

MÄLARÅSEN Analys Fastighet
Kommentar
6 september, 2022

Ännu ett enfastighetsbolag säljer sina tillgångar och aktien steg 15% på beskedet. Den handlas dock alltså en bit under det bedömda värdet i bolaget.



MÄLARÅSEN

Börskurs: 200,00 kr

Börsvärde: 538 Mkr

VD: Oskar Wigsén

Ordförande: Henrik Viktorsson

VAD ÄR ETT "ENFASTIGHETSBOLAG"?

Enfastighetbolag – eller konsultdrivna fastighetsbolag som vi ibland kallar dem för – är fastighetsbolag som ofta har följande karaktär:

1. Bolagen saknar entreprenörer utan är "skrivbordsprodukter" framtagna av någon investmentbank.
2. Bolagen saknar egna organisationer utan drivs i stället av konsulter där VD ofta är en deltidsanställd "administratör".
3. Fastighetsbestånden är ofta mycket små med bara en enda hyresgäst eller fastighetstyp.
4. Långa hyreskontrakt och långa banklån skjuter riskerna på framtiden.

Mälaråsen (**200 kr**) äger endast ett fåtal tillgångar – nämligen tre fastigheter i Sollentuna, Uppsala respektive Arlandastad. På fastigheterna finns tre bilförsäljnings- och serviceanläggningar som hyrs och drivs av **Volvo Cars**. Hyresvärdet är 64 Mkr per år. Bolaget har bjudit på en relativt fartfylld resa. Aktien rasade kraftigt under pandemin då bilhandeln upphörde och dåvarande hyresgäst **Upplands Motor** bad om uppskov med hyran. Men återhämtade sig sedan snabbt när Upplands Motor sedermera blev uppköpta av Volvo Cars som såg en möjlighet att koppla starkare grepp om återförsäljningsaffären.

SÄLJER FÖR 1,2 MILJARDER

Nu säljer alltså Mälaråsen de tre fastigheterna för ett underliggande fastighetsvärde om 1,2 miljarder kronor till **Nordisk Renting AB**. Ett bolag som bildades 1986 men idag ingår i den brittiska

bankkoncernen NatWest. Fokus verkar ligga på så kallade sale and leaseback-transaktioner som gör det möjligt för företag att frigöra kapital genom att sälja sina fastigheter och hyra tillbaka under långåriga hyreskontrakt. Ibland på svenska kallat för fastighetsrenting. I just det här fallet är det förstås inte Volvo Cars som äger den egna fastigheten. Sannolikt ser biltillverkaren ändå ett värde i att få en mer flexibel hyresvärd som motpart. Nordisk Renting har ju som affärsidé att låta hyresgästen behålla operationell kontroll över sina tillgångar. Kanske är det strategiskt viktigt för Volvo Cars att få större inflytande över fastigheten i ett läge där man samtidigt vill leda omvandlingen mot en mer digital kundresa.

25% "BUDPREMIE"

Prislappen på 1 194 Mkr motsvarar en yield på 5,1% och är i linje med fastigheternas bokförda värde per 30 juni om 1 185 Mkr. Aktien har dock fallit knappt 10% i år vilket kan tolkas som att marknaden prisar in risk för framtida värdetapp i spåren av de stigande räntorna. Från prislappen ska diverse transaktionskostnader dras och en del ränteswappar realiseras. När allt är sagt gjorts bedöms ett värde på 215 kronor per aktie finnas i bolaget vilket kan jämföras med senast redovisade substansvärde på 239 kronor. Tar man hänsyn till hur marknaden prissatt aktien motsvarar dock budet en "premie" om cirka 25%. Detta om man tänker sig att affären i stället hade strukturerats som ett uppköpsbud av hela bolaget snarare än ett förvärv av dess tillgångar. Det framstår som ett rimligt bud och 38,8% av ägarna har ställt sig positiva till affären.

Mälåråsens största ägare	Värde (Mkr)	Andel
Henrik Viktorsson (ordförande)	99	18,4%
AB Sagax	88	16,3%
Veritas Pension Insurance Company	54	10,0%
Avanza Pension	36	6,8%
Kjell Åke Dahlström	24	4,4%
Källa: Holdings		

Störst i ägarlistan är **Henrik Viktorsson** genom det privata investeringsbolaget Solidcap. Han är också största ägare i det lilla fastighetsbolaget **Logistri**. Och var tidigare stor ägare i **Delarka** som ägde Postnords huvudkontor i Solna innan den fastigheten såldes. Näst största ägare i Mälåråsen är det välskötta fastighetsbolaget **Sagax** som kan lägga ytterligare en god investering till meritlistan.

ÄNNU EN LYCKAD ENFASTIGHETARE

Det är helt klart en trend att mindre enfastighetsbolag köps ut från börsen. Även om ägarformen har klara nackdelar när det kommer till refinansiering och hyresförhandlingar så har utfallet i de allra flesta fall blivit mycket bra för ägarna. Inkluderat utdelningar har den som deltagit i Mälåråsen sedan bildandet 2016 fått en total avkastning på cirka 170%. Det är faktiskt bättre än aktier som **Balder** eller **Castellum** under samma period.

FORTSATT UPPSIDA

Om affären godkänns på extra bolagsstämma är målsättningen att likviden ska skiftas ut under första halvåret 2023. Därefter ska aktien avnoteras från Spotlight-listan. Vi har ett köpråd på aktien. Nuvarande kurs runt 200 kronor utgör viss rabatt mot det bedömda värdet 215 kronor. Även om det ska påpekas att 12 kronor av det bedömda värdet utgörs av en mer osäker derivatkomponent. I övrigt ser vi inga större risker kopplade till affären och lutar därför att den som inte är i akut behov av pengarna kan behålla den ytterligare något längre.

Denna PDF finns tillgänglig hos Spotlight Stock Market genom ett samarbete med Affärsvärlden, där analysen tidigare publicerats för analystjänstens prenumeranter. Analysen i original inklusive kursdiagram och annan grafik nås via länken nedan.

<https://www.affarsvarlden.se/kommentar/miljardexit-i-malarasen>