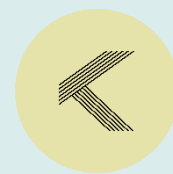


# Amhult 2

## Rapportkommentar Q1'23



2023-05-05

Fastighetsbolaget Amhult 2 redovisade ökade hyresintäkter, men lägre förvaltningsresultat i det första kvartalet. Hyresintäkterna uppgick till 19,0 MSEK, vilket motsvarade en ökning med 5,6 procent.

Förvaltningsresultatet uppgick till 8,8 MSEK, vilket motsvarade en minskning med 12,9 procent. Totala värdetändringar på fastigheter uppgick till 0 och bolaget hade fortsatt inga vakanser.

### Genomförda hyreshöjningar

Vid årsskiftet genomfördes som beräknat hyreshöjningar för lokalerna, vilket bidrog till ökningen av hyresintäkterna. Samtliga hyresavtal ökade i enlighet med KPI för oktober månad 2022, som uppgick till 10,9 procent, bortsett från hos någon enstaka hyresgäst som verkar i en utsatt bransch.

### Ökade hyresintäkter att vänta under 2023

I rapporten framgick det att perioden löpte som planerat utan förseningar. Byggnationen av kvarter Spitfire framskred och med mindre än sex månader kvar till första inflyttningen hade 58 av 80 lägenheter blivit tilldelade. Vi betraktar därför sannolikheten som fortsatt hög att fastigheten kommer bli färdigställd enligt kommunicerad tidsplan med full uthyrning, vilket kommer leda till ökade hyresintäkter från och med oktober.

### Högre räntor börjar bita

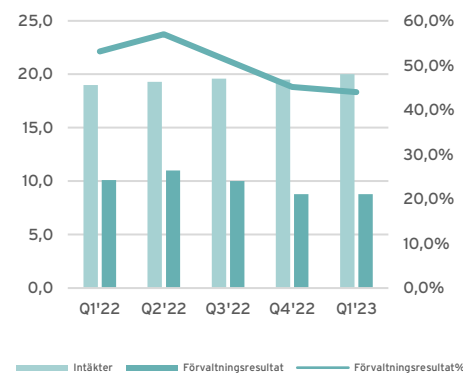
Trots att intäkterna ökade, så minskade förvaltningsresultatet till följd av ökade räntekostnader. De ökade räntekostnaderna var primärt hänförliga till kvarter India och att ytterligare lån förföll och omförhandlades under 2022 efter jämförelseperioden. Med anledning av stigande räntor och att ytterligare lån förfaller under 2023 utgår vi från att räntekostnaderna kommer fortsätta stiga, men att tillväxt i hyresintäkter delvis kan kompensera för detta.

(MSEK)	2018	2019	2020	2021	2022
<b>Hyresintäkter</b>	<b>30,9</b>	<b>43,5</b>	<b>48,2</b>	<b>59,1</b>	<b>73,5</b>
Tillväxt y-o-y	10,8%	40,8%	10,8%	22,6%	24,4%
<b>Totala intäkter</b>	<b>34,0</b>	<b>46,8</b>	<b>51,6</b>	<b>62,7</b>	<b>77,3</b>
Tillväxt y-o-y	14,5%	37,6%	10,3%	21,5%	23,3%
<b>Opex</b>	<b>13,4</b>	<b>19,1</b>	<b>17,7</b>	<b>22,3</b>	<b>24,0</b>
Tillväxt y-o-y	1,5%	42,5%	-7,3%	26,0%	7,6%
<b>EBIT</b>	<b>20,6</b>	<b>27,7</b>	<b>33,9</b>	<b>40,4</b>	<b>53,3</b>
EBIT-marginal	60,6%	59,2%	65,7%	64,4%	69,0%
Tillväxt y-o-y	24,8%	34,5%	22,4%	19,2%	31,9%
EV/EBIT	44,7	33,3	27,2	22,8	17,3
<b>Förvaltningsresultat</b>	<b>16,5</b>	<b>21,3</b>	<b>25,8</b>	<b>31,8</b>	<b>39,9</b>
Tillväxt y-o-y	31,0%	29,1%	21,1%	23,3%	25,5%

