



Penser Access by Carnegie

Fastighetsutveckling | Sverige | 20 maj 2024

Arlandastad Group

Indikationer på ett förbättrat affärsläge

Q1 signalerar förbättrad kostnadskontroll och stärkt kassa

Intäkterna sjönk med 12% till 89 mkr (101), varav hyresintäkter stod för 44% eller 39 mkr (39). Intäkterna från den operativa verksamheten föll med 21% till 49 mkr (61), drivet av ett starkt jämförelsekvartal då uthyrningen var hög p.g.a. Sveriges EU-ordförandeskap under H1'23. Bruttoresultatet landade på 9 mkr (15) och påverkades positivt av kostnadsbesparingar och effektiviseringar i Skavsta. Vi räknar med fortsatt positiva effekter från effektiviseringsåtgärder under året. Operativt kassaflöde var 23 mkr, drivet av en positiv rörelsekapitaleffekt om 55 mkr. Kassan, som uppgick till 365 mkr (276), stärktes med ytterligare 100 mkr i förebyggande skadeersättning kopplat till Skavsta och byggandet av järnvägen Ostlänken. Soliditeten var 60% (61) och belåningsgraden på fastighetsbeståndet var oförändrad på 25% (25).

Signaler om ökat intresse för strategiskt belägna områdena i Arlanda och Skavsta

Händelserna i Q1'24 återspeglar inte det ökade intresset som Arlandastad Group upplever, pådrivet av förväntade räntesänkningar och framtida infrastruktursatsningar. Vi väntar oss en högre aktivitet inom bolagets fastighetsutveckling de kommande kvartalen, både i Skavsta och Arlanda. Därför lyfter vi fram signaler som pekar på ett förbättrat affärsläge under H1'24. Bolaget sålde nyligen en tomt i Skavsta på 7 300 kvm till en köpeskilling om 17 mkr, eller 2 329 kr per kvm, vilket ger en reavinst på 16,8 mkr i Q3'24. En byggrätt i Skavsta värderas i snitt till 287 mkr i bolagets böcker, vilket gör att den senaste avyttringen signalerar dolda värden av substantiell karaktär. Bolaget bildade ett JV i april gällande en fastighet med 10 000 kvm byggrätter i Skavsta. Transaktionen indikerar ett kvm-värde på byggrätterna om 1 800 kr.

Stark balansräkning, solid kassa, låg belåningsgrad och dolda värden i byggrättsportföljen

Bolaget är väl positionerat för att exekvera nuvarande projektportfölj i ett förbättrat affärsklimat. Vår bedömning är att finansierings- och projektmarknaden kommer utvecklas i positiv riktning i den överskådliga framtiden. Bolagets NAV är 85 kr per aktie, vilket innebär att aktien värderas med 70% rabatt. Marknadsvärdet på endast byggrätterna är 53 kr per aktie, eller 3 354 kr per kvm. Bolagets senaste avyttring av 3 400 kvm byggrätt i Arlanda inbringade 4 600 kr per kvm, vilket indikerar en premie på 37% kontra bokfört värde. Vår bedömning är att den finansiella risken är låg givet en solid balansräkning, låg belåningsgrad på fastigheterna och en solid kassa. Vi justerar värderingsintervallet till 62-74 kr (62-68).

Estimatändring				Prognos (mkr)				Värde och risk		
	24e	25e	26e	2023	2024e	2025e	2026e	Motiverat värde	62,0 - 74,0 kr	
Totala intäkter	-	-	-	422	449	471	493	Aktiekurs	27,5 kr	
EBIT, just.	-	-	-	42%	6%	5%	5%	Riskenivå	Medel	
EPS, just.	-	-	-	57	68	85	85	Kursutveckling 12 mån		
Kommande händelser				EBIT, just.	4	30	48			
Q2 - rapport	18 juli 2024			EPS, just.	-2,0	-0,8	6,7	Intressekonflikter		
Q3 - rapport	14 november 2024			EPS-tillväxt, just.	N.m.	N.m.	N.m.	Yes No		
Bolagsfakta (mkr)				EK/aktie	71,2	70,4	77,1	Likviditetsgarant		✓
Antal aktier	63m			EBIT-marginal	0,9%	6,8%	10,3%	Certified adviser		✓
Börsvärde	1 740			ROE, just.	Neg.	Neg.	9,1%	Transaktioner 12m		✓
Nettoskuld	1 242			ROCE, just.	0,2%	0,6%	0,9%			
EV	2 974			EV/Sales	7,9x	6,6x	6,3x			
Free float	39%			EV/EBITDA	58,3x	43,9x	35,1x			
Daglig handelsvolym, snitt	4k			EV/EBIT	847,9x	97,9x	61,6x			
Bloomberg Ticker	AGROUP SS EQUITY			P/E, just.	Neg.	Neg.	4,1x			
Analytiker				P/EK	0,4x	0,4x	0,4x			
Mathias Carlson				FCF yield	Neg.	2%	Neg.			
mathias.carlson@carnegie.se				Nettoskuld/EBITDA	24,0x	18,1x	14,9x			

Investment case

Unik tillgång: Arlandastad Group är ett fastighetsutvecklingsbolag som bedriver aktiv fastighetsutveckling i närområden till Arlanda och Stockholm Skavsta Flygplats. Vi bedömer att det finns god möjlighet att både bedriva fastighetsutveckling och verksamhet i dessa områden.

Låga ingångsvärden: Arlandastad Group har förvärvat stora delar råmark till ett lågt ingångsvärde. Genom att förvärva råmark kan bolaget fokusera på den del av fastighetsutveckling som ger högst värdeökning – detaljplansarbete. Arlandastad Group samarbetar med samtliga intressenter (kommuner, myndigheter och övriga bolag verksamma i området) i detaljplansarbetet, vilket ökar chansen att få igenom detaljplansprojekt. De låga ingångsvärdena möjliggör också en hög flexibilitet i projekt och möjlighet att generera hög avkastning. Historiskt har projektvinster på genomförda projekt uppgått till cirka 30%. Sammanfattningsvis ser vi att det finns stora dolda värden på Arlandastad Groups balansräkning, vilket bör återspeglas i värderingen av aktien.

