2'22, vilket gör att omsättningen uppgick till 65,4 mkr. Under kvartalet har 378 överlämnats till bostadsrättsföreningar. Detta kommer leda till fortsatta vinstavräkningar under H2. Rörelseresultatet uppgick enligt segmentsredovisningen till 41 mkr, vilket motsvarar en marginal om 12%. Detta är något lägre än de långsiktiga målen om 15%. Sammanfattningsvis visar Aros att man kommer kunna övervintra den svala situationen på bostadsmarknaden och kommer kunna utnyttja sin starka position för att hitta intressanta projekt.

90% försäljningsgrad i produktion ger bolaget en stabil grund att stå på

Antal bostäder i pågående produktion uppgick till 1 184 enheter där cirka hälften är hyresrättsprojekt i linje med bolagets strategi. Försäljningsgrad om 91%. Under kvartalet kunde den tredje etappen av Invernesshöjden startas, vilket motsvarar 170 enheter. Detta projekt ingick i strukturaffären med Patrizia under 2022. Den stora Patriziaaffären har möjliggjort för Aros att bibehålla en hög försäljningsgrad i produktion och starta projekt trots en avvaktande marknad. I takt med att marknadsläget förbättras bedömer vi att Aros kommer kunna accelerera försäljningen av BRF-projekt, vilket gör att byggstarterna accelerera under 2024-25.

Stark finansiell position ger potential

Vi gör endast marginella estimatförändringar i våra estimat under prognosperioden. Då vi justerar för tillträden och vinstavräkning enligt IFRS sänker vi våra försäljningsestimat med 12% på innevarande år. För 2024 lämnar vi våra estimat oförändrade. Då vi baserar vår värdering på de diskonterade vinsterna av hela projektportföljen lämnar vi vårt motiverade värde oförändrat.

Estimataändring

	23e	24e	25e
Totala intäkter	-12,0%	0,0%	-1,7%
EBITDA, just.	-25,6%	0,0%	-2,1%
EPS, just.	-13,9%	0,2%	-2,2%

Kommande händelser

Q4 - rapport	16 februari 2024

Bolagsfakta (mSEK)

Antal aktier	48m
Börsvärde	1 744
Nettoskuld	655
EV	2 323
Free float	31%
Daglig handelsvolym, snitt	1k
Bloomberg Ticker	AROS SS EQUITY

Analytiker

Rikard Engberg
rikard.engberg@penser.se

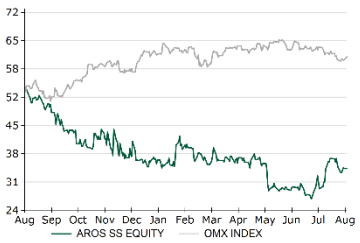
Prognos (mSEK)

	2022	2023e	2024e	2025e
Totala intäkter	41	1 449	1 834	2 740
Tillväxt	-61%	>100%	27%	49%
EBITDA, just.	-79	141	281	397
EBIT, just.	-79	141	281	397
EPS, just.	-1,4	3,4	4,0	6,1
EPS-tillväxt, just.	N.m.	N.m.	17%	54%
EK/aktie	32,7	34,6	37,5	42,6
Utdelning per aktie	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT-marginal	Neg.	9,7%	15,3%	14,5%
ROE, just.	Neg.	10,1%	11,0%	15,2%
ROCE, just.	Neg.	5,4%	9,1%	11,2%
EV/Sales	65,5x	1,6x	1,3x	0,9x
EV/EBITDA	-	16,5x	8,5x	6,0x
EV/EBIT	-	16,5x	8,5x	6,0x
P/E, just.	-	10,7x	9,2x	6,0x
P/EK	1,3x	1,1x	1,0x	0,9x
FCF yield	-	46%	-	-
Nettoskuld/EBITDA	-9,5x	-1,5x	0,3x	0,9x

