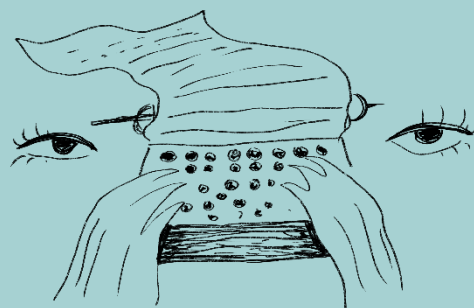




Amhult 2

Rapportkommentar Q4'22



Fastighetsbolaget Amhult 2 redovisade ökade hyresintäkter och ökat förvaltningsresultat i det fjärde kvartalet. Kvartalet i siffror:

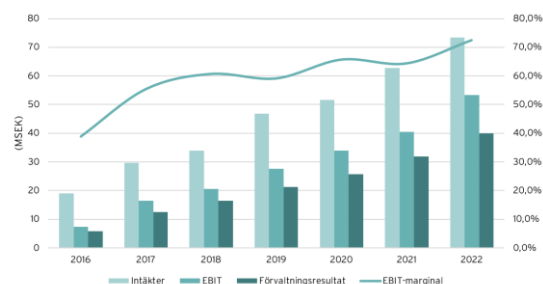
- Hyresintäkterna uppgick till 18,4 MSEK (15,2)
- Driftnettot uppgick till 14,3 MSEK (10,5)
- Förvaltningsresultatet uppgick till 8,8 MSEK (7,4)
- Värdeförändringar på fastigheter uppgick till -38,8 MSEK (90,6)
- Resultatet efter skatt uppgick till -23 MSEK (77,4)
- VPA uppgick till -3,4 SEK (11,3)

Rapporten för det fjärde kvartalet kom in ungefär i linje med våra förväntningar. Tillväxten i hyresintäkterna fortsatte. Däremot påverkades förvaltningsresultatet av ökade räntekostnader, och värderingen av fastighetsbeståndet av högre avkastningskrav.

Trots stigande räntor ser vi fortsatta möjligheter att utöka fastighetsbeståndet på sikt. Upprättandet av kvarter Spitfire fortlöpte enligt plan och inflyttningen är planerad till oktober 2023. Vidare genomfördes hyreshöjningar vid årsskiftet i kommersiella kontrakt. Efter utgången av kvartalet meddelade Amhult 2 även den positiva nyheten att bolaget hade tecknat avtal gällande byggnation av kvarter Hercules. Sammantaget är vår bedömning att fastighetsbeståndet som helhet kommer öka i värde under 2023.

Key stats

Lista	Spotlight
Ticker	AMH2
VD	Emilie Loft
Aktiekurs	60,80 SEK
Antal aktier	6 847 533
Börsvärde	416,3 MSEK
Fastighetsvärde	1569,3 MSEK
Substansvärde	106,0 SEK
Insiderägande	40,9 %