Stora operativa synergier: Arlandastad Group är ett tämligen unikt bolag då man även driver operativa bolag i sina befintliga fastigheter. De tre främsta verksamheterna idag är för det första DRIVELAB-konceptet som främst innefattar test- och utbildningsverksamhet, men delvis även event. Den andra verksamheten är Scandinavian XPO som utgör en större internationell mötesplats och den tredje verksamheten är Stockholm Skavsta Airport som driver Skavsta flygplats. Genom att både äga fastigheten och bedriva verksamhet kan bolaget ta en större "share of wallet" av slutkunder för till exempel mässor och andra evenemang.

Bolagsprofil

Arlandastad Group grundades 2005, och har ett långsiktigt investeringsperspektiv med fokus på att identifiera strategiska markområden och utveckla fastigheter till dess fulla potential. Bolaget äger och förfogar över närmare 8 miljoner kvm mark och bedriver två av Sveriges största fastighetsutvecklingsprojekt under benämningen Explore Arlandastad och Explore Skavsta. Explore Arlandastad omfattar närmare 290 hektar. Av dessa är 200 hektar direktägt, 40 hektar långtidsarrenderat och 50 hektar kommer tillträdas vid vunnna detaljplan. I andra kvartalet 2022 förvärvade bolaget 90,1% av aktierna i Stockholm Skavsta Flygplats AB tillsammans med Nyköpings kommun som äger resterande del. Detta förvärv innefattade 4,84 miljoner kvm mark. Vi bedömer att stora infrastrukturinvesteringar kommer att ske i dessa områden då Arlanda behöver växa i takt med att Stockholm expanderar både norrut och söderut.

Värdering

Vi har i vår värdering av Arlandastad utgått från bolagets rapporterade substansvärde om 85 kr per aktie eller 5 397 mkr. Vi har sedan delat upp detta NAV i kommersiella fastigheter om 2 629 mkr eller ca 42 kr per aktie och byggrätter om 3 354 mkr eller 53 kr per aktie. Vi har justerat för nettoskuld om 20 kr per aktie och bortsett ifrån den uppskjutna skatteskulden som ingår i NAV.

För vårt motiverade värde har vi sedan tillämpat en rabatt om 20% på byggrättsportföljen, givet marknadssituationen. Vårt motiverade värdeintervall är 62-74 kr. Detta kan ställas mot dagens kurs som endast reflekterar fastighetsvärdet minus nettoskulden. De senaste byggrättsaffärerna som Arlandastad Group genomförde innebar värderingar kring 4 500 kr per kvm byggrätt, jämfört med byggrätterna i balansräkningen som är upptagna till ca 3 200 kr per kvm. Detta indikerar en premie på ca 40% gentemot de bokförda värdet.

Vi bedömer att en av de främsta orsakerna till diskrepansen mellan substans och aktiekurs går att koppla till en oro för förlusterna i de operativa verksamheterna. Vi anser att den operativa verksamhetens främsta syfte är att dra aktivitet till Arlandastad Groups områden. Detta bidrar till att hyresintäkterna stiger kraftigt då stora delar av Arlandastad Groups fastigheter har en omsättningsbaserad hyra. Givet att aktiviteten på Skavsta kommer öka med fler avgångar under 2024 bedömer vi att detta underskott successivt kommer att kunna vändas samtidigt som de omsättningsbaserade hyrorna i området stiger.

Vidare anser vi att Arlandastad Group har en stark finansiell ställning i och med den låga belåningsgraden. Bolaget kommer att erhålla totalt 385 mkr av Trafikverket för förebyggande skadeersättning kopplat till byggandet av Ostlänken. 100 mkr betalades ut i Q4'23 och 100 mkr i Q1'24. Ytterligare 50 mkr väntas i H2'24 och de återstående 135 mkr under 2025-26. Dessa likvider bidrar till en solid kassa under prognosperioden.

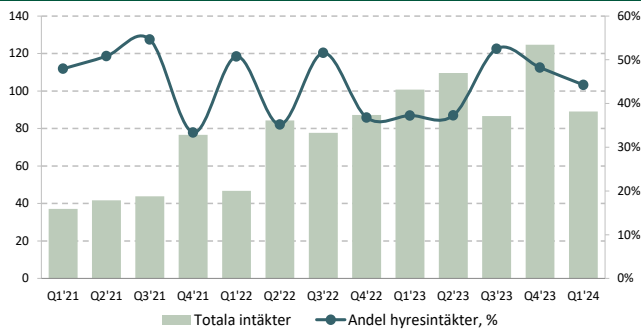
Kvartalet i detalj

Fastighetsförvaltning och förädling

Hyresintäkterna ökade med 21% till 50 mkr (41), vilket till största delen var drivet av högre omsättningshyror och indexering. Överskottsgraden på R12m var 68% (67), vilket genererade en direktavkastning på 6,1%. Bruttoresultatet steg till 26 mkr (19). Finansnettot var mer eller mindre oförändrat på -24 mkr och den genomsnittliga räntenivån var 6,45% (5,20%). Det underliggande hyresvärdet uppgick till 235 mkr (238) och förändringen beror på att fastigheten för Bankomat har konverterats till ett JV-bolag. Marknadsvärdet på förvaltningsportföljen steg med 11 % till 2 580 mkr (2 333).

Värdet på byggrätterna uppgick till 3 354 mkr, vilket är en minskning med 10 mkr sedan årsskiftet och 258 mkr y/y. Det genomsnittliga värdet för en byggrätt i Explore Arlandstad var 3 181 kr per kvm (3 167) och värdet på en byggrätt i Explore Skavsta var 310 kr per kvm (287).

