



Uppdragsanalys, 2018-03-06

ANALYSGUIDEN

Fastator

FASTATOR

På väg med Offentliga Hus

Fastator är ett investmentbolag inom fastighetssektorn. Det viktigaste under 2018 blir Offentliga Hus resa mot en separat börsnotering. Vi upprepar vårt Köpråd i Fastator-aktien med oförändrad riktkurs 32 kronor.

Fastator är ett investmentbolag med en inriktning mot fastighetssektorn. Nuvarande portfölj domineras av det hälftenägda Offentliga Hus i Norden AB (OH). Detta bolag äger fastigheter som hyrs av stat, kommun och landsting, vilket ger stabila kassaflöden. Målet är att OH ska öka sitt fastighetsvärde från dagens dryga 3 miljarder kronor (efter ett förvärv av vägstationer från Svevia värda 828 miljoner kronor) till mellan 6 och 7 miljarder kronor mot slutet av 2018. Siktet är inställt på att börsnotera OH. Utfallet blir mycket viktigt för värdet på Fastators aktie.

Fastator avser att agera som ett investmentbolag där förvaltning, utveckling och sedan försäljning av innehaven utgör affärsmodellen. Bolagets inriktning är att som en aktiv ägare med en ägarandel på mellan 10 och 50 procent addera värde till lokala fastighetsprojekt eller företag vars produkter och tjänster har en

anknytning till fastighetssektorn. Fastator har inga begränsningar i sin policy vad gäller investeringar inom fastighetssektorn och har ett annorlunda tänk. Det kan ge upphov till många intressanta förvärv framöver. En relativ hög kostnad för lånat kapital gör dock att investeringarna sannolikt blir något mer opportunistiska med högre avkastningskrav.

För privatinvesterare kan Fastator erbjuda en riskspridning för investering i fastighetsprojekt med högre avkastningskrav. En stor del av den framtida värdetillväxten skapas av de lokala delägarna i Fastators innehav. Dessa har ett starkt incitament att lyckas. Substansrabatten i Fastators aktie har ökat ytterligare till 43 procent, vilket vi anser vara omotiverat högt.

Vi behåller vår tidigare riktkurs för aktien på 32 kronor. Givet nuvarande aktiekurs ger det en kurspotential om 34 procent och vårt köpråd kvarstår därför. ■

NYCKELTAL

mnkr	2015	2016	2017	2018P	2019P
Omsättning	3	9	44	65	80
Rörelseresultat	47	69	64	74	81
Årets resultat	79	91	54	59	57
Resultat per aktie, kr	6,4	6,5	3,8	4,2	3,6
P/E-tal	4,2	4,2	6,6	5,7	6,7
Räntebärande skulder	43	87	214	234	259
Eget kapital	437	529	584	643	739

Källa: Fastator (utfall) och Jarl Securities (prognoser).

Riktkurs: 32 kronor, KÖP

Analytiker: Bertil Nilsson, Jarl Securities

KORTA FAKTA

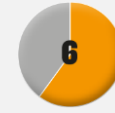
Vd: Joachim Kuylenstierna
 Styrelseordförande: Björn Rosengren
 Största ägare: Mats Lundberg via bolag
 Börsvärde, mnkr: 334
 Lista: First North
 Aktuell börskurs, kronor: 23,8

BÖRSTEMPERATUR



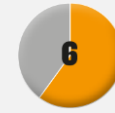
Ledning

Vd Joachim Kuylenstierna har en 25-årig erfarenhet från fastighetssektorn. Han är en entreprenör. Det ökar förståelsen kring investeringar i onoterade bolag.



Ägare

Två privata storägare, Mats Lundberg och Joachim Kuylenstierna, är båda erfarna entreprenörer vilket ger styrka. Målet är att bredda ägarkretsen.



Finansiell ställning

Fastator hade en nettoskuld på 214 miljoner kronor per 31 december 2017. Räntekostnaden på bolagets obligationslåna är förhållandevis hög (7 procent).



