



Diarienummer:

Datum: 2013-11-11

Handläggare: Hans Ivarsson

Ekonomi- och upphandlingsavdelningen

hans.ivarsson@varmdo.se

Förvärv av Stavsnäs Vinterhamn AB

Förslag till beslut

Värmdö Hamnar AB:s förvärv av Stavsnäs Vinterhamn AB för 7 500 000 kr godkänns.

För finansiering av förvärvet beviljas VHAB, inom ramen för koncernens internbank, ett lån om 7 500 000 kr.

Beslutsnivå

Kommunfullmäktige

Sammanfattning

Värmdö Hamnar AB har beslutat förvärva bolaget Stavsnäs Vinterhamn AB, köpeskilling 7,5 mnkr, under förutsättning av kommunfullmäktiges godkännande. Vid sitt sammanträde i oktober återremitterade kommunstyrelsen ärendet. I linje med återremissen har en oberoende värdering av bolag och fastighet genomförts. Värderingen och särskilt PM bifogas. Styrelsen för Värmdö Hamnar AB bekräftar att VHAB alltjämt önskar fullfölja förvärvet.

Bakgrund

Styrelsen för Värmdö Hamnar AB har tidigare beslutat förvärva bolaget Stavsnäs Vinterhamn AB, med villkoret att kommunfullmäktige godkänner förvärvet. I bolaget ingår fastigheten Stavsnäs 1:883. Köpeskilling 7,5 mnkr.

Vid sitt sammanträde den 9 oktober återremitterade kommunstyrelsen ärendet, innebärande att en oberoende värdering ska göras av bolaget, vidare beslutades att ärendet inför fortsatt behandling kompletteras med den rapport som KPMG levererat till hamnbolaget.

En indikativ värdering har utförts av NaiSvefa (bifogas). Eftersom att det handlar om förvärv av ett aktiebolag omfattar värderingen bedömt värde av fastighet och bolag. För värderingen av bolaget har NaiSvefa i sin tur anlitat revisionsföretaget BDO. Värdet av rörelsen värderas för sig. Därtill läggs bedömt marknadsvärde för fastigheten reducerat med fastighetsrelaterade finansiella skulder samt tillägg för överlikviditet. Sammantaget bedöms värdet av aktierna i bolaget befinna sig i intervallet 3,8 – 4,0 mnkr.



Värderingen är utförd utan hänsyn taget till vad rådighet över hela hamnområdet kan innebära värdemässigt, i perspektivet av de planer rörande exploatering och byggrätter som föreligger. Mot denna bakgrund har NaiSvefa utarbetat en särskild promemoria, såsom komplement till värderingen. I detta PM för NaiSvefa ett resonemang utifrån bl a fastighetsbildningslagen och expropriationslagens bestämmelse om ersättning. NaiSvefa uttrycker att den potentiella vinsten som kan tillskapas då Värmdö Hamnar AB får rådighet över hela hamnområdet överstiger sannolikt vida den enskilda fastighetens marknadsvärde. Värdet av en fastighet blir med detta resonemang subjektivt, beroende på värdet för köparen.

Styrelsen för Värmdö Hamnar AB har fått tillgång till NaiSvefas/BDOs värdering och PM. Styrelsen bekräftar sitt tidigare beslut angående förvärv av Stavsnäs Vinterhamn AB, styrelsens motiv för affären är att fastighet och rörelse är av stor strategisk betydelse för VHAB.

Förvaltningen menar för sin del, utifrån underlaget, att i det aktuella fallet är det svårt att precisera en oomtvistad, rätt nivå för köpeskillingen. Kommunens övervägande blir en fråga om avvägning. Man kan välja att strikt utgå enkom från utförd värdering, ett sådant synsätt talar för att avstå från förvärv. Utifrån det resonemang som NaiSvefa för i sitt PM är det ändå möjligt att motivera en affär till en köpeskillning som ganska väsentligt avviker från värderingen.

Rapport från KPMG förmedlas till kommunstyrelse, handlingen är sekretessbelagd.

Stellan Folkesson
Kommundirektör

Hans Ivarsson
Ekonomichef



**VÄRMDÖ
HAMNAR**

Org.nr 556649-8068

Styrelsen

**Utdrag ur protokoll 7, 2013
Paragraf 54**

2013-11-08

09.00 – 12.00

Närvarande:	Ordförande	Anders Bergman
	Vice Ordförande	Björn Ulfvin
		Gunnel Färm
		Kjell Thorngren
		Camilla Strandman
		Jan Olsén
Frånvarande	Verkställande direktör	Michael Larkner
		Clarence Örhammar

§ 54 Beslut ang Stavnäs Vinterhamn AB

Beslut: Styrelsen bekräftar sitt beslut om förvärv av bolaget Stavnäs Vinterhamn AB för 7.5 MSEK under förutsättning att kommunfullmäktige godkänner affären samt att VHAB erhåller lån av kommunen på samma belopp.

Motivet för affären är att fastighet och rörelse är av stor strategisk betydelse för VHAB.

