

Stora övervärden i bygggrättsportföljen

Projektportfölj med 1 500 bostäder

Fastighetsutvecklaren Nischer Properties har på kort tid byggt upp en projektportfölj med ca 1 500 bostäder, varav 128 färdigställda. I somras förvärvade man 20% av den lettiska modultillverkaren Conpro och under första halvåret färdigställdes och såldes 128 studentlägenheter i Karlstad, vilket resulterade i en vinst på 20 mkr. Bolaget har nyligen fått in Provobis Invest med Cherryföretagens grundare Rolf Lundström som ny stor aktieägare. Med snart 500 bostäder i produktion är Nischer Properties i nivå med de större etablerade fastighetsutvecklarna.

Utvecklar även för egen långsiktig förvaltning

Nischer Properties fortsätter att fokusera på utveckling av funktionssmarta och prisvärda hyres- och bostadsrätter i tillväxtregioner. Man strävar efter att jobba med en hög grad av självfinansiering fram till produktionsstart i samtliga projekt. Genom att ta in externa investerare i projektbolagen kan man arbeta utan behov av större lånefinansiering. Bolaget bygger även för egen förvaltning och avser behålla de hyresrätter som man nu utvecklar. Detta kommer ge en långsiktig värdetillväxt och stärka bolagets balansräkning över tid. Bland projekt som kan komma att säljas i närtid kan nämnas Tallbohov i Järfälla som omfattar 153 bostadsrätter i Stockholmsregionen.

Vi höjer riktkursen ytterligare till 8 kr

Vi ser Nischer Properties som undervärderad relativt bolagets potential. Bolaget har ca 500 bostäder planerade för byggstart under detta år och nästa, och i relation till detta ter sig bolagets börsvärde som lågt. Vi höjer vår rikt Kurs ytterligare till 8 kr baserat på en scenarioanalys av bolagets projektportfölj. Då Nischer Properties inte rapporterar enligt IFRS är bolagets bygggrätter inte upptagna till marknadsvärde i balansräkningen, något som investerare bör notera. Vi finner stöd i vår värderingsansats när vi undersöker hur andra noterade fastighetsutvecklare redovisar bygggrätter till marknadsvärde.

Nischer Properties

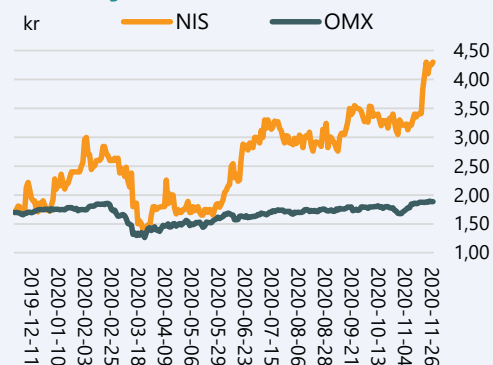
Rapportkommentar

Datum 27 november 2020
Analytiker Thomas Nilsson

Basfakta

Bransch Fastigheter
Styrelseordförande Tommy Marklund
Vd Robert Vangstad
Noteringsår 2015
Listning Nordic Growth Market
Ticker NIS
Aktiekurs 4,35 kr
Antal aktier, milj. 20,0
Börsvärde, mkr 87
Nettoskuld, mkr 0
Företagsvärde (EV), mkr 87
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

Operationell uppdatering

Pågående projekt

Nischer Properties kommer att byggstarta ca 500 lägenheter under andra halvåret 2020 samt i början av 2021. Tanken i Östersund och Hörnett i Örnsköldsvik är två stora projekt på 228 respektive 120 bostäder där bolaget fått bygglov. I Östersund har produktionen nu kommit igång i och med att kommunen påbörjat förarbeten genom NCC. I Järfälla har Nischer Properties nyligen skickat in bygglovsansökan. Här kommer man att utvärdera eventuella möjligheter att sälja projektet som utgörs av bostadsrätter i Stockholmsregionen. För att finansiera projekten har bolaget sålt andelar i dessa till externa investerare baserade på bedömda projektvinster. Dessa bedömda projektvinster uppges i bolagets årsredovisning för 2019 uppgå till 78 mkr för Hörnett i Örnsköldsvik, 94 mkr för Tallbohov i Järfälla, samt 26 mkr för Tanken i Östersund. I vår analys antar vi att 70% av dessa projektvinster kommer tillfalla Nischer Properties.

