

Ny ägare med ny strategi i Mofast

MÄLARDALENS OMSORGSFASTIGHETER Analys

Fastighet

7 september, 2021

Bolagets nya ambition är att på sikt bli ett ”riktigt” fastighetsbolag med egen organisation och fastighetsbestånd om minst 5 miljarder kronor. Om Mofast lyckas är uppsidan stor jämfört andra samhällsfastighetsbolag.



Mofast äger 80 samhälls- och bostadsfastigheter i ett 40-tal olika orter och städer. Merparten av fastigheterna är mycket små och påminner om större villor eller mindre flerbostadshus med årliga hyresintäkter på någon miljon eller två.

<https://www.affarsvarlden.se/analys/sektorspecial-konsultdrivna-fastighetsbolag-2>

Mofast (**103,50 kr**) är vad vi kallar ett "konsultdrivet fastighetsbolag" – men kanske inte så länge till.

MOFAST	
Börskurs: 103,50 kr	Antal stamaktier: 10,7 mn
Börsvärde: 1 111 Mkr	Belåningsgrad fastigheter: 48%
P/E-tal (EPRA): 19,9	Substansrabatt (EPRA): 11%
VD: Mathias Bjerkelius	Ordförande: Jan Peter Bredelius

I början av 2021 blev fastighetsförvaltaren Celon ny storägare i bolaget. En ny VD med koppling till ägaren har installerats i form av Mathias Bjerkelius. Nu drivs ett förändringsarbete där ambitionen är att bygga upp en egen förvaltningsorganisation och växa fastighetsbeståndet från dagens 2 till minst 5 miljarder kronor inom tre år. En vågad manöver som del i det förändringsarbetet är att bolaget kapat utdelningen från 7 till 4 kronor per aktie. Det pressade aktien som initialt föll nedåt 85 kronor men nu återigen återhämtat sig över 100 de kronor som var priset vid noteringen för drygt två år sedan.

- **Januari 2021.** Mofast tillträder åtta fastigheter som förvärvats av Celon. Efter betalning i nyemitterade aktier blir Celon bolagets då största ägare med 22% av kapitalet. Idag är Celons ägarandel strax under 10%.
- **Februari 2021.** Den nya storägaren tillsätter ny VD med tio års bakgrund som VD för Celon, Mathias Bjerkelius. Det sågs ge ökade möjligheter att växa och på sikt bygga upp en egen förvaltningsorganisation.
- **Mars 2021.** Mofast presenterar en ny strategi med ambition att bli ett renodlat fastighetsbolag. Bolaget sänker utdelningen från 7 till 4 kronor per aktie för att istället satsa på tillväxt via förvärv och investeringar i det egna beståndet. Fokus är på samhälls- och bostadsfastigheter.

Bolaget står nu under namnbyte från Mälardalens Omsorgsfastigheter till Mofast. Det planeras också ett listbyte från Spotlight till First North där målet sannolikt är att notera aktien på Stockholmsbörsens småbolagslista i sinom tid.

VERKSAMHETEN: 80 SAMHÄLLS- OCH BOSTADSFÄSTIGHETER

Mofast har växt rejält sedan noteringen. Efter ett större förvärv från SBB i mars 2020 dubblerades beståndet ([läs analys här](#)). I januari 2021 tillträdde de åtta fastigheter som köptes av Celon för 406 Mkr och som gjorde det bolaget till största ägare i Mofast. Sedan dess har två nya affärer gjorts:

1. I juni 2021 köptes en bostadsfastighet vid Globen för 111 Mkr. Den innehåller 46 lägenheter och 15 p-platser och väntas tillföra 2,9 Mkr i driftnetto. Planerat tillträde är i fjärde kvartalet. Säljare är familjen Ivarsson som sedan tidigare är aktieägare i Mofast – det kan uppfattas som lite kladdigt men positivt är att säljaren till hälften får betalt i aktier.
2. I juni förvärvades även fyra bostadsfastigheter i Uppsala och Örebro för 265 Mkr med ett väntat driftnetto på 8,9 Mkr. Även här är det familjen Ivarsson, som bland annat är stora fastighetsägare i just Örebro, som är säljare.