Potential

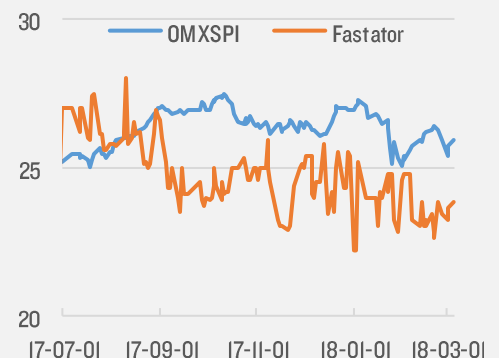
Bolaget utnyttjar en möjlighet att investera i lokala och lite mer udda fastighetsprojekt utanför de stora bolagens radarskärm. Men framförallt är aktien lågt värderad.



Risk

Den operationella risken i Offentliga Hus är låg och i övriga bolag normal. Dock behöver bolagen växa för att nå ökad lönsamhet.

AKTIEKURS



Generella bolagskriterier

Ledning (1-10)

Ledningen bedöms efter en tiogradig skala, där betyg 1 är lågt och betyg 10 är högt. Avgörande för betygssättningen är ledningens erfarenhet, branschvana, företagsledarkompetens, förtroende hos aktiemarknaden och tidigare genomförda prestationer.

Ägare (1-10)

Ägarna bedöms efter en tiogradig skala, där betyg 1 är lågt och betyg 10 är högt. Avgörande för betyget är ägarnas tidigare agerande i det aktuella bolaget, deras finansiella styrka, deras representation i styrelsen och tidigare resultat av investeringar i liknande företag eller branscher. Långsiktighet och ansvarstagande gentemot mindre aktieägare är också väsentliga kriterier.

Finansiell ställning (1-10)

Den finansiella ställningen bedöms efter en tiogradig skala, där betyg 1 är lågt och betyg 10 är högt. I detta beslutskriterium tas hänsyn till bolagets lönsamhet, dess finansiella situation, framtida investeringsåtaganden och andra ekonomiska åtaganden, eventuella övervärden respektive undervärden i balansräkningen samt andra faktorer som påverkar bolagets finansiella ställning.

Potential (1-10)

Bolagets potential bedöms efter en tiogradig skala, där betyg 1 är lågt och betyg 10 är högt. Avgörande för betyget är storleken på bolagets potential i form av ökad vinst i förhållande till hur bolagets aktiekurs värderas i dag. Avgörande är också på vilken marknad företaget verkar och dess framtidsutsikter på denna marknad och lönsamhet. Ett bolag kan få högt betyg även om tillväxtutsikterna är låga, förutsatt att aktiens värdering i dag är ännu lägre än utsikterna. På samma sätt kan en högt värderad aktie anses ha hög potential givet att dess tillväxtförutsättningar inte fullt ut redovisas i aktiekursen.

Risk (1-10)

Risken bedöms efter en tiogradig skala, där betyg 1 är lågt och betyg 10 är högt. Risken är en sammantagen bedömning av alla de risker som ett företag kan utsättas för och som kan komma att påverka aktiekursen. Betyget grundas på en sammantagen bedömning av företagets allmänna risknivå, aktiens värdering, bolagets konkurrenssituation och bedömning av framtida omvärldshändelser som kan komma att påverka bolaget.

Investmentbolag inom fastigheter

Fastators ursprung grundar sig huvudsakligen på bolaget Offentliga Hus i Norden AB ("Offentliga Hus eller OH") vars verksamhet startade 2011. Under de följande fem åren har Fastator genom Offentliga Hus byggt upp en fastighetsportfölj med 91 objekt om totalt cirka 160 000 kvadratmeter (kvm) uthyrbar yta och med ett marknadsvärde för fastigheterna på cirka 2,4 miljarder kronor. I dessa siffror ingår sedan oktober 2017 det tidigare hälftenägda NSH Holding (Studium) bestående av studentbostäder på totalt ca 25 000 kvadratmeter i södra Sverige som då fusionerats in i Offentliga Hus.