Värde och risk

Motiverat värde	72,0 - 75,0 SEK
Aktiekurs	34,4 SEK
Risknivå	Medium

Kursutveckling 12 mån



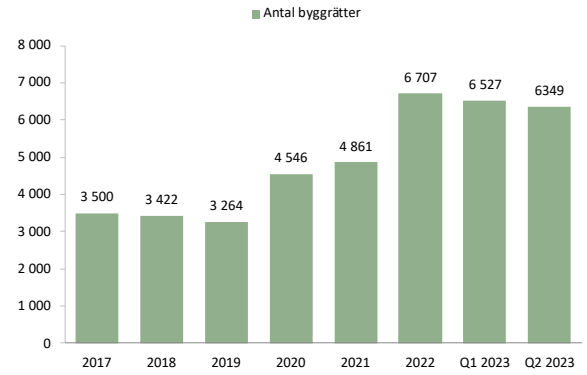
Intressekonflikter

	Yes	No
Likviditetsgarant	✓	
Certified adviser	✓	
Transaktioner 12m	✓	

Investment case

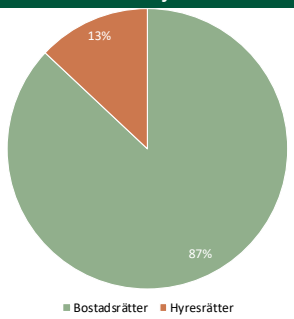
Aros Bostad har i dagsläget ca 6 350 byggrätter fördelade på 19 kommuner främst i Stockholm och Mälardalsregionen. Projekten är i huvudsak bostadsrätter i lägen med goda kommunikationsmöjligheter och i områden som domineras av småhus. Bolaget har historiskt visat goda projektmarginaler och vi bedömer att detta kan fortsätta, givet låga ingångsvärden i portföljen. Då bolaget kommande år kommer byggstarta mer av sina projekt i egen bok ser vi en accelererande vinsttillväxt kommande år, samtidigt som den finansiella risken i bolaget kommer att sjunka.

Byggrättsportfölj



Källa: Aros Bostadsutveckling, EPB

Upplåtelseform kvm ljus BTA



Källa: Aros Bostadsutveckling, EPB

Bolagsprofil

Aros Bostad är en bostadsutvecklare med fokus på Stockholmsregionen. Bolaget har byggt upp en växande byggrättsportfölj om över 6 400 byggrätter i olika delar av Stockholm och fortsätter att växa i takt med nya förvärv. Fokus har varit på områden med ett bra pendlingsläge och i områden som domineras av småhus. Man har således undvikit de stora exploateringsområdena i Stockholm.

Historiskt har Aros Bostad varit skickliga på att investera i råmark och driva planprocesser. Detta resulterar i att man har relativt låga ingångsvärden på sina byggrätter. Bolaget har därför en hög projektmarginal och ROI på sina projekt. Genom att ha låga ingångsvärden på projekt har man möjlighet till flexibel prissättning. Historiskt har Aros Bostad positionerat sig inom ett övre medelsegment. I dagsläget har Aros Bostad ett stort antal projekt i sent planskede vilket möjliggör en acceleration av byggstarter, som i sin tur leder till en god vinst och kassaflödestillväxt. För att reflektera detta höjde Aros Bostad i samband med kapitalmarknadsdagen (maj 2022) sina mål gällande antalet bostäder i produktion till 1 200 – 1 400 från tidigare 800 – 1 000. Då bolaget har förvärvat en byggrättsportfölj omfattande 1 500 byggrätter belägna i Storstockholm, som finansieras med aktier, bedömer vi att CapEx kommer vara lågt de kommande åren vilket möjliggör en skarp tillväxt i både kassaflöde och vinst.