Figur 1: Intäkter på kvartalsbasis, mkr



Källa: Arlandastad Group, Penser by Carnegie

Figur 2: Bruttoresultat (mkr)

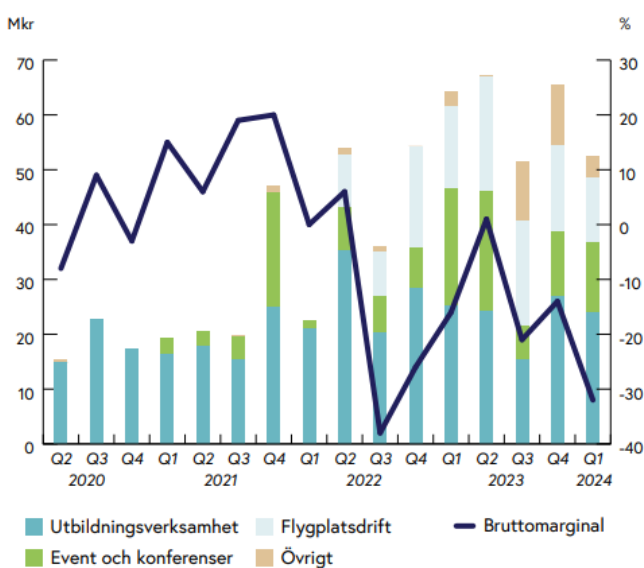


Källa: Arlandastad Group, Penser by Carnegie

Operativa verksamheter

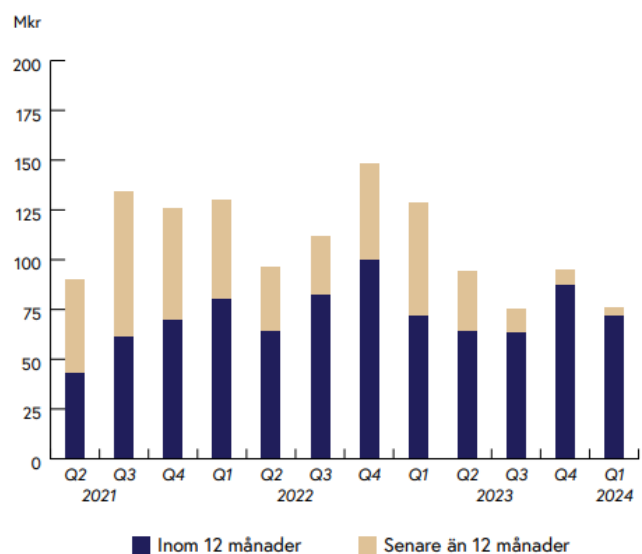
Intäkterna sjönk med 19% till 52 mkr (64), vilket till största del förklaras med lägre intäkter inom evenemangsverksamheten i Scandic XPO. Regeringskansliets förhyring under EU-ordförandeskapet under H1'23 gjorde att jämförelsetalet i Q1'23 var högt. Flygverksamheten i Skavsta bidrog negativt till intäktsutvecklingen på grund av temporärt färre flygavgångar under Q1'24. Den totala orderstocken för affärsområdet uppgick till 76 mkr (129), varav 72 mkr kommer att bokas under kommande tolv månader. Bruttoresultatet sjönk till -17 mkr (-13,5), primärt drivet av den lägre aktiviteten på Skavsta flygplats.