Totalt efter detta utgörs fastighetsbeståndet av 80 samhälls- och bostadsfastigheter i ett 40-tal olika orter och städer. Hyresintäkterna uppskattar vi till omkring 130 Mkr på årsbasis.

VAKANSRISK: MÅNGA SMÅ HYRESAVTAL SÄNKER RISKEN

Det är en diversifierad om än något spretig portfölj som Mofast äger. Merparten av fastigheterna är mycket små och påminner om större villor eller mindre flerbostadshus med årliga hyresintäkter på någon miljon eller två. Den totala uthyrningsbara ytan i bolaget är omkring 96 tusen kvadratmeter. Huvuddelen av fastigheterna utgörs av **LSS-boenden** där kunder i huvudsak är stat, kommun och landsting samt några av Sveriges större vårdbolag. Bolaget har dock ökat andelen bostäder vilket är en del i den nya strategin. Både samhällsfastigheter och bostäder brukar räknas som lågriskstillgångar även om det förstås inte är någon garanti mot vakanser. Hur vakanserna ser ut i dagsläget kommuniceras inte tydligt. Bolaget nämner dock att omförhandlingar pågår i fyra fastigheter på grund av uppsägningar. På sikt tror vi man ska räkna med en vakansgrad på åtminstone 5-10% som rimlig nivå för Mofast. Risken för betydligt större tapp än så är dock låg.

NYCKELPERSONER OCH ÄGARE: NU AV KÖTT OCH BLOD

Mofasts fem största ägare	Värde (Mkr)	Andel
JRS Asset Management AB	147	18,4%
Celon Förvaltning AB	79	10,0%
Ivarbo Fastighetsinvest AB	57	7,2%
von Euler & Partners	52	6,6%
Anders Ivarsson AB	45	5,6%
Källa: Holdings		

Den praktiska förvaltningen av bolaget och dess tillgångar har i huvudsak varit outsourcad till fastighetsbolaget Kvalitena. Men nu är som sagt en ny strategi på plats och vi misstänker att förvaltningsavtalet med Kvalitena kommer avslutas någon gång framöver. Största ägare med 18% av aktierna är idag kapitalförvaltaren JRS som ägt aktier sedan noteringen. Näst störst är Celon som kom in i bolaget i början av året och enligt vår uppfattning varit drivande i den strategireform som skett. Bakom Celon står dess grundare Eric Fischbein som också sitter i Mofasts styrelse. På tredje och femte plats i ägarlistan finns två bolag kopplade till tidigare nämnda familjen Ivarsson. Som parentes kan nämnas att ett av bolagen har Christer Gardell som delägare med okänd andel. Detta är förstås mest kuriosa och

inget som investerare i Mofast bör värdera särskilt högt. Längre ned i ägarlistan hittar vi en del andra festliga namn. Bland annat Jakob Söderberg (Ratos-ättling samt grundare av JRS), Ludvig Strigéus (Spotifymiljardär) och Johan Hedberg (medgrundare Sinch).

FINANSIERING: STARKARE BALANSRÄKNING I NYA MOFAST

MOFASTS BALANSRÄKNING	Per Q2 efter förvärv
Förvaltningsfastigheter	2,4 mdr
Fastighetsvärde per kvm	24,6 tkr/kvm
Belåningsgrad fastigheter	48%
Substansvärde per aktie (EPRA NAV)	116,59 kr
Källa: Affärsvärldens beräkningar, kan skilja mot hur bolaget rapporterar.	