Sekreterare

.....
Michael Larkner

Justeras:

.....
Anders Bergman

.....
Björn Ulfvin

2013-09-05

Kommunfullmäktige Värmdö

**Hemställan om medgivande till förvärv av bolaget Stavsnäs Vinterhamn AB
inklusive verksamhet och fastigheten Stavsnäs 1:183**

Styrelsen för Värmdö Hamnar AB beslutade vid sitt möte 2013-04-19 att förvärva bolaget Stavsnäs Vinterhamn AB 556575-2887, inklusive rörelse och fastigheten Stavsnäs 1:183.

Bolaget bedriver godshantering på Värmdö Hamnars mark samt äger och förvaltar en fastighet på hamnplan i i Stavsnäs Vinterhamn innehållande bl a vänthall, Waxholmsbolaget, Stavsnäs Båttaxi samt Stavsnäs Hamnbageri.

Förvärv av bolaget ger Värmdö Hamnar kontroll över hamnverksamheten och en strategiskt belägen fastighet mitt i hamnen. Förvärvet utgör ett betydande tillskott till Värmdö Hamnars verksamhet samt ger genom samordning av de båda bolagens verksamheter, betydande kostnadsbesparingar. Dessutom är fastigheten viktig för det pågående planarbetet.

Bolagsförvärvet ligger i linje med ägardirektiven fastställda av kommunfullmäktige 2013-06-12 (§114).

Köpeskillingen är 7 500 000:-. Affären förutsätter Värmdö kommunfullmäktiges medgivande.

För att kunna förvärva bolaget förutsätts att Värmdö Hamnar AB får ta upp ett lån motsvarande köpesumman hos kommunen. Bolagets omsättning och resultat täcker gott och väl räntekostnaden för detta lån.

Enligt både kommunallagen och av kommunen beslutade ägardirektiv skall kommunfullmäktige ta ställning i frågor av principiell beskaffenhet eller annars av större vikt innan beslut fattas av bolaget. Värmdö Hamnar AB har villkorat sitt beslut av fullmäktiges godkännande för att inte föregripa fullmäktiges ställningstagande.

Värmdö Hamnar AB hemställer om kommunfullmäktiges beslut

-att godkänna att Värmdö Hamnar AB förvärvar bolaget Stavsnäs Vinterhamn AB för 7 500 000 kr och

-att bevilja Värmdö Hamnar AB ett lån på 7 500 000 kronor.

Michael Larkner
Verkställande direktör



PM

Rådighet över fastigheten Värmdö, Stavsnäs 1:883

I detta PM analyseras de ekonomiska fördelarna som rådigheten över fastigheten Stavsnäs 1:883 medför för Värmdö Hamnar AB och deras arbete med att utveckla området Stavsnäs hamn. Resonemang och slutsatser i detta PM baseras dels på regler och bestämmelser i Expropriationslagens fjärde kapitel som berör expropriationsersättning samt även Fastighetsbildningslagens resonemang kring vinstdelning. Vidare görs även översiktliga bedömningar av fastighetsekonomiska förväntningsvärden för utbyggnaden av området. Dessa bedömningar är dock grovt förenklade och skall inte ses som en värdebedömning utan snarare som ett led i det resonemang som i övrigt förs i detta PM. För att fastställa betydelsen för Värmdö Hamnar av att inneha rådighet över fastigheten Stavsnäs 1:883 har Michael Larkner, Vd Värmdö Hamnar AB, intervjuats.

1.1 Bakgrund

Värmdö Hamnar AB har med kommunala beslutsvillkor förvärvat samtliga aktier i bolaget Stavsnäs Vinterhamn AB för totalt 7,5 miljoner kronor. Verksamheten i bolaget består dels av en rörelse dels av en fastighet. Fastighetens marknadsvärde har av NAI Svefa bedömts till cirka 4 miljoner kronor med värdetidpunkten oktober 2013. Med marknadsvärde avses det mest sannolika priset vid en normal försäljning på den öppna marknaden.

1.2 Frågeställning och syfte

Detta PM syftar till att påvisa vad rådighet över en enskild fastighet kan innebära värdemässigt för omkringliggande fastigheter.

1.3 Bestämmelserna i Expropriationslagen

Enligt 4:1 Expropriationslagen skall intrångsersättning utgå med belopp motsvarande minskningen i fastighetens marknadsvärde. Uppkommer i övrigt skada för fastighetens ägare skall även sådan skada ersättas, genom s.k. annan ersättning. Ersättningen skall syfta till att ge fastighetsägaren samma ekonomiska ställning efter åtgärderna som om de aldrig vidtagits. Enligt expropriationslagens lydelse från 2010-08-01 ska därutöver ett påslag på 25 procent göras på marknadsvärdeinsparningen, vid utbetalande av intrångsersättning.

1.4 Bestämmelserna i Fastighetsbildningslagen

Utöver expropriationslagen, där ersättning utgår utifrån en marknadsvärdesprincip finns i fastighetsbildningslagen även en regel som i vissa speciella fall medger en vinstdelning vid fastighetsreglering. Bestämmelserna i fastighetsbildningslagen, som visserligen enbart gäller vid fastighetsreglering, utgår från att den avträdande fastighetsägaren i vissa fall har rätt till mer än bara den skada som denna lidit vid avträdet från fastigheten. Resonemanget bakom denna bestämmelse bygger på att en enskild fastighet kan bidra till att skapa en helhet då den införlivas i en större fastighet och vinsten som uppkommer från att ha rådighet över den större fastigheten överstiger marknadsvärdet av den enskilda fastigheten.