Analytiker

Pontus Fredriksson

pontus@kalqyl.se

Twitter: @silwerskold

Amhult 2

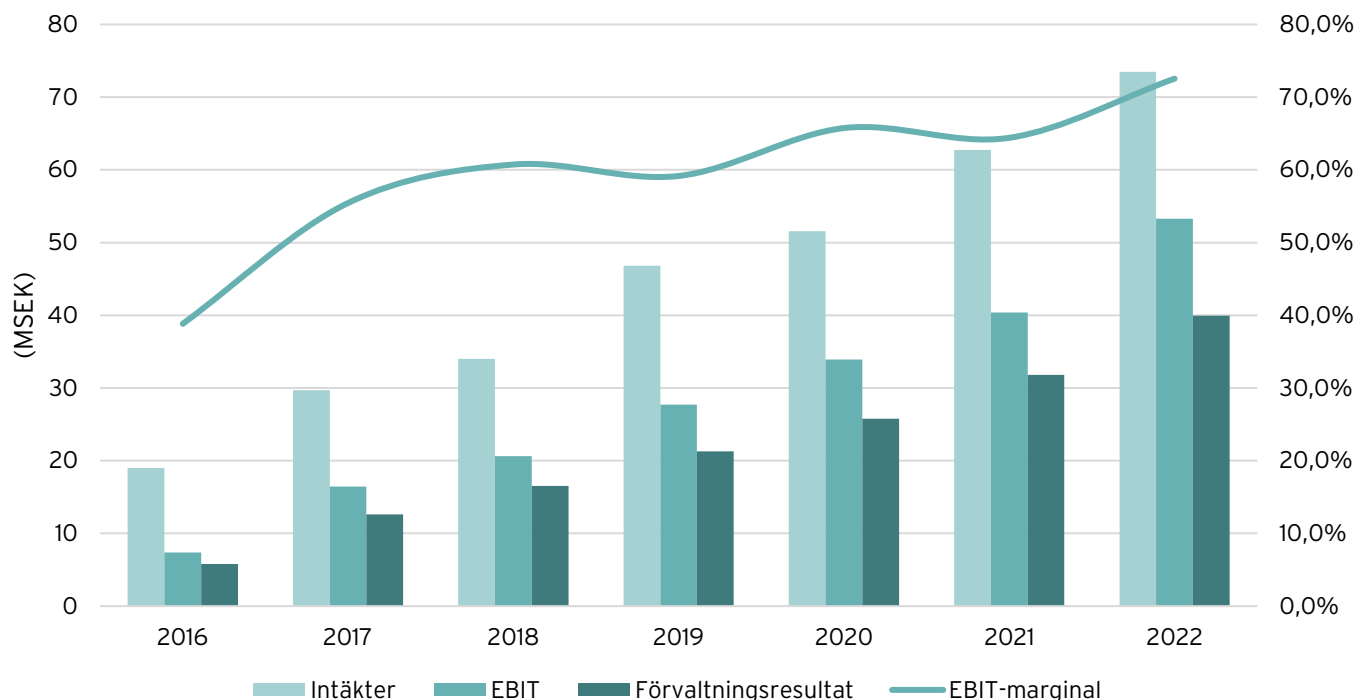
Finansiell utveckling

Hyresintäkterna i det fjärde kvartalet uppgick till cirka 18,4 MSEK, vilket var en ökning med cirka 21,1 procent. Vidare uppgick de totala intäkterna till cirka 19,5 MSEK, vilket också motsvarade en ökning med cirka 21,0 procent. Ökningarna var främst ett resultat av färdigställandet av kvarter India. Inflyttningen till kvarteret skedde etappvis under samma kvartal föregående år, vilket innebar att 2022 var det första året med fullständiga hyresintäkter för hela kvarteret under samtliga kvartal.

Driftnettot uppgick till cirka 14,3 MSEK, vilket motsvarade en ökning med cirka 36,2 procent. Anmärkningsvärt var att driftkostnaderna reducerades med cirka 8,5 procent, vilket var imponerande under rådande omständigheter med bland annat hög inflation och fortsättningsvis höga elpriser. Enligt bolaget har avtal avseende energi omförhandlats och driftsystem effektiviserats. Vidare reduceras driftkostnaderna för en färdigställd fastighet när vissa kostnader med tiden tas över av hyresgästerna. Utöver detta skedde utrangeringar under samma kvartal föregående år som inte föll ut under kvartalet.

Förvaltningsresultatet uppgick till cirka 8,8 MSEK, vilket var en ökning med cirka 18,8 procent. Den procentuella ökningen var lägre än för driftnettot och hade primärt sina förklaringar i ökade räntekostnader. Räntekostnaderna ökade med cirka 2,1 MSEK jämfört med samma kvartal föregående år och med cirka 0,7 MSEK från föregående kvartal. De ökade räntekostnaderna var främst hänförliga till kvarter India. Vidare har ett par befintliga lån förfallit och omförhandlats under 2022.

