ERIK PENSER BANK

Analysavdelningen | +46 8 463 80 00
rikard.engberg@penser.se

This report was completed and disseminated 02 May 2019: 0700 CET

Nytäckning ☐
Rapport ☑
Viktig händelse ☐

SBB i Norden

Stark NAV-tillväxt ger höjt motiverat värde

Risk och avkastningspotential

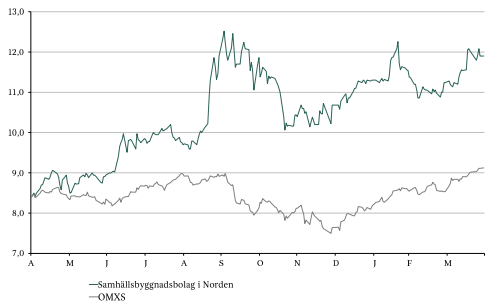
Kurspotential	**Medel**
Risknivå	**Låg**
Kurs	11,90
Högsta/Lägsta (12M)	12,52/8,40
Antal aktier (m)	737,9
Börsvärde (SEKm)	8 782
Nettoskuld (SEKm)	13 741
Enterprise Value (SEKm)	22 523
Reuters/Bloomberg	SBB.ST/SBB SS
Listning	First North

Estimat och värdering (SEK)

	2018	2019E	2020E	2021E
Hyresintäkter	1 680	1 819	1 932	1 954
Driftsnetto	1 070	1 140	1 214	1 225
Förv. Resultat	321	860	974	985
Vinst f. skatt	1 719	1 781	1 985	1 996
EPS	0,43	1,14	1,29	1,30
NAV/A	11,55	13,60	15,36	16,93
EK/A	9,97	12,15	13,86	15,37
Utdelning	0,25	0,35	0,45	0,50
V/A Tillv.	-7,0	167,7	13,3	1,1
Överskottsgrad	63,7	62,7	62,8	62,7
ROE	16,3	11,9	10,7	9,9
ROE	16,3	11,9	10,7	9,9
Vakansgrad	3,4	3,0	3,0	3,0
Nettoskuld/NAV	0,50	0,55	0,53	0,50
P/E	25,1	10,5	9,2	9,1
P/NAV	0,92	0,88	0,77	0,70
P/EK	1,07	0,98	0,86	0,77
Direktavk.	2,3	2,9	3,8	4,2

Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Kursutveckling, 12 månader



Källa: FactSet

Försäljning av DNBs huvudkontor...

Hyresintäkterna för kvartalet uppgick till 429 mkr och driftsöverskottet till 240 mkr. Driftsöverskottet var något lägre än våra och marknadens förväntningar och förvaltningsresultatet uppgick till 106 mkr vilket också var lägre än väntat. I förvaltningsresultatet ingick dock kostnader på 25 mkr i avgifter för att lösa lån i förtid. Vidare belastades överkottsgraden av att en hög andel elkostnader betalats i Q1 och en högre renoveringstakt i bostadsbestånden. Bolaget överraskade dock med en stark NAV-utveckling. EPRA-NAV uppgick efter kvartalets slut till 12,13 kr vilket var en imponerande ökning med 5% q/q och 25% y/y. Den starka ökningen av NAV går bland annat att härleda till orealiserade värdeökningar på 268 mkr. Efter kvartalets utgång har bolaget beslutat att sälja DNBs huvudkontor i Oslo. Priset uppgår till 4 879 mkr och transaktionen sker till en yield kring 4%. Transaktionen gör att SBB kan lösa lån kopplade till fastigheten vilket minskar finansieringskostnaderna med ca 139 mkr. Vidare kan SBB använda pengarna till att investera i nya fastigheter med en högre yield. Ett exempel på detta är den transaktion som SBB genomförde i Finland efter kvartalets utgång då bolaget förvärvade en portfölj med 48 fastigheter till ett värde av EUR 142m. Portföljen har ett driftnetto om ca EUR 9,1m vilket ger en yield kring 6%. Vi bedömer att man kommer annonsera fler transaktioner likt denna i närtid.