Aros Bostad har historiskt agerat agilt och hittat finansiering genom både JV-strukturer och fondstrukturer. Vidare har man konverterat bostadsrättsbyggrätter till hyresrättsbyggrätter och lyckats sälja dessa med en god projektmarginal (+20%). Vi bedömer att denna finansiella flexibilitet kommer vara nyckeln i den osäkra makromiljö vi ser ut att röra oss mot. Genom att ha en flexibel finansiering kan projekt startas med låg försäljningsgrad. Vi bedömer att framtida projekt kommer säljas nära inpå inflyt då bostadsköpare, historiskt, i oroliga tider tenderar att inte köpa på ritning. Aros Bostad har även som strategi att utveckla fastigheter i egen förvaltning. Vi anser att detta på sikt kommer leda till att Aros Bostad kan få tillgång till mer flexibel finansiering. Givet de låga priser Aros Bostad har förvärvat sina byggrätter för anser vi vidare att detta affärsområde kommer generera en god avkastning på eget kapital.

Värdering

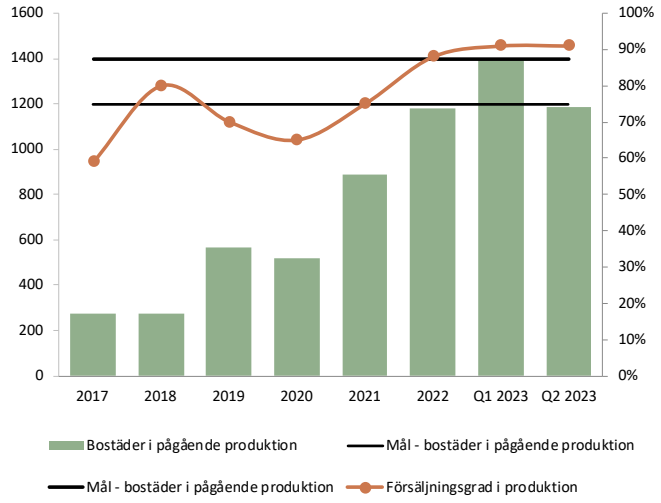
Vi värderar Aros efter det diskonterade nuvärdet på nuvarande projektportfölj. Vi har diskonterat dessa med 11% och använder oss av en P/B multipel på den ackumulerade vinsterna om 1,2x.

Kvartalet i detalj

Aros har nu 1 184 bostäder i produktion i 14 projekt vilket är i linje med bolagets långsiktiga mål. Under kvartalet har 170 bostäder byggstartats i Invernesshöjden, Danderyd. Dessa var en del av affären med tyska Patrizia. Den tredje etappen av O2 Orminga lämnades över till köparen och utgjorde totalt 104 lägenheter.

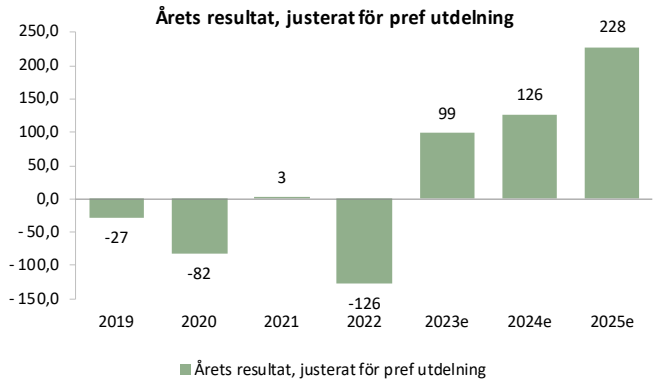
Under kvartalet har bolaget förvärvat ytterligare ett projekt av Skandia Fastigheter i Sundbyberg. Projektet omfattar ca 180 lägenheter. Tillträdet är planerat till Q1'24. Förberedelserna för byggstart är nu i en slutfas och byggstart är väntat till H1'24 och inflyttning väntas ske under 2026. Affären visar nu att Aros har finansiella möjligheter att utnyttja det avvaktande läget på byggrättsmarknaden. Vi har sett indikationer på att bostadsmarknaden kommer stabiliseras under H2'23 och framför allt under 2024. Vi bedömer att detta kommer kunna gynna Aros som nu har ett stort antal projekt där försäljning kan starta i närtid.

