

Övergång till IFRS synliggör korrekta värden

Redovisar tillgångar på 301 mkr

Nischer Properties övergår i och med Q1 2021 till att rapportera enligt IFRS. Detta har föregåtts av en ordentlig genomgång av verksamheten och stora underliggande värden som legat dolda under den tidigare K3 redovisningen lyfts nu fram. Bolaget kan på tillgångssidan redovisa värden på 301 mkr, samt ett resultat efter skatt på 140 mkr för Q1. Bland tillgångar som lyfts fram kan nämnas projektet i Östersund om 120 hyresrätter samt projektet Hörnett i Örnsköldsvik om 228 hyresrätter. Dessa två projekt värderas idag till 75,8 mkr vilket kommer att öka i takt med att de färdigställs. Enligt en marknadsvärdering från Svefa kommer de som färdigställda vara värde 450 mkr. Det bör dock beaktas att dessa förvaltningsfastigheter till viss del kommer att lånefinansieras.

1 000 bostäder i egen förvaltning inom 5 år

Nischer Properties fortsätter att fokusera på utveckling av funktionssmarta och prisvärda hyres- och bostadsrätter i tillväxtregioner. Genom att ta in externa investerare i projektbolagen kan man arbeta utan behov av större lånefinansiering. Nischer Properties bygger även för egen förvaltning och avser behålla alla de hyresrätter som man nu utvecklar. Detta kommer ge en långsiktig värdetillväxt och stärka bolagets balansräkning över tid. Bolagets uttalade målsättning är att nå 1 000 bostäder i förvaltning inom 5 år. Man har då även för avsikt att växa sin förvaltningsverksamhet genom förvärv.

Fortsatt förädling av byggrättsporföljen

Nischer Properties har avyttrat sitt projekt i Järfälla av strategiska skäl, vilket blev en bra affär för bolaget. Med 358 bostäder i produktion är Nischer Properties i nivå med flera av de större etablerade fastighetsutvecklarna. För närvarande driver bolaget detaljplaner i Göteborg, Haninge, Hudiksvall, Knivsta och Örnsköldsvik.

Vi höjer vår rikt Kurs till 13,50 kr

Övergången till IFRS lyfter fram de stora värden Nischer Properties har byggt upp. I vårt basscenario landar vi i en rikt Kurs på 13,50 kr. Vårt mer optimistiska bullscenario indikerar en potential på upp till 20 kr baserad på en jämförande analys med andra noterade bostadsutvecklare, men med en viss småbolagsrabatt givet Nischer Properties mindre storlek.

Nischer Properties

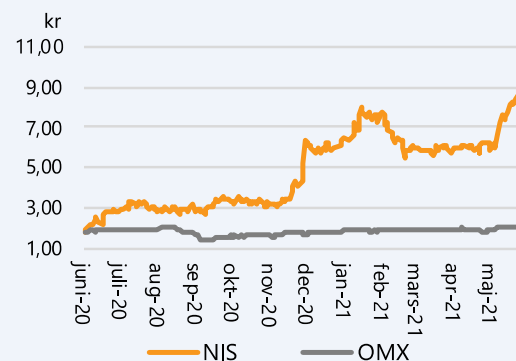
Rapportkommentar

Datum 28 maj 2021
Analytiker Thomas Nilsson

Basfakta

Bransch Fastigheter
Styrelseordförande Tommy Marklund
Vd Robert Vangstad
Noteringsår 2015
Listning Nordic Growth Market
Ticker NIS
Aktiekurs 8,82 kr
Antal aktier, milj. 20,0
Börsvärde, mkr 176
Nettoskuld, mkr 54
Företagsvärde (EV), mkr 231
Webbplats www.nischer.se