...samt aktivitet på finansieringssidan..

Under kvartalet har SBB emitterat D-aktier till ett värde av 885 mkr för att nå sitt nya mål om en belåningsgrad under 50% vilket man nu gör. Efter kvartalets utgång har man även emitterat en evig hybridobligation på EUR 300m till en ränta på 4,625%. Detta innebär att den justerade LTV-graden nu är runt 40%. Försäljningen av DNBs huvudkontor samt emissionerna ovan har gjort att SBB nu uppnått sitt mål om en investment grade rating. Vi bedömer att detta på sikt kan leda till att man sänker sin snittränta rejält, från nuvarande nivå på 2,52% till 1,8-2%.

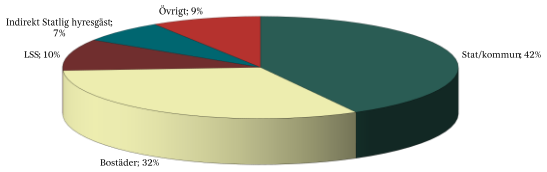
...leder till att vi justerar våra estimat

Det höjda kreditbetyget gör att vi väljer att justera våra estimat då finansnettot väntas sjunka. Vi tror även att likviden från försäljningen av DNBs huvudkontor kommer att investeras i fastigheter med högre yield vilket gör att förvaltningsresultatet stiger. Vi bedömer att förvaltningsresultatet kan stiga med ca 200 mkr på sikt då finansnettot minskar med ca 100 mkr och driftsnettot ökar lika mycket. Vi höjer därför vår målkurs till 12,8-13,8 kr.

Datum	Händelse	Plats
10/07/2019	Q2-rapport	

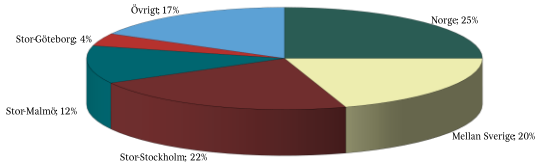
Se sista sidan för disclaimer.

SBB i Norden – Försäljning per segment



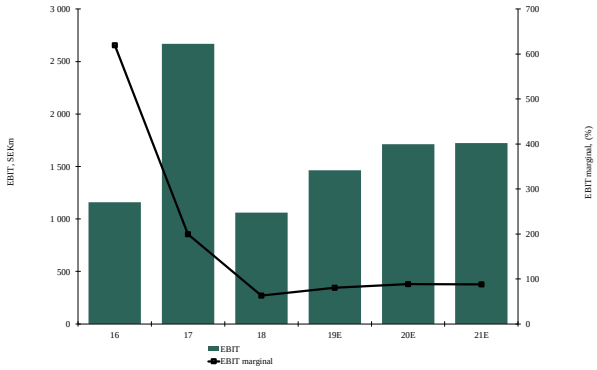
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

SBB i Norden – Försäljning per marknad



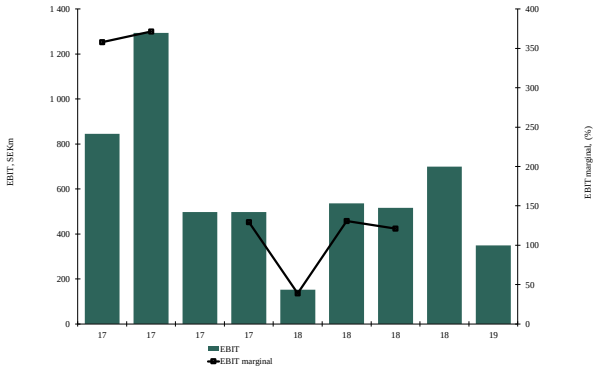
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