1.5 Översiktlig bedömning av teoretiska byggrätter enligt planskissen för Projekt nya Stavsnäs Hamn

I detta kapitel görs en förenklad och översiktlig bedömning av värdet för de byggrätter som den tänkta detaljplanen för Stavsnäs Hamn medför. En ny programskiss för området har nyligen presenterats där fastigheten Susegårdar tillförts projektet. Kajen ska förlängas med upp till 90 m och en stugby/vandrarhem planeras vid Susegårdar. Detaljplanering av hela hamnen pågår med samråd/utställning hösten/vintern 2013/14. Detaljplanen skall ge möjlighet till följande:

Bostäder

Punkthus södra området - 100 lgh, samtliga m sjöutsikt, ca 10 000 kvm BTA

Terrasslägenheter på P-däck - 100 lgh, samtliga m sjöutsikt, ca 9 000 kvm BTA samtliga m sjöutsikt

Stugby/hotell-lägenheter

40 stugor a'60 kvm, 2 400 kvm BTA

30 lgh a'60 kvm på hamnplan över butikslokaler/över p-däck, 1 800 kvm BTA

Kommersiella lokaler

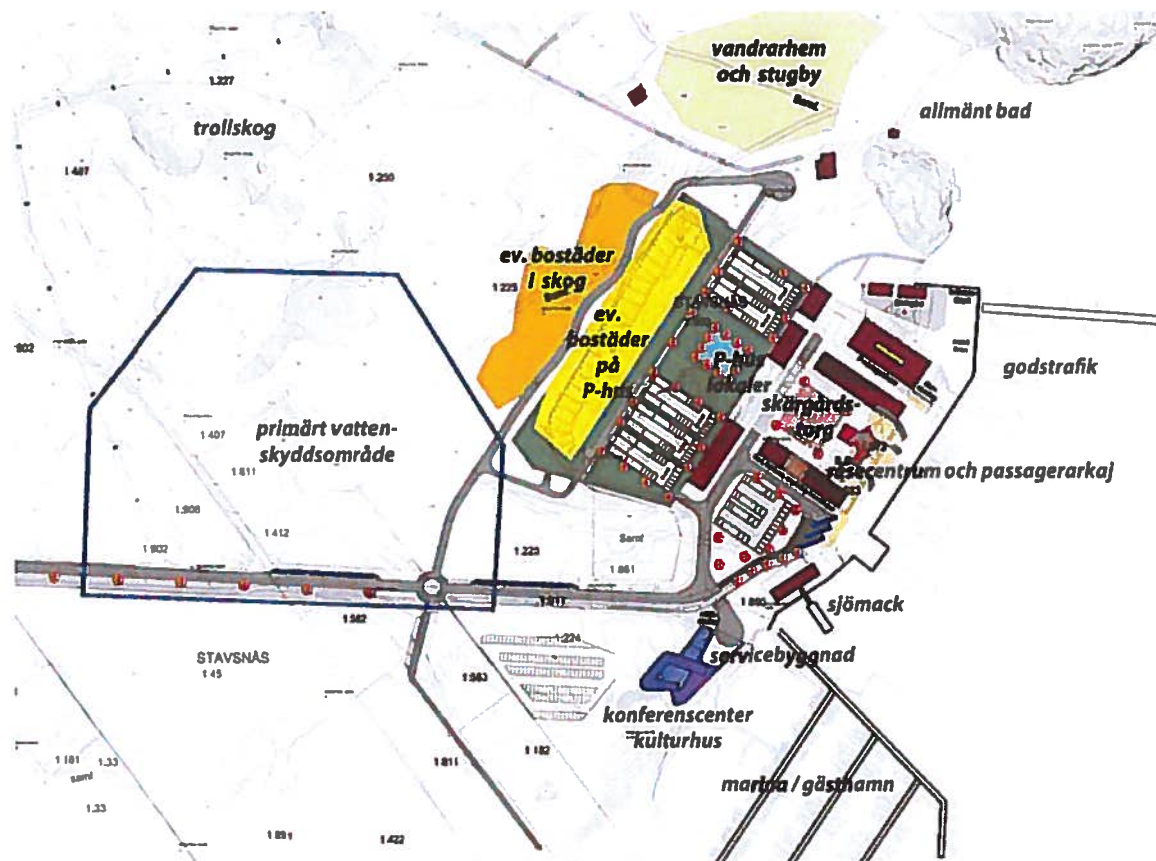
Ca 2 000 kvm BTA

Restaurang/konferens

Ca 3 000 kvm BTA

P-hus

Upp till 45 000 kvm i tre plan med skilda infarter/plan med plats för upp till 1 800 bilar



Planskiss för Projektet nya Stavnäs Hamn, källa Värmdö Hamnars hemsida

Värmdö kommun bedöms vara en attraktiv kommun för exploatering av bostäder. Den nyproduktion som skett av flerbostadshus upplåtna med bostadsrätt har främst skett i och ikring centralorten Gustavsberg. Stavnäs har dock ett relativt perifert läge i kommunen och att resa från Stavnäs till Stockholm med buss och tar cirka 50 minuter. Flerbostadshus är mer ovanligt i läge så långt österut på Värmdö.

