



- ❖ Omsättningen ökar snabbt
- ❖ Från värdeuppskrivningar till faktiska försäljningar
- ❖ Prestigeprojektet Boho Club närmar sig öppnande

## Rapportkommentar.

**Omsättningen ökar snabbt.** Under första halvåret 2019 ökade Quartiers Properties (QP) intäkter kraftigt och uppgick till 56,3 MSEK (3,2) till följd av att huvuddelen av kvarvarande lägenheter i företagets lägenhetsprojekt i 22by Quartiers nu sålts (tre av ursprungliga 22 återstår) och intäkterna från uthyrningsverksamheten i företagets lägenhetshotell i Benahavis ökat. Av intäkterna bestod ca 49 MSEK av lägenhetsförsäljningar och ca 7 MSEK av hyresintäkter. Lägenhetsförsäljningarna har i snitt genererat 4,1 MSEK per enhet vilket enligt vår bedömning fortsatt generera en avkastning på ca 30% på investerat kapital. Samtidigt som intäkterna stiger snabbt har kostnadsnivån också ökat. Detta dels genom att uthyrningsverksamheten nu drivs i egen regi och framförallt kostnader för uppstart av QPs stora prestigeprojekt Boho Club. Det senare väntas startas upp sin restaurangverksamhet redan i augusti och själva hotellet senare i höst. I och med att antalet anställda har gått från några få till 45 vid utgången av juni månad tillsammans med övriga kostnader utan att några intäkter än så länge genereras tynger projektet resultatet. Trots detta kan QP redovisa ett mindre rörelseöverskott om 0,2 MSEK. Hittillsvarande investeringar i Boho Club om ca 35 MSEK och andra investeringar har i stort sett kunnat finansieras via lägenhetsförsäljningarna enligt ovan och QP hade vid utgången av kvartalet räntebärande skulder efter avdragna likvida medel om drygt 220 MSEK att jämföra med 207 MSEK vid årsskiftet.

**Från värdeuppskrivningar till faktiska försäljningar.** I enlighet med IFRS har bolagets samtliga fastigheter omklassificerats till rörelsefastigheter när QP nu själva tagit över driften av dessa. Detta leder dock till att inga värdeförändringar bokförs i fastighetsbeståndet. Styrelsens bedömning är dock baserat på marknadsvärderingar vid årsskiftet och till följd av genomförda investeringar, försäljningar och förvärv att fastighetsvärdet stigit med 6% sedan årsskiftet och med 15% sedan utgången av Q2 förra året till ca 722 MSEK. Nuvarande aktiekurs innebär nu en substansrabatt gentemot styrelsens bedömning av värdet om hela 30% att jämföra med 12% vid årsskiftet. Den option i aktien som en eventuell återgång till tidigare byggplan och därmed en fyrdubbling av byggytan vid bolagets stora egendom längs med Golden Mile -ett stenkast från Puerto Banus i Marbella – skulle medge är då dessutom då inte beaktad (se vår analys från den 2/4 2019).

**Prestigeprojektet Boho Club närmar sig öppnande.** Det är glädjande att konstatera att tidplanen för Boho Club verkar kunna hållas och att projektet kan börja generera intäkter under andra halvåret. Investeringsplanen om 9 MEUR för projektet verkar också kunna hållas, vilket är ovanligt för denna typ av stora och komplexa projekt. Nya lån vilket ger nästan 50 MSEK i likvida medel och ett finansieringsavtal med QP närstående bolag ser förutsättningarna goda ut att inte bara klara av resterande investeringar i Boho Club utan fortsätta projekteringen och utvecklingen av QPs nästa projekt – Ocean View (se vår analys). Ett färdigställande av Boho Club skulle dels medföra lägre räntekostnader i och med att det då medger traditionell bankfinansiering men också en betydande substansvärdehöjning. Vi har i vår analys prognostiserat en genomsnittlig årlig värdetillväxt om 15% under perioden 2019-2021. Detta förefaller med ledning av vårens utveckling och det resultat ett färdigställande av Boho Club enligt plan skulle medföra som en konservativ prognos. Omsättnings- och resultatmässigt kommer dock det andra halvåret att bli betydligt sämre än det första till följd av avsaknaden av större intäkter från lägenhetsförsäljningar och uppstartskostnader för Boho Club.

## KORT OM BOLAGET

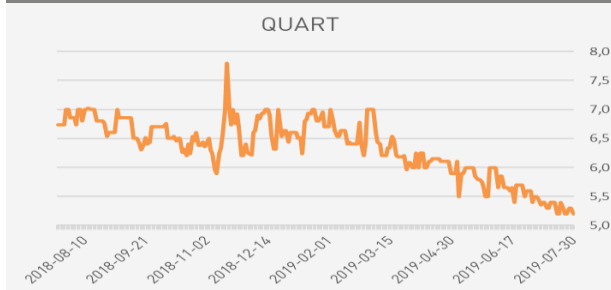
Ordförande	Jörgen Cederholm
T.f. VD	Marcus Johansson Prakt
T.f. CFO	Maria Cepero
Lista	Nasdaq First North