Figur 3: Intäkter och bruttomarginal



Källa: Arlanda Group

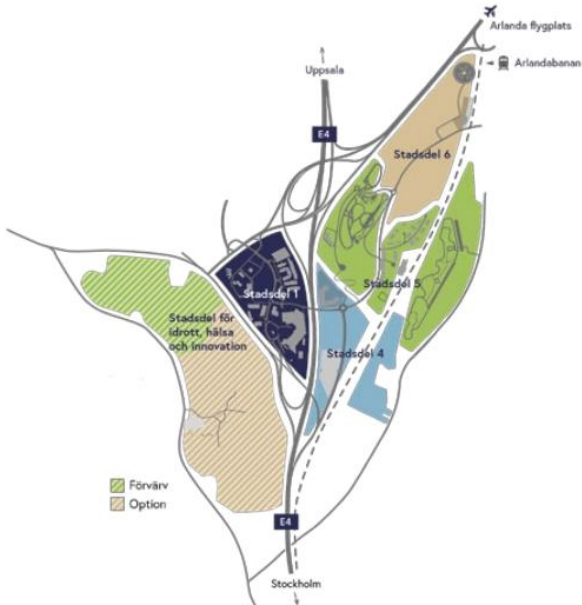
Figur 4: Orderstock



Källa: Arlanda Group

Arlandastad Group i bilder

Figur 5: Explore Arlandastad



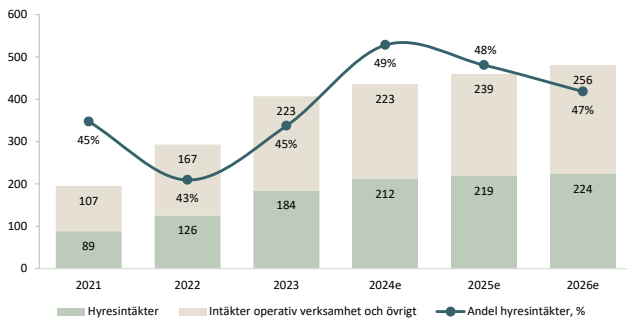
Källa: Arlandastad Group

Figur 6: Explore Skavsta



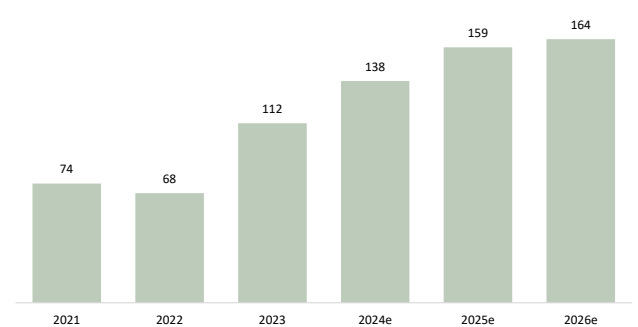
Källa: Arlandastad Group

Figur 7: Intäkter, mkr



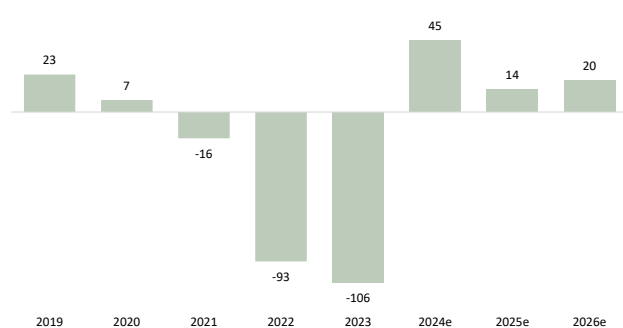
Källa: Arlandastad Group, Penser by Carnegie

Figur 8: Bruttoresultat, mkr



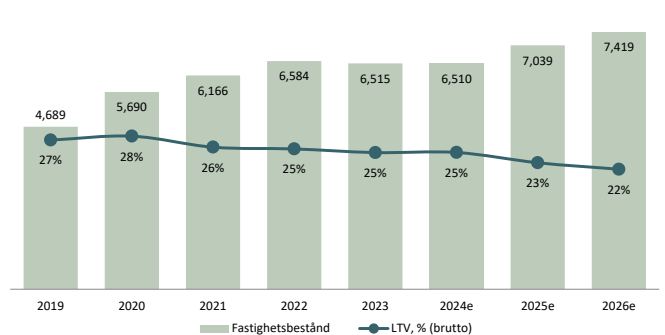
Källa: Arlandastad Group, Penser by Carnegie

Figur 9: Operativt kassaflöde, mkr



Källa: Arlandastad Group, Penser by Carnegie

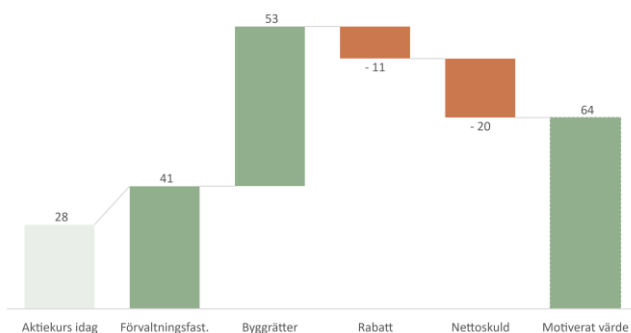
Figur 10: Fastighetsvärde och belåningsgrad, mkr



Källa: Arlandastad Group, Penser by Carnegie

Värdering

Figur 11: Värderingsbrygga, per aktie



Källa: Penser Access by Carnegie

Figur 12: Känslighetstabell

X-axel rabatt byggrätter, Y-axel rabatt fastigheter

	-40%	-20%	0%	20%
-20%	44.8	55.4	66.0	76.6
-10%	49	59	70	81
0%	53	64	74	85
10%	57	68	78	89
20%	61	72	82	93

Källa: Penser Access by Carnegie

Figur 13: Projektfaser under kommande treårsperiod

Projekt	2024				2025				2026			
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
Explore Arlandastad – Pågående projekt												
F60 Företagspark (JV 50%)												
Bake My Day (Intressebolag (49%))												
Scandinavian XPO – Etapp 2												
Bankomat (JV 50%)												
Explore Arlandastad – Planerade/kommande projekt												
DRIVELAB BIG Evroc (50%)												
DRIVELAB Center												
DRIVELAB BIG – Etapp 2												
DRIVELAB Sales & Service – Etapp 2												
F60 Företagspark – Etapp 2												
XPO Congress Center												
Scandinavian XPO – Co-working												Start 2027
Infrastruktur/väg Stadsdel 6												Start 2027
Stadsdel 6 - Etapp 1												Start 2027
Detaljplanearbete Stadsdel 6												
Detaljplanearbete Idrott, hälsa, innovation												
Explore Skavsta – Planerade/kommande projekt												
Förädling befintligt bestånd												Färdigställs i etapper
Nyproduktion i östra området												Färdigställs i etapper
Detaljplanearbete utvecklingsområde												Antas som flera separata detaljplaner

Källa: Arlandastad Group, Penser by Carnegie

Resultaträkning								
	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Nettoomsättning	101	119	199	296	422	449	471	493
Kostnad sålda varor	-29	-69	-125	-228	-310	-311	-312	-329
Bruttoresultat	72	50	74	68	112	138	159	164
Administrationskostnader	-28	-45	-74	-83	-108	-73	-76	-80
Övriga rörelsekostnader	0	0	0	0	0	-35	-35	-35
EBITDA	45	15	20	13	57	68	85	85
EBITDA, justerad	45	15	20	13	57	68	85	85
Avskrivningar	-1	-10	-20	-28	-53	-37	-37	-36
EBITA, justerad	44	5	0	-15	4	30	48	49
EBIT	44	5	0	-15	4	30	48	49
EBIT, justerad	44	5	0	-15	4	30	48	49
Finansnetto	607	646	240	431	-132	-93	373	230
Resultat före skatt	651	651	240	416	-128	-63	421	279
Resultat före skatt, justerad	651	651	240	416	-128	-63	421	279
Total skatt	-135	-154	-64	71	1	12	6	4
Nettoresultat	516	496	176	487	-127	-50	427	284
Nettoresultat, justerad	516	496	176	487	-127	-50	427	284
Omsättningsstillväxt	Neg.	18%	68%	48%	42%	6%	5%	5%
Bruttomarginal	71,2%	42,0%	37,3%	23,1%	26,5%	30,8%	33,8%	33,3%
EBIT-marginal, justerad	43,6%	4,2%	Neg.	Neg.	0,9%	6,8%	10,3%	10,0%
EPS, justerad	9,59	9,22	2,78	7,66	-2,00	-0,79	6,72	4,46
EPS-tillväxt, justerad	N.m.	-4%	-70%	176%	N.m.	N.m.	N.m.	-34%