SBB i Norden – Resultatutveckling, helår



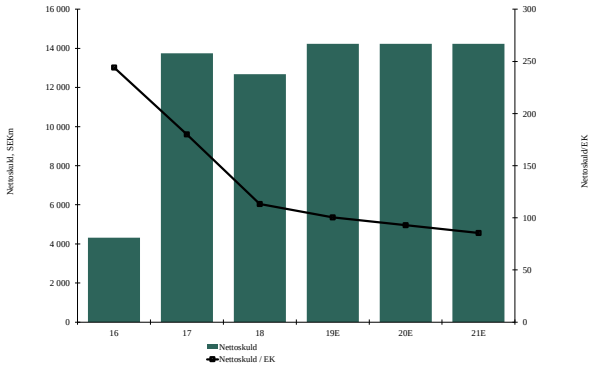
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

SBB i Norden – Resultatutveckling, kvartal



Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

SBB i Norden – Finansiell ställning



Notera att negativa siffror indikerar nettokassa
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

SBB i Norden – Aktiestruktur, ledning

Börsvärde (SEKm)		8 782
Antal utestående aktier (m)		737,9
Genomsnittligt antal aktier handlade per dag (000s)		386
Fritt handlade aktier		44,3%
Största aktieägare	**Röster**	**Aktier**
Ilija Batljan med bolag	40,6%	13,8%
Meteva AV	3,0%	10,1%
Arvid Svensson Invest	10,6%	6,5%
Sven-Olof Johansson	9,1%	5,9%
Stiftelsen För Strategisk Forskning	1,6%	5,2%
Ordförande		Lennart Schuss
Verkställande direktör		Ilija Batljan
Finansdirektör		Eva Lotta Strindh
Investerarkontakt		Rosel Ragnarsson
Telefon / Internet		- / http://sbbnorden.se/
Nästa rapport		10 July 2019

Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Investment case

SBB investerar i två typer av fastigheter som karaktäriseras av hög säkerhet i kassaflöden och lång löptid på hyreskontrakten. Dessa fastigheter är samhällsfastigheter i Norden och bostadsfastigheter i Sverige. Vi ser även potential för utveckling av bolagets bostadsportfölj då man har som mål att renovera 600 lägenheter årligen vid sidan av de byggrättsprocesser man driver. Detta gör att vi ser en medelhög potential i aktien till låg risk.

Stabil intäktsström

Bostäder och samhällsfastigheter kännetecknas av stabila kassaflöden med långa kontrakt. Hyreskontrakten för samhällsfastigheterna i portföljen har en genomsnittlig kontraktstid på 7 år. Båda fastighetstyperna är dessutom mindre konjunkturkänsliga än både kontor och handel.

Aktiva inom intressanta segment

Samhällsfastigheter har seglat upp som en favorit hos många institutionella investerare. Detta på grund av deras stabila kassaflöden och låga risk. Vi tror att SBB kan bli ett intressant alternativ för många institutioner som vill öka sin exponering inom den här sektorn. Dessutom ser vi ökad aktivitet hos många institutioner som kan komma att pressa ned direktavkastningen på de orter där SBB har gjort merparten av sina förvärv vilket på sikt kommer leda till uppvärderingar.

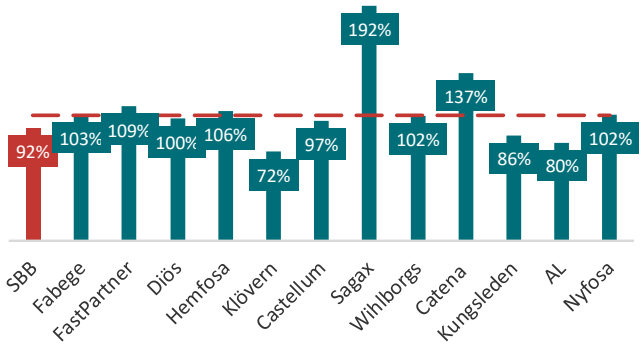
Låg risk i värderingen, begränsad nedsida

SBB handlas idag till en liten rabatt mot sitt EPRA-NAV (Se diagram nedan). Tidigare gick rabatten att hänföra till att bolaget var nytt, men nu har bolaget uppnått ett ”going concern” och kan börja röra sig mot en liten premievärdering mot EPRA-NAV, då man visar en stark tillväxt i NAV. Vi tror NAV kommer fortsätta expandera av två anledningar.