Kursutveckling senaste året



Källa: NGM

Prognoser & Nyckeltal, mkr

	2019	2020	2021p	2022p
Omsättning	17	13	20	30
Res. före värdef.	-9	-7	-4	0
Värdeförändringar	0	27	181	60
Resultat f. skatt	-9	19	177	60
Nettoreultat	-10	14	141	48
Vinst per aktie	-0,6 kr	0,8 kr	7,0 kr	2,4 kr
Utd. per aktie	0,0 kr	0,0 kr	0,0 kr	0,0 kr
Omsättningstillväxt	n/a	-21%	52%	50%
EBITDA-marginal	n/a	n/a	n/a	n/a
Rörelsemarginal	n/a	n/a	n/a	n/a
Nettoskuld/eget kap	n/a	n/a	n/a	n/a
Nettoskuld/EBITDA	n/a	n/a	n/a	n/a
P/e-tal	n/a	11,1	1,2	3,7
EV/EBIT	n/a	n/a	n/a	n/a
EV/omsättning	n/a	n/a	n/a	n/a
Direktavkastning	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Källa: Bolaget, Analysguiden

Operationell uppdatering

Övergång till IFRS lyfter fram stora värden

I och med rapporten för Q1 2021 övergår Nischer Properties till att rapportera enligt IFRS. Det medför att bolaget på tillgångssidan redovisar värden på 301 mkr, samt rapporterar ett resultat på 140 mkr för kvartalet. Bolaget rapporterar ett eget kapital på 250 mkr, motsvarande 12,45 kr per aktie. IFRS innebär att bolaget tar upp de byggrätter där man har en markanvisning till marknadsvärdet, samt att de projekt Nischer Properties kommer att behålla i egen förvaltning tas upp till hela marknadsvärdet när man har finansieringen på plats. Beträffande projektet i Östersund om 120 hyresrätter samt projektet Hörnett i Örnsköldsvik om 228 hyresrätter innebär övergången till IFRS att de tas upp till marknadsvärde i balansräkningen. Idag är den sammanlagda värderingen av dessa två projekt 75,8 mkr, vilket kommer att öka i takt med att projekten färdigställs. Enligt marknadsvärderingen från Svefa i mars 2021 kommer de två projekten som färdigställda att värderas till 450 mkr. Det bör dock beaktas att dessa förvaltningsfastigheter till viss del kommer att lånefinansieras. Det finns också tillgångar i form av byggrätter för bostadsrätter som enligt IFRS värderas till noll kr. Dessa har dock ett värde som inte syns i balansräkningen.

Fortsatt förädling av projektportföljen

Bolaget har under början av året fullföljt försäljningen av projektet i Järfälla vilket frigör resurser till bolagets andra projekt. Bakgrunden till avyttringen var att projektet kom med från förvärvet av Nyhem och rörde bostadsrätter, när man i stället vill fokusera sin verksamhet mot hyresrätter. Vidare gör de höga markpriserna i Stockholmsregionen att bolaget binder mycket resurser för att förvärva mark då man arbetar utan skuld i den egna balansräkningen. Bolaget har nyligen utökat med ytterligare en projektledare, vilket ökar kapaciteten att driva projekten i portföljen framåt. De affärsrisker Nischer Properties möter innefattar främst projektrisker, tillstånd om beslut, samt finansieringsrisk. Vidare har virkespriser ökat under senare tid. Med 358 bostäder i produktion är Nischer Properties i nivå med flera av de större etablerade fastighetsutvecklarna. För närvarande driver bolaget detaljplaner i Göteborg, Haninge, Hudiksvall, Knivsta och Örnsköldsvik. Följande tabell ger en översikt över de ca 1 200 bostäder, varav ca 300 färdigställda eller sålda, som ingår i Nischer Properties projektportfölj.