Enheter i produktion och försäljningsgrad



Källa: Aros Bostadsutveckling, EPB

Resultatutveckling



Källa: Aros Bostadsutveckling, EPB

Värdering

I vår värderingsansats har vi använt oss av en diskontering av framtida vinster och en multipelvärdering. Vi har valt att fokusera på justerad P/B-multipel, då vi anser multipeln vara mest lämplig för att värdera bostadsutvecklingsbolag och därmed Aros Bostad.

Jämförbara bolag

Bolag	Aktiekurs	EV	Mcap	P/E			P/B			EV/EBIT		
				2023e	2024e	2025e	2023e	2024e	2025e	2023e	2024e	2025e
JM	139,9	23 379	8 496	10,0x	11,7x	9,8x	1,0x	1,0x	1,0x	18,0x	20,3x	18,4x
Bonava	16,89	9 216	1 810	4,9x	-	13,5x	0,2x	0,2x	0,2x	9,9x	41,5x	19,7x
Selvaag	29,8	4 861	2 793	9,4x	12,4x	12,6x	1,2x	1,2x	1,2x	12,7x	17,5x	17,1x
Veiddekke	99,8	12 446	13 463	13,6x	12,2x	11,4x	4,5x	4,4x	4,2x	-	-	-
Average		**12 476**	**6 641**	**9,5x**	**12,1x**	**11,8x**	**1,8x**	**1,7x**	**1,6x**	**13,5x**	**26,4x**	**18,4x**
Median		**10 831**	**5 645**	**9,7x**	**12,2x**	**12,0x**	**1,1x**	**1,1x**	**1,1x**	**12,7x**	**20,3x**	**18,4x**
Aros Bostad, EPBe	**34,9**	**2 499**	**-**	**10,5x**	**9,0x**	**5,9x**	**1,0x**	**1,0x**	**0,8x**	**18,4x**	**9,5x**	**6,7x**
Aros Bostad, FactSe	**34,9**	**2 499**	**-**	**10,6x**	**10,3x**	**8,8x**	**1,4x**	**1,2x**	**1,0x**	**7,1x**	**6,5x**	**5,7x**

Källa: Aros Bostadsutveckling, EPB

I värderingen har vi beräknat ett nuvärde på samtliga vinster i Aros Bostads projektportfölj. Dessa har vi sedan diskonterat med ett avkastningskrav om 10%. Vi bedömer att 11% reflekterar avkastningskravet om man tar hänsyn till bolagets preferensaktie som i dagsläget har en direktavkastning om 9,8%.

Värdering och diskontering av framtida vinster

	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e
Aros vinstandel	253	363	812	443	1 181	698	1 221
Tillväxt	-	*43%*	*124%*	*-46%*	*167%*	*-41%*	*75%*
Nuvärde vinster	**253**	**327**	**659**	**324**	**778**	**414**	**653**
Summa nuvärde	3 408						
Multipel (P/B)	1,2x						
Avkastningskrav	11,0%						
Värde	3 419						
Antal aktier	47,9						
Nuvärde per aktie	**71**						
Kurs	34,9						

Källa: Aros Bostadsutveckling, EPB

Antagande - avkastningskrav

Antagande - Avkastningskrav	
Riskfri ränta	2,5%
Riskpremie	5,5%
Extra riskpremie	3,0%
Beta	1,0
Avkasningskrav	**11,0%**

Vi bedömer att en P/B-multipel om 1,15x som multipel på diskonterade projektvinster är en rimlig värdering över tid. Som jämförelse har JM handlat till P/B om 2,5x under en 10 års period. Sammanfattningsvis ser vi ett motiverat värde om 72–75 kr i Aros Bostad.

