

## Stark rapport föranleder höjd riktkurs

### Resultatet vände till vinst under första halvåret

Nischer Properties vände till vinst under första halvåret och rapporterade en omsättning på 13,5 mkr (16,7) och ett nettoresultat på 6,7 mkr (-10,6), motsvarande 0,36 kr per aktie. Under första halvåret färdigställdes och såldes 128 studentlägenheter i Karlstad, vilket resulterade i en vinst på 20 mkr. Bolaget påbörjade även produktion av 23 hyresrätter åt HSB Södra Norrland. Under juli förvärvade man 20% av den lettiska modultillverkaren Conpro. Man kommer fortsatt att konkurrensutsätta leveranser från denna leverantör, men ser med förvärvet möjligheter att kvalitetssäkra leveranser och affärsutveckla i hela värdekedjan.

### Förstärkt organisation och ägarbild

Nischer Properties har fått en ny vd i Robert Vangstad med gedigen erfarenhet inom fastighetsbranschen. Robert kommer närmast från befattningen som vd för Nyhem Bostad och har tidigare varit affärsutvecklingschef på JM och vd för anläggningsbolaget Markona. Bolaget har genom en riktad nyemission även fått in Provobis Invest med Cherryföretagens grundare Rolf Lundström som ny stor aktieägare.

### Byggrättsporfölj med snart 2 000 bostäder

Nischer Properties fortsätter att fokusera på utveckling av funktionssmarta och prisvärda hyres- och bostadsrätter i tillväxtregioner. Man strävar efter att fortsatt jobba med en hög grad av självfinansiering fram till produktionsstart i samtliga projekt. Genom att ta in externa investerare i projektbolagen kan bolaget dessutom arbeta utan behov av större lånefinansiering.

### Vi höjer riktkursen för Nischer Properties till 5 kr

Den starka rapporten samt en gynnsam kursutveckling för sektorn föranleder en höjning av vår riktkurs. Bolaget har ca 500 bostäder planerade för byggstart under detta år och nästa. I relation till detta ter sig bolagets börsvärde på ca 60 mkr som lågt. Vi ser Nischer Properties som undervärderad relativt bolagets potential och upprepar vår köprekommendation, samt höjer vår riktkurs till 5 kr.

### Nischer Properties

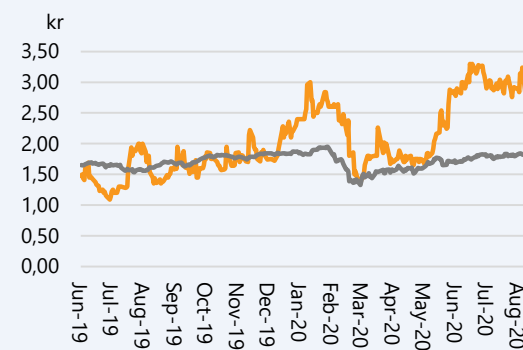
#### Rapportkommentar

Datum 15 september 2020  
Analytiker Thomas Nilsson

#### Basfakta

Bransch Fastigheter  
Styrelseordförande Tommy Marklund  
Vd Robert Vangstad  
Noteringsår 2015  
Listning Nordic Growth Market  
Ticker NIS  
Aktiekurs 3,05 kr  
Antal aktier, milj. 20,0  
Börsvärde, mkr 61  
Nettoskuld, mkr 0  
Företagsvärde (EV), mkr 60  
Webbplats www.nischer.se

#### Kursutveckling senaste året



Källa: NGM

#### Prognoser & Nyckeltal, mkr

	2018	2019	2020p	2021p
Omsättning	1	17	50	150
Res f. avskrivningar	-11	-9	-3	13
Rörelseres. (ebit)	-11	-9	-3	13
Resultat f. skatt	-13	-9	-3	13
Nettoresultat	-13	-10	-3	13
Vinst per aktie	-0,67 kr	-0,59 kr	-0,15 kr	0,65 kr
Utd. per aktie	0,00 kr	0,00 kr	0,00 kr	0,00 kr
Omsättningsstillväxt	n/a	n/a	299%	300%
Ebitda-marginal	n/a	-51,4%	-6,0%	8,7%
Rörelsemarginal	n/a	-53,8%	-6,0%	8,7%
Nettoskuld/eget kap.	5,0	2,9	0,4	0,4
Nettoskuld/ebitda	-3,0	-7,5	-5,7	1,8
P/e-tal	n/a	n/a	n/a	4,6
EV/ebit	n/a	n/a	0,0	0,0
EV/omsättning	n/a	3,59	0,00	0,00
Direktavkastning	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Källa: Bolaget, Analysguiden

