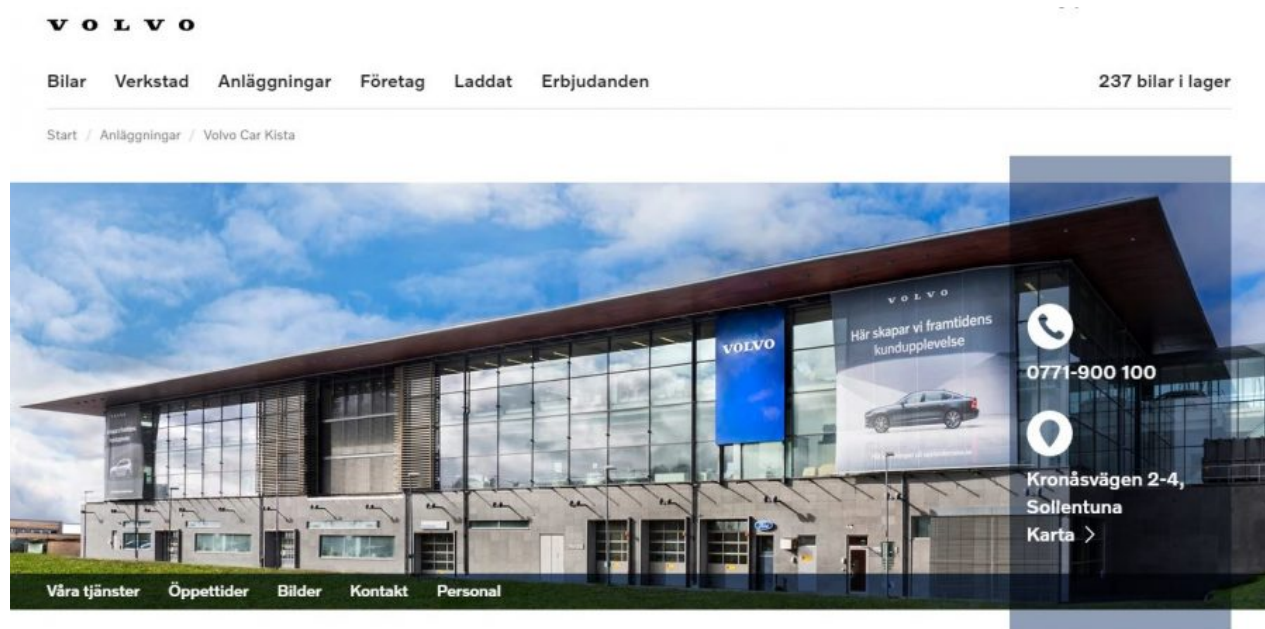


Mälaråsen: Lugnare läge i fastighetsbolaget

MÄLARÅSEN Analys
Fastighet
8 oktober, 2021

Under början av pandemin var det skakigt i Mälaråsen. Sedan dess har mycket hänt. Är aktien köpvärd?



Välkommen till Volvo Car Kista

På vår anläggning i Kista erbjuder vi försäljning och service av bilar från Volvo samt service av Polestar. Vi har även ett stort utbud av begagnade bilar. I vår däck- och skadeverkstad hjälper vi dig med alltifrån däckhotell till om du krockat. Vi erbjuder även rekond samt att vi har en automatbilvätt där du är välkommen att tvätta din bil på kvällar och helger.

Skärmdump från Volvo Car Retails hemsida. Anläggningen i Kista är Mälaråsens största. Volvo Cars är ny hyresgäst sedan förvärvet av Upplands Motor.

Sektor

Mälaråsen (**176,50 kr**) tillhör gruppen av konsultdrivna fastighetsbolag. Läs mer om vad som karaktäriserar dessa via länken här intill.

MÄLARÅSEN	
Börskurs: 176,50 kr	Börsvärde: 475 Mkr
Direktavkastning: 5,7%	P/E-tal (EPRA): 10,1
Belåningsgrad fastigheter: 46%	Substansrabatt (EPRA): 16%
Tf VD: Oscar Wigsén	Ordförande: Henrik Viktorsson

VERKSAMHETEN: BILFÖRSÄLJNING, VERKSTAD OCH DÄCKHOTELL

Mälaråsen äger och förvaltar tre bilförsäljnings- och servicefastigheter i Kista, Uppsala och Arlandastad. Den totala uthyrningsbara ytan är 34 000 kvm och anläggningarna används bland annat för bilförsäljning, verkstad och däckhotell. Fastigheterna är fullt uthyrda till Volvo Cars och hyresvärdet är cirka 63 Mkr per år.

VAKANSRISKEN: LÅG MED NY HYRESGÄST OCH LÅNGA AVTAL

Sedan i januari är Volvo Cars ny hyresgäst i Mälaråsens samtliga tre fastigheter efter att ha förvärvat Upplands Motor. Volvo tog därmed över de befintliga hyresavtalen från Upplands Motor som löper t.o.m. 2031. Volvos förvärv av Upplands Motor **kommunicerades** i september i fjol. Genom att förstärka den egna återförsäljningsverksamheten kan Volvo testa och leda en omvandling till en mer digital kundupplevelse.