Stavsnäs hamn, som årligen har cirka 350 000 passagerare och stora mängder gods, har dock potential att utvecklas till ett skärgårdsnära boende med kvalitéer som exempelvis sjöutsikt och båtplats. Således bedöms det ändå finnas en efterfråga på bostäder i området men att projektet innefattar en något högre risk än bostadsprojekt i exempelvis Gustavsberg.

Markförsäljningar för bostadsbebyggelse i Gustavsberg har noterats med försäljningspriser om cirka 5 500-7 000 kronor per kvm BTA. Generellt bedöms Stavsnäs vara ett sämre geografiskt läge för flerbostadshus än Gustavsberg emedan sjöutsikten och närheten till skärgården kan kompensera för detta. En förenklad uppskattning i ett väldigt tidigt skede är således att byggrätter för bostadsrätter i Stavsnäs kan betinga mellan 3 000 och 6 000 kr per kvm BTA med ett genomsnitt om cirka 4 500 kronor per kvm BTA.

Med detta antagande ger de planerade 200 lägenheterna med en total yta om 19 000 kvm BTA en intäkt, om än dock med ett stort osäkerhetsintervall, på 85 miljoner kronor. Ekonomin i den planerade stugbyn beror helt av vilket upplägg som väljs i fråga om upplåtelseform och således är möjligheterna att bedömma värdet av stugbyn bergränsade. Värdet av de kommersiella byggrätterna beror även helt av vilka hyresgäster som kan tänka sig etablera sig i detta läge, om kommunen vill förlägga verksamheter eller kommunal service i området ökar det möjligheter till betalningsvilja för byggrätter. Viss ekonomi i handel och service som kan serva de boende på orten samt under sommartid även skärgårdsresenärer, kan även finnas. Den totala ekonomin i projektet är således svår att uppskatta men sannolikt står bostäderna för den största intäkten. En vidare analys av intäkter och kostnader hänförliga till projektet får reda ut projektets totala ekonomi.

Sammantaget hänger dock betalningsviljan för byggrätterna ihop med att planerna på att skapa ett skärgårdscentrum, med en levande hamn året runt, realiseras. Visionen som innefattar ett torg med restauranger och kaféer, gästhamn samt en kombinerad konferensanläggning och kulturhus skapar en attraktiv boendemiljö, något som inte finns på platsen idag.

1.6 Slutsatser

Resonemanget om vinstdelning utifrån fastighetsbildningslagen enligt avsnitt 1.4 ovan bedöms vara lämpligt i fallet med fastigheten Stavsnäs 1:883. Den potentiella vinsten som kan tillskapas då Värmdö Hamnar får rådighet över hela hamnområdet överstiger sannolikt vida den enskilda fastighetens marknadsvärde. Detta fenomen är inte heller ovanligt bland privata fastighetsbolag som betalar en "premium" för att äga alla fastigheter i ett kvarter. Att betala mer för en enskild fastighet än dess marknadsvärde, för att komma över rådigheten över ett helt område kan således motiveras med ledning av dels expropriationslagens bestämmelse där ersättning utgår med marknadsvärde samt ett påslag om 25 procent, men även med stöd i resonemanget att den enskilda fastighetens bidrag till hela områdets marknadsvärde kan överstiga dess enskilda marknadsvärde. Värdet av en fastighet blir med detta resonemang subjektivt, beroende på värdet för köparen.