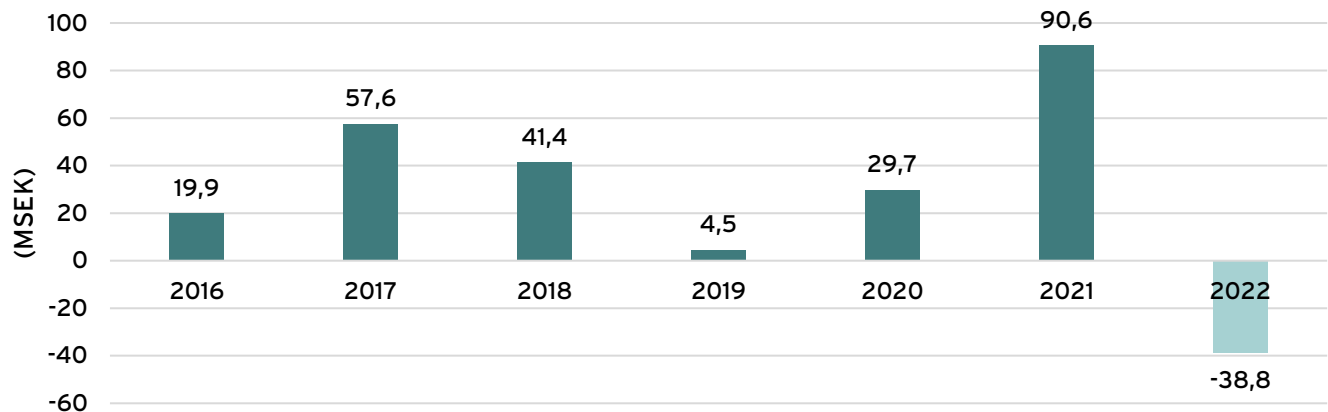
Resultatet var däremot negativt och uppgick till -23,4 MSEK efter att fastighetsbeståndet nedvärderades med cirka 38,8 MSEK. Enligt bolaget värderades handelsfastigheterna upp, medan hyresbostäderna värderades ned, vilket sammantaget bidrog till värdeminskningen.



Nedvärdering av fastighetsbestånd

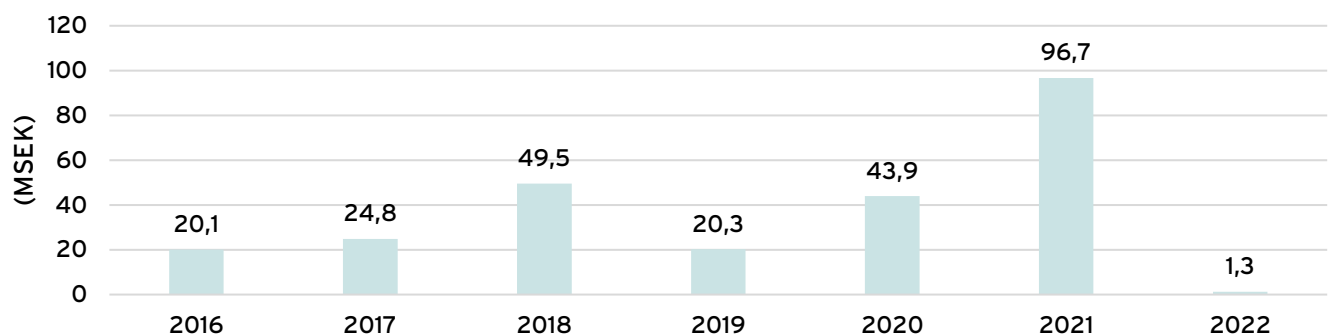
Ungefär halva fastighetsbeståndet hos Amhult 2 består av lokaler som är indexreglerade, vilket innebär att hyreshöjningar sker varje år i relation till konsumentprisindex (KPI). Vid årsskiftet genomfördes hyreshöjningar i linje med KPI för oktober månad 2022, som uppgick till cirka 10,9 procent. Hyreshöjningarna tillgodosåg det ökade avkastningskravet och mer därtill, vilket ledde till att handelsfastigheterna värderades upp. Hyresfastigheter omfattas däremot av en annan reglering, vilket ledde till att det högre avkastningskravet inte kunde tillgodoses. Nedskrivningen av fastighetsbeståndet om cirka 38,8 MSEK i kvartalet var därmed hänförligt till hyresbostäderna. Vidare färdigställde Amhult 2 ingen fastighet under 2022 som kompenserade upp för de omvärderade fastigheterna. Sammantaget fick nedskrivningen stor påverkan på periodens resultat.