I december 2017 meddelades att Offentliga Hus hade förvärvat 164 fastigheter (vägstationer) runt om i Sverige från Svevia och privata investerare till ett totalt värde av 828 miljoner kronor. Den samlade lokalytan för beståndet är 178 000 kvadratmeter belägna på drygt 290 hektar mark. Vägstationerna ligger typiskt sett utefter de svenska Europa- och riksvägarna och består av en byggnad där material för vägbyggnation som exempelvis grus och betong samt annan utrustning lagras. Därtill finns en större uppställningsplats för maskiner för vägunderhåll i anslutning till byggnaden. Ekonomiska data från fastighetsportföljen är än så länge sekretessbelagd, men vi uppskattar att direktavkastningen borde överstiga sex procent på underliggande fastighetsvärde. Offentliga Hus tillträder dessa fastigheter under första kvartalet 2018.

Offentliga Hus har framförallt investerat utanför de svenska storstadsområdena och har sin geografiska tyngdpunkt i Värmland i till exempel Karlstad och Västra Götaland i till exempel Borås och Lilla Edet (totalt 39 orter runt om i Sverige). Krasst uttryckt spelar det inte så stor roll för kassaflödet eftersom varje svensk kommun i dagsläget är en trygg betalare. På sikt kan efterfrågan på lokalhyresmarknaden få en betydelse om och när lokalerna i ett senare skede skulle behövas hyras ut till andra hyresgäster. Men det beror också på lokalernas skick som kan vara specialanpassade och behöva byggas om i så fall.

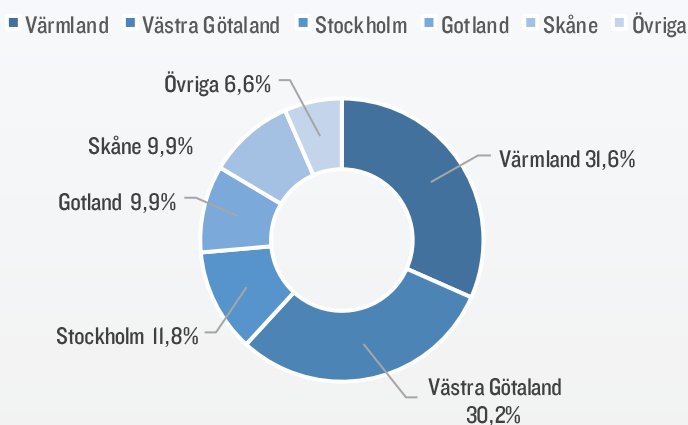
Sedan 2014 är OH hälftenägt, där ett brittiskt ägarkonsortium som även grundat Aerium Finance Ltd är delägare. Aerium förvaltar ett fastighetskapital på cirka 10 miljarder kronor, vilket indikerar finansiella muskler att låta OH växa- där nu målet nyligen har höjts från dubbla till tre gånger så stor fastighetsvolym inom tolv till arton månader räknat från maj 2017.

Under 2016 tillkom en betydande aktör i sektorn, nämligen Samhällsbyggnadsbolaget, som under det senaste året dominerat den svenska transaktionsmarknaden för Samhällsfastigheter. Under 2016 genomförde Offentliga Hus endast ett fåtal nya affärer (vilket syntes i en avtagande intäktstillväxt) trots att målet är att dubbla dagens volym. Ett VD-byte genomfördes därför till Lars Holm som tog vid den 1 juni 2017.

Kvar i Fastators egen fastighetsportfölj efter flera försäljningar under 2016 är GenovaFastator Holding, ett bolag som äger 50 procent i en utvecklingsfastighet i Nacka Sicklaön (den nordvästra delen av Nacka kommun, närmast Stockholm) där en detaljplan har varit under framtagande för omvandling till bostäder. Här finns en potential på längre sikt eftersom Fastator endast har bokfört sitt 50 procentiga-innehav till 148 miljoner kronor vilket i stort sett motsvaras av de 140 miljoner kronor som Fastator har förtur till i utdelning från det gemensamägda bolaget.

Det skulle kunna bli en bostadsbyggrätt på 30 000 kvadratmeter värd mellan 450 och 500 miljoner kronor (tidigare 600 miljoner kronor enligt vår bedömning). Den snabbt ökade produktionen av exklusiva bostäder i Stockholmsregionen har gjort att GenovaFastator Holding beslutat att lägga Nacka-projektet i malpåse. Lägre bostadsrättsvärden i Stockholmsregionen innebär samtidigt att ett antal bostadsutvecklare kan få finansieringsproblem och därmed tvingas sälja projekt. Fastator är då (tillsammans med sina samarbetspartner) intresserade att göra nya förvärv.