## Investment Case

### Med 500 bostäder i produktion är bolaget i nivå med större aktörer

Nischer Properties kommer byggstarta 360 nya lägenheter under andra halvåret 2020, samt 153 i början av 2021. Med drygt 500 lägenheter i produktion kommer Nischer att vara i nivå med större etablerade bostadsutvecklarna. Under första halvåret färdigställdes och såldes 128 lägenheter i Karlstad vilket gav bolaget en vinst på 20 mkr. Målsättningen för 2020 är att starta produktion i Östersund och Örnsköldsvik, starta försäljningen i Järfälla, samt addera ytterligare projekt till portföljen. I Östersund kommer kommunen att göra den första delen av markarbetet och där är det 120 bostäder som kommer att byggas över 12 månader. I Örnsköldsvik startar markarbetet i höst och man kommer bygga 240 bostäder i tre fastigheter över en 18 månaders period. I Järfälla, där man bygger bostadsrätter, är det 153 bostäder som kommer att bjudas ut till försäljning i slutet av detta år och sedan påbörjas under 2021.

**Nischer snart i nivå med större aktörer**

### Byggrättsportföljen växer till 2 000 bostäder 2020

Bolagets mål är att under 2020 växa byggrättsportföljen från dagens 1 500 till 2 000 bostäder. Under 2019 växte Nischer Properties byggrättsportfölj från ca 1 000 till ca 1 500 bostäder genom nya marktilldelningar i Järfälla, Göteborg och Östersund, vilket demonstrerar att bolagets sätt att arbeta med nischade koncept ger goda möjligheter att fortsätta vinna markanvisningar från kommuner. Då bolagets byggrättsportfölj är bokförd till anskaffningspris och markpriserna stigit under senare år, finns det betydande övervärden i bolagets portfölj av byggrätter.

### Fokus på hyresrätter

Nischer Properties fokus på hyresrätter och att använda det statliga investeringsstödet för att kunna bygga på orter som gynnas av regional urbanisering sänker risken i bolaget. Att man även väljer att ta in externa investerare i de enskilda projekten för att slippa belåning, visar på ett genomtänkt sätt att hantera de risker bostadsutvecklare kan ställas inför. Bolaget har nyligen fått in en ny storägare i Rolf Lundström, grundare av Cherryföretagen, vars Provobis Invest nu äger 20% av aktiekapitalet via StrategiQ Capital. Med denna förstärkning på ägarsidan känner man sig nu även redo att börja bygga på eget bestånd.

## **Ambition även bygga för egen förvaltning**

I likhet med bolag som Alm Equity och K-Fastigheter har Nischer Properties en klar ambition att även bygga för egen förvaltning. Då både Alm Equity och K-Fastigheter värderats upp på aktiemarknaden senare tid ska det bli spännande att följa utvecklingen av detta affärsområde som är Nischers tredje, vid sidan av produktion bostäder för försäljning och produktion av bostäder i uppdrag från andra aktörer.

## **Vi ser aktien som undervärderad, ny riktkurs 5 kr**

Behovet av de typer av bostäder som Nischer Properties utvecklar är stort. Det råder bostadsbrist i nästan alla kommuner i Sverige och detta märks tydligt i storstadsregionerna. Bolagets fokus på att producera hyresrätter sänker risken. Likaså Nischer Properties modell där bolaget tar in externa investerare i de enskilda projekten för att slippa använda belåning. Bolaget har ca 500 bostäder planerade för byggstart under detta år och nästa. I relation till detta ter sig bolagets börsvärde på 60 mkr som lågt. Vi upprepar vår köprekommendation för Nischer Properties och höjer vår riktkurs till 5 kr, baserat på en jämförande värdering med liknande bolag.

## Prognoser och värdering

### Relativvärdering

De fem noterade bolag vi har med i den nedanstående tabellen är Alm Equity, Besqab, JM, K-Fastigheter och Magnolia Bostad. Nyckeltalen som presenteras är P/E (börsvärde delat med resultat efter skatt), samt Kurs/EK (börsvärde delat med bokfört eget kapital). I dagsläget handlas dessa fem andra bostadsutvecklare till ett genomsnittligt P/E på 13 och Kurs/EK på 2,1.