Källa: Arlandastad Group, Penser by Carnegie

Kassaflödesanalys								
	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
EBIT	44	5	0	-15	4	30	48	49
Övriga kassaflödesposter	-20	-27	-17	-29	-20	-41	-34	-30
Förändringar i rörelsekapital	-1	30	1	-49	-90	55	0	0
Kassaflöde från den operationella verksamheten	23	7	-16	-93	-106	45	14	20
Investeringar i anläggningstillgångar	0	-30	-7	-22	-16	-16	-16	-16
Övrigt Kassaflöde från investeringar	0	1	0	-58	-29	0	0	0
Kassaflöde från investeringsverksamhet	0	-29	-7	-80	-45	-16	-16	-16
Fritt kassaflöde	23	-22	-23	-173	-151	29	-2	4
Förvärv och avyttringar	-219	-401	-133	41	-48	-35	-100	-100
Nyemission / återköp	0	105	426	0	0	0	0	0
Förändring av skulder	344	309	8	86	-60	0	0	0
Övriga poster	0	0	0	0	100	150	68	68
Kassaflöde från finansieringsverksamhet	126	13	301	126	-9	115	-33	-33
Kassaflöde	149	-8	278	-47	-160	143	-35	-29
Nettoskuld	1 090	1 408	1 138	1 272	1 372	1 228	1 263	1 292

Källa: Arlandastad Group, Penser by Carnegie

Balansräkning

	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
TILLGÅNGAR								
Goodwill	0	16	16	16	16	16	16	16
Övriga immateriella tillgångar	0	0	0	0	1	1	1	1
Materiella anläggningstillgångar	4 690	5 757	6 160	6 607	6 583	6 588	7 117	7 497
Andelar i intresseföretag	0	0	0	303	333	340	340	340
Övriga anläggningstillgångar	8	12	9	18	14	14	14	14
Summa anläggningstillgångar	4 698	5 784	6 185	6 944	6 947	6 959	7 488	7 868
Kundfordringar	12	6	16	53	233	191	191	191
Övriga omsättningstillgångar	76	89	88	94	0	0	0	0
Likvida medel och kortfristiga placeringar	172	163	441	394	234	377	343	314
Summa omsättningstillgångar	259	259	546	542	467	568	533	504
SUMMA TILLGÅNGAR	4 957	6 043	6 731	7 486	7 414	7 527	8 021	8 373
EGET KAPITAL OCH SKULDER								
Eget kapital	2 954	3 556	4 160	4 649	4 522	4 471	4 899	5 182
Summa eget kapital	2 954	3 556	4 160	4 649	4 522	4 471	4 899	5 182
Långfristiga räntebärande skulder	1 242	1 552	1 504	1 634	1 427	1 427	1 427	1 427
Långfristiga leasingkulder	5	8	5	4	1	1	1	1
Övriga långfristiga skulder	675	826	890	969	1 067	1 217	1 285	1 352
Summa långfristiga skulder	1 922	2 386	2 400	2 607	2 495	2 645	2 713	2 780
Kortfristiga räntebärande skulder	14	8	67	24	170	170	170	170
Leverantörsskulder	48	45	51	85	52	65	65	65
Kortfristiga leasingkulder	1	4	3	3	7	7	7	7
Övriga kortfristiga skulder	19	45	50	116	167	167	167	167
Summa kortfristiga skulder	81	101	171	229	397	410	410	410
SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER	4 957	6 043	6 731	7 486	7 414	7 527	8 021	8 373

Källa: Arlandastad Group, Penser by Carnegie

Tillväxt och marginaler

	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Intäktstillväxt	Neg.	18%	68%	48%	42%	6%	5%	5%
EBITDA-tillväxt, justerad	Neg.	-66%	33%	-37%	348%	19%	25%	0%
EBIT-tillväxt, justerad	Neg.	-89%	Neg.	N.m.	Neg.	N.m.	59%	2%
EPS-tillväxt, justerad	N.m.	-4%	-70%	176%	N.m.	N.m.	N.m.	-34%
Bruttomarginal	71,2%	42,0%	37,3%	23,1%	26,5%	30,8%	33,8%	33,3%
EBITDA-marginal	44,6%	12,8%	10,1%	4,3%	13,6%	15,1%	18,0%	17,3%
EBITDA-marginal, justerad	44,6%	12,8%	10,1%	4,3%	13,6%	15,1%	18,0%	17,3%
EBIT-marginal	43,6%	4,2%	Neg.	Neg.	0,9%	6,8%	10,3%	10,0%
EBIT-marginal, justerad	43,6%	4,2%	Neg.	Neg.	0,9%	6,8%	10,3%	10,0%
Vinst-marginal, justerad	N.m.	N.m.	88,5%	N.m.	Neg.	Neg.	90,7%	57,5%

Källa: Arlandastad Group, Penser by Carnegie

Avkastning

	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
ROE, justerad	Neg.	15%	5%	11%	Neg.	Neg.	9%	6%
ROCE, justerad	Neg.	0%	0%	Neg.	0%	1%	1%	1%
ROIC, justerad	Neg.	0%	Neg.	Neg.	0%	1%	1%	1%

Källa: Arlandastad Group, Penser by Carnegie

Kapitaleffektivitet

	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Kundfordringar / totala intäkter	11%	5%	8%	18%	55%	42%	40%	39%
Totala kortfristiga skulder / totala kostnader	>100%	>100%	>100%	>100%	>100%	>100%	>100%	>100%
Rörelsekapital / totala intäkter	21%	4%	2%	-18%	3%	-9%	-9%	-8%
Kapitalomsättningshastighet	0,0x	0,0x	0,0x	0,0x	0,1x	0,1x	0,1x	0,1x