OFFENTLIGA HUS, GEOGRAFISK FÖRDELNING AV FASTIGHETSPORTFÖLJ (KVM) 2016

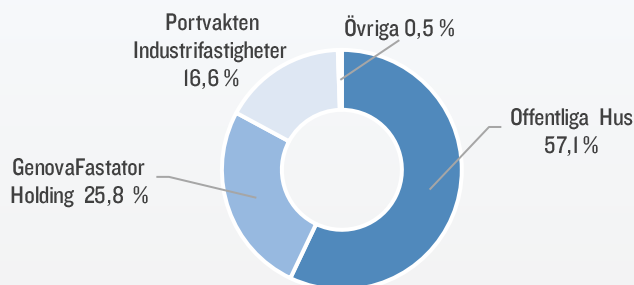


Källa: Offentliga Hus årsredovisning 2016 samt hemsida.

Genomsnittslängden på Offentliga Hus hyreskontrakt, vägd på utgående hyra, uppgick till 7,8 år per 31 december 2016, vilket ger en hög stabilitet åt bolagets kassaflöde. Dock så minskade löptiden med 0,9 år jämfört med 2015. Det förklaras av den låga tillväxttakten under 2016 då ytterst få nya förvärv gjordes. Direktavkastningskravet på fastighetsportföljen är cirka fem procent om driftnettot divideras med aktuell marknadsvärdering per 31 december 2017. Det förhållandevis låga avkastningskravet motiveras av den långa löptiden på hyreskontrakten i kombination med den låga motpartsrisken i form av offentliga hyresgäster som är säkra betalare.

Värdeökningarna i Offentliga Hus fastighetsportfölj blev motsvarande cirka 6,5 procent av ingående fastighetsvärde. Det får betecknas som en relativt normal siffra jämfört med utvecklingen i sektorn generellt.

FASTATORS PORTFÖLJINNEHAV PER 31 DECEMBER 2017



Källa: Bolagets finansiella rapporter.

Nya investeringar

Sannolikt kommer Fastator att ha ett högre substansvärde, drygt 640 miljoner kronor år 2018 enligt vår prognos. Innehaven bör åtminstone fram emot mitten av 2019 (då Offentliga Hus ska vara börsnoterat) vara mer jämnt fördelade än idag. Exempelvis fem till sex innehav vardera i storleksordningen 100 till 200 miljoner kronor (plus belåning).

Under andra halvåret 2016 förvärvades Portvakten Industrifastigheter i Ängelholm som är ett snabbväxande lokalt fastighetsbolag. Portvakten leds av en lokal entreprenör och värderingarna av fastigheterna är måttlig, cirka 10 gånger hyresintäkterna.

En studentbostadsportfölj (Studium) i södra Sverige (Skåne, Blekinge, Småland och Västra Götaland) med ett marknadsvärde om cirka 400 miljoner kronor med en direktavkastning på uppskattningsvis 5 ½ procent och fram till oktober 2017 hälftenägt via NSH Holding AB förvärvades av Offentliga Hus. Fastators köp av Studium-portföljen skedde i juli 2016.

Under tredje kvartalet 2016 köpte Fastator förvaltningsfirman Nordic PM för 14 miljoner kronor. Nordic PM redovisar ett rörelseresultat på cirka 2 miljoner för det brutna räkenskapsåret 2015/2016. Bolaget har sedan tidigare Offentliga Hus på sin kundlista vilket innebär att verksamheten redan var känd av köparen.

En investering skedde under 2017 i Liveable motsvarande 25 procent ägarandel. Detta är ett fintech-bolag som erbjuder en digital lösning för hyresdepositioner. Istället för en hyresdeposition kan hyresgästen lämna en garanti som han eller hon sedan betalar 15 procent för.