Stockholm 2013-11-07

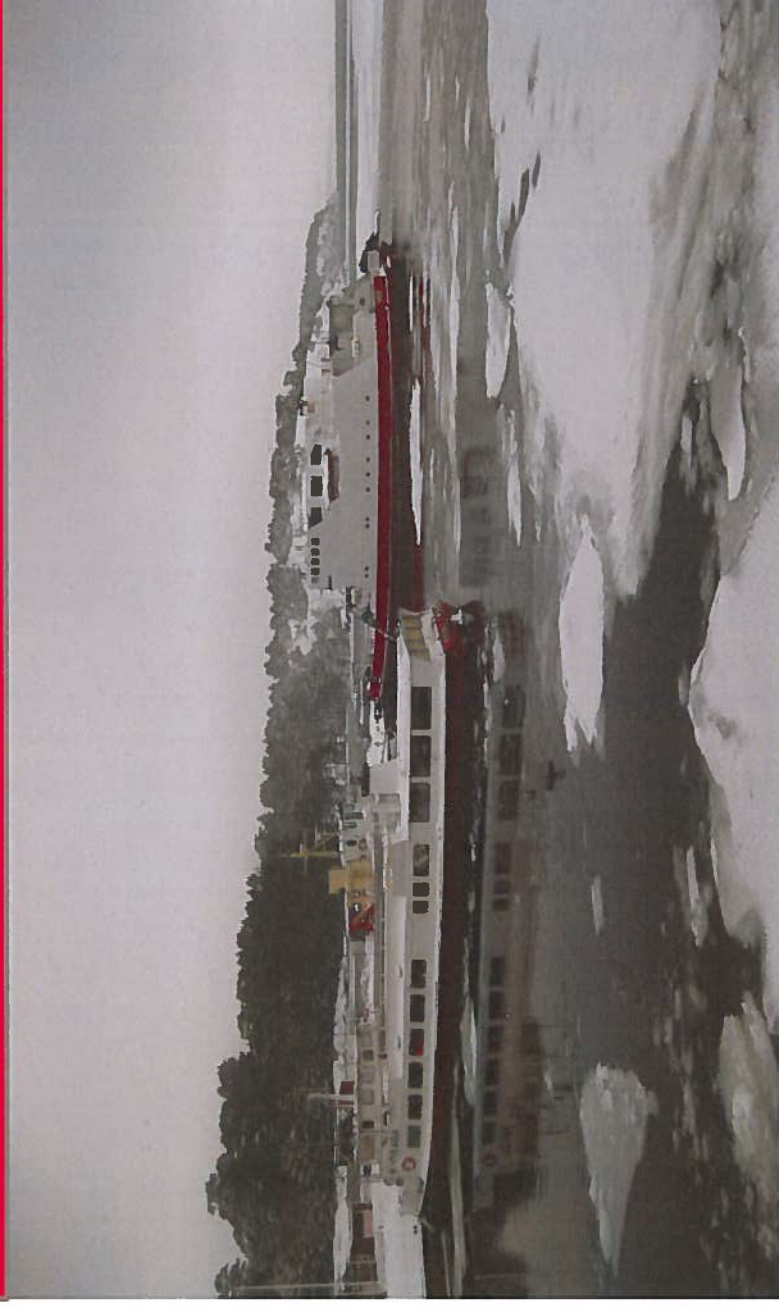
Kristian Ekbohm
Fastighetsanalytiker

Mikael Holmström
Senior Advisor

Indikativ värdering

Stavsnäs Vinterhamn AB

November 2013



Attention: Mikael Holmström
NAI Svefa
Box 3316
103 66 Stockholm

6 november 2013

I enlighet med Era instruktioner avger vi vår rapport avseende indikativ värdering av samtliga aktier i Stavsås Vinterhamn AB (Bolaget).

Syftet med rapporten är att bedöma ett sannolikt marknadsvärde på samtliga aktier i Bolaget.. BDO accepterar inte något ansvar (varken i avtal, åtalbar handling, inklusive vårdslöshet, eller på annat sätt) gentemot Er.

Bästa hälsningar

Lennart Persson
BDO Göteborg KB
Box 31 094
400 32 Göteborg

Lennart Persson
Partner
Mobil +4631871365
lennart.persson @bdo.se

Innehållsförteckning

Avsnitt	Översikt	Sida
1	Introduktion	4
2	Verksamhetsbeskrivning	8
3	Finansiell historik	10
4	Prognos	13
5	Bedömt värde	16



Avsnitt 1

Introduktion

Uppdrag, bakgrund, syfte, definition och metodik

Uppdrag

BDO Göteborg KB ("BDO") har fått i uppdrag av NAI Svefa genom Mikael Holmström, att göra en indikativ värdebedömning av samtliga aktier i Stavsnäs Vinterhamn AB, nedan Bolaget.

Bakgrund

Värmdö Hamnar AB planerar ett förvärfva samtliga aktier i Bolaget. Verksamheten i Bolaget består dels av en rörelse dels av en fastighet. NAI Svefa har fått i uppdrag att bedöma värdet på både rörelsen och fastigheten. Mot bakgrund härav har NAI Svefa gett BDO i uppdrag, att efter det att NAI Svefa har utfört fastighetsvärderingen, att värdera rörelsen och samtliga aktier i Bolaget.

Definition av marknadsvärde

Med marknadsvärde av aktierna menas det förväntade pris till vilket en överlåtelse av aktierna skulle ske på en öppen och oreglerad marknad mellan en villig köpare och en villig säljare, då en köpare inte är tvingad att köpa och säljaren inte är tvingad att sälja och båda har likvärdig och relevant information.

Priset vid en faktisk överlåtelse kan avvika från ett bedömt marknadsvärde bland annat till följd av förhållanden i det specifika överlåtelssituationen, såsom t ex parternas subjektiva bedömningar av bolagets utvecklingsmöjligheter och risksituation, förhandlingsstyrka samt synergieffekter.

Metodik

Det finns i princip två metoder att värdera en verksamhet som har inte har några planer på att upphöra med sin rörelse. Det ena metoden kallas **relativvärdering** eller jämförande värdering d.v.s. värderaren baserar sin bedömning utifrån aktuella och relevanta jämförbara transaktioner. Värdet på verksamheten härleds genom att applicera olika vinstmultiplar från de observerade transaktioner på den berörda rörelsen. Eftersom det är oftast råder svårigheter att hitta aktuella genomförda relevanta affärer är denna metod relativt ovanlig.

Den andra metoden benämns **avkastningsvärdering** vilket innebär att värdet härleds genom en diskontering av företagets eller rörelsens förväntade **framtida** kassaflöden. Avkastningsvärdering används idag vanligtvis som huvudmetod vid värderingar av icke börsnoterade bolag, så även i detta uppdrag.