Den första anledningen vi ser till att SBB kan öka sitt EPRA-NAV kommande år är renoveringar och värdeökningar i bolagets bostadsportfölj. Vid årskiftet 2017/18 var snittkvadratmeterpriset i bolagets bostadsportfölj 11 480 kr, vid utgången av Q4’18 uppgick kvadratmeterpriset till 13 380 kr. Denna ökning beror på att man under året genomfört renoveringsarbete i 415 lägenheter. Bolaget har som mål att renovera 600 lägenheter årligen och har under 2019 startat renovering av 176 lägenheter. Det kan leda till att värdet på bostadsfastigheterna ökar till över 14 000 kr per kvm vid 2020 års slut. Som jämförelse värderades Victoria Parks bestånd till 18 000 - 19 000 kr per kvm när bolaget köptes ut från börsen.

En annan komponent som vi tror kan bidra till att utveckla NAV övertid är byggrättsportföljen. Den består i dagsläget av ca 50 projekt och en total byggrättsportfölj på ca 960 000 kvm BTA. Av dessa är 428 650 sålda men ej frånträdda. Värdet på dessa byggrätter uppgår till ca 1 500 mkr. Vi bedömer att ingångsvärdet på dessa byggrätter är relativt lågt (ca 1 250 kr) per kvadratmeter. Jämför vi med det värde som SBB sedan starten har sålt byggrätter för (ca 3 600 kr per kvm) ser vi att det finns en möjlighet till en kraftig värdeutveckling av dessa byggrätter vilket skulle bidra till en NAV-expansion över tid.

SBB i Norden – Aktiekurs/EPRA-NAV

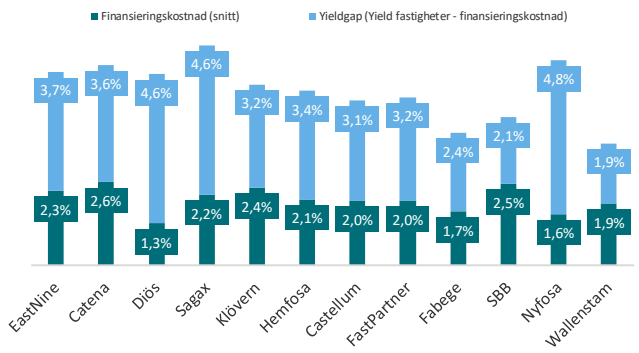


Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

En annan trigger i närtid är att bolaget fortsätter sänka sina finansieringskostnader. Som diagrammet nedan visar har SBBs finansieringskostnader baserat på framåtblickande intjäningsförmåga nu kommit ned rejält. Vid årsskiftet 2017/18 var de 3,3%, under 2018 har kostnaderna sänkts med ca 100 mkr och snitträntan uppgår nu till 2,52%. Efter kvartalets utgång har SBB erhållit en investment grade rating ifrån två ledande ratinginstitut. I kombination med att man löser en dyr mezzaninfinansering relaterad till DNBs huvudkontor gör det att man kan sänka sina finansieringskostnader rejält. Vi bedömer att man på sikt kan nå en genomsnitt ränta i paritet med Castellum vilket skulle innebära en kostnadssänkning om ca 100 mkr.

Som bilden nedan antyder har SBB möjlighet och utrymme att förbättra detta nyckeltal vilket kommer kunna skapa aktieägarvärde framöver. Dessutom tror vi att balansräkningen kommer fortsätta att stärkas då man kommer kunna göra byggrättsaffärer som leder till en stärkt kassa.