Fastators utmaning blir att få summan av ett antal onoterade innehav att värderas till en premie. De försäljningar som genomfördes under 2016 gav betydande reavinster och är därmed en fjäder i hatten. Planen är att först expandera och därefter börsnotera Offentliga Hus under 2019. För att nå dit måste Offentliga Hus bli mer kända och köpa fastigheter i konkurrens med ett antal aktörer som beskrivs nedan. Motsvarande övning har Samhällsbyggnadsbolaget genomfört ganska nyligen och avkastningen hamnade i slutändan strax under 5 procent för en granska spridd portfölj. Fördelen för Offentliga Hus är att deras investeringsinriktning är mot kommuner utanför de svenska storstäderna, där konkurrensen om objekten är mindre.

Fastator behöver bygga upp sina innehav kring lokalt framgångsrika entreprenörer och det blir i praktiken i dessa som investeringen sker. Fördelen är att börsnoteringen medger förhållandevis billig kapitalanskaffning som kan ge en konkurrensfördel speciellt utanför storstadsområdena. Bolagets första obligationsemission skedde till en ränta om 3 månader Stibor plus 8,5 procent vilket var jämförelsevist högt. Offentliga Hus noterade en egen obligation i februari 2018 till sju procent ränta utöver Stibor 3 månaders-golvet. Även om koncernens finansieringar fortfarande är ganska dyra, går utvecklingen åt rätt håll.

Marknaden för samhällsfastigheter

Samhällsfastigheter, som är Offentliga Hus huvudmarknad med stat, kommun och landsting som hyresgäster ger stabila hyresförhållanden och normalt även längre löptider på hyreskontrakt, inte sällan fem till tio år. Detta är eftertraktat ur två aspekter. Dels för att ett vanligt standardhyreskontrakt för kommersiella lokaler i Sverige löper på tre år. Dessutom är offentliga hyresgäster mer säkra betalare än privata företag, då deras intäkter ytterst garanteras av skatteintäkter och statsbidrag.

Offentliga Hus verkar inom ett segment av Samhällsfastigheter utanför storstadsområdena. Det innebär att de i första hand möter konkurrenter som Stenvalvet (ett institutionsägt fastighetsbolag), Vacse (ägt av några större industriföretags pensionsstiftelser), Diös och NP3 (huvudsakligen i norrländska regionstäder), Hemfosa som också gärna köper utanför storstadsområdena samt en fastighetsfond som Niam etablerat. På senare tid har Samhällsbyggnadsbolaget i Norden under en kort tid byggt upp en fastighetsportfölj på cirka 15 miljarder kronor i Sverige och ytterligare sju miljarder kronor i Norge. Den svenska delen av portföljen ligger i huvudsak utanför storstadsområdena. De två största aktörerna i segmentet Samhällsfastigheter är annars Vasakronan och Hemsö, men dessa bolag är fokuserade på Sveriges storstadsområden. Även Rikshem, ägt av AMF och Fjärde AP-Fonden, befinner sig delvis i Samhällsfastigheternas premie-segment (främst geografiskt) även om deras huvudfokus är bostäder.

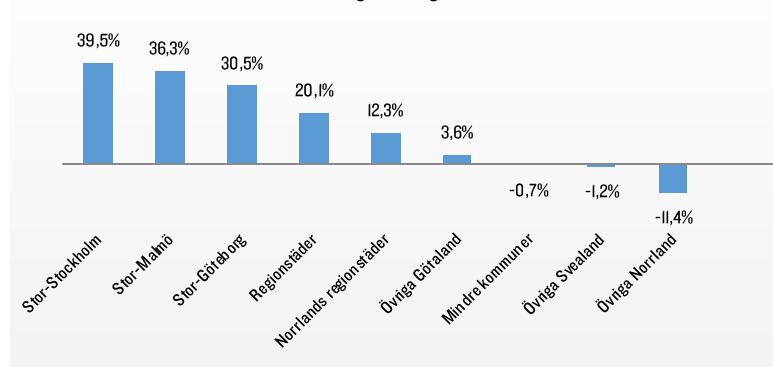
Dagens låga ränteläge har ökat pensionskapitalets efterfrågan på alla typer av fastigheter och inte minst de som till låg risk ger en säker löpande avkastning och därmed närmast fungerar som en obligation med möjlighet till extra avkastning. Det har samtidigt pressat ned direktavkastningskravet på Samhällsfastigheter till nivåer runt och ibland strax under 5 procent. I definitionen för Samhällsfastigheter har vi då lagt in alla typer av offentliga hyresgäster - inte bara vård, skola och omsorg utan även till exempel lokaler för polis och brandkår samt kommunala förvaltningar.