Källa: Arlandastad Group, Penser by Carnegie

Finansiell ställning

	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Nettoskuld	1 090	1 408	1 138	1 272	1 372	1 228	1 263	1 292
Soliditet	60%	59%	62%	62%	61%	59%	61%	62%
Nettoskuldsättningsgrad	0,4x	0,4x	0,3x	0,3x	0,3x	0,3x	0,3x	0,2x
Nettoskuld / EBITDA	24,2x	92,5x	56,4x	99,7x	24,0x	18,1x	14,9x	15,1x

Källa: Arlandastad Group, Penser by Carnegie

Aktiedata

	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
EPS	9,59	9,22	2,78	7,66	-2,00	-0,79	6,72	4,46
EPS, justerad	9,59	9,22	2,78	7,66	-2,00	-0,79	6,72	4,46
FCF per aktie	0,43	-0,40	-0,36	-2,73	-2,38	0,45	-0,03	0,06
Eget kapital per aktie	54,9	66,1	65,5	73,2	71,2	70,4	77,1	81,6
Antal aktier vid årets slut, m	53,8	53,8	63,5	63,5	63,5	63,5	63,5	63,5
Antal aktier efter utspädning, snitt	53,8	53,8	63,5	63,5	63,5	63,5	63,5	63,5

Källa: Arlandastad Group, Penser by Carnegie

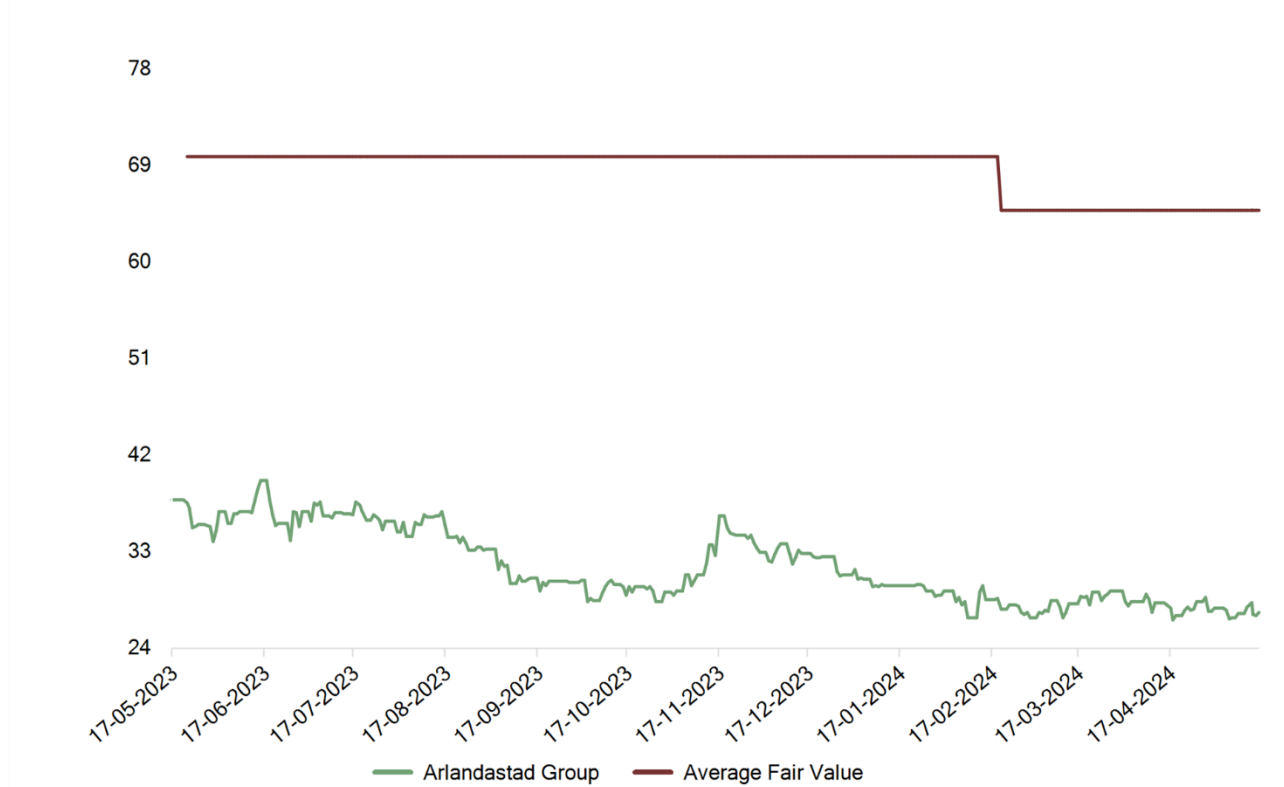
Värdering

	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
P/E, justerad	N.a.	N.a.	24,8x	6,0x	Neg.	Neg.	4,1x	6,2x
P/EK	N.a.	N.a.	1,1x	0,6x	0,4x	0,4x	0,4x	0,3x
P/FCF	N.a.	N.a.	Neg.	Neg.	Neg.	61,3x	Neg.	100x
FCF-yield	N.a.	N.a.	Neg.	Neg.	Neg.	2%	Neg.	0%
Direktavkastning	N.a.	N.a.	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Utdelningsandel, justerad	N.a.	N.a.	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EV/Sales	N.a.	N.a.	27,6x	14,0x	7,9x	6,6x	6,3x	6,0x
EV/EBITDA, justerad	N.a.	N.a.	100x	100x	58,3x	43,9x	35,1x	35,0x
EV/EBIT, justerad	N.a.	N.a.	Neg.	Neg.	100x	97,9x	61,6x	60,3x
EV	N.a.	N.a.	5 503	4 156	3 331	2 974	2 982	2 982
Aktiekurs	N.a.	N.a.	69,0	45,6	31,0	27,5	27,5	27,5

Källa: Arlandastad Group, Penser by Carnegie

Aktiekurs och genomsnittligt motiverat värde

Arlandastad Group (AGROUP SS EQUITY)



Källa: Penser by Carnegie, IDC

Disclaimer

Carnegie Investment Bank AB

Carnegie Investment Bank AB (publ.) är en ledande investmentbank med nordiskt fokus. Företagen i Carnegiegruppen, tillsammans "Carnegie", adderar värde för institutioner, bolag och privatkunder inom områdena aktiehandel, investment banking och private banking. Carnegie har cirka 600 anställda, med kontor i sex länder.