## NYCKELTAL

Marknadsvärde (MSEK)	257		
Nettoskuld (MSEK)	222		
Enterprise Value (MSEK)	479		
Soliditet (%)	53 %		
Antal stamaktier (m)	48,5		
Antal preferensaktier (m)	7,3		
SEK	2017	2018	2019E
Omsättning (MSEK)	10	29	74
Bruttoresultat (MSEK)	-1,6	-4,4	2,5
EBIT (MSEK)	-11,0	-21,0	-6,0*
EBT (MSEK)	24,0	21,0	-19,5*
VPA (SEK)	0,4	0,35	neg.
Utdelning per aktie (SEK)	0	0	-
Substansvärde (MSEK)	326,0	360,6	411,9
Substansvärde per aktie (SEK)	6,73	7,44	8,50

\*Exklusive värdeförändringar

## KURSENTVECKLING 12 MÅN



**Värdetillväxt förvaltningsfastigheter under de närmaste tre åren**

MSEK	Bokfört värde 31/12 Bedömd ytterligare			Substanstillväxt före skatt
	2018	utvecklingskostnad	Bedömt marknads-värde 2021	
Hacienda de Cifuentos	357	20	457	80
Boho Club	98	90	250	62
Forestal Residential	65	0	65	0
<b>Summa</b>	<b>520</b>	<b>110</b>	<b>772</b>	<b>142</b>

**Projekt som ska färdigställas under de närmaste tre åren och säljas**

MSEK	Bokfört värde 31/12 Bedömd ytterligare		Bedömt försäljningsvärde 2019-2021	Skatt	Vinst efter skatt
	2018	utvecklingskostnad			
22 By Quartiers	38	11	75	-4	22
Ocean View	30	120	195	-11	34
Amapura & Los Flamingos	20	41	74	-2	11
<b>Summa</b>	<b>88</b>	<b>172</b>	<b>344</b>	<b>-17</b>	<b>67</b>

MSEK			Prognos	
	2017	2018	Tillkommer under 2019-2021	2021E
Bokfört värde fastigheter	496	608		-
Övervärde enl värdering	64	88		-
<b>Summa</b>	<b>540</b>	<b>696</b>		-
Redovisat eget kapital	344	373	67	440
Övervärde	64	88	142	230
Eget kapital inkl övervärde	408	461	209	670
Preferensaktie	-73	-87	0	-87
Beräknad skatt på uppskrivning	-10	-13	-4	-17
<b>Substansvärde</b>	<b>326</b>	<b>361</b>		<b>566</b>
Antal utestående stamaktier (m)	48,4	48,4	0	48,4
<b>Substansvärde per aktie</b>	<b>6,7</b>	<b>7,4</b>	<b>4,2</b>	<b>11,7</b>
Förändring mot tidigare period		11%		57%

## Disclaimer

Denna publikation (nedan "Publikationen") har sammanställts av TradeVenue AB (nedan "TV") exklusivt för TV:s kunder. Innehållet har grundats på information från allmänt tillgängliga källor vilka bedömts som tillförlitliga. Sakinnehållets riktighet och fullständighet liksom lämnade prognoser kan således inte garanteras. TV kan låta medarbetare från annan avdelning eller analyserat bolag (nedan "bolaget") läsa fakta eller serier av fakta för att få dessa verifierade. TV lämnar inte i förväg ut slutsatser eller omdömen i Publikationen. Åsikter som lämnats i Publikationen är analytikerns åsikter vid tillfället för upprättandet av Publikationen och dessa kan ändras. Det lämnas ingen försäkran om att framtida händelser kommer att vara i enlighet med åsikter framförda i Publikationen.

Informationen i Publikationen ska inte uppfattas som en uppmaning eller råd att ingå transaktioner. Informationen tar inte sikte på enskilda mottagares kunskaper och erfarenheter av placeringar, ekonomiska situation eller investeringsmål. Informationen är därmed ingen personlig rekommendation eller ett investeringsråd.

TV fransäger sig allt ansvar för direkt eller indirekt skada som kan grunda sig på denna Publikation. Placeringar i finansiella instrument är förenade med ekonomisk risk. Placeringen kan öka eller minska i värde eller bli helt värdelös. Att en placering historiskt haft en god värdeutveckling är ingen garanti för framtiden.

Den i Publikationen lämnade analysen har utförts i enlighet med villkoren för tjänsten "IR-paketet" som TV utför åt analyserat bolag. TV erhåller ersättning för nämnda tjänst från det analyserade bolaget. TV betalar ersättning till den analytiker som har sammanställt Publikationen.

Publikationen får inte spridas till eller göras tillgänglig för någon fysisk eller juridisk person i USA (med undantag av vad som framgår av Rule 15a – 16, Securities Exchange Act of 1934), Kanada eller något annat land som i lag fastställt begränsningar för spridning och tillgänglighet av materialets innehåll.

Varken TV eller de personer som sammanställt denna publikation har innehav (varken långa eller korta) i analyserat bolags emitterade finansiella instrument överstigande 0,5 % av det analyserade bolagets aktiekapital.

Analytikern som har sammanställt denna publikation äger inga aktier i bolaget.