Noterbart är att Hemfosa har köpt Samhällsfastigheter i Finland och Norge sedan något år tillbaka. Detta eftersom avkastningsnivån är högre där än i Sverige. Även Samhällsbyggandsbolaget har gjort omfattande förvärv i Norge. Skillnaden kan förklaras med att den svenska konjunkturen har varit starkare jämfört med den finländska och norska. Det har medfört en bättre hyrestillväxt i Sverige. Men också på att det svenska pensionskapitalet investerat tungt på sin hemmamarknad, vilket sänkt avkastningskraven på svenska objekt i större omfattning jämfört med grannländerna. Den svenska marknaden är tydligt uppdelad i kommuner med goda respektive mindre goda tillväxtutsikter (ekonomi och befolkning). De kapitalstarkaste pensionsägda fastighetsbolagen dominerar inom det förstnämnda segmentet.

Befolkningen ökat snabbt i stor- och regionstäderna i Sverige, medan den stagnerar eller rent av minskar i mindre kommuner och mest tydligt så i norra Sverige mätt i ett längre perspektiv (exempelvis sedan 1970 eller 1990). De allra senaste åren har dock nästan hela landet haft en god befolkningstillväxt till följd av den kraftigt ökade invandringen. Skillnaden mellan kommuner med olika tillväxtförutsättningar syns mest i fastigheternas restvärde (dvs den del av nuvärdet av fastighetens kassaflöde som kalkylmässigt ligger bortom år 10 i prognosperioden och/eller

efter hyreskontraktens utgång). På en Samhällsfastighet höjer det avkastningskravet på fastigheter utanför storstadsområdena. Behovet från kommunernas sida är samtidigt oftast minst lika stort i mindre landsortskommuner och landsting då de brottas med stigande pensionskostnader, vilket öppnar upp för affärsmöjligheter även där.

Från landsort till storstad
Befolkningsändring 1991-2017



Befolkningsändring för större kommuner och kommungrupper i Sverige 1991–2017

Källa: SCB.

Ledande befattningshavare

Vd

Joachim Kuylenstierna, född 1969, är en av Fastators grundare och tillika nuvarande huvudägare. Joachim har över 25 års erfarenhet av att driva fastighetsprojekt och har varit VD för flertal fastighetsbolag bl.a. DK Properties och Skälso. Äger även fastigheter på Gotland via eget bolag.

Vd för Offentliga Hus (till 50% ägt av Fastator)

Lars Holm, född 1965, är sedan 1 juni 2017 ny VD för Offentliga Hus. Lars har en bakgrund inom bank och finansbranschen. De senaste 18 åren har han jobbat som bankdirektör i Handelsbankens kontorsrörelse med ett fokus på att bistå fastighetsbolag och privata fastighetsägare genom hela fastighetsaffären.

CFO

Svante Bengtsson, född 1971. Han kommer närmast från Mistral Energi AB där han var VD. Innan dess var Svante VD i sju år för Rehact.

Ägarstruktur

DE TIO STÖRSTA ÄGARNA 2017-12-31	
Ägare	Kapital och röster, %
Mats Invest AB	32,0
Skälsö Intressenter AB	30,4
Danica Pension	5,3
Staffan Heinert Beckett	4,4
Ulf Adelson	4,3
Banque Internationale A Luxembourg	4,2
Mats Thore Axel AB	3,6
Melbye Invest APS	3,0
Nordnet Pensionsförsäkring AB (I ägares ställe)	1,5
Fredrik Grevelius	1,3

Källa: Fastator.

Samtliga aktier i Fastator har sedan beslut på bolagsstämman den 3 maj 2017 en röst, då tidigare uppdelning i A- och B-aktier upphörde.

Styrelsen har fått ett bemyndigande att genomföra nyemissioner på upp till 100 miljoner kronor. Det senare beslutet är sannolikt kopplad till planer på framtida förvärv. Vi har i våra resultatprognoser antagit att nyemitterade Fastator-aktier om 50 miljoner kronor ges ut under 2019 som ett led för finansiering av sådana förvärv. Det faktum att Fastator-aktien idag handlas till omkring 40 procent substansrabatt gör att beslut om riktade nyemissioner blir svårare att ta än vid en högre värdering. Vi tror därför inte att någon sådan nyemission kommer att genomföras under 2018, utan först under 2019 (när värderingen av aktien förhoppningsvis har blivit bättre än idag).