JM: Historisk P/B

Källa: Aros Bostadsutveckling, EPB

Känslighetsanalys

WACC \ P/B	0,85x	0,95x	1,05x	1,15x	1,25x	1,35x	1,45x
9,0%	54,0	61,6	69,2	76,8	84,4	91,9	99,5
10,0%	52,0	59,3	66,7	74,0	81,4	88,7	96,1
11,0%	50,1	57,2	64,3	71,4	78,6	85,7	92,8
12,0%	48,2	55,2	62,1	69,0	75,9	82,8	89,7
13,0%	46,5	53,2	59,9	66,6	73,3	80,0	86,7

Källa: Aros Bostadsutveckling, EPB

Stor potential i färdigutvecklad byggrättsportfölj

Vårt tidigare resonemang kring övervärden i en färdigutvecklad byggrättsportfölj kvarstår. Aros Bostad redovisar ett teoretiskt värde på bolagets färdigutvecklade byggrättsportfölj. Detta värde uppgick vid utgång av Q1'23 till 36 mdkr. Värdet bygger på intäktsantagande om 75 000 kr/kvm BOA inkl. lån, motsvarande ett pris mot slutkund om ca 60 000 kr per/kvm BOA. Genomsnittsstorlek per lägenhet om 69 kvm och en byggrättsportfölj om cirka 6 527 byggrätter.

Värdet uppskattas därmed till ca 35 mdkr. Om vi utgår från att bolaget uppnår sina mål om en rörelsemarginal om 15% resulterar detta i en projektvinst om ca 5 mdkr till Aros. För att bedöma hur mycket som tillfaller aktieägarna har vi antagit att 70% av intäkterna tillfaller Aros Bostad och resten till JV-partners samt att projekten ligger i genomsnitt 5 år bort och diskonteras med ett avkastningskrav om 11%. Utifrån ovan nämnda antaganden, har vi bedömt vinsten per aktie till 35 kr per aktie, vilket kan ställas mot senast betalda kurs om 32,2 kr och vårt motiverade värde om 72–75 kr per aktie.

Som jämförelse har JM under de senaste tio åren som lägst handlats till ett bakåtblickande P/E-tal om 5,9x och med en median om 13,2x.

JM – Historiskt P/E LTM

Källa: EPB, FactSet

Diskonterat färdigutvecklat värde per aktie

Projektmarginal \ kr/kvm	35	50 000	55 000	60 000	65 000	70 000
12%	21,3	23,7	26,1	28,6	31,0	
13%	23,9	26,5	29,2	31,8	34,5	
14%	26,5	29,4	32,2	35,1	37,9	
15%	29,2	32,2	35,3	38,3	41,4	
16%	31,8	35,1	38,3	41,6	44,8	
17%	34,5	37,9	41,4	44,8	48,3	
18%	37,1	40,8	44,4	48,1	51,7	