SBB i Norden – Räntekostnad och direktavkastning



Begränsad nedsida

Vi ser även nedsidan som tämligen begränsad då ca 42% av intäkterna kommer från statliga eller kommunala hyresgäster, 30% från indirekt skattefinansierad verksamhet i form av LSS och vårdboenden där företag som Aleris och Ambea är hyresgäster. Bostadsfastigheterna som utgör 32% av hyresvärdet har en centralt reglerad hyra satt för att hyresgäster ska ha råd att betala, dessutom är efterfrågan hög i form av bostadsköer på de orter där SBB äger bostadsfastigheter.

Stark ägarstruktur och ledning

SBB har en tydlig ägarbild med VD och grundare Ilja Batljan som största ägare med 40,5% av rösterna och 14,9% av kapitalet. Han har sällskap av några av de mest välkända namnen i fastighetssverige bland både ledning och ägare (se tabell). Ilja Batljans förflutna inom politiken tror vi dessutom är en stor tillgång vid förhandlingar om förvärv och kontrakt med offentliga motparter.

Vi tror att styrelsen är en av SBBs starkaste tillgångar då den ger möjligheter till att göra goda affärer med offentliga motparter likt kommuner, landsting och privata aktörer på den svenska fastighetsmarknaden. Genom rekryteringen av den norske politikern Anne-Grete Strøm-Erichsen utvidgas detta kontaktnät till offentlig sektor i Norge där vi ser möjlighet till goda affärer likt förvärvet av det norska justitiedepartementets kontor.

Sammantaget tycker vi att ägarbilden är positiv då den möjliggör tydligt beslutsfattande, mycket god tillgång till kapital och ett långsiktigt ägande. Vi tror dessutom att det finns mycket att tjäna på att ta rygg på några av de mest namnkunniga inom branschen.

Sammanfattningsvis ser vi en medelhögpotential i bolaget baserat på de ambitiösa målen och den expansiva intjäningen i bolaget. Hittills har bolaget levt upp till sina mål och vi anser att man kommer klara det även i fortsättningen vilket gör att vi anser att en mindre premie mot EPRA-NAV är motiverat.

Samhällsbyggnadsbolag i Norden – Våra estimatförändringar (SEK)

	2019E			2020E			2021E		
	Förr	Nu	Förändr.	Förr	Nu	Förändr.	Förr	Nu	Förändr.
Hyresintäkter	1 722	1 819	5,7%	1 769	1 932	9,3%	1 817	1 954	7,5%
Förv. resultat	895	860	-3,8%	898	974	8,5%	938	985	5,0%
EPS just.	1,18	1,14	-3,8%	1,19	1,29	8,5%	1,24	1,30	5,0%

Source: Erik Penser Bank

SBB i Norden – Resultaträkning, kassaflöde och balansräkning (SEKm)

Resultaträkning

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
Hyresintäkter	-	-	-	187	1 339	1 680	1 819	1 932	1 954
Övriga intäkter	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Nettoomsättning	-	-	-	**187**	**1 339**	**1 680**	**1 819**	**1 932**	**1 954**
Övriga rörelsekostnader	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Driftnetto	-	-	-	**91**	**877**	**1 070**	**1 140**	**1 214**	**1 225**
Administrationskostnader	-	-	-	-19	-76	-102	-55	-60	-60
Netto övrig verksamhet	-	-	-	0	0	0	0	0	0
Rörelseresultat	-	-	-	**1 158**	**2 667**	**1 059**	**1 463**	**1 712**	**1 723**
Finansnetto	-	-	-	-66	-464	-660	-318	-273	-273
Förvaltningsresultat	-	-	-	**6**	**337**	**321**	**860**	**974**	**985**
Värdeförändring, fastigheter	-	-	-	1 219	2 794	1 398	921	1 010	1 011
Värdeförändring, finansiella instrument	-	-	-	0	0	0	0	0	0
Extraordinära poster	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Resultatandelar i intresseföretag	-	-	-	0	0	0	0	0	0
Resultat före skatt	-	-	-	**1 224**	**3 131**	**1 719**	**1 781**	**1 985**	**1 996**
Betald skatt	-	-	-	0	-40	0	-247	-363	-366
Uppskjuten skatt	-	-	-	-43	-662	-184	-27	-40	-41
Minoritetsintressen	-	-	-	0	0	0	0	0	0
Nettoresultat, rapporterat	-	-	-	**1 176**	**2 429**	**1 536**	**1 507**	**1 581**	**1 590**