Risker

Det finns ett antal risker kring Fastator inklusive deras nuvarande och kommande portföljnehav. Dessa redovisas nedan.

Hög räntekänslighet

Huvuddelen av Fastators investeringar kommer att avse olika typer av fastighetsportföljer och fastighetsprojekt. Dessa är till sin natur räntekänsliga, då de är kapitalkrävande och därmed lämpar sig väl för belåning. Tillgången och priset på kapital styrs av bankerna, kapitalmarknadens villkor, osäkerhetsfaktorer kopplad till fastighetssektorn och omvärlden med mera. Likaså av regleringar som från tid till annan kan åläggas bankerna och/eller fastighetsbolagen och därmed påverka kostnaden för att anskaffat kapital. Även priset på fastigheterna vid en försäljning är avhängigt rådande avkastningskrav för just den typen av objekt.

Fastator har lånat cirka 250 miljoner via obligationslån till en förhållandevis hög ränta, 8,5 procent. Det höjer avkastningskravet på de investeringar som Fastator gör.

Fastigheters beroende av svensk ekonomi i stort

Med en diversifierad investeringsstrategi lär Fastator komma att exponeras mot flera olika segment inom fastighetssektorn som kommersiella lokaler i olika regionstäder, bostadsutveckling samt samhälls- respektive industrifastigheter. Verksamheten i dessa fastigheter och möjligheten att hyra ut lokalerna beror dels på lokalernas skick och standard, men även av att det finns verksamhet (kontor, bostäder, industri och så vidare) som efterfrågar respektive typ av lokal. Efterfrågan påverkar också hyresnivån som hyresgästen är villig att betala med undantag av begagnade bostäder som har reglerad hyressättning.

Byggnader åldras och kommunala behov förändras

Samhällsfastigheter är en förhållandevis trygg investering på grund av avtalens långa löptid och motpartens stabilitet. Typiskt sett vill investerare ogärna köpa fastigheter när det endast återstår två till fyra år på ett hyreskontrakt om det inte är uppenbart att hyresgästen kommer att förlänga kontraktet. Speciellt inte om fastigheten är anpassad för den nuvarande hyresgästens verksamhet och behöver byggas om i betydande omfattning vid ny uthyrning till annan hyresgäst.

Den offentliga sektorn har stora lokalbehov men dessa kan förändras över tid när antalet barn till exempel blir färre och de äldre innevånarna i kommunen ökar i antal. Det kan innebära att en tidigare lokal inte med automatik kan konverteras och användas till annan verksamhet i offentlig regi. Likaså kan andra fastighetsägare erbjuda nya och skräddarsydda lokaler som bättre alternativ när ett tidigare hyreskontrakt löper ut.

Beroendet av nyckelpersoner på lokala marknader

De nya fastighetsinvesteringarna kommer sannolikt att ske på lokala marknader där värdet av portföljen framöver i hög utsträckning bygger på den lokala företagsledningens engagemang och genomförandekraft. Även om de lokala entreprenörernas deläggande erbjuder ett incitament för dem själva också, finns det inga garantier för att dessa projekt och investeringar kommer att utvecklas väl.

Investment Case

Fastators börsvärde uppgår i skrivande stund till 334 miljoner kronor, vilket innebär att aktien handlas med 43 procents rabatt relativt bolagets bokförda egna kapital per 31 december 2017 på 584 miljoner kronor (motsvarande drygt 41 kronor per aktie).