Värderingsansatsen bygger på en bedömning av Bolagets avkastningsvärde under antagandet om "going concern" d.v.s. att verksamheten fortsätter att bedrivas med nuvarande inriktning. Avkastningsvärdet baseras på prognostiserade framtida kassaflöden vilka värderas beaktande osäkerheten förknippad med dem samt Bolagets finansiella ställning.

Det kassaflöde som utgör grund för avkastningsvärdebedömningen är vanligtvis det kassaflöde som rörelsen förväntas generera oberoende av hur bolaget är finansierat.

Uppdrag, bakgrund, syfte, definition och metodik

Det innebär att kassaflödet inte är påverkat av t.ex. prognostiserade räntekostnader eller utdelningar. Däremot belastas rörelsens prognosticerade kassaflöde med rörelsens inkomstskatt, vilket innebär att diskonteringsräntan måste återspegla en vägd kapitalkostnad för lån och eget kapitalfinansiering efter skatt. Det avkastningsvärde som beräknas utifrån kassaflödet ger värdet av det operativa kapitalet, eller med ett annat ord värdet på rörelsen, förutsatt en viss fastställd initial rörelsekapitalnivå.

Föra att erhålla värdet av aktierna i ett bolag justeras rörelsens värde med hänsyn till bolagets faktiska finansiella struktur och ökas med eventuellt överskott av likvida medel eller värden av ej rörelserelaterade tillgångar.



Begränsningar samt tillhandahållet material

Begränsningar

En indikativ värdebedömning innebär en viss begränsning av de metoder och angreppssätt som använts. Den indikativa bedömningen är baserad på en prognos över framtida kassaflöden, vilken i normalfallet tillhandahållits av uppdragsgivaren. I detta uppdrag har vi inte haft tillgång till en sådan prognos utan en prognos är upprättad utifrån den historiska finansiella utvecklingen de senaste fem åren.

Denna rapport har skrivits för det syfte som redovisats på sid 5 och BDO accepterar inget ansvar för dess användning till andra ändamål än detta.

Vi har inom ramen för detta uppdrag inte utfört någon granskning eller revision av det material och de uppgifter som vi erhållit.

Det bedömda värdet i rapporten är baserat på tillgängligt material samt tillvägagångssätt beskrivna i denna rapport. Vi vill dock understryka att värdering inte är en exakt vetenskap utan inslag av subjektiv bedömning, varför olika aktörer kan komma till olika slutsatser om marknadsvärdet av ett bolag.

Kopior av, eller utdrag ur, denna rapport får ej framställas utan vårt tillstånd till andra än uppdragsgivaren och dess företagsledning.

Tillhandahållen information

För uppdragets genomförande har vi haft tillgång till följande material:

- Årsredovisningar 2008-2012
- KPMGs rapport ” Företagsbesiktning” från den 30 augusti 2013
- NAI Svefas Värdebedömning - Fastigheten Värmdö Stavsåsnäs 1:883





Avsnitt 2

Verksamhetsbeskrivning

Verksamhet

Bolaget bildades 1999. Verksamheten består av godsterminalverksamhet och uthyrning av verksamhetslokaler.

Kunder – stort beroende av en enda kund

De tre största kunderna är Waxholms Ångfartyg Sverige AB, Fyrverket (enskild firma) samt Stavsnäs Båttaxi. Under år 2012 svarade dessa tre för drygt 90% av bolaget intäkter. Waxholms Ångfartyg Sverige AB är den klart största kunden, år 2012 var dess andel av bolagets totala intäkter ca 80%.

Personal

Bolaget har endast 1 anställd, Claes Runefeldt. Enligt uppgift från KMPG's företagsbesiktning saknas underskrivet avtal. Bolaget har hyrd in tjänster från styrelseledamoten Henry Westerberg närstående bolag. Detta kan innebära att Bolagets kostnader för dessa tjänster inte är baserade utifrån marknadsmissiga grunder. BDO har inte gjort någon justering för detta vare sig i den historiska resultatutvecklingen eller den framtida prognostiserade intjäningen.

Fastigheten Värmdö Stavsnäs 1:883

Fastigheten omfattar 311 kvadratmeter uthyrbars yta. NAI Svefa har den 28 oktober 2013 värderat fastigheten till 4 000 000 kr. Samtliga ytor hyrs av externa hyresgäster varav Waxholmsbolaget är den största hyresgästen med en lokal yta på 143 kvm. Nuvarande totala hyresintäkter uppgår till 453 000 kr. NAI Svefa har bedömt att den totala marknadsmissiga hyran i dagsläget är något lägre (421 000 kr).

Vi har inte haft tillgång till de historiska löpande drift-och underhållskostnaderna för fastigheten. NAI Svefa har uppskattat dessa till en nivå om ca 130 000 kr för år 2014 varav 23 000 kr avser fastighetsskatt.

Fastigheten är bokförd till 1 949 425 kr per 31 december 2012.