### Fakta

VD	Emilie Loft
Lista	Spotlight
Ticker	AMH2
Aktiekurs (SEK)	65,0
Antal aktier (Miljoner)	6,84
Börsvärde (MSEK)	445,1
Fastighetsvärde (MSEK)	1602,5
Epra Nav (SEK/aktie)	107,0
Insiderägande	40,9%
Nästa rapport	2023-08-25

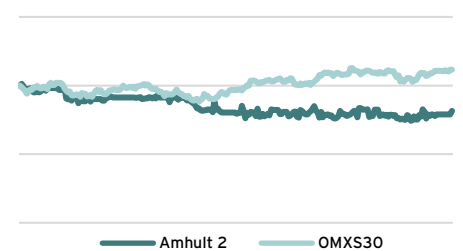
### Kvartalsutveckling



### Analytiker

Pontus Fredriksson  
[pontus@kalqyl.se](mailto:pontus@kalqyl.se)

### Kursutveckling 12 månader

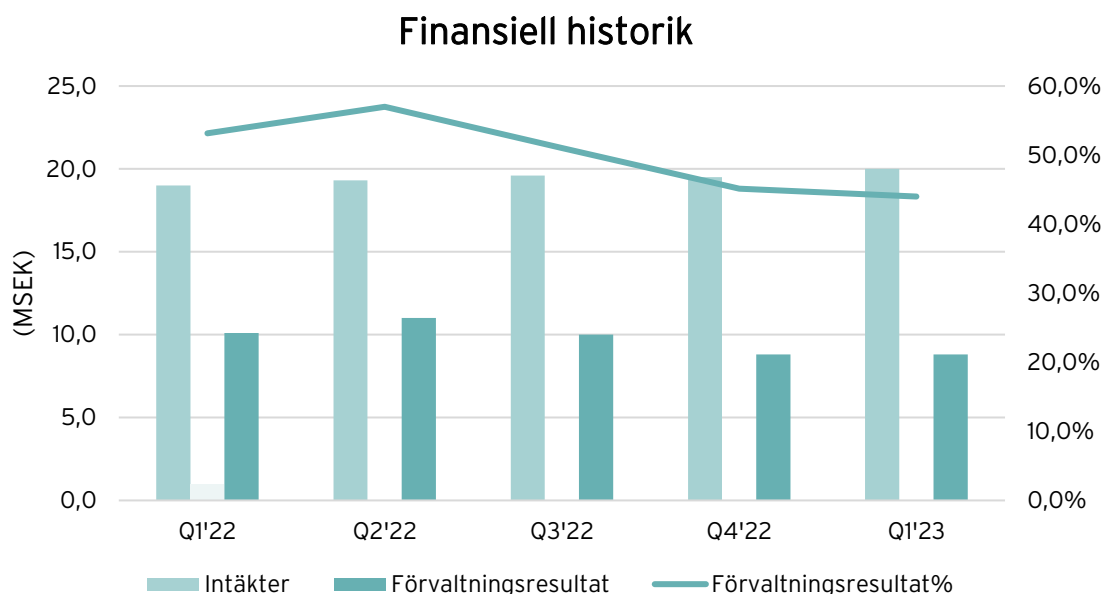


Kursutveckling %	1 m	3 m	12 m
Amhult 2	-3,0%	0,0%	-19,8%

## Ökade intäkter, lägre resultat

Hyresintäkterna i det första kvartalet uppgick till 19,0 MSEK, vilket motsvarade en ökning med cirka 5,6 procent. De totala intäkterna uppgick till 20,0 MSEK, vilket motsvarade en ökning med cirka 5,3 procent. Vid årsskiftet genomfördes som beräknat hyreshöjningar för lokalerna, vilket bidrog till ökningen av hyresintäkterna. Samtliga hyresavtal ökade i enlighet med KPI för oktober månad 2022, som uppgick till 10,9 procent, bortsett från hos någon enstaka hyresgäst som verkar i en utsatt bransch. Vidare var beläggningen på hotellet fortsatt hög, i synnerhet under januari och februari, vilket bidrog till ökningen av de totala intäkterna.