### Värdering relativt andra bostadsutvecklare

Nyckeltal för Nischer Properties och ett urval jämförbara bolag

Bolag	Kurs	Börsvärde, Mkr	Kursutv, % 1 år	Kursutv, % 3 år	P/e	Kurs/EK
Alm Equity	650,00	6 584	210	163	14,0	1,8
Besqab	111,00	1 730	-19	-18	15,0	1,4
JM	272,40	18 433	10	14	11,9	2,6
K-Fastigheter	230,40	8 441	41	n/a	19,0	3,4
Magnolia Bostad	53,80	2 020	57	-29	5,4	1,4
<b>Medel, jämförbolag</b>		<b>7 442</b>	<b>60</b>	<b>33</b>	<b>13,0</b>	<b>2,1</b>
<b>Nischer Properties</b>	<b>3,05</b>	<b>61</b>	<b>126</b>	<b>99</b>	<b>n/a</b>	<b>1,3</b>

Källa: Refinitiv. Nyckeltalen bygger på analytikerkollektivets prognoser.

### Vi höjer vår riktkurs till 5 kr för Nischer Properties

För att arbeta fram ett motiverat värde på Nischer Properties aktie tar vi den genomsnittliga värderingen i form av Kurs/EK för de fem noterade bolagen i tabellen ovan, och applicerar denna på Nischer Properties rapporterade egna kapital, som per 30 juni 2020 var 47 mkr. Vi får då ett motiverat bolagsvärde på 99 mkr eller 5,0 kr per aktie.

# Bolagsbeskrivning

## Bakgrund

Nischer Properties är ett ungt fastighetsutvecklingsbolag med projekt från Göteborg i söder upp till Örnsköldsvik i norr. Bolaget satsar på tillväxtorter som gynnas av lokal urbanisering och vill i framtiden även bygga upp egen fastighetsförvaltning. Bolaget är noterat på NGM och har drygt 4000 aktieägare. I samband med att bolagets nya ledning och styrelse tog över verksamheten fattade man ett antal strategiska beslut kring hur man ville bygga upp verksamheten. Man beslutade tidigt att jobba med nischade koncept för att öka sina chanser att kunna få mark direktanvisat från kommunerna. Vidare valde man att fokusera på områden där markpriserna är rimliga och med en mix av bostadsrätter och hyresrätter. Fokus ligger på svenska stor- och universitetsstäder som gynnas av lokal urbanisering.

## Nischer jobbar utan annan belåning än byggkreditiv i verksamheten

För att sänka risken har Nischer valt att jobba utan belåning i sin verksamhet. Inför start av ett projekt sätter man ihop investeringserbjudande om stamaktier motsvarande 10 – 30% av det enskilda projekt som riktas till privata investerare eller institutioner, men man behåller alltid majoritetsägandet själva. Man siktar på att erbjuda externa investerare en möjlighet till avkastning på ca 14% per år. Det kapital man på detta vis tar in används till utredningar, detaljplaner, markförvärv och till att starta projektet, vilket gör att bolaget slipper belåna sig.

## En byggrättsportfölj med 2 000 bostäder under 2020

Nischer har idag 1 500 bostäder i sin byggrättsportfölj och har som mål att nå 2 000 under år 2020. Utöver att växa organiskt så förvärvade Nischer Properties delar av bolaget Nyhem under 2019. I och med detta stärkte man både sin organisation och sin kompetens inom produktion. Bolaget kommer under andra halvan av 2020 och början av 2021 byggstarta ca 500 bostäder. Med så många bostäder under produktion kommer Nischer Properties att vara i nivå med de större etablerade bostadsutvecklarna. Bolaget jobbar gärna med det statliga investeringsstödet, som gör det möjligt att bygga där hyrorna är låga. Det är viktigt att poängtera att detta stöd är utformat på ett sätt att bostadsutvecklare kan göra en bra och rimlig vinst, men det finns begränsningar i hur stor denna vinst kan bli.