Ännu ej påbörjade projekt

I oktober fick bolaget ett positivt planbesked av byggnadsnämnden i Göteborg som innebär att planarbetet för projektet i Säve påbörjas under 2021. Området Säve ligger naturskönt 14 km utanför centrala Göteborg och projektet väntas omfatta ca 150 bostäder i form av arkitektritade och kostnadseffektivt producerade småhus. Beträffande projekt Murteget i Knivsta på 150 byggrätter uppges arbetet med detaljplanen gå framåt och man beräknas kunna ha en samrådshandling framme under Q1 2021. I Hudiksvall hoppas man kunna få detaljplanen godkänd under Q1 2021 för projektet Idenor som omfattar 27 bostäder. I Luleå har man nyligen fått markanvisning och även kommit långt fram med detaljplanen och hoppas kunna lämna in ansökan om bygglov under sommaren 2021. I Örnsköldsvik har man ett till projekt i pipeline efter Hörnett. Detta projekt benämns Varvskajen och omfattar 70 byggrätter. Man hoppas här få detaljplan godkänd 2022 eller 2023. Detaljplanearbetet fortsätter även för det stora området Norra Folkparken i Haninge. Här kommer man att bygga 14 000 kvm boyta på 200 byggrätter.

Nischer Properties bygger även för egen förvaltning

Bolaget avser att behålla de objekt som är hyresrätter för egen långsiktig förvaltning. Man har även en ambition att förvärva förvaltningsfastigheter. Merparten av det man producerar är just hyresrätter, med undantag av Idenor i Hudiksvall, delar av Säve i Göteborg, delar av projekten i Luleå, samt delar av Varvskajen i Örnsköldsvik. I Knivsta har bolaget valmöjlighet om man bygger hyres- eller bostadsrätter och projektet i Järfälla, som är renodlat bostadsrätter, kan med viss sannolikhet komma att bli sålt.

Med drygt 500 lägenheter i produktion i Järfälla, Örnsköldsvik och Östersund kommer Nischer Properties att vara i nivå med större etablerade bostadsutvecklare

Bolaget har hittills kommunicerat bedömda projektvinster om 198 mkr, varav vi uppskattar 70% kommer tillfalla Nischer Properties

Arbetet med detaljplaner går framåt i Göteborg, Haninge, Hudiksvall, Knivsta, Luleå, och Örnsköldsvik

Sammantaget har Nischer Properties idag tre verksamhetsområden: projektutveckling, entreprenad och förvaltning. Inom entreprenad fortgår utveckling av bolagets proprietära byggsystem och fabriken där man äger 20%. I Gävle bygger Nischer Properties projektet Kuttern i uppdrag av HSB med beräknad inflyttning i december 2020.

Prognoser och värdering

Betydande övervärden i bygggrättsportföljen

Bolaget har under lång tid arbetat upp betydande värden i sin projektportfölj. Då man ännu inte redovisar enligt IFRS är dessa inte fullt ut synliga i bolagets balansräkning. För att göra det enklare att jämföra Nischer Properties med andra bostadsutvecklare gör vi i detta stycke en scenarionanalys av bolagets olika projekt. Bolaget har i sin årsredovisning för 2019 uppgett att man bedömer projektvinster i Örnsköldsvik till 78 mkr och i Östersund till 26 mkr. I halvårsrapporten 2020 uppger bolaget att man bedömer den totala projektvinster i Järfälla till 94 mkr. Vi antar att 70% av dessa projektvinster tillfaller bolaget. Det är värt att notera att i projekten i Örnsköldsvik och Östersund har externa investerare gått in med kapital med dessa bedömda projektvinster som grund.

Stora övervärden i Nischer Properties projektportfölj

Över 1500 bostäder varav 128 färdigställda

Pågående projekt	Kommun	Status detaljplan	Antal bostäder	Typ	Boarea (BOA)	Bedömd projektvinst, mkr	Nischers andel	Nischers bedömda vinst, mkr
Hörnätt (1)	Örnsköldsvik	Färdig	228	HR	12 340	78,0	70%	54,6
Tallbohov (2)	Järfälla	Färdig	153	BR	8 376	94,0	70%	65,8
Tanken (3)	Östersund	Färdig	120	HR	5 715	26,0	70%	18,2
Summa			501		26 431	198,0		138,6

Ännu ej påbörjade projekt	Kommun	Status detaljplan	Antal bostäder	Typ	Boarea (BOA)
Varvskajen	Örnsköldsvik	Väntas 2022	70	BR	3 595
Murteplet	Knivsta	Väntas 2021	150	BR	6 000
Norra Folkparken	Haninge	Väntas 2021	200	BR/HR	14 000
Säve	Göteborg	Väntas 2022-23	160	BR/HR	10 500
Idenor	Hudiksvall	Väntas 2020	27	BR	3 800
Luleå Grand Living	Luleå	Väntas 2021	36	BR	2 679
Luleå Start Living	Luleå	Väntas 2021	85	HR	4 712
Summa			728		45 286

Övriga projekt	Kommun	Status detaljplan	Antal bostäder	Typ	Boarea (BOA)
Kronoparken	Karlstad	Avyttrat	128	HR	3 264
Kuttern	Gävle	Byggs åt HSB	23	HR	