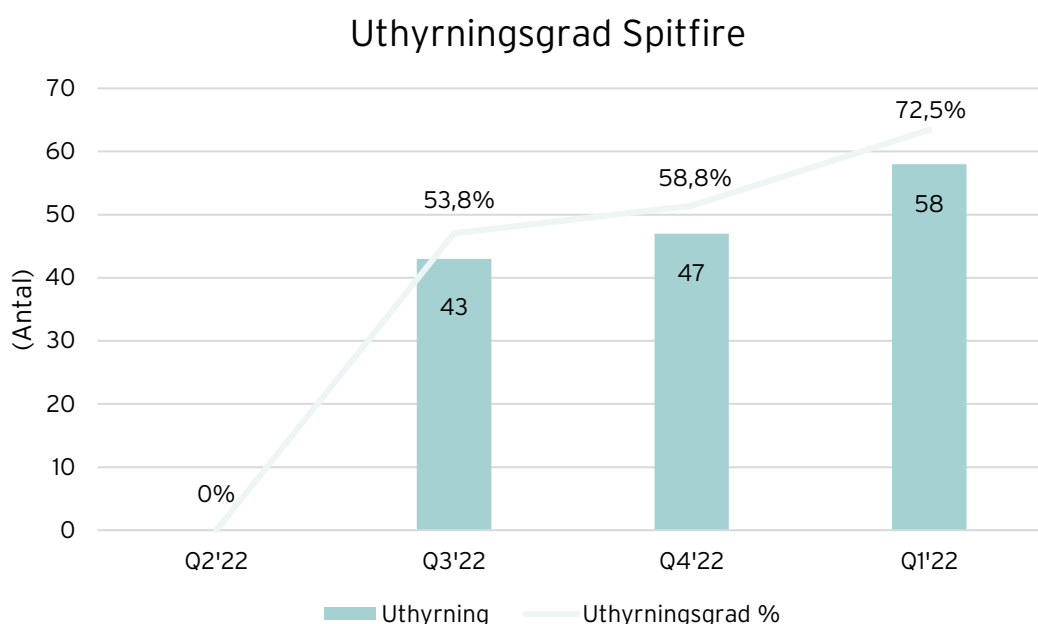
Även driftnettot ökade till 14,2 MSEK, vilket motsvarade en ökning med cirka 6,0 procent. Däremot minskade förvaltningsresultatet till 8,8 MSEK, vilket motsvarade en minskning med cirka 12,9 procent. Totala värdeförändringar på fastigheter uppgick till 0 MSEK, och periodens resultat uppgick till 7,0 MSEK, vilket motsvarade en minskning med 12,5 procent.



## Ökade hyresintäkter att vänta under 2023...

Positivt var att perioden löpte som planerat utan förseningar. Byggnationen av kvarter Spitfire framskred och med mindre än sex månader kvar till första inflyttningen hade 58 av 80 lägenheter blivit tilldelade<sup>1</sup>. Detta var återigen en ökning från föregående kvartal, vilket tyder på ett högt intresse. Det höga intresset och kundnöjdheten indikerades också av att Amhult 2 fortsättningsvis inte har några vakanser och att bostadskön uppgick till över 500 registrerade vid ingången av 2023<sup>2</sup>. Vi betraktar därför sannolikheten som fortsatt hög för att fastigheten kommer bli färdigställd enligt kommunicerad tidsplan med full uthyrning, vilket kommer leda till stegvis ökade hyresintäkter från nuvarande nivå från och med oktober 2023.

Vidare påbörjades projekteringen av kvarter Hercules tillsammans med K21 Entreprenad AB. Inga förseningar rapporterades där heller, vilket indikerar att byggnationen av etapp 1 kan starta under sommaren 2023 som planerat. Utöver detta framgick det även i rapporten att Amhult 2 kommer fortsätta arbeta proaktivt med kvarter Utrikesflyget under 2023, som är det sista kvarteret kvar att projektera och färdigställa efter Hercules, innan den befintliga marken i centrum är bebyggd med fastigheter.