Nischer rapporterar ett eget kapital på 250 mkr, motsvarande 12,45 kr per aktie

Projektet i Östersund och Örnsköldsvik bedöms av Svefa bli värda 450 mkr

Med 358 bostäder i produktion är Nischer i nivå med flera av de större utvecklarna

Nischer Properties projektportfölj

Byggrättsportföljen omfattar ca 1200 boenden

Pågående projekt	Kommun	Status detaljplan	Antal bostäder	Typ	Boarea (BOA)
Hörnnett	Örnsköldsvik	Färdig	228	HR	12 340
Kronan	Luleå	Färdig	130	BR+HR	7 391
Tanken	Östersund	Färdig	120	HR	5 715
Summa			478		25 446

Ännu ej påbörjade projekt	Kommun	Status detaljplan	Antal bostäder	Typ	Boarea (BOA)
Varvskajen	Örnsköldsvik	Väntas 2022	80	BR	
Murteplet	Knivsta	Väntas 2021	140	BR	
Norra Folkparken	Haninge	Väntas 2021	300	BR/HR	
Säve	Göteborg	Väntas 2022-23	150	BR/HR	
Idenor	Hudiksvall	Väntas 2021	40	BR	
Summa			710		55 000

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

Vill nå 1 000 bostäder i egen förvaltning inom 5 år

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 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 var renodlat bostadsrätter, har nyligen sålts av. Bolaget fortsätter att fokusera på utveckling av funktionssmarta och prisvärde hyres- och bostadsrätter i tillväxtregioner och strävar efter att fortsätta jobba med hög självfinansieringsgrad fram till produktionsstart i samtliga projekt. Genom att erbjuda investerare delägarskap i projektbolagen får man in eget kapital för utveckling av projekt i tidiga skeden och undviker därmed dyra lånefinansieringar. Arbetet med att utöka byggrättsportföljen fortsätter samtidigt som man nu har ca 358 lägenheter i produktion. Detta lägger grunden för bolagets egen förvaltningsverksamhet där man har målsättningen att nå 1 000 bostäder i förvaltning inom de kommande fem åren.

Nischer Properties har även en ambition att förvärva förvaltningsfastigheter

Bygger snabbare, billigare och bättre

Nischer Properties är sedan 2020 delägare i den lettiska modultillverkaren mTREE (tidigare Ostby) som har producerat hus till den nordiska marknaden sedan 2006. Man får många fördelar genom att använda standardiserade moduler för såväl trapphus och bostäder, som utvecklas på fabrik och levereras klara för smidig montering. Utöver att produktionspriset och byggtiden minskas så förenklas även planering och projektering. På detta sätt arbetar Nischer Properties industriellt i en bransch som i övrigt varit dålig på att industrialisera sig. Nischers ambition under året är att stärka marknadspositionen inom entreprenad och marknadsföra mTREE (www.mtree.eu) som man arbetat med i många projekt.

Vi höjer vår riktkurs till 13,50 kr

Övergången till IFRS lyfter fram de stora värden Nischer Properties har byggt upp. I vårt basscenario landar vi i en riktkurs på 13,50 kr för aktien. Vårt mer optimistiska bullscenario indikerar en potential på upp till 20 kr baserad på en jämförande analys med andra noterade bostadsutvecklare, men med en viss småbolagsrabatt givet Nischer Properties mindre storlek.

Genom att använda standardiserade moduler arbetar bolaget industriellt

Vår riktkurs är baserad på en jämförelse med andra bostadsutvecklare

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 även bygga upp egen fastighetsförvaltning. Bolaget är noterat på NGM och har drygt 4 000 aktieägare. Nischer Properties har 358 boenden i produktion är därmed i nivå med större etablerade bostadsutvecklare. Byggrättsportföljen har under senare år vuxit genom nya marktilldelningar i Järfälla, Göteborg, Luleå 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 bygger även 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. Arbetet med att utöka byggrättsportföljen lägger grunden för bolagets förvaltningsverksamhet som har målsättningen att nå 1 000 bostäder inom de kommande fem åren.

