

AMHULT2

Analys

6 oktober, 2020

Det är lätt att räkna fram rejäl potential i projektet att färdigställa Amhult Centrum etapp II. Men projektet verkar dra ut på tiden.



I Torslanda, cirka 20 minuter med bil från centrala Göteborg, utvecklar Amhult2 en ny stadsdel tillsammans med bland annat JM och Peab. I området fanns tidigare en flygplats som lades ned 1977. Program för bostäder började utarbetas av kommunen 1999 men först 2012 fick bolaget godkänd detaljplan att bygga drygt 50 000 kvadratmeter bostäder, kontor och handel.

AMHULT2	
Börskurs: 75,80 kr	Antal stamaktier: 6,8 mn
Börsvärde: 519 Mkr	Belåningsgrad fastigheter: 42%
P/E-tal (EPRA): 28,5	Substansrabatt (EPRA): 22%
VD: Maria Nord Loft	Ordförande: Eigil Jakobsen

Amhult2 (**75,80 kr**) är ett litet fastighets- och utvecklingsbolag som är engagerat i ett huvudsakligt projekt – att utveckla och förvalta delar av Amhult Centrum nära Torslanda utanför Göteborg. Företaget kan i det närmaste beskrivas som en familjefirma. Ordförande Eigil Jakobsen kontrollerar drygt 40% av kapitalet och över 80% av rösterna. Hans dotter Maria Nord Loft är VD. Totalt sysselsätter företaget sju anställda. Bolaget har utvecklat Amhult Centrum sedan 2013. Planen är att färdigställa ett eller två kvarter varje år som därefter förvaltas i egen regi. I dagsläget har man kommit ungefär halvvägs och äger fullt uthyrda hyresfastigheter värderade till knappt 900 Mkr. Det totala fastighetsvärdet efter hela projektets färdigställande bedöms till knappt 2 miljarder kronor.

AMHULT2:S RESULTATRÄKNING	Per Q2 2020	Kommentar
Hysesintäkter	46 Mkr	0% vakansgrad
Driftskostnader	-12 Mkr	74% överskottsgrad
DRIFTSÖVERSKOTT	= 34 Mkr	
Central administration	-5 Mkr	
Finansnetto	-11 Mkr	Snittränta 2,0%

FÖRVALTNINGSRESULTAT	= 18 Mkr	
Resultat per stamaktie (EPRA)	2,66 kr	P/E 28,5
Avkastning på eget kapital, stamaktier	2,9%	Schablon exkl. värdeförändring

Källa: Affärsvärldens beräkningar / Amhult2. EPRA är enhetligt definierade nyckeltal för fastighetsbranschen.

På nuvarande intjäning handlas aktien till närmre 30 gånger vinsten. Inte en särskilt konstig siffra för ett fastighetsbolag med stort inslag av hyresbostäder. Men huvudskälet till att köpa Amhult2 är inte nuvarande intjäning utan det värde som ska bli när all byggnation står klar. I år har ett område färdigställts och det är kvarter Radarflyget 2 som bland annat kommer innehålla 3 900 kvm äldre bostäder med Attendo som hyresgäst. Här finns också 2000 kvm handel i bottenplan där bland annat Systembolaget och Apoteket AB ska hyra. Inflyttning är planerad till nu i oktober. Allt som är allt är dock tidsplanen lite av en besvikelse. När vi senast skrev om bolaget i början av 2019 var rådande ambition att färdigställa området 2021. I den årsredovisning som släpptes någon månad efter vår analys ändrades detta till 2022. Och i bolagets senaste årsredovisning flyttades tidsplanen ytterligare fram till 2023/2024.

AMHULT2:S BALANSRÄKNING	Per Q2 2020	Pessimistiskt scenario Antar 10% lägre driftöverskott samt avkastningskrav från 2,8% till 3,1%
Förvaltningsfastigheter	1,2 mdr	1,0 mdr
Fastighetsvärde per kvm	56,2 tkr/kvm	46,0 tkr/kvm
Belåningsgrad fastigheter	42%	52%
Belåningsgrad totala tillgångar	41%	51%
Substansvärde per aktie (EPRA NAV)	97 kr	64 kr

Källa: Affärsvärldens beräkningar, kan skilja mot hur bolaget rapporterar.

Att skynda långsamt är en del av strategin för att hålla skuldsättningen nere. Genom att bara bygga ett fåtal kvarter i taget binder inte projektet lika mycket kapital. Men vi upplever inte att det är kläna finanser som sinkat bolaget. Vid utgången av andra kvartalet var belåningsgraden 42% vilket är klart under målet på kring 60%. Det bör alltså inte vara några problem att färdigställa projektet utan ytterligare tillskott. Senaste nyemissionen som bolaget gjorde var 2016. **Tabellen nedan visar** vår skiss för det som återstår av projektet. Sedan vi sist gjorde denna övning har kalkylen försämrats på flera sätt. Som nämnts har tidsplanen försenats. Men kostnaderna tycks också bli något högre än vi räknade med sist – kanske hänger det ihop med förseningen?