Penser by Carnegie

I november 2023 förvärvade Carnegie affärsområdet för uppdragsanalys från Erik Penser Bank AB. Detta innefattade den verksamhet under vilken Erik Penser Bank AB t ex har publicerat analytjänsterna Penser Access och Penser Future. Denna verksamhet fortsätter att drivas hos Carnegie under varumärket Penser by Carnegie.

Värdering, metodologi och antaganden

Penser Access by Carnegie

Uppdragsanalys under Penser Access by Carnegie inkluderar analytikerns bedömning av ett motiverat värdeintervall på publiceringsdagen, baserat på olika värderingsmetoder. En ofta förekommande metod är diskonterat kassaflöde, där framtida kassaflöden diskonteras till ett nuvärde. Analytikerna kan även använda sig av andra värderingsmetoder, t ex P/E-tal eller EV/EBIT-multiplar, relativt jämförbara bolag för att få fram ett motiverat värde. För bolag där så är lämpligt, kan ett motiverat värdeintervall också baseras på analytikerns bedömning av en rimlig del av företagets substansvärde. Värdeintervallet representerar analytikerns bedömning vid skrivandet av analysen. För mer information om värderingsmodeller, klicka [här](#).

Penser Future by Carnegie

Uppdragsanalys under Penser Future by Carnegie innehåller inget motiverat värdeintervall, i stället utgår analytikern från fyra olika områden för att bedöma bolaget och belysa de styrkor och svagheter som observerats. De fyra områdena bedöms utifrån följande kriterier - Potential, Risk, Finansiell ställning samt Historik & meriter. Skalan sträcker sig från 1–5 där siffran 5 innebär hög poäng inom respektive område. Exempelvis innebär betyg: 5 på Potential att vi ser stor potential i verksamheten medan betyg: 5 för Risk innebär att vi bedömer risken som hög.

Uppdateringsfrekvens

Penser by Carnegies aktieanalys består av case-baserad analys, vilket medför att frekvensen av analysrapporter kan variera över tid. Om inte annat uttryckligen sägs i rapporten, uppdateras analysen kvartalsvis eller då det anses nödvändigt av analysavdelningen, t ex i händelse av signifikanta förändringar i marknadsbetingelser, eller vid händelser relaterade till emittenten/det finansiella instrumentet.

Analytiker intyganden

Analytikern, eller analytikerna, ansvarig(a) för innehållet i denna uppdragsanalys intyggar, oavsett förekomsten av några potentiella intressekonflikter som hänvisas till här, att åsikterna som uttrycks i denna uppdragsanalys korrekt återspeglar analytikerns personliga åsikter om bolaget och instrumenten som omfattas. Vidare intygas att analytikern inte har fått, får eller kommer att få direkt eller indirekt ersättning relaterat till specifika rekommendationer eller åsikter i denna uppdragsanalys.

Potentiella intressekonflikter

Carnegie, eller dess dotterbolag, kan från tid till annan utföra investment banking-tjänster för, eller söka investment banking-tjänster eller annan verksamhet från, något bolag nämnt i denna rapport. Varje sådan offentligt tillkännagiven affär, under de senaste 12 månaderna, kommer att hänvisas till i denna uppdragsanalys. Ett regelverk för hantering av intressekonflikter är implementerat i Carnegie. Investment Banking och andra affärsavdelningar i bolaget är omgivna av informationsbarriärer för att begränsa flödet av känslig information. Personer utanför sådana barriärer kan få tillgång till känslig information endast efter att ha iakttagit tillämpliga förfaranden. Ersättningen till personer som är involverade i att förbereda denna uppdragsanalys är inte knuten till investment banking-transaktioner som utförs av bolaget eller en juridisk person inom samma grupp.

Konfidentiell och icke-publik information rörande Carnegie och dess kunder, affärsaktiviteter och andra omständigheter som kan påverka en tillgångs marknadsvärde ("känslig information") hålls strikt konfidentiell och får aldrig användas på ett otillbörligt sätt.

Interna riktlinjer är implementerade för att säkerställa analytikernas integritet och oberoende. I enlighet med riktlinjerna är analysavdelningen separerad från Investment Banking-avdelningen och det finns inga rapporteringslinjer mellan analysavdelningen och Investment Banking-avdelningen. Riktlinjerna innehåller också regler, som gäller, men inte är begränsade till, följande frågor; kontakter med bolag under täckning, förbud mot att erbjuda gynnsamma rekommendationer, personligt engagemang i bolag under täckning, deltagande i investment banking-aktiviteter, övervakning och granskning av analysrapporter, analytikers rapporteringslinjer och analytikers ersättning.