Vi höjer vår riktkurs till 13,50 kr

Nischer Properties har drygt 1 200 bostäder i projektportföljen, ca 300 färdigställda bostäder och sålda byggrätter, samt 348 bostäder i produktion. I relation till detta framstår bolagets börsvärde som lågt. Vi höjer vår riktkurs till 13,50 kr baserat på en jämförande värdering med andra noterade bostadsutvecklare. Givet att Nischer Properties fortsätter att leverera på sina planer ser vi uppsida i vår bedömning.

Prognoser och värdering

Uppsida vid jämförelse med andra bostadsutvecklare

Vid en jämförelse med andra bostadsutvecklare finns det uppsida i Nischer Properties värdering. Följande tabell illustrerar hur ett urval noterade bostadsutvecklare värderas i förhållande till rapporterat eget kapital. Värt att notera är att ett flertal av dessa andra bolag i likhet med Nischer Properties även utvecklar bostäder för egen förvaltning.

Relativvärdering, bostadsutvecklare

Nyckeltal för ett urval jämförbara bolag

Bolag	Börsvärde, Mkr	Land	Kursutv, 1 år	Kursutv, 3 år	EK/aktie	Kurs/EK
Alm Equity	7 819	Sverige	119%	272%	101 kr	7,6
Besqab	2 459	Sverige	72%	44%	96 kr	1,7
Bonava	11 617	Sverige	141%	-6%	74 kr	1,5
JM	22 462	Sverige	79%	79%	112 kr	2,9
K-Fast Holding	11 097	Sverige	52%	n/a	95 kr	3,5
Magnolia Bostad	2 156	Sverige	45%	4%	41 kr	1,3
Medel	11 091		85%	79%		3,1
Median	11 097		76%	44%		2,3

Källa: Bolagsrapporter, Refinitiv

Vi höjer vår riktkurs till 13,50 kr

Följande tabell redogör för våra tre scenarion för Nischer Properties. I vårt bas-scenarion applicerar vi halva den multipel av eget kapital som urvalet av noterade bostadsutvecklare i genomsnitt värderas till, med en småbolagsrabatt på 30% då Nischer Properties är ett mindre bolag än övriga. Vi landar då i ett motiverat värde på 13,50 kr per aktie. I vårt mer optimistiska bull-scenarion applicerar vi den multipel av eget kapital som urvalet av noterade bostadsutvecklare i median värderas till, med en småbolagsrabatt på 30%. Detta ger i vårt optimistiska bull-scenarion ett motiverat värde på 20 kr per aktie. Slutligen, i vårt mer pessimistiska bear-scenarion sätter vi över huvudet taget inget värde på Nischer Properties framtida aktiviteter, samt rabatterar det bokförda egna kapitalet med 30% för att landa i ett mycket konservativt värde på 8,7 kr.

Värdering av Nischer Properties, tre scenarion

Relativvärdering av Nischer Properties

	Bear	Bas	Bull
Rapporterat eget kapital enligt IFRS	12,45 kr	12,45 kr	12,45 kr
Relevant multipel Kurs/EK	1,00	1,55	2,30
Småbolagsrabatt	30%	30%	30%
Motiverat värde per aktie	8,7 kr	13,5 kr	20,0 kr

Källa: Analysguiden

Största aktieägarna

David Aspehult	21,0%
Tommy Marklund	20,6%
Provobis Invest AB	16,9%
Nordnet Pensionsförsäkring	4,6%
Avanza Pension	3,7%

Källa: Bolaget.