Avsnitt 3

Finansiell historik

Finansiell historik - Resultat

Stavsnäs Vinterhamn AB	2009	2010	2011	2012	2013-06-30
Ksek					
Godsterminalintäkter	1 639	1 975	2 238	1 825	960
Hysesintäkter	501	547	563	595	290
Summa nettoomsättning	2 140	2 522	2 801	2 420	1 250
Rörelsekostnader	- 1 750	- 1 820	- 2 083	- 1 737	- 979
EBITDA	390	702	718	683	271
Avskrivningar	- 117	- 445	- 68	- 68	- 34
EBIT	273	257	650	615	237
Finansiella poster	- 117	- 112	- 136	- 132	- 59
Resultat efter finansiella poster	156	145	514	483	178
Nyckeltal resultatutveckling					
Tillväxt	n.a	20,5%	13,3%	-18,5%	5,2%
EBITDA % av omsättningen	18,2%	27,8%	25,6%	28,2%	21,7%
EBIT % av omsättningen	12,8%	10,2%	23,2%	25,4%	19,0%

EBITDA = Rörelseresultat före avskrivningar

EBIT = Rörelseresultat efter avskrivningar

Tabellen till vänster visar resultatutvecklingen som presenterats i Bolagets årsredovisningar för åren 2009-2012. Beloppen för första halvåret 2013 har hämtats från KPMGs rapport från den 30 augusti 2013.

I Årsredovisningen har under rubriken "hyresintäkter" ingår även diverse övriga intäkter varför dessa överstiger de hyrsintäkter som NAI Svefa erhållit från fastighetsägaren.

Omsättningsförändringen beror nästan uteslutande på faktureringen till den dominerade kunden Waxholms Ångfartyg Sverige AB.

Rörelsemarginalen före avskrivningar EBITA% uppvisar relativt stora svängningar mellan 18,2% och 28,2%. Genomsnittet för de redovisade 5 perioderna uppgår till 24,3%. Under 2013 är trenden relativt starkt negativ från 28,2% till 21,7%.

Finansiell historik - Balansräkning

Stavsnäs Vinterhamn AB	2009	2010	2011	2012	2013-06-30
ksek					
Fastighet	2 531	2 085	2 017	1 949	1 916
Finansiella anläggningstillgångar	48	48	-	-	-
Summa anläggningstillgångar	2 579	2 133	2 017	1 949	1 916
Omsättningstillgångar	357	538	461	767	847
Likvida medel	800	975	1 526	657	705
Summa omsättningstillgångar	1 157	1 513	1 987	1 424	1 552
Summa tillgångar	3 736	3 646	4 004	3 373	3 468
Eget kapital	748	675	1 061	379	556
Obeskattade reserver	168	271	251	377	377
Finansiella skulder	2 436	2 354	2 271	2 189	2 147
Rörelseskulder	384	346	421	428	388
Summa skulder o eget kapital	3 736	3 646	4 004	3 373	3 468
Nyckeltal					
Finansiell ställning					
Rörelsekapital ksek	27	192	40	339	459
Rörelsekapital / omsättning %	-1,0%	9,0%	2,0%	17,4%	23,9%
Investeringar ksek	0	0	0	0	0
Soliditet %	23,5%	24,3%	31,4%	20,0%	24,5%

Tabellen till vänster visar Bolagets finansiella ställning som presenteras i Bolagets årsredovisningar för åren 2009-2012. Beloppen för första halvåret 2013 har hämtats från KPMGs rapport från den 30 augusti 2013.

Fastigheten Värmdö Stavsnäs 1:883 utgör Bolagets enda bokförda anläggningstillgång. År 2010 gjordes en nedskrivning av fastigheten. De efterkommande årens planliga avskrivningar av byggnaden uppgår till 68 ksek.

Bindningen i rörelsekapital har under år 2012 ökat markant från 2% av omsättningen till 17,4%. Anledningen härtill är att kundfordringarna har ökat på grund av bristande betalningar från kunderna.

Bolaget har inte redovisat några investeringar under de senaste fyra åren.



Avsnitt 4

Prognos

Resultatprognos

Stavsnäs Vinterhamn AB	utfall 2 012	2013	2014	2015	2016	2017
ksek				prognos		
Godsterrnaintäkter m m	1 825	2 029	2 070	2 111	2 153	2 196
Hvresintäkter mm	595					
Summa nettoomsättning	2 420	2 029	2 070	2 111	2 153	2 196
Rörelsekostnader	- 1 737	- 1 644	- 1 677	- 1 710	- 1 744	- 1 779
EBITDA	683	385	393	401	409	417
Avskrivningar	- 68	-	-	-	-	-
EBIT	615	385	393	401	409	417
Nycketal resultatutveckling						
Tillväxt	5,2%	n.a	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%
EBITDA % av omsättningen	28,2%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%
EBIT % av omsättningen	25,4%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%

Tabellen till vänster visar en prognostiserad resultatutvecklingen som bygger på att fastigheten avyttras vid värderingsstidpunkten oktober 2013 till NAI Svefas bedömda värde 3 200 ksek. Mot bakgrund härav ingår inte fastighetens intäkter och bedömda drift-och underhållskostnader i prognosen.

Vi har antagit en 2% omsättningsstillväxt för hela prognosperioden samt även tiden därefter.

Rörelsemarginalen före avskrivningar EBITA% har vi bedömt uthålligt till 19%. Nivån har vi erhållit genom att eliminera bedömd marknadshyra och drift och - underhållskostnader för fastigheten Värmdö Stavsnäs 1:883.