Källa: EPB

Resultaträkning

	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Nettoomsättning	**28**	**16**	**105**	**41**	**1 449**	**1 834**	**2 740**
Totala intäkter	**28**	**16**	**105**	**41**	**1 449**	**1 834**	**2 740**
Kostnad sålda varor	-7	0	0	0	-1 196	-1 450	-2 219
Bruttoresultat	**21**	**16**	**105**	**41**	**254**	**384**	**521**
Administrationskostnader	-28	-35	-50	-57	-69	-68	-82
Övriga rörelsekostnader	-23	-27	-30	-64	-44	-35	-42
EBITDA	**-30**	**-46**	**25**	**-79**	**141**	**281**	**397**
EBITDA, justerad	**-30**	**-46**	**25**	**-79**	**141**	**281**	**397**
EBITA, justerad	**-30**	**-46**	**25**	**-79**	**141**	**281**	**397**
EBIT	**-30**	**-46**	**25**	**-79**	**141**	**281**	**397**
EBIT, justerad	**-30**	**-46**	**25**	**-79**	**141**	**281**	**397**
Finansnetto	39	6	19	17	47	-42	-61
Resultat före skatt	**10**	**-40**	**45**	**-63**	**188**	**239**	**335**
Resultat före skatt, justerad	**10**	**-40**	**45**	**-63**	**188**	**239**	**335**
Total skatt	0	0	0	0	-26	-49	-44
Nettoresultat	**10**	**-40**	**45**	**-63**	**162**	**190**	**292**
Nettoresultat, justerad	**10**	**-40**	**45**	**-63**	**162**	**190**	**292**
Intäktstillväxt	*-*	*-41%*	*>100%*	*-61%*	*>100%*	*27%*	*49%*
Bruttomarginal	*76,0%*	*100,0%*	*100,0%*	*100,0%*	*17,5%*	*20,9%*	*19,0%*
EBIT-marginal, justerad	*Neg.*	*Neg.*	*24,2%*	*Neg.*	*9,7%*	*15,3%*	*14,5%*
EPS, justerad	*0,29*	*-1,25*	*1,17*	*-1,41*	*3,39*	*3,96*	*6,10*
EPS-tillväxt, justerad	*-*	*N.m.*	*N.m.*	*N.m.*	*N.m.*	*17%*	*54%*

Källa: Aros Bostadsutveckling, EPB

Kassaflödesanalys

	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
EBIT	-30	-46	25	-79	141	281	397
Förändringar i rörelsekapital	-147	-9	-109	-337	701	-338	-335
Kassaflöde från den operationella verksamheten	**-178**	**56**	**-59**	**-412**	**820**	**-152**	**-47**
Investeringar i anläggningstillgångar	-54	-24	-80	26	-20	0	0
Kassaflöde från investeringsverksamhet	**-54**	**-24**	**-80**	**26**	**-20**	**0**	**0**
Fritt kassaflöde	**-233**	**31**	**-139**	**-387**	**800**	**-152**	**-47**
Förvärv och avyttringar	-19	0	0	-16	-6	-120	-160
Nyemission / återköp	174	59	288	0	34	0	0
Förändring av skulder	113	88	-129	415	418	433	61
Utdelningar	-40	-42	-42	-42	-53	-42	-42
Kassaflöde från finansieringsverksamhet	**229**	**105**	**117**	**357**	**393**	**271**	**-141**
Kassaflöde	**-4**	**136**	**-22**	**-30**	**1 193**	**119**	**-188**
Nettoskuld	**115**	**65**	**-113**	**754**	**-217**	**97**	**346**

Källa: Aros Bostadsutveckling, EPB

Balansräkning

	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
TILLGÅNGAR							
Finansiella anläggningstillgångar	0	0	1	1	1	1	1
Andelar i intresseföretag	129	48	126	172	221	221	221
Övriga anläggningstillgångar	33	31	28	27	27	27	27
Summa anläggningstillgångar	**161**	**79**	**155**	**199**	**248**	**248**	**248**
Övriga omsättningstillgångar	563	708	622	2 320	1 533	1 988	2 479
Likvida medel och kortfristiga placeringar	86	222	200	175	1 367	1 487	1 299
Summa omsättningstillgångar	**649**	**930**	**822**	**2 494**	**2 900**	**3 475**	**3 778**
SUMMA TILLGÅNGAR	**810**	**1 009**	**977**	**2 694**	**3 148**	**3 723**	**4 026**
EGET KAPITAL OCH SKULDER							
Eget kapital	553	529	820	1 564	1 656	1 796	2 039
Summa eget kapital	**553**	**529**	**820**	**1 564**	**1 656**	**1 796**	**2 039**
Långfristiga räntebärande skulder	50	69	19	169	319	319	319
Långfristiga leasingskulder	3	2	0	0	50	50	50
Summa långfristiga skulder	**53**	**71**	**19**	**169**	**369**	**369**	**369**
Kortfristiga räntebärande skulder	148	216	68	759	781	1 215	1 276
Övriga kortfristiga skulder	57	193	70	202	343	343	343
Summa kortfristiga skulder	**205**	**409**	**138**	**961**	**1 124**	**1 557**	**1 619**
SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER	**810**	**1 009**	**977**	**2 694**	**3 149**	**3 723**	**4 026**