## Även ökade räntekostnader

Trots att intäkterna ökade, så minskade förvaltningsresultatet till följd av ökade räntekostnader. De ökade räntekostnaderna var delvis hänförliga till kvarter India, vars lån spreds på rörlig och fast ränta med olika bindningstider. Vidare förföll ytterligare lån och omförhandlades under 2022 efter jämförelseperioden, vilket även ökade kostnaderna. Den avtalade räntan på de långfristiga skulderna uppgick vid ingången av 2023 till 2,70 procent<sup>3</sup>, vilket var en ökning från 1,82 procent jämfört med föregående år.

Med anledning av stigande räntor och att ytterligare lån förfaller under 2023 utgår vi från att räntekostnaderna kommer fortsätta stiga, men att tillväxt i hyresintäkter delvis kan kompensera för detta. Positivt var att andelen lån som förfaller inom ett år har minskat jämfört med föregående år och att belåningsgraden på färdigställda fastigheter fortsättningsvis befinner sig på hanterliga nivåer, vilket reducerar effekten av stigande räntor.

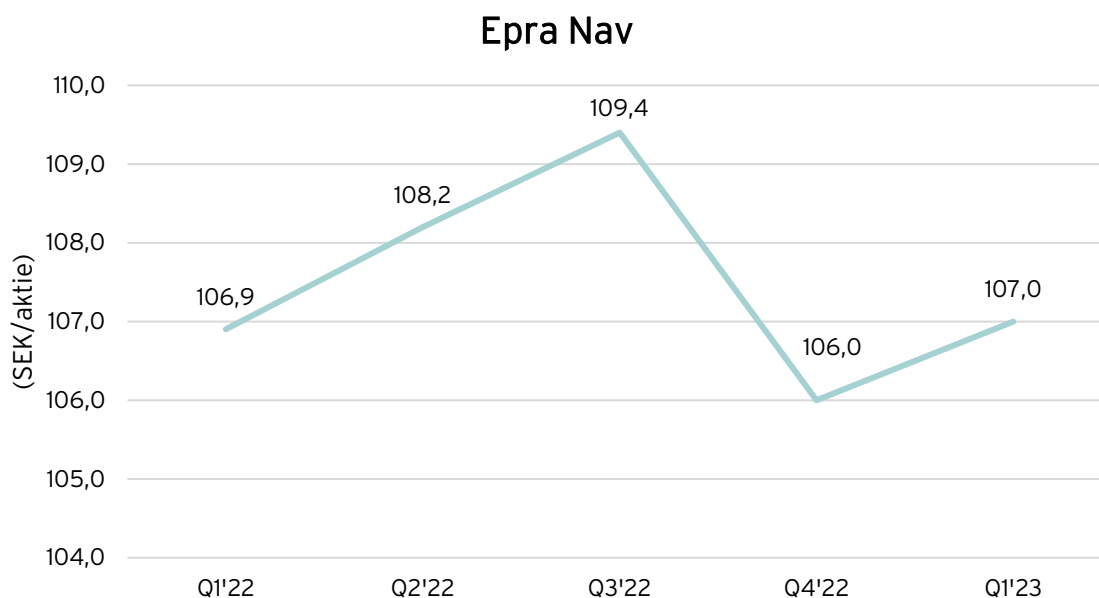
I tabellen nedan listas förfallostrukturen för de räntebärande skulderna vid ingången av 2023.

Räntebärande skulder		
(MSEK)	2022-12-31	2021-12-31
Förfaller inom 1 år	84,9	176,4
Mellan 2 till 5 år	79,4	66,3
Senare än 5 år	561,4	428,6
<b>Summa</b>	<b>725,7</b>	<b>671,3</b>

## Nuläge och outlook

Amhult 2 uppvisade som förväntat tillväxt i hyresintäkterna. Färdigställandet av kvarter Spitfire i kombination med avsaknaden av vakanser ser vi kommer leda till stegvis ökade hyresintäkter från nuvarande nivå från och med oktober 2023. Med anledning av stigande räntor ser vi dock ökad osäkerhet jämfört med föregående rapportuppdatering, både vad gäller framtida förvaltningsresultat och värderingen av fastighetsbeståndet, även om tillväxt i hyresintäkter delvis kan kompensera för detta. Positivt är att andelen lån som förfaller inom ett år har minskat jämfört med föregående år och att belåningsgraden på färdigställda fastigheter fortsättningsvis befinner sig på hanterliga nivåer, vilket reducerar effekten av stigande räntor.