Kassaflödesprognos

Stavns Vinterhamn AB	2013	2014	2015	2016	2017	Uthålligt
Ksek	2 029	2 070	2 111	2 153	2 196	2240
Nettoomsättning	385	393	401	409	417	426
EBIT	-	-	-	-	-	-
Avskrivningar	385	393	401	409	417	426
EBITDA	-	8	8	8	8	8
Rörelsekapitalbindning	-	-	-	-	-	-
Investeringar	377	385	393	401	409	418
Kassaflöde före skatt	-	85	86	88	90	92
Schablon-skatt (baserat på EBIT)	292	299	305	311	317	324
Fritt kassaflöde	n.a	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%
Nyckeltal värderingsprognos	19%	19%	19%	19%	19%	19%
Tillväxt	19%	19%	19%	19%	19%	19%
EBITDA % av omsättningen	17%	17%	17%	17%	17%	17%
EBIT % av omsättningen	0	0	0	0	0	0
Rörelsekapital/omsättningen						
Investeringar						

Tabellen till vänster visar den kassaflödesprognos som ligger till grund för den indikativa värdebedömningen.

Vi har antagit en 2% omsättningsstillväxt för hela prognosperioden samt även tiden därefter.

Vi har mot bakgrund av tillgängligt material inte bedömt något framtida investeringsbehov.

Rörelsemarginalen före avskrivningar EBITA% har vi bedömt uthålligt till 19%. Nivån har vi erhållit genom att eliminera bedömd marknadshyra och-driftkostnader för fastigheten för år 2012.



Avsnitt 5

Bedömt värde Stavsnäs Vinterhamn AB

Avkastningskrav Stavsnäs Vinterhamn AB

Stavsnäs Vinterhamn AB WACC-beräkning	
Risikfri ränta	2,0%
Marknadsriskpremie	6,0%
Företagsspecifikt tillägg	15,0%
Avkastningskrav på eget kapital	23,0%
Lånekostnad	7,0%
Skatt	22,0%
Långfristig låneränta efter skatt	5,5%
Andel eget kapital	90,1%
Andel lånefinansiering	9,9%
WACC	21,3%

Nuvärdet av det framtida kassaflödet är i hög grad beroende av storleken på den vägd kalkylräntan – WACC (Weighted Average Cost of Capital) som används för diskontering av de fria kassaflödena. Den vägd kalkylräntan skall spegla att en del av rörelsen kan finansieras med eget kapital och en del kan finansieras med lånat kapital. Bedömningen av avkastningskravet på eget kapital skall återspegla den risk som finns i rörelsen och prognosen.

I denna bedömning har vi antagit ett avkastningskrav på eget kapital i intervallet 22% - 24% med ett mittvärde på 23% baserat på en riskfri ränta om 2,0%. Vid antagande om avkastningskrav, utöver generell marknadsriskpremie om 6,0% har följande risker i Bolagets verksamhet beaktats:

- Mot bakgrund av att Bolagets storlek och mycket beroende av en kund krävs ett högt företagsspecifikt påslag.
- Bolagets företagsledning har inte tagit del av i denna rapport presenterad prognos
- Det råder viss osäkerhet vissa ersättningar vilar på marknadsmässiga förhållanden

Skuldsättningsgraden antas till 0,11 vilket innebär en optimal finansiering av rörelsen antas bestå av 10% lånat kapital och 90% eget kapital. Vid en antagen extern finansieringskostnad efter skatt om 5,5% erhålls en vägd kalkylränta i intervallet 20,4% - 22,2% med ett mittvärde om 21,3%. Vid bedömningen av riskpremie har vi utgått från ett betavärde om 1,0. Betavärde är ett mått som anger ett värdepappers, till exempel en aktie, marknadsrisk. Ett betavärde större än 1,0 betyder att aktiens avkastning förändras mer än sitt jämförelseindex.

Bedömt värde Stavsnäs Vinterhamn AB

Stavsnäs Vinterhamn AB ksek	20,4 %	WACC 21,3 %	22,2 %
Nuvärde kassaflöde prognosperioden	1 053	1 041	1 029
Nuvärde kassaflöde efter prognosperioden	911	844	785
Avkastningsvärde rörelsen	1 964	1 885	1 814
Överlikviditet	597	597	597
Marknadsvärde fastighet	4 000	4 000	4 000
Fastighetslån	- 2 147	- 2 147	- 2 147
Bolagsskatt försäljning fastighet	- 458	- 458	- 458
Avkastningsvärde samtliga aktier	3 956	3 877	3 806

Baserat på antagande i denna rapport kan värdet på rörelsen bedömas befinna sig i intervallet 1,8 – 2,0 MSEK

Till rörelsens värde skall adderas bedömd överlikviditet om 0,6 MSEK samt bedömt marknadsvärde på fastigheten efter beaktade av skattebelastning vid en tänkt överlåtelse. Därefter skall avdrag ske för de fastighetsrelaterade finansiella skulder uppgående till 2,1 MSEK.

Mot bakgrund av att vi saknar uppgift om skattemässigt restvärde för fastigheten samt att denna har skrivits ned kan beräkningen av bolagsskatten blivit för hög.

Med beaktande av ovanstående kan värdet på samtliga aktier i Stavsnäs Vinterhamn bedömas befinna sig i intervaller 3,8 – 4,0 MSEK i november 2013.