Värdeförändringar fastigheter



Med tanke på räntornas stigande trend ser vi fortsatt osäkerhet vad gäller hyresbostädernas framtida värdering. Trots detta är vår bedömning att fastighetsbeståndet som helhet kommer öka i värde under 2023, vid en förutsättning att avkastningskraven inte ökar drastiskt. Upprättandet av kvarter Spitfire fortlöpte enligt plan och inflyttningen är planerad till oktober 2023. Vår tro är att fastigheten kommer bli färdigställd enligt kommunicerad tidsplan och att uthyrningsgraden kommer uppgå till 100 procent, i likhet med de andra fastigheterna. Färdigställandet av kvarter Spitfire bör således addera värde till fastighetsbeståndet.

Vinst efter värdeförändring av fastigheter



Byggstart av kvarter Hercules

Efter utgången av kvartalet meddelade Amhult 2 den positiva nyheten att bolaget hade tecknat avtal med K21 Entreprenad AB gällande byggnation av kvarter Hercules. K21 Entreprenad AB är samma entreprenör som färdigställde kvarter India, vilket vi betraktar som en trygghet för samarbetet. Avtalet avsåg totalentreprenad och inkluderade fast pris utan index. Detta betraktar vi också som positivt, eftersom rådande inflation inte kommer öka byggkostnader för Amhult 2. Vi antar dock att K21 Entreprenad AB tog viss höjd för kommande prishöjningar i avtalets utformning.

Vidare bestod avtalet av delarna etapp 1 och etapp 2. Etapp 1 utgörs av hela garageplanet samt det norra huset med 40 hyresbostäder. Byggnationen av etapp 1 är planerad att påbörjas under sommaren 2023. Etapp 2 utgörs av det södra huset med 49 hyresbostäder och är utformad som en ensidig option för Amhult 2 att avropa. Anledning till detta är att Amhult 2 inväntar godkännande på den tidigare ändringen i detaljplanen. Inflyttningen för kvarteret beräknas ske etappvis i takt med att fastigheterna färdigställs under 2025. Enligt bolaget kommer projektet att finansieras genom egen kassa, byggkreditiv och en del ökning av befintliga lån.