Källa: Analysguiden

Noter:

(1) Årsredov 2019 sid 4: "I Örnsköldsvik har vi sålt 10,9% vilket gett Nischer 6 mkr beräknat på ett totalt värde om 78 mkr"

(2) Halvårsrapport 2020: "Nischer kommer i Järfälla att sälja aktier för 14 mkr baserat på en uppskattad projektvinst om 94 mkr"

(3) Årsredov 2019 sid 4: "I Östersund har vi sålt 19,5% vilket gett Nischer ca 3,9 mkr beräknat på ett totalt värde om 26 mkr"

Skiftande värdering av byggrätter

Det finns betydande variation i hur noterade bolag som rapporterar enligt IFRS väljer att redovisa värden på byggrätter i sina balansräkningar. Serneke har t.ex. bokfört sitt projekt Karlastaden som är på 259 000 kvm till 5000 kr per kvm. Amhult 2 tar i sin redovisning upp projekt till 1/3 av marknadsvärdet på den nyckelfärdiga fastigheten med avdrag för byggkostnader. Att Fabege har en försiktig värdering av sina byggrätter i Solna på 3 400 kronor per kvadratmeter blir tydligt när man beaktar att Stockholms kommun sålde byggrätter nära Solna för 20 500 kronor per kvadratmeter. K-Fastigheter redovisar i sin rapport för Q3 2020¹ under rubriken ”Förvärvade byggrätter” att man förvärvat byggrätter för totalt 763 lägenheter med en sammanlagd yta på drygt 55 000 kvm för en sammanlagd köpeskilling om 163 mkr. Dessa byggrätter ligger i Ale, Älmhult, Burlöv, Växjö och Västerås och har enligt bolagets uppgifter i genomsnitt förvärvats för 2 945 kr per kvm.

Värdering av bolaget med tre scenarion

För att arbeta fram ett motiverat värde på Nischer Properties har vi modellerat tre olika scenarion. I vårt basscenario diskonterar vi först bolagets del av de bedömda projektvinster i Järfälla, Örnsköldsvik och Östersund som av bolaget uppgetts till 138,6 mkr till nuvärde. Diskonteringsräntan 12,2% bygger på ett avkastningskrav på 7,6% enligt PwC:s rapport Riskpremiestudien 2020², samt en storleksrelaterad riskpremie på 4,6% enligt samma rapport. Sammantaget ger detta ett motiverat nuvärde på bolagets pågående projekt på 110 mkr. För de ännu ej påbörjade projekten antar vi en projektvinst i nivå med de av bolagen kommunicerade vinsterna i förhållande till kvm boarea. Det indikerar en projektvinst per kvm boarea på ca 7,5 tkr (198 mkr delat på 26 431 kvm i de tre projekt bolagen kommunicerat kring). Detta värde använder vi i vårt basscenario där vi även antar att Nischer Properties får 70% av projektvinsten. För att justera för att projekten ännu ej är påbörjade tas de endast upp till 20%, vilket ger ett motiverat värde på 47,5 mkr. Detta motsvarar ca 1 tkr per kvm boarea, vilket får ses som konservativt.

Vi bedömer att bolagets andel av projektvinster i Järfälla, Örnsköldsvik och Östersund kommer uppgå till 138,6 mkr

Nischer Properties ännu ej påbörjade projekt åsätts i vår modell ett värde av 47,5 mkr, vilket motsvarar ca 1 tkr per kvm boarea och får ses som konservativt

¹ <https://k-fastigheter.se/for-investerare/finansiella-rapporter>

² <https://www.pwc.se/sv/corporate-finance/riskpremiestudien.html>

Vi höjer vår riktkurs ytterligare till 8 kr

Summering av samtliga projekt ger ett motiverat bolagsvärde på 158 mkr eller ca 8 kr per aktie. I vårt mer pessimistiska scenario (bear) antar vi en 30% lägre projektvinst och tar endast upp ej påbörjade projekt till 10%. Slutligen, i vårt mer optimistiska scenario (bull), antar vi en 30% högre projektvinst och tar upp ännu ej påbörjade projekt till 30%. Följande tabell redogör för våra tre scenarion för Nischer Properties. Vi ser stor potential i Nischer Properties projektportfölj och höjer vår rikt Kurs för aktien ytterligare till 8 kr.