Kassaflödesanalys

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
Resultat före avskrivningar	-	-	-	91	877	1 070	1 140	1 214	1 225
Förändring av rörelsekapital	-	-	-	507	150	-409	-24	-3	-1
Övriga kassaflödespåverkande poster	-	-	-	22	310	-184	0	0	0
Kassaflöde från löpande verksamheten	-	-	-	**536**	**510**	**-161**	**590**	**608**	**619**
Finansiella nettokostnader	-	-	-	-464	-464	-660	-318	-273	-273
Betald skatt	-	-	-	0	-40	0	-247	-363	-366
Investeringar	-	-	-	-6 502	-12 973	-2 249	265	-610	-460
Fritt kassaflöde	-	-	-	**-6 430**	**-12 966**	**-3 070**	**290**	**-638**	**-479**
Utdelningar	-	-	-	0	-71	-186	-112	-188	-263
Förvärv	-	-	-	0	0	0	0	0	0
Avyttringar	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Nyemission/återköp av egna aktier	-	-	-	768	3 503	2 884	258	0	0
Övriga justeringar	-	-	-	5 705	8 617	0	0	0	0
Kassaflöde	-	-	-	**506**	**-414**	**63**	**4 029**	**-690**	**-104**
Icke kassaflödespåverkande justeringar	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Nettoskuld, rapporterad	-	-	-	**4 315**	**13 741**	**12 678**	**14 229**	**14 229**	**14 229**

Balansräkning

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
TILLGÅNGAR									
Goodwill	-	-	-	0	0	0	0	0	0
Övriga immateriella tillgångar	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Materiella anläggningstillgångar	-	-	-	7 579	23 001	25 270	25 658	27 068	28 329
Innehav i intresseföretag och andelar	-	-	-	0	0	0	0	0	0
Övriga anläggningstillgångar	-	-	-	118	30	870	898	898	920
Summa anläggningstillgångar	-	-	-	**7 697**	**23 031**	**26 140**	**26 556**	**27 966**	**29 249**
Varulager	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Kundfordringar	-	-	-	10	26	30	55	58	59
Övriga omsättningstillgångar	-	-	-	155	419	1 313	730	730	844
Likvida medel	-	-	-	506	93	157	4 185	3 495	3 391
Övriga omsättningstillgångar	-	-	-	**671**	**538**	**1 500**	**4 970**	**4 283**	**4 294**
SUMMA TILLGÅNGAR	-	-	-	**8 368**	**23 569**	**27 640**	**31 525**	**32 249**	**33 542**
EGET KAPITAL OCH SKULDER									
Eget kapital	-	-	-	1 767	7 636	11 197	14 183	15 326	16 653
Minoritetsintressen	-	-	-	0	0	0	0	0	0
Summa eget kapital	-	-	-	**1 767**	**7 636**	**11 197**	**14 183**	**15 326**	**16 653**
Långfristiga finansiella skulder	-	-	-	5 128	12 570	12 496	12 051	12 051	12 051
Pensionsavsättningar	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Uppskjutna skatteskulder	-	-	-	226	863	1 047	1 074	1 115	1 155
Övriga långfristiga skulder	-	-	-	58	49	38	1 474	1 225	1 256
Summa långfristiga skulder	-	-	-	**5 412**	**13 482**	**13 581**	**14 599**	**14 391**	**14 462**
Kortfristiga finansiella skulder	-	-	-	487	1 337	2 178	2 178	2 178	2 178
Leverantörsskulder	-	-	-	62	135	88	88	88	88
Skatteskulder	-	-	-	23	54	19	19	19	19
Övriga kortfristiga skulder	-	-	-	617	924	578	458	248	142
Kortfristiga skulder	-	-	-	**1 189**	**2 450**	**2 863**	**2 743**	**2 533**	**2 427**
SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER	-	-	-	**8 368**	**23 569**	**27 641**	**31 525**	**32 250**	**33 542**

Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

SBB i Norden – Värdering och nyckeltal (SEK)

Aktiedata

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
Vinst per aktie, rapporterad	-	-	-	-	3,30	2,28	1,99	2,09	2,10
Vinst per aktie, justerad	-	-	-	-	0,46	0,43	1,14	1,29	1,30
Rörelsens kassaflöde/aktie	-	-	-	-	0,43	1,14	1,29	1,30	1,30
Fritt kassaflöde per aktie	-	-	-	-	0,43	1,14	1,29	1,30	1,30
Utdelning per aktie	-	-	-	0,00	0,10	0,25	0,35	0,45	0,50
Eget kapital per aktie	-	-	-	-	8,66	9,97	12,15	13,86	15,37
Eget kapital per aktie, ex goodwill	-	-	-	NM	10,35	14,81	18,76	20,27	22,03
Substansvärde per aktie	-	-	-	-	9,65	11,55	13,60	15,36	16,93
Nettoskuld per aktie	-	-	-	-	18,62	16,77	18,82	18,82	18,82
EV per aktie	-	-	-	NM	24,82	27,86	31,18	31,18	31,18
Genomsnittligt antal aktier efter utspädning (m)	-	-	-	-	737,9	737,9	737,9	737,9	737,9
Antal aktier efter utspädning vid årets slut (m)	-	-	-	-	737,9	756,0	756,0	756,0	756,0

Värdering

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
P/E-tal, rapporterat	-	-	-	-	1,9	4,7	6,0	5,7	5,7
P/E-tal, justerat	-	-	-	-	13,6	25,1	10,5	9,2	9,1
Kurs/rörelsens kassaflöde	-	-	-	-	14,6	9,4	9,2	9,1	9,1
Kurs/rörelsens kassaflöde per aktie	-	-	-	-	14,6	9,4	9,2	9,1	9,1
Fritt kassaflöde/börsvärde	-	-	-	-	6,9	10,7	10,8	11,0	11,0
Direktavkastning	-	-	-	0,0	1,6	2,3	2,9	3,8	4,2
Utdelningsandel, justerad	-	-	-	-	21,9	58,8	30,8	34,9	38,4
Kurs/eget kapital	-	-	-	-	0,72	1,07	0,98	0,86	0,77
Kurs/eget kapital, ex goodwill	-	-	-	NM	0,60	0,72	0,63	0,59	0,54
Kurs/substansvärde	-	-	-	-	0,64	0,92	0,88	0,77	0,70
EV/omsättning	-	-	-	73,53	13,68	12,23	12,38	11,66	11,53
EV/Driftnetto	-	-	-	150,6	20,9	19,2	20,2	19,0	18,8
EV/rörelseresultat	-	-	-	11,9	6,9	19,4	15,4	13,2	13,1
Aktiekurs, årsslut	-	3,72	5,61	9,27	6,20	10,68	11,90	11,90	11,90
Aktiekurs, årshögsta	-	3,72	5,88	9,35	10,50	12,52	12,26	-	-
Aktiekurs, årslägsta	-	3,19	3,00	4,51	5,15	6,23	10,58	-	-
Aktiekurs, årssnitt	-	3,45	4,27	6,75	6,85	9,07	11,31	-	-
Börsvärde, årsslut och nuvarande	-	-	-	-	4 575	7 881	8 782	8 782	8 782
Enterprise Value, årsslut och nuvarande	-	-	-	13 741	18 317	20 559	22 523	22 523	22 523