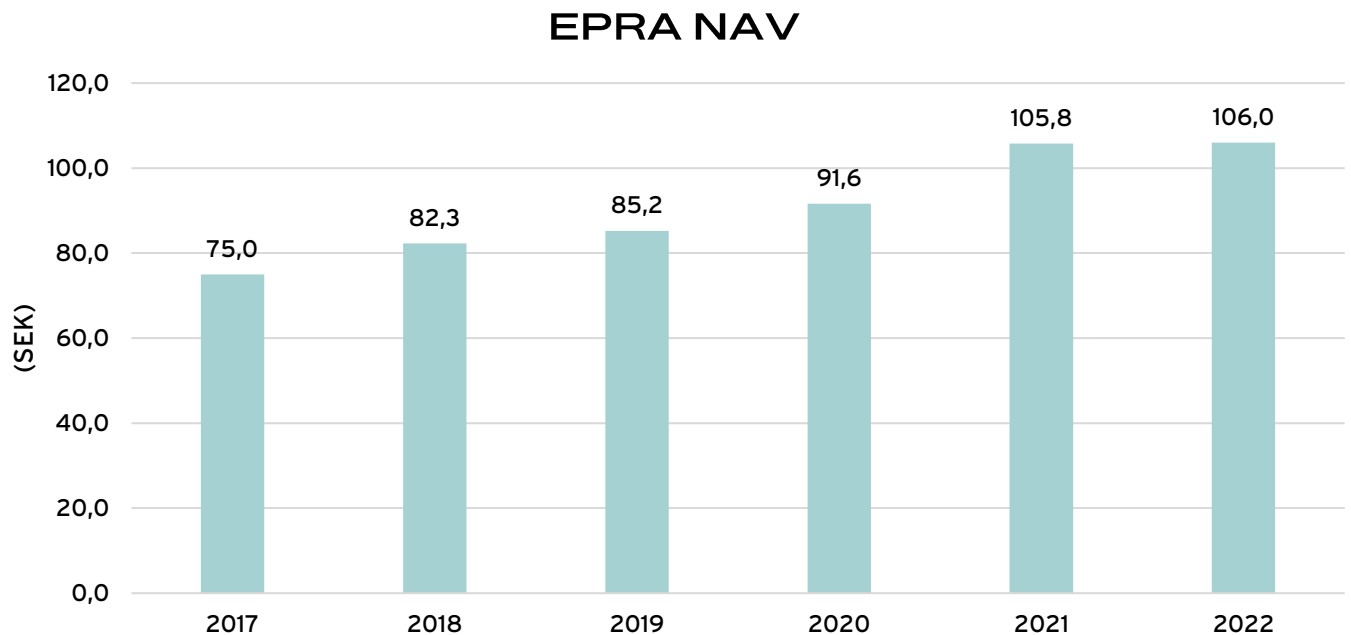
Insiderköp

Vi noterade glatt att VD Emilie Loft, styrelseordförande Eigil Jakobsen Loft och insynsregistrerade Klaes Petersson valde att köpa ytterligare aktier i bolaget efter rapporten. Emilie Loft köpte totalt 790 aktier till ett pris om cirka 63,8 SEK, motsvarande en affär om cirka 50 000 SEK. Vidare köpte Eigil Jakobsen Loft totalt 1 000 aktier till ett pris om 63,5 SEK, motsvarande en affär om cirka 63 500 SEK. Klaes Petersson köpte 160 aktier till ett pris om cirka 63,40 SEK, motsvarande en affär om cirka 10 200 SEK.

Insidertransaktioner					
Namn	Karaktär	Datum	Volym	Pris (SEK)	Summa
Emilie Loft	Förvärv	2023-03-01	790	63,8	50 000
Eigil Jakobsen Loft	Förvärv	2023-03-01	1 000	63,5	63 500
Klaes Petersson	Förvärv	2023-03-01	160	63,4	10 200

EPRA NAV

Amhult 2 har haft en god utveckling av substansvärdet (EPRA NAV) under de senaste åren. För tillfället handlas aktien till en substansrabatt om cirka 74,3 procent, vilket vi anser är attraktivt. Vid en förutsättning att Amhult 2 fortsatt äger fullt uthyrda fastigheter är vår bedömning att bolaget på sikt bör handlas i linje med substansvärdet.



Outlook 2023 och framåt

Amhult 2 uppvisade hög tillväxt av hyresintäkterna under 2022. Genomförda hyreshöjningarna i kombination med färdigställandet av kvarter Spitfire talar för att tillväxttakten kan fortsätta under 2023. Vidare arbetar bolaget löpande med reduceringar av driftkostnader. Däremot utgör stigande räntor en osäkerhet, både vad gäller förvaltningsresultatet och värderingen av fastighetsbeståndet. Positivt var att belåningsgraden för färdigställda fastigheter under 2022 låg kvar på 48 procent, vilket reducerar effekten av räntekostnader. Vi ser även att hyreshöjningar i kommersiella kontrakt delvis kan kompensera för ökade räntekostnader. På sikt bör också hyreshöjningar i hyresbostäderna väga upp för inflationen. I tider av lågkonjunktur och höga räntor borde efterfrågan på hyresbostäder öka när fler inte har möjlighet eller vågar investera i egen bostad.