Värdering av Nischer Properties, tre scenarion

Nuvärdesberäkning av bedömda projektvinster samt värdering av byggrätter

	Bear	Bas	Bull
Pågående projekt, antal bostäder	501	501	501
Pågående projekt, kvm boarea	26 431	26 431	26 431
Nischer Properties andel	70%	70%	70%
Av bolaget bedömd projektvinst, mkr	138,6	138,6	138,6
Diskonteringsränta enligt Riskpremiestudien 2020	12,2%	12,2%	12,2%
Diskonterat till nuvärde, mkr	110,1	110,1	110,1
Ej påbörjade projekt, antal kvm boarea	45 286	45 286	45 286
Antagen projektvinst per kvm boarea	5 244	7 491	9 739
Potentiell projektvinst ej påbörjade projekt, mkr	237,5	339,2	441,0
Nischer Properties andel	70%	70%	70%
Motiverat värde i procent	10%	20%	30%
Motiverat värde ej påbörjade projekt, mkr	16,6	47,5	92,6
Summa motiverat värde påbörjade och ännu ej påbörjade projekt, mkr	127	158	203
Antal utestående aktier (m)	20,0	20,0	20,0
Motiverat värde per aktie	6,3 kr	7,9 kr	10,1 kr

Källa: Analysguiden

Investment Case

Produktion i nivå med större aktörer

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. Nischer Properties kommer byggstarta 153 lägenheter under andra halvåret 2020, samt 360 i början av 2021. Med drygt 500 lägenheter i produktion kommer man att vara i nivå med större etablerade bostadsutvecklare. Under H1 färdigställdes och såldes 128 lägenheter i Karlstad vilket gav en vinst på 20 mkr.

Byggrättsportfölj med 1 500 bostäder

Under 2019 växte Nischer Properties byggrättsportfölj från ca 1000 till ca 1500 bostäder genom nya marktilldelningar i Järfälla, Göteborg och Östersund. Detta 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 övervärden i bolagets portfölj av byggrätter.

Låg risk i affärsmodellen

För att sänka risken har bolaget valt att jobba utan belåning i sin verksamhet. Inför start av ett projekt sätter man ihop ett investeringserbjudande om stamaktier motsvarande 10 – 30% av det enskilda projektet, som sedan riktas till privata investerare eller institutioner. Man behåller dock alltid majoritetsägandet själva. 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.

Utveckling av 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. 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

Nischer Properties fokus på hyresrätter och att använda det statliga investeringsstödet för att kunna bygga på orter som gynnas av regional urbanisering sänker också 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. I likhet med bolag som Alm Equity och K-Fastigheter har Nischer Properties en klar ambition att även bygga för egen förvaltning. Syftet med detta är att långsiktigt stärka balansräkningen, erhålla löpande kassaflöden, samt att uppnå en långsiktig värdetillväxt i förvaltningsfastigheterna.

Vi ser aktien som undervärderad, ny riktkurs 8 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. Vi upprepar vår köprekommendation för Nischer Properties och höjer vår riktkurs till 8 kr.

Största aktieägarna, %

Investment Weps AB	18,9%
DAMC AB	15,5%
Provobis Invest AB	9,1%
Strategiq Capital AB	7,8%
David Aspehult	5,5%

Källa: 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
Resultat före avskrivningar (ebitda)	n/a	n/a	-19	-11	-9	-3	13
Avskrivningar	n/a	n/a	0	0	0	0	0
Ebita	n/a	n/a	-19	-11	-9	-3	13
Avskr. på förvärvsrel. Immater. tillgångar	n/a	n/a	0	0	0	0	0
Rörelseresultat (ebit)	n/a	n/a	-19	-11	-9	-3	13
Extraordinära poster	n/a	n/a	0	0	0	0	0
Ebit exkl. extraordinära poster	n/a	n/a	-19	-11	-9	-3	13
Finansnetto	n/a	n/a	0	-2	0	0	0
Resultat före skatt	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
Nettoresultat	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
Resultat före avskrivningar (ebitda)	n/a	n/a	-19	-11	-9	-3	13
Avskrivningar	n/a	n/a	0	0	0	0	0
Ebita	n/a	n/a	-19	-11	-9	-3	13
Avskr. på förvärvsrel. Immater. tillgångar	n/a	n/a	0	0	0	0	0
Rörelseresultat (ebit)	n/a	n/a	-19	-11	-9	-3	13
Extraordinära poster	n/a	n/a	0	0	0	0	0
Ebit exkl. extraordinära poster	n/a	n/a	-19	-11	-9	-3	13
Finansnetto	n/a	n/a	0	-2	0	0	0
Resultat före skatt	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
Nettoresultat	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
Summa eget kapital	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
Summa långfristiga skulder	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
Summa kortfristiga skulder	n/a	n/a	n/a	9	99	44	51
SUMMA EGET KAPITAL & SKULDER	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
Kassaflöde löpande verksamheten	n/a	n/a	n/a	-40	-55	-43	-27
Investeringar	n/a	n/a	n/a	-7	-24	-10	-10
SUMMA FRITT KASSAFLÖDE	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
Likvida medel	n/a	n/a	n/a	4	9	7	7
Nettoskuld (neg = nettokassa)	n/a	n/a	n/a	33	64	17	23

Disclaimer

Aktiespararna, 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