Projektet Amhult Centrum, etapp II	Belopp	Kommentar
Färdigställda fastigheter	+ 870 Mkr	Enligt extern värdering
Bedömt värde planerade fastigheter vid färdigställande	+ 1 110 Mkr	Enligt extern värdering. Motsvarar ungefär 35 tkr/kvm
Totalt fastighetsbestånd vid färdigställande	= 1 980 Mkr	
Nettoskuld idag	- 515 Mkr	Per 30 juni 2020
Kvarvarande byggkostnader	- 560 Mkr	Baserat på bolagets uppgifter om byggkostnader
Förvaltningsresultat tills färdigställande	+ 60 Mkr	AFV bedömning
Potentiellt framtida substansvärde	= 965 Mkr	Ca 140 kronor per aktie

Med det sagt finns ändå stor uppsida på sikt. Om denna plan håller kan substansvärdet öka från dagens dryga 97 kronor till ca 140 kronor per aktie. Antar man att aktien då handlas i linje med substansvärdet innebär det en uppsida på 85% från nuvarande börskurs. Om färdigställande sker 2024 motsvarar det en årlig avkastningspotential för aktien på 17% per år. **I detta är** inte "Skogens Gård" medräknat. Det är ett

närliggande område om totalt 370 000 kvm jordbruksmark som ägs av huvudägaren Eigil Jakobsen. Tanken är att Amhult2 ska bedriva och bekosta planarbete för att möjliggöra byggnation av bostäder på delar av marken. Amhult2 har då option att köpa den del av fastigheten som omfattas av sådan kommande detaljplan. Köpet kommer ske till då rådande marknadsvärde med avdrag för de kostnader som bolaget haft för planarbete. Ett upplägg som vi tidigare kritiserat som gynnsamt för huvudägaren på bekostnad av minoritetsägarna. I oktober 2019 meddelades att Amhult2 återkallat ansökan om planförfarande för den del av Skogens Gård som bolaget tidigare inlämnat. Detta eftersom kommunen nu jobbar aktivt med planering av en vägförbindelse (Älvegårdsförbindelsen) som ska förbättra trafikflödena i regionen. Hur infrastruktur och kollektivtrafik ska utformas behöver därför klargöras innan man kan utreda vilka delar som är lämpliga för exploatering. Gissningsvis är bättre kommunikationer bra för den som äger outnyttjad mark i området. Men arbetet belyser också det faktum att det sannolikt dröjer många år innan någon byggnation kan starta här.

AFFÄRSVÄRLDENS SLUTSATS

<u>Aktie</u>	<u>Substanspremie</u>
Amhult2	-22%
Amasten	+22%
John Mattson	+35%
Heba	+36%
Genova	+30%
K2A	+124%
K-Fastigheter	+197%

Amhult2 är en billig aktie med 22% rabatt mot substansvärdet här och nu. Det kan jämföras mot bostadsexponerade fastighetsbolag som Amasten, John Mattson och Heba. Eller de ännu mer jämförbara bolagen Genova, K2A och K-Fastigheter som likt Amhult2 utvecklar bostäder för att förvalta i egen regi. Alla dessa handlas till rejäl premie (se tabell bredvid). På många sätt är dock värderingsskillnaden befogad. Amhult2 är ett betydligt mindre bolag med bara ett huvudsakligt projekt som man jobbar i ganska försiktig takt med. Utvecklingen har varit trög senaste åren med ett substansvärde som inte ökat särskilt mycket. Tidsplanen har skjutits på framtiden och projektkalkylen ser nu något sämre ut än vid vår senaste analys – även om det alltså finns en hygglig uppsida i projektet på några års sikt. Den som är långsiktig och gillar små fastighetsbolag kan utan problem äga Amhult2 och hoppas att projektet fortlöper ungefär som vi skissar på här. Eller att aktiemarknaden får upp ögonen för den låga prislappen. Vi stannar dock med ett neutralt råd på aktien.

<u>Amhult2:s tio största ägare</u>	<u>Värde (Mkr)</u>	<u>Kapital</u>	<u>Röster</u>
Eigil Jakobsen	215	40,9%	83,9%
Mjöbäck's Entreprenad Holding AB	32	6,1%	1,7%
Avanza Pension	29	5,4%	1,5%
Nordnet Pensionsförsäkring	21	4,1%	1,1%
TKF Transportkonsulten Förvaltnings AB	20	3,8%	1,0%
Investment AB Spiltan	10	2,0%	0,5%
Martin Fagerström	9	1,7%	0,5%
Livförsäkringsbolaget Skandia	9	1,6%	0,5%
Alf Lindqvist	7	1,4%	0,4%
Max Heger	6	1,2%	0,3%

-
- Skribent äger aktier i bolaget.

Denna PDF finns tillgänglig hos Spotlight Stock Market genom ett samarbete med Affärsvärlden, där analysen tidigare publicerats för analystjänstens prenumeranter. Analysen i original inklusive kursdiagram och annan grafik nås via länken nedan.

<https://www.affarsvarlden.se/analys/amhult2-inget-for-den-otalige>