Källa: Aros Bostadsutveckling, EPB

Tillväxt och marginaler

	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Intäktstillväxt	-	-41%	>100%	-61%	>100%	27%	49%
EBITDA-tillväxt, justerad	-	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	99%	41%
EBIT-tillväxt, justerad	-	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	99%	41%
EPS-tillväxt, justerad	-	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	17%	54%
Bruttomarginal	76,0%	100,0%	100,0%	100,0%	17,5%	20,9%	19,0%
EBITDA-marginal	Neg.	Neg.	24,2%	Neg.	9,7%	15,3%	14,5%
EBITDA-marginal, justerad	Neg.	Neg.	24,2%	Neg.	9,7%	15,3%	14,5%
EBIT-marginal	Neg.	Neg.	24,2%	Neg.	9,7%	15,3%	14,5%
EBIT-marginal, justerad	Neg.	Neg.	24,2%	Neg.	9,7%	15,3%	14,5%
Vinst-marginal, justerad	34,3%	Neg.	42,5%	Neg.	11,2%	10,3%	10,6%

Källa: Aros Bostadsutveckling, EPB

Avkastning

	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
ROE, justerad	Neg.	Neg.	7%	Neg.	10%	11%	15%
ROCE, justerad	Neg.	Neg.	3%	Neg.	5%	9%	11%
ROIC, justerad	Neg.	Neg.	4%	Neg.	7%	17%	19%

Källa: Aros Bostadsutveckling, EPB

Kapitaleffektivitet

	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Totala kortfristiga skulder / totala kostnader	>100%	>100%	>100%	>100%	86%	>100%	69%
Rörelsekapital / totala intäkter	>100%	>100%	>100%	>100%	82%	90%	78%
Kapitalomsättningshastighet	0,0x	0,0x	0,1x	0,0x	0,5x	0,5x	0,7x

Källa: Aros Bostadsutveckling, EPB

Finansiell ställning

	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Nettoskuld	115	65	-113	754	-217	97	346
Soliditet	68%	52%	84%	58%	53%	48%	51%
Nettoskuldsättningsgrad	0,2x	0,1x	-0,1x	0,5x	-0,1x	0,1x	0,2x
Nettoskuld / EBITDA	-3,9x	-1,4x	-4,5x	-9,5x	-1,5x	0,3x	0,9x

Källa: Aros Bostadsutveckling, EPB

Aktiedata

	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
EPS	0,29	-1,25	1,17	-1,41	3,39	3,96	6,10
EPS, justerad	0,29	-1,25	1,17	-1,41	3,39	3,96	6,10
FCF per aktie	-7,21	0,97	-3,65	-8,73	16,7	-3,17	-0,99
Utdelning per aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Eget kapital per aktie	17,1	16,4	21,6	32,7	34,6	37,5	42,6
Antal aktier vid årets slut, m	32,3	32,3	37,9	47,9	47,9	47,9	47,9
Antal aktier efter utspädning, snitt	32,3	32,3	38,1	44,3	47,9	47,9	47,9