Andra väsentliga intressekonflikter

Denna rapport har beställts och betalats av emittenten ("issuer-paid research")

Distributionsbegränsningar

Denna uppdragsanalys tar inte hänsyn till de specifika investeringsmålen, den finansiella situationen eller de särskilda behoven hos någon specifik person som kan komma att ta emot den. Investerare bör söka finansiell rådgivning om lämpligheten att investera i värdepapper som diskuteras i denna uppdragsanalys och bör förstå att uttalanden om framtida utsikter kanske inte förverkligas. Tidigare resultat är inte nödvändigtvis en vägledning för framtida resultat. Carnegie och dess dotterbolag tar inget ansvar för någon direkt skada eller följdskada, inklusive, utan begränsning, någon förlust som uppstår på grund av användningen av denna uppdragsanalys eller dess innehåll. Denna uppdragsanalys får inte reproduceras, distribueras eller publiceras av någon mottagare för något syfte. Dokumentet får inte distribueras till personer som är medborgare i eller bosatta i något land där sådan distribution är förbjuden enligt tillämpliga lagar eller andra föreskrifter.

Denna uppdragsanalys distribueras i Sverige av Carnegie Investment Bank AB. Carnegie Investment Bank AB är en bank med säte i Sverige, med begränsat ansvar, auktoriserad och reglerad av Finansinspektionen. I Finland utges denna uppdragsanalys av Carnegie Investment Bank AB, finska filialen. Den finska filialen är auktoriserad av den svenska finansinspektionen (Finansinspektionen) och omfattas av begränsad reglering av finska finansinspektionen (Finanssivalvonta). I Norge ges den här uppdragsanalysen ut av Carnegie AS, ett helägt dotterbolag till Carnegie Investment Bank AB. Carnegie AS regleras av den norska finansinspektionen (Finanstilsynet). I Danmark ges den här uppdragsanalysen ut av Carnegie Investment Branch, danska filialen. Den danska filialen är auktoriserad av den svenska finansinspektionen (Finansinspektionen) och omfattas av begränsad reglering av den danska finansinspektionen (Finanstilsynet).

Denna uppdragsanalys distribueras i USA av Carnegie Inc., en USA-registrerad broker-dealer och medlem av FINRA och SIPC. Carnegies analytiker utanför USA är anställda av icke-amerikanska associerade bolag till Carnegie Inc ("non-US affiliates") som inte omfattas av FINRA-föreskrifter. Generellt sett är Carnegies analytiker inte registrerade eller kvalificerade som analytiker hos FINRA och är därför inte föremål för de begränsningar som FINRAs regel 2241 är avsedda att förhindra vad gäller intressekonflikter, genom att bland annat förbjuda viss typ av ersättning, begränsa analytikers handel och begränsa kommunikation med företagen som är föremål för analysrapporten.

Analysrapporter som distribueras i USA är avsedda endast för större amerikanska institutionella investerare och amerikanska institutionella investerare som definieras enligt regel 15a-6 i Securities Exchange Act of 1934. Denna uppdragsanalys tillhandahålls endast för informationsändamål och får under inga omständigheter användas eller betraktas som ett erbjudande att sälja eller en uppmaning att köpa några värdepapper.

Rapporter relaterade till aktieinstrument är utarbetade av icke-amerikanska associerade bolag till Carnegie och distribueras i USA av Carnegie Inc. enligt regel 15a-6(a)(3). När rapporten distribueras av Carnegie Inc, tar Carnegie Inc ansvaret för uppdragsanalysen.

Personer i USA som vill genomföra transaktioner baserade på denna uppdragsanalys bör kontakta Carnegie Inc. Investerare i USA bör vara medvetna om att investeringar i icke-amerikanska värdepapper innebär vissa risker. Värdepappren från icke-amerikanska emittenter är inte alltid registrerade hos, eller omfattas av, de nuvarande informationsrapporterings- och revisionsstandarderna hos US Securities and Exchange Commission

Denna uppdragsanalys har utfärdats i Storbritannien av Carnegie UK, som är den engelska filialen till Carnegie Investment Bank AB. Carnegie UK är auktoriserad och reglerad av Financial Conduct Authority (FCA)

Analysdisclaimer

Denna uppdragsanalys tillhandahålls endast för informationsändamål och får under inga omständigheter användas eller betraktas som ett erbjudande att sälja, eller en uppmaning att köpa eller sälja, något relevant finansiellt instrument. Denna uppdragsanalys har beställts och betalats av emittenten och bör därför betraktas som en marknadsföringskommunikation (dvs inte investeringsrekommendation). Betalning för rapporten har avtalats i förväg på en icke-återbetalningsbar basis. Som uppdragsanalys kan detta material betraktas som en acceptabel mindre icke-monetär förmån enligt MiFID II. Det har inte utarbetats i enlighet med de rättsliga krav som är utformade för att främja oberoende investeringsanalys. Det är dock fortfarande föremål för ett förbud mot handel före spridningen av rapporten.

Carnegie Investment Bank AB är ansvarigt för framställandet av denna uppdragsanalys i Sverige, Finland, Danmark och Storbritannien. Carnegie AS är ansvarigt för framställandet av denna uppdragsanalys i Norge. Carnegie Inc. är ansvarigt för denna uppdragsanalys i USA.

Informationen i denna uppdragsanalys hämtades från olika källor. Medan all rimlig omsorg har tagits för att säkerställa att informationen är sann och inte vilseledande, ger Carnegie ingen representation eller garanti, uttrycklig eller underförstådd, om dess korrekthet eller fullständighet. Carnegie, dess dotterbolag eller någon av deras ledande befattningshavare, anställda eller styrelsemedlemmar kan ha ett innehav i, eller på annat sätt vara intresserade av transaktioner i, värdepapper som direkt eller indirekt är föremål för uppdragsanalys. Alla betydande finansiella intressen som innehas av analytikern, Carnegie eller en juridisk person i samma grupp i förhållande till emittenten kommer att hänvisas till i Företagsspecifika upplysningar härunder samt Intressekonflikter på rapportens förstasida.

Företagsspecifika upplysningar

Delar av denna uppdragsanalys kan ha lämnats till emittenten före dess publicering

Copyright © 2024 Carnegie

Carnegie Investment Bank AB
Regeringsgatan 56
SE-103 38 Stockholm
Tel +46 8 676 88 00 Fax +46 8 676 88 95