Som ett led i det sades också avtalet med Bilia upp. Den första oktober i år **meddelades** dock att samarbetet med Bilia ändå fortsätter. Volvos förvärv av Upplands Motor tolkar vi som positivt för Mälårasen och även om Volvo lyckas med sitt mål att sälja 50% av bilarna digitalt 2025 så kommer det alltid finnas behov av showroom, verkstäder och däckförvaring. Branschen kommer dock alltid vara starkt konjunkturläklig vilket fick fokus när Upplands Motor fick det tufft i början av pandemin. Mälårasen beslutade i mars i fjol att ställa in utdelningen under andra halvåret. Läget blev dock inte så allvarligt som först befarades och utdelningen återupptogs och hela utdelningen på 10 kr betalades ut som det först var tänkt.

Fem största ägare i Mälårasen	Värde (Mkr)	Andel
Henrik Viktorsson med bolag	87	18,4%
AB Sagax	57	12,1%
Veritas Pension Insurance Company	48	10,0%
Avanza Pension	34	7,2%
Kjell Åke Dahlström	21	4,4%
Källa: Holdings		

ÄGARE OCH NYCKELPERSONER: VD SLUTAR

Mälårasen är likt flera andra konsultdrivna fastighetsbolag skapat av investmentbanken Pareto. Under 2020 uppdaterades bolagets strategi "med fokus på tillväxt genom förvärv och långsiktig utveckling av fastigheter". Exakt hur stor förnyelse detta innebär återstår att se, hittills har inga förvärv gjorts. Som ett led i strategin rekryterades också en ny VD, Thomas Lindström med fastighetserfarenhet från bland annat Pareto och Carlyle. Han blev dock inte långvarig utan hoppade av för ett annat jobb i september i år. I övergångsperioden innan ny VD har hittats kommer bolagets ekonomichef Oskar Wigsén att vara tillförordnad VD. Wigsén är anställd hos Pareto och vi känner igen honom från bland annat **Krona Public Real Estate** där han också är VD. Största ägare är Henrik Viktorsson genom investeringsfirman Solidcap som även är största ägare i **Logistri**. Sagax är andra största ägare även om det förstås är småpengar för dem. Längre ned i ägarlistan hittar vi också LMK-bolagen och Socialdemokraterna som äger mindre poster i bolaget. Ägarbilderna framstår som ganska bra.

MÄLARÅSENS BALANSRÄKNING	Per Q2 2021
Förvaltningsfastigheter	1,1 mdr
Fastighetsvärde per kvm	33,0 tkr/kvm
Belåningsgrad fastigheter	46%
Belåningsgrad totala tillgångar	43%
Substansvärde per aktie (EPRA NAV)	210,60 kr
Källa: Affärsvärldens beräkningar, kan skilja mot hur bolaget rapporterar.	

FINANSIERING: NYTT LÅN OCH ÖKAD AMORTERINGSTAKT

Mälårasen förvärvade fastigheterna 2016 för 875 Mkr. Idag är marknadsvärdet bedömt till 1117 Mkr eller 33 000 kr/kvm. Belåningsgraden på 46% är relativt låg. Mälårasen amorterar också på lånen. Det är det inte alla konsultdrivna fastighetsbolag som gör. Nyligen gjordes en refinansiering av bolagets lån på totalt 575 Mkr. Det nya fyraåriga lånet är hos Nordea till en oförändrad ränta på 2%. Bolaget amorterar även 2% per år. Det innebär att amorteringstakten ökar mot tidigare då den var 1,5%.

MÄLARÅSENS INTJÄNINGSFÖRMÅGA	Per Q2 2021
Hysesintäkter	63 Mkr
Driftskostnader	-1 Mkr

DRIFTSÖVERSKOTT	= 62 Mkr
Central administration	-3 Mkr
Finansnetto	-11 Mkr
FÖRVALTNINGSRESULTAT	= 47 Mkr
Resultat per stamaktie (EPRA)	17,40 kr
Avkastning på eget kapital, stamaktier	10,2%
Källa: Affärsvärldens beräkningar / bolaget. EPRA är enhetligt definierade nyckeltal för fastighetsbranschen.	

VÄRDERING: ETT AV DE BILLIGASTE KONSULTDRIVNA FASTIGHETSBOLAGEN

Mälåråsens överskottsgrad är mycket hög. Fastigheterna är uthyrda med "triple net"-liknande avtal vilket innebär att hyresgästen, utöver hyran, till stor del betalar drift- och underhållskostnaderna. Mälåråsen ansvarar för underhållskostnader relaterade till byggnadernas stommar samt för grundinstallationer såsom värme och ventilation. Med en intjäningsförmåga på drygt 17 kr per aktie handlas Mälåråsen till låga 10 gånger vinsten (P/E). Direktavkastningen på 5,7% är i linje med genomsnittet för sektorn. Aktien handlas till en substansrabatt på 16% vilket är billigare än sektorn som helhet. Genomsnittet är en rabatt på ungefär 5%.

SLUTSATS

Förra sommaren **tyckte vi** att risk/reward var god i aktien och vårt köpråd blev mycket bra. Läget nu är ett helt annat men aktien framstår fortfarande som attraktiv. Bolaget har långa hyreskontrakt med en stabil hyresgäst och refinansiering har också nyss gjorts. Vi landar i att den som gillar denna typ av små fastighetsbolag kan köpa en mindre post Mälåråsen till portföljen. Man bör dock ha i bakhuvudet att tankarna på en ny strategi kan innebära förändrad utdelningspolicy framöver. [infogram id="_/Ph82hkTt41B7USHIASCj" prefix="BCm" format="interactive" title="Konsultdrivna fastighetsbolag september 2021"]

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/malarasen-lugnare-lage-i-fastighetsbolaget>