Källa: Aros Bostadsutveckling, EPB

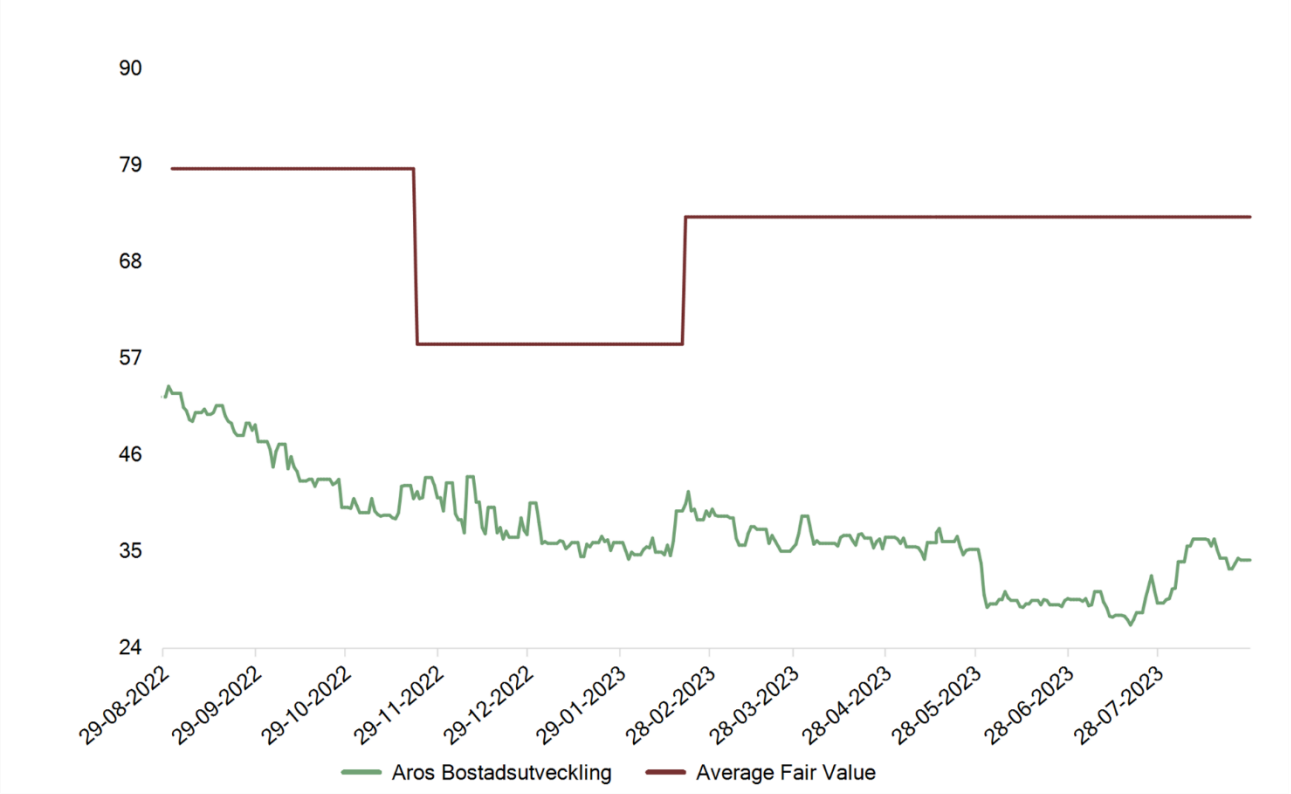
Värdering

	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
P/E, justerad	Neg.	Neg.	53,0x	Neg.	10,7x	9,2x	6,0x
P/EK	Neg.	Neg.	2,9x	1,3x	1,1x	1,0x	0,9x
P/FCF	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	2,2x	Neg.	Neg.
FCF-yield	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	46%	Neg.	Neg.
Direktavkastning	Neg.	Neg.	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Utdelningsandel, justerad	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EV/Sales	Neg.	Neg.	21,2x	65,5x	1,6x	1,3x	0,9x
EV/EBITDA, justerad	Neg.	Neg.	87,3x	Neg.	16,5x	8,5x	6,0x
EV/EBIT, justerad	Neg.	Neg.	87,3x	Neg.	16,5x	8,5x	6,0x
EV	Neg.	Neg.	2 219	2 695	2 323	2 399	2 399
Aktiekurs	-	-	62,1	40,9	36,4	36,4	36,4

Källa: Aros Bostadsutveckling, EPB

Aktiekurs och genomsnittligt motiverat värde

Aros Bostadsutveckling (AROS 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