Vår bedömning är dock att fastighetsbeståndet som helhet kommer öka i värde allt eftersom byggnationer framskrider och nya kvarter upprättas. Upprättandet av kvarter Spitfire löper 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 övrigt fastighetsbestånd. Kvarter Spitfire är det nästa största bostadskvarteret i beståndet efter kvarter India. Färdigställandet av kvarter Spitfire bör således addera värde till fastighetsbeståndet som helhet, vid en förutsättning att avkastningskraven inte ökar drastiskt från nuvarande nivå.



## Värdering

### Key stats

Antal aktier	6 847 533	Fastighetsvärde (MSEK)	1602,5
Aktiekurs (SEK)	65,0	Skulder	870,0
Börsvärde (MSEK)	445,1	Eget kapital	732,5
		Epra Nav (SEK)	107,0

### Rullande 12 månader

Nettoomsättning	74,4 MSEK	P/S	5,7
EBIT	42,9 MSEK	EV/EBIT	26,4
Vinst	34,1 MSEK	P/E	12,5
FCF	-68,9 MSEK	EV/FCF	<i>neg</i>

### Historiskt snitt

	P/S	EV/EBIT	P/E	P/FCF
Snitt 3 år	7,4	31,2	16,8	<i>neg</i>
Snitt 5 år	9,2	36,8	22,1	<i>neg</i>

### Nyckeltal

Bruttomarginal	EBITDA-marginal	EBIT-marginal	Vinstmarginal
-	57,7 %	57,7 %	45,8 %
OPCF-marginal	FCF-marginal	REK	ROIC
56,6 %	<i>neg</i>	4,7 %	2,3 %

## Estimat

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. Vi har inte räknat med området Skogens Gård i prognosen, 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.

I vårt huvudscenario räknar vi med att fastighetsbeståndet som helhet kommer värderas till 38 KSEK/kvm, vilken är en reducering med cirka 3,0 TSEK jämfört med föregående rapportuppdatering. Vidare har vi sänkt vår prognos om framtida förvaltningsresultat med 10 MSEK. Vi utgår nu från att belåningsgraden kommer uppgå till 60 procent med en snittränta om cirka 3,8 procent på de räntebärande skulderna.

Amhult centrum		
Förvaltningsfastigheter	2011,7	MSEK
Skulder	1233,0	MSEK
<b>Eget kapital</b>	<b>778,7</b>	<b>MSEK</b>
<b>Förvaltningsresultat</b>	<b>45,0</b>	<b>MSEK</b>
Eget kapital + förvaltningsresultat	823,7	MSEK
<b>Framtida substansvärde</b>	<b>823,7</b>	<b>MSEK</b>

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

	Värdering		
	Substansvärde	Börsvärde (MSEK)	Aktiekurs (kr)
<b>Amhult centrum</b>	823,7	823,7	120,29
<i>Säkerhetsmarginal (30%)</i>	<i>576,6</i>	<i>576,6</i>	<i>84,20</i>

Nedan följer potentiell avkastning om Amhult 2 utvecklas likt våra estimat samt med applicerad säkerhetsmarginal.

Potentiell avkastning			
Huvudscenario		Säkerhetsmarginal (30%)	
Faktor	Procent	Faktor	Procent
1,85	85,1%	1,30	29,5%

I vårt huvudscenario och med en applicerad säkerhetsmarginal om 30 procent ser vi en uppsida om 29,5 procent.

## Källor

1. [https://www.amhult2.se/files/5016/8028/8476/Mars\\_2023.pdf](https://www.amhult2.se/files/5016/8028/8476/Mars_2023.pdf)
2. <https://mb.cision.com/Main/11541/3731556/1906033.pdf>



## 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.

### Intressekonflikt

---

Pontus Fredriksson äger aktier i det analyserade bolaget



Analysen är en uppdragsanalys