## Fokus på nischade koncept

Bolaget fokuserar på utveckling av nischade konceptboenden i tillväxtregioner. Man förvärvar byggrätter från kommuner genom att vara duktiga med sina koncept och köper också från privata markägare. Med hög grad av prefabricering och standardiserat byggande har man låga produktionskostnader, mycket korta ledtider i projekten och effektiv förvaltning. Man har en målsättning att nå en marginal på 15 - 20% i de enskilda projekten och har nu 1 500 bostäder i produktportföljen som fortsätter växa. Man producerar främst hyresrätter, men även en viss del

bostadsrätter. Förutom att producera bostäder i egen regi producerar man även ett antal lägenheter åt externa uppdragsgivare som HSB.

### **Bolaget avser även att bygga för egen förvaltning**

Bolagsledningen ser egen fastighetsförvaltning som ett bra komplement till den övriga verksamheten. Den ger ett fint bidrag till verksamheten när inflytt i boendena sker, medan egen förvaltning rullar på med ett kontinuerligt resultatbidrag. Syftet med en framtida satsning på fastigheter i egen förvaltning är att långsiktigt stärka balansräkningen, erhålla löpande kassaflöden, samt att uppnå en långsiktig värdetillväxt i förvaltningsfastigheterna.

**Andra fastighetsutvecklare som byggt för egen förvaltning har värderats upp kraftigt på aktiemarknaden. Här kan Alm Equity och K-Fastigheter nämnas**

### **Kostnadseffektiv industriell produktion**

För att sammanfatta beskrivningen av Nischer Properties verksamhet kan man konstatera att det är en kostnadsoptimerad organisation med fyra heltidsanställda, samt ett antal konsulter engagerade i de enskilda projekten. Man driver en kostnadseffektiv industriell produktion med hjälp av modulsystem och ett pålitligt nätverk av underleverantörer man lärt känna över tid. Utöver de bostäder man producerar för egen räkning bygger man även åt andra uppdragsgivare, idag byggs 23 bostäder åt HSB i Gävle. Med 360 bostäder som man avser byggstarta under Q3 och Q4 2020, samt 156 som ska byggstartas i början av 2021, kommer Nischer Properties i början av nästa år ha 500 bostäder i produktion. Man är då i paritet med andra större etablerade bostadsutvecklare, trots att man är ett relativt ungt företag. Genom att ta in externa investerare i de enskilda projekten kan man arbeta utan lån i verksamheten förutom byggkreditiv, vilket naturligtvis sänker risken. Att bolaget har ett särskilt fokus på att producera hyresrätter och gärna arbetar med det statliga investeringsstödet sänker risken ytterligare.

### **Provobis ny storägare i Nischer Properties**

Vid utgången av 2019 hade Nischer Properties drygt 4000 aktieägare. En relativt ny storägare i bolaget är Rolf Lundström genom Provobis Invest, som även är huvudägare i investmentbolaget Svolder. Rolf Lundström är tidigare grundare till Cherryföretagen. Tommy Marklund, som är Nischer Properties styrelseordförande, samt David Aspehult, som grundade Nischer Properties 2015, äger vardera 23% i bolaget.

## Resultaträkning (Mkr)

	2015	2016	2017	2018	2019	2020p	2021p
Nettoomsättning	n/a	n/a	1	1	17	50	150
Rörelsekostnader	n/a	n/a	0	-11	-25	-53	-137
<b>Resultat före avskrivningar (ebitda)</b>	n/a	n/a	-19	-11	-9	-3	13
Avskrivningar	n/a	n/a	0	0	0	0	0
<b>Ebita</b>	n/a	n/a	-19	-11	-9	-3	13
Avskr. på förvärvsrel. Immater. tillgångar	n/a	n/a	0	0	0	0	0
<b>Rörelseresultat (ebit)</b>	n/a	n/a	-19	-11	-9	-3	13
Extraordinära poster	n/a	n/a	0	0	0	0	0
<b>Ebit exkl. extraordinära poster</b>	n/a	n/a	-19	-11	-9	-3	13
Finansnetto	n/a	n/a	0	-2	0	0	0
<b>Resultat före skatt</b>	n/a	n/a	-19	-13	-9	-3	13
Skatter	n/a	n/a	0	0	-1	0	0
Minoritetsintressen	n/a	n/a	0	0	0	0	0
<b>Nettoresultat</b>	n/a	n/a	-19	-13	-10	-3	13