I genomsnitt handlas börsnoterade fastighetsaktier på Stockholmsbörsen till en procents rabatt på underliggande fastighetsvärden. Men variationen inom gruppen är stor, från 19 procent premie (Sagax) till 14 procent rabatt på fastigheterna (Agora). Den genomsnittliga fastighetspremien har minskat från cirka 14 procent för omkring 20 månader sedan, vilket sannolikt speglar att tiden med stora årliga värdeökningar i Sverige generellt är förbi. Men ett större Offentliga Hus skulle mycket möjligt kunna handlas till en fastighetsportföljpremie, vilket då slår igenom på Fastators aktie med 50 procent av en sådan ökning. En annan positiv faktor i det sammanhanget är att Hemfosa utvärderar att låta separera sitt offentliga fastighetsbestånd från övriga delar av portföljen. Det indikerar en bedömning om att börsen kommer att uppskatta den här typen av bolag med Offentliga (eller Samhälls-) fastigheter allt mer.

Fastator redovisningsmetod utgörs av resultatandelar i intressebolag (i huvudsak Offentliga Hus) som tidigare har utgjort cirka 75 procent av Fastators rörelseresultat och den andelen har ökat ytterligare under 2017. De senaste åren har en stor del av de noterade fastighetsbolagens resultat utgjorts av värdeökningar på fastighetsbestånden och tendensen är likartad för Offentliga Hus del. Här i ligger en utmaning för Fastators del när bolaget blivit delägare i ett antal fastighets- och utvecklingsprojekt samt även rörelsedrivande bolag. Erfarenheten från tidigare bolag (om än helägda) är att ett antal lyckade försäljningsresultat kan vara avgörande för om aktien ifråga kommer att värderas med en premie eller rabatt.

Även konsten att köpa fastigheter med arbitrage, dvs att köpa fastigheter som avkastar mer än bolagets egen låneränta brukar belönas. Framförallt Balder och Sagax har skapat premievärderingar på sina egna aktier genom perceptionen att bolagen gör många och avkastningsmässigt lyckosamma förvärv. Arbitragemöjligheterna är som störst i litet mer udda fastigheter segment som exempelvis handels- och industrianläggningar. Samhällsfastigheter i mindre kommuner och av litet mer udda typ (som till exempel de vägstationer som Offentliga Hus köpte i december 2017) skulle också kunna vara det.

Vi bedömer att en substansrabatt på ungefär 20 procent kan vara motiverad i Fastator-aktien. Dels så har svenska fastighetsaktier generellt värderats ned något av Stockholmsbörsen under det senaste kvartalet. Men också för att värdet i det hälftenägda GenovaFastigheter Holding knappast kommer att ge någon snabb utdelning. Däremot är expansionen av Offentliga Hus fastighetsportfölj något som skulle kunna öka substansvärdet i Fastators aktie. Sammantaget behåller vi vårt tidigare köpråd i Fastator-aktien med en oförändrad riktkurs om 32 kronor.

Disclaimer

Birger Jarl Securities AB, www.jarlsecurities.se, nedan benämnt Jarl Securities, publicerar information om bolag och däribland analyser. Informationen har sammanställts utifrån källor som Jarl Securities bedömer som tillförlitliga. Jarl Securities kan dock inte garantera informationens riktighet. Ingenting som skrivs i analysen ska betraktas som en rekommendation eller uppmaning att investera i något som helst finansiellt instrument, option eller liknande. Åsikter och slutsatser som uttrycks i analysen är avsedd endast för mottagaren.

Innehållet får inte kopieras, reproduceras eller distribueras till annan person utan skriftligt godkännande av Jarl Securities. Jarl Securities ska inte hållas ansvariga för vare sig direkta eller indirekta skador som orsakats av beslut fattade på grundval av information i denna analys. Investeringar i finansiella instrument ger möjligheter till värdestegringar och vinster. Alla sådana investeringar är också förenade med risker. Riskerna varierar mellan olika typer av finansiella instrument och kombinationer av dessa. Historisk avkastning ska inte betraktas som en indikation för framtida avkastning.

Analysen riktar sig inte till U.S. Persons (så som detta begrepp definieras i Regulation S i United States Securities Act och tolkas i United States Investment Companies Act 1940) och får inte heller spridas till sådana personer. Analysen riktar sig inte heller till sådana fysiska och juridiska personer där distributionen av analysen till sådana personer skulle innebära eller medföra risk för överträdelse av svensk eller utländsk lag eller författning.

Jarl Securities har inget ekonomiskt intresse avseende det som är föremål för denna analys. Jarl Securities har rutiner för hantering av intressekonflikter, vilket säkerställer objektivitet och oberoende.