Vår bedömning är att fastighetsbeståndet som helhet kommer öka i värde under 2023, vid en förutsättning att avkastningskraven inte ökar drastiskt. Upprättandet av kvarter Spitfire fortlöper enligt plan och inflyttningen är planerad till oktober 2023. Vår tro är att fastigheten kommer bli färdigställd enligt kommunicerad tidsplan och att uthyrningsgraden kommer uppgå till 100 procent, i likhet med de andra fastigheterna. Färdigställandet av kvarter Spitfire bör således addera värde till fastighetsbeståndet.

Värdering

Antal aktier	6 847 533
Aktiekurs	60,8 SEK
Börsvärde	416,3 MSEK
Förvaltningsfastigheter	1569,3 MSEK
Eget kapital	725,5 MSEK
Skulder	843,8 MSEK
Substansvärde	106,0 SEK

Amhult 2 är ett välskött bolag med reella tillgångar i mark och fastigheter som genererar positivt kassaflöde. Det finns kvar att bygga av den befintliga marken och vår bedömning är att bolaget har goda möjligheter att öka fastighetsbeståndet kommande år. Nedanför är vår prognos för när marken är färdigställd med fastigheter. Notera att vi i denna prognos inte har räknat med området Skogens Gård som vi i dagsläget betraktar som en option. Området är större än centrum och där finns potentialen att fortsätta öka fastighetsbeståndet ytterligare över en längre period.

Amhult centrum		
Förvaltningsfastigheter	2182,0	MSEK
Skulder	1400,0	MSEK
Eget kapital	782,0	MSEK
Förvaltningsresultat	55,0	MSEK
Eget kapital + förvaltningsresultat	837,0	MSEK
Framtida substansvärde	837,0	MSEK

Substansvärdet ger oss i sin tur ett börsvärde och en motiverad aktiekurs för när centrum är färdigställd med fastigheter. Med anledning av det osäkra ränteläget som gör vi prognoser osäkra har vi applicerat en säkerhetsmarginal om 30 procent.

Värdering			
	Substansvärde	Börsvärde (MSEK)	Aktiekurs (kr)
Amhult centrum	837,0	837	122,23
<i>Säkerhetsmarginal (30%)</i>	<i>585,9</i>	<i>585,9</i>	<i>85,56</i>

Nedan följer potentiell avkastning om Amhult 2 utvecklas likt våra estimat i huvudscenariot.

Potentiell avkastning				
Huvudscenario			Säkerhetsmarginal (30%)	
Faktor	Procent		Faktor	Procent
2,01	101,0%		1,41	40,7%

Främsta risker

- Stigande räntor och elpriser
- Fastigheterna värderas ned till följd av högre avkastningskrav
- Förskjutningar i tidsplanen
- Beroende av få nyckelpersoner

Disclaimer

Kalqyl Analys Norden AB bedriver verksamhet avseende bolag- och aktieanalys där information har sammanställts utifrån källor som Kalqyl bedömer är tillförlitliga. Informationens riktighet kan Kalqyl dock inte garantera, och inget som skrivs i analysen ska eller bör betraktas som en rekommendation till investering av något slag.

Denna analys är en Uppdragsanalys där det analyserade Bolaget har ingått avtal med Kalqyl avseende analys. Analysen/erna publiceras antingen vid enskilt tillfälle, eller per löpande basis under avtalsperioden mot en sedvanlig ersättning.

Åsikter och slutsatser som återfinns i analysen är enbart avsedd för mottagaren. Kalqyl ska ej hållas ansvariga för vare sig direkta eller indirekta skador som orsakats av beslut på grund av information i denna analys.

Alla investeringar i finansiella instrument är förknippade med ekonomisk risk, och historisk avkastning ger ingen garanti för framtida avkastning. Kalqyl och samtliga medarbetare i organisationen får ej handla värdepapper i kundbolag från och med det tillfälle som ansvarig analytiker initierar arbetet med den aktuella analysen, och till dess att analysen varit publicerad i 48h.

Analytikern Pontus Fredriksson äger inga aktier i det analyserade bolaget.