## Resultaträkning (Mkr)

	2015	2016	2017	2018	2019	2020p	2021p
Nettoomsättning	n/a	n/a	1	1	17	50	150
Rörelsekostnader	n/a	n/a	0	-11	-25	-53	-137
<b>Resultat före avskrivningar (ebitda)</b>	n/a	n/a	-19	-11	-9	-3	13
Avskrivningar	n/a	n/a	0	0	0	0	0
<b>Ebita</b>	n/a	n/a	-19	-11	-9	-3	13
Avskr. på förvärvsrel. Immater. tillgångar	n/a	n/a	0	0	0	0	0
<b>Rörelseresultat (ebit)</b>	n/a	n/a	-19	-11	-9	-3	13
Extraordinära poster	n/a	n/a	0	0	0	0	0
<b>Ebit exkl. extraordinära poster</b>	n/a	n/a	-19	-11	-9	-3	13
Finansnetto	n/a	n/a	0	-2	0	0	0
<b>Resultat före skatt</b>	n/a	n/a	-19	-13	-9	-3	13
Skatter	n/a	n/a	0	0	-1	0	0
Minoritetsintressen	n/a	n/a	0	0	0	0	0
<b>Nettoresultat</b>	n/a	n/a	-19	-13	-10	-3	13

## Eget kapital & skulder

	2015	2016	2017	2018	2019	2020p	2021p
Eget kapital	n/a	n/a	n/a	7	22	47	60
Minoritetsintressen	n/a	n/a	n/a	0	0	0	0
<b>Summa eget kapital</b>	n/a	n/a	n/a	7	22	47	60
Långfristiga räntebärande skulder	n/a	n/a	n/a	37	0	0	0
Övriga långfristiga skulder	n/a	n/a	n/a	0	1	1	1
<b>Summa långfristiga skulder</b>	n/a	n/a	n/a	37	1	1	1
Kortfristiga räntebärande skulder	n/a	n/a	n/a	0	73	24	30
Leverantörsskulder	n/a	n/a	n/a	9	14	10	11
Övriga kortfristiga skulder	n/a	n/a	n/a	1	12	10	10
<b>Summa kortfristiga skulder</b>	n/a	n/a	n/a	9	99	44	51
<b>SUMMA EGET KAPITAL &amp; SKULDER</b>	n/a	n/a	n/a	53	122	92	112

## Kassaflöden (Mkr)

	2015	2016	2017	2018	2019	2020p	2021p
Rörelseresultat före avskrivningar	n/a	n/a	n/a	-10	-7	-3	13
Rörelsekapitalförändring	n/a	n/a	n/a	-30	-48	-40	-40
Övriga poster	n/a	n/a	n/a	0	0	0	0
<b>Kassaflöde löpande verksamheten</b>	n/a	n/a	n/a	-40	-55	-43	-27
Investeringar	n/a	n/a	n/a	-7	-24	-10	-10
<b>SUMMA FRITT KASSAFLÖDE</b>	n/a	n/a	n/a	-33	-32	-33	-17
Upptagna lån	n/a	n/a	n/a	37	37	15	15
Utdelning	n/a	n/a	n/a	0	0	0	0
Nyemission/Återköp	n/a	n/a	n/a	0	0	0	0
Årets kassaflöde	n/a	n/a	n/a	4	5	-18	-2
<b>Likvida medel</b>	n/a	n/a	n/a	4	9	7	7
<b>Nettoskuld (neg = nettokassa)</b>	n/a	n/a	n/a	33	64	17	23



## Disclaimer

Aktiespararna, [www.aktiespararna.se](http://www.aktiespararna.se), publicerar analyser om bolag som sammanställts med hjälp av källor som bedömts tillförlitliga. Aktiespararna kan dock inte garantera informationens riktighet. Ingenting som skrivs i analysen ska betraktas som en rekommendation eller uppmaning att investera i något finansiellt instrument. Åsikter och slutsatser som uttrycks i analysen är avsedd endast för mottagaren. Analysen är en så kallad Uppdragsanalys där det analyserade Bolaget tecknat ett avtal med Aktiespararna. Analyserna publiceras löpande under avtalsperioden och mot sedvanlig fast ersättning. Aktiespararna har i övrigt inget ekonomiskt intresse avseende det som är föremål för denna analys. Aktiespararna har rutiner för hantering av intressekonflikter, vilket säkerställer objektivitet och oberoende.

Innehållet får kopieras, reproduceras och distribueras. Aktiespararna kan dock 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.

Analytikern äger inte och får heller inte äga aktier i det analyserade bolaget.

---

### Ansvarig analytiker:

Thomas Nilsson