Resultaträkning (Mkr)

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021p	2022p
Nettoomsättning	n/a	n/a	1	1	17	13	20	30
Rörelsekostnader	n/a	n/a	0	-11	-25	-16	-24	-30
Resultat före avskrivningar (EBITDA)	n/a	n/a	-19	-11	-9	-3	-4	0
Avskrivningar	n/a	n/a	0	0	0	-4	0	0
Rörelseresultat före värdeförändring	n/a	n/a	-19	-11	-9	-7	-4	0
Värdeförändringar förvaltningsfastigheter	n/a	n/a	0	0	0	27	181	60
Rörelseresultat (EBIT)	n/a	n/a	-19	-11	-9	19	177	60
Extraordinära poster	n/a	n/a	0	0	0	0	0	0
EBIT exkl. extraordinära poster	n/a	n/a	-19	-11	-9	19	177	60
Finansnetto	n/a	n/a	0	-2	0	0	0	0
Resultat före skatt	n/a	n/a	-19	-13	-9	19	177	60
Skatter	n/a	n/a	0	0	-1	-5	-36	-12
Minoritetsintressen	n/a	n/a	0	0	0	0	0	0
Nettoresultat	n/a	n/a	-19	-13	-10	14	141	48

Balansräkning (Mkr)

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021p	2022p
TILLGÅNGAR								
Byggnader & mark	n/a	n/a	n/a	0	0	166	301	361
Övriga materiella anläggningstillgångar	n/a	n/a	n/a	0	0	0	0	0
Goodwill	n/a	n/a	n/a	0	0	0	0	0
Övriga immater. anläggningstillgångar	n/a	n/a	n/a	0	0	0	0	0
Övriga anläggningstillgångar	n/a	n/a	n/a	0	4	7	7	7
Summa anläggningstillgångar	n/a	n/a	n/a	0	4	174	308	368
Varulager	n/a	n/a	n/a	0	0	0	0	0
Kundfordringar	n/a	n/a	n/a	0	0	0	0	0
Övriga omsättningstillgångar	n/a	n/a	n/a	49	109	3	8	8
Likvida medel	n/a	n/a	n/a	4	9	1	1	1
Summa omsättningstillgångar	n/a	n/a	n/a	53	118	4	9	9
SUMMA TILLGÅNGAR	n/a	n/a	n/a	53	122	177	318	377

Eget kapital & skulder

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021p	2022p
Eget kapital	n/a	n/a	n/a	7	22	96	250	298
Minoritetsintressen	n/a	n/a	n/a	0	0	0	0	0
Summa eget kapital	n/a	n/a	n/a	7	22	96	250	298
Långfristiga räntebärande skulder	n/a	n/a	n/a	37	0	1	55	55
Övriga långfristiga skulder	n/a	n/a	n/a	0	1	17	0	0
Summa långfristiga skulder	n/a	n/a	n/a	37	1	18	55	55
Kortfristiga räntebärande skulder	n/a	n/a	n/a	0	73	1	1	1
Leverantörsskulder	n/a	n/a	n/a	9	14	0	0	0
Övriga kortfristiga skulder	n/a	n/a	n/a	1	12	63	13	13
Summa kortfristiga skulder	n/a	n/a	n/a	9	99	63	13	14
SUMMA EGET KAPITAL & SKULDER	n/a	n/a	n/a	53	122	177	318	367

Kassaflöden (Mkr)

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021p	2022p
Rörelseresultat före avskrivningar	n/a	n/a	n/a	-10	-7	-3	-4	0
Rörelsekapitalförändring	n/a	n/a	n/a	-30	-48	-42	10	0
Övriga poster	n/a	n/a	n/a	0	0	0	0	0
Kassaflöde löpande verksamheten	n/a	n/a	n/a	-40	-55	-45	6	0
Investeringar	n/a	n/a	n/a	7	24	33	-6	0
SUMMA FRITT KASSAFLÖDE	n/a	n/a	n/a	-33	-32	-12	0	0
Finansieringsverksamheten	n/a	n/a	n/a	37	37	4	0	0
Årets kassaflöde	n/a	n/a	n/a	4	5	-8	0	0
Likvida medel	n/a	n/a	n/a	4	9	1	1	1
Nettoskuld (neg = nettokassa)	n/a	n/a	n/a	33	64	0	54	55

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