

Amhult 2: En fastighetsutvecklare med potential

ANALYS

Amhult 2
27 februari,
2019

Daniel
Zetterberg

Om utvecklingen av bolagets fastighetsprojekt Amhult Centrum utanför Göteborg löper enligt plan finns en uppsida på drygt 60 procent i aktien.



I Amhult en bit utanför Göteborg håller en ny stadsdel på att växa fram. Amhult 2 (**80 kr**) är ett litet fastighetsutvecklingsbolag som äger mark i området och sedan 2013 bebygger delar av Amhult centrum som syns i bild ovan.

Planen är att färdigställa ett till två kvarter varje år som därefter förvaltas i egen regi som kassaflödesgenererande hyresfastigheter. I dagsläget har drygt en tredjedel av hela projektvärdet färdigställts. Ambitionen är att hela området ska stå färdigt år 2021 då det totala värdet bedöms till knappt 2 miljarder kronor.

AMHULT 2	
Vd	Maria Nord Loft
Styrelseordförande	Eigil Jakobsen
Aktiekurs	80 kr
Antal aktier	6,8 m
Börsvärde, stamaktier	548 Mkr
Värdering relativt substansvärde (EPRA NAV)	87%

Lovande kalkyl

Om kalkylen håller hela vägen i mål så ser uppsidan ganska lockande ut. De fastigheter som redan färdigställts värderades i december 2018 av en extern värderingsfirma till knappt 750 Mkr.

Utöver de skulder bolaget redan har idag räknar vi med att Amhult 2 behöver spendera ytterligare 620

Mkr för att färdigställa resten av projektet. Enligt värderingsfirman kan det tillkommande beståndet då värderas till 1 200 Mkr.

Det innebär att Amhult 2 om några år kommer vara ett fastighetsägande bolag med fastigheter för totalt 1 950 Mkr och en nettoskuld på 900 Mkr. Substansvärdet är skillnaden mellan tillgångar och skulder vilket i det här fallet blir 1 050 Mkr. Tänker vi oss att aktien som ett fastighetsbolag värderas med 15 procents rabatt mot substansvärdet blir det potentiella börsvärdet knappt 900 Mkr eller 130 kronor per aktie.

Jämfört med dagskursen 80 kronor innebär det uppsida på drygt 60 procent förutsatt att (i) planen håller, och (ii) värderingsfirmans bedömningar är någorlunda korrekta. Tabellen nedan är en uppställning av den här räkneövningen från början till slut.

Bör klara finansieringen utan kapitaltillskott

Amhult 2 har tidigare gjort ett antal nyemissioner för att finansiera projektet: 2005, 2008, 2013 och senast 2016. Utöver det har bolaget lånat en del pengar främst i form av banklån och byggkreditiv. Snitträntan är låg kring 2 procent. Även belåningsgraden är i dag låg på knappt 40 procent av de bokförda fastighetsvärdena där målsättningen är att ligga under 60 procent.

Finansieringen bygger mycket på att de fastigheter som färdigställs kan omvärderas och belånas i bank med fastigheterna som säkerhet.

Tar man "kvarter J" – som färdigställs nu i sommar – som exempel så räknar vi med att den totala investeringen uppgår till runt 70 Mkr. Vid färdigställande beräknas hyreshuset ge ett driftnetto på ungefär 4,5 Mkr. Med ett direktavkastningskrav på 4,5 procent innebär det att den färdigställda fastigheten kan värderas till 100 Mkr. Detta kassaflödesgenererande hyreshus kan sedan belånas hos bank till 60 procent av värdet vilket frigör 60 Mkr – alltså nästan hela den ursprungliga investeringen på 70 Mkr.

Under byggfasen binds alltså en del pengar, men i takt med att byggnaderna färdigställs frigörs kapital som kan användas till nästa bygge. Så länge man fortsätter bygga i samma makliga takt om ett till två kvarter per år så borde inte finansieringen utgöra något problem. Vi räknar inte med att Amhult 2 kommer behöva ta in mer pengar från ägarna för att färdigställa området.

Bolagsstyrningen ett frågetecken

Redan vid noteringen 2005 **hissades varningsflagg** när Amhult 2, som kontrolleras av storägaren Eigil Jakobsen, köpte den mark man nu bebygger från ett av storägarens egna bolag till vad många ansåg i praktiken var ett överpris.

Likartat upplägg finns i det närliggande område som kallas "Skogens Gård". Eigil Jakobsen äger marken (37 hektar) men Amhult 2 ska ta kostnaderna för att utarbeta en detaljplan för området. Om detaljplan vinner laga kraft har Amhult 2 första tjing att köpa marken till då rådande marknadsvärde samt rätt att få tillbaka nedlagda kostnader för planarbetet.

Men om detaljplan inte kommer på plats har bolaget kastat både tid och pengar i sjön på att undersöka utvecklingspotentialen för en av huvudägarens fastigheter. Vår bild av det hela är att Eigil Jakobsen åker snålskjuts på bolagets bekostnad. Att Amhult 2 verkar fast beslutna att utveckla Skogens Gård ser vi snarare som en risk än en möjlighet.

Vd för Amhult 2 är Maria Nord Loft som är dotter till huvudägaren. Tidigare jurist i bolaget och numer vice vd är Emelie Loft som är systerdotter till vd. Det är kul med familjeföretag men i börsnoterade bolag ser vi inte det som något plus i marginalen.

Slutsats

Sedan byggstart 2013 har Amhult 2 följt planen hyfsat. Fortsätter det på samma vis så lockar kalkylen när bolaget om några år helt ömsat skinn från renodlad fastighetsutvecklare till fastighetsägare av ett bestånd värt närmre 2 miljarder.

I takt med att nya byggnader färdigställs sker löpande omvärderingar i fastighetsbeståndet som successivt höjer substansvärdet. Under 2019 är takten något lägre men till 2021 är uppsidan stor. Vi ser i dag större potential på kortare tid än när **vi sist skrev om bolaget** för ett och ett halvt år sedan.

Fastighetsprojekt är alltid förenade med risk för kostnadsöverdrag och förseningar. Amhult 2 är dessutom ett litet bolag beroende av vissa nyckelpersoner och en huvudägare som inte alltid verkar haft övriga aktieägares bästa intresse för ögonen. Kan man se förbi det ser projektet som sådant lovande ut. Rådet blir köp.

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

<https://www.borsplus.se/analys/amhult-2-en-fastighetsutvecklare-med-potential>

BÖRSPLUS