Mofast sattes på börsen med en hög belåningsgrad kring 65%. De förvärv som gjorts har dock i större utsträckning finansierats med nyemitterat eget kapital och mindre andel lån. Siffrorna är inte exakta men vår bedömning är att belåningsgraden efter de senaste förvärven bör kunna ligga kring eller strax under 50%. Bolagets nya finansiella mål är att den långsiktiga belåningen inte ska överstiga 60% av fastighetsvärdena. Mofast ska även se över nuvarande finansieringsupplägg för att säkerställa konkurrenskraftiga villkor. Idag löper merparten av lånen med ränta kring 2,5% till och med förfall 2026. Vi tycker det är positivt med den långa bindningstiden. Vi skulle dock inte räkna med väsentligt lägre ränta framöver annat än i ett optimistiskt scenario med väldigt lyckade refinansieringar.

VÄRDERING: HÖGT P/E-TAL OCH LÅG DIREKTAVKASTNING

MOFASTS INTJÄNINGSFÖRMÅGA	Per Q2 efter förvärv
Hysesintäkter	130 Mkr
Driftskostnader	-30 Mkr
DRIFTSÖVERSKOTT	= 100 Mkr
Central administration	-15 Mkr
Finansnetto	-30 Mkr
FÖRVALTNINGSRESULTAT	= 56 Mkr
Resultat per stamaktie (EPRA)	5,21 kr
Avkastning på eget kapital, stamaktier	5,9%
Källa: Affärsvärldens beräkningar / bolaget. EPRA är enhetligt definierade nyckeltal för fastighetsbranschen.	

Exakt hur intjäningsförmågan ser ut efter de senaste förvärven kommuniceras inte men driftnettot bör vara någonstans i storleksordningen 100 Mkr. Mofast bedömer att centrala kostnader kommer sjunka något framöver. Utgår man från första halvåret uppräknat i årstakt ligger dessa kring 20 Mkr. Ambitionen är att sänka kostnaderna med omkring 30%. Vi räknar med att nuvarande bestånd kan förvaltas för omkring 15 Mkr årligen. Vi landar då i att Mofast tjänar omkring 5,20 kronor per aktie vilket ger ett P/E-tal på knappa 20. Av detta delas 4,00 kronor ut motsvarande en direktavkastning om 3,9%. En ganska dyr aktie ställt mot intjäningsförmågan alltså. Ser man till senast redovisade substansvärde i bolaget på 116,59 kronor per aktie handlas aktien kring 103,50 kronor till ungefär 11% rabatt.

SLUTSATS: STOR UPPSIDA MOT RIKTIGA SAMHÄLLSFÄSTIGHETS BOLAG

Det är positivt att Mofast ser ut att överge konsulterna för att i stället bli ett riktigt fastighetsbolag. Skeptikern ser dock en aktie med något klen rabatt för ett litet fastighetsbolag och något klen utdelning jämfört andra högutdelare. Det riskerar bli en ganska ointressant aktie som varken lockar det ena eller det andra investerarklientelet.

	Fastighetsvärde	Substanspremie
Mofast	2,0 mdr	-11%

Stenhus	3,0 mdr	42%
Brinova	6,4 mdr	71%
SBB	116,8 mdr	79%

Åtminstone hade man kunnat argumentera på det viset om det inte vore så att bolag inom samhällsfastigheter fått ett enormt uppsving på börsen under året. Skulle Mofast lyckas bygga upp en egen organisation och kanske även bättre förmåga att själva ta tillvara på projektutvecklingsmöjligheter i fastighetsportföljen vore det inte konstigt att jämföra aktien med andra mindre noterade samhällsfastighetsbolag. Se tabellen bredvid. Å andra sidan är Mofast ett mycket litet fastighetsbolag där den nya förvävsstrategin är oprövad. VD Mathias Bjerkelius har tio års erfarenhet av fastigheter men med ett track record som är okänt åtminstone för oss. Mofast har mycket kvar att göra men lyckas bolaget nå de nya målen finns en god chans att aktien någon gång framöver prissätts mer likt övriga samhällsfastighetsbolag på börsen. Då är uppsidan stor. För den som gillar små fastighetsbolag är detta ett köpråd. [infogram id="_/Ph82hkTt41B7USHIASCj" prefix="jck" 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/ny-agare-med-ny-strategi-i-mofast>