Tillväxt och marginaler

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
Hyresintäkter, årsförändring	-	-	-	-	616,5	25,5	8,3	6,2	1,1
Driftnetto, årsförändring	-	-	-	-	860,9	22,0	6,6	6,5	0,9
Rörelseresultat, årsförändring	-	-	-	-	130,3	-60,3	38,1	17,0	0,7
Förvaltningsresultat, årsförändring	-	-	-	-	5 888,2	-4,7	167,7	13,3	1,1
Vinst per aktie, årsförändring	-	-	-	-	-	-7,0	167,7	13,3	1,1
Överskottsgrad	-	-	-	48,8	65,5	63,7	62,7	62,8	62,7
Rörelsemarginal	-	-	-	619,8	199,2	63,0	80,4	88,6	88,2
Förvaltningsmarginal	-	-	-	3,0	25,2	19,1	47,3	50,4	50,4
Vinstmarginal, justerad	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Nettomarginal, justerad	-	-	-	629,4	181,4	91,4	82,8	81,8	81,4
Skattesats	-	-	-	0,4	1,3	0,0	13,8	18,3	18,3

Investeringar och kapitaleffektivitet

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
Investeringar	-	-	-	6 502	12 973	2 249	-265	610	460
Investeringar/omsättning	-	-	-	3 479,3	968,9	133,8	-14,6	31,6	23,5
Direktavkastning på bokfört värde	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Implicit avkastning på fastigheter	-	-	-	5,6	4,2	4,7	4,5	4,5	4,4
Hyresvakansgrad	-	-	-	1,7	3,2	3,4	3,0	3,0	3,0
Nettobelåningsgrad fastigheter	-	-	-	0,57	0,60	0,50	0,55	0,53	0,50

Finansiell ställning

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
Nettoskuld, rapporterad	-	-	-	4 315	13 741	12 678	14 229	14 229	14 229
Räntetäckningsgrad	-	-	-	17,49	5,75	1,61	4,60	6,27	6,32
Soliditet	-	-	-	21,1	32,4	40,5	45,0	47,5	49,6
Skuldsättningsgrad	-	-	-	2,44	1,80	1,13	1,00	0,93	0,85
Nettoskuld/börsvärde	-	-	-	NM	3,00	1,61	1,62	1,62	1,62

Notera att nyckeltalen är baserade på antalet aktier efter full utspädning. Aktiekursen vid årets slut har använts för beräkningen av historiska nyckeltal.
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

SBB i Norden – Resultatutveckling per kvartal (SEKm)

Resultaträkning

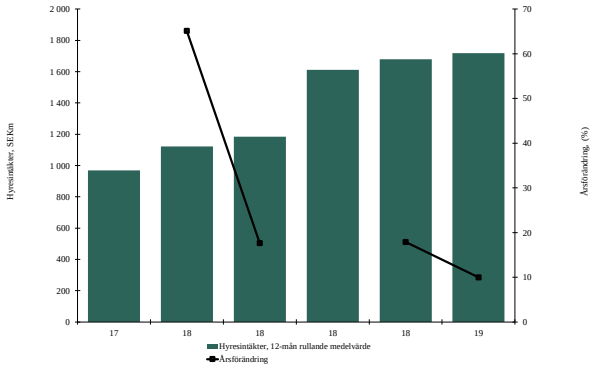
	Q216	Q316	Q416	Q117	Q217	Q317	Q417	Q118	Q218	Q318	Q418	Q119
Hyresintäkter	-	-	-	236	348	0	384	390	410	427	453	429
Övriga intäkter	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Övriga rörelsekostnader	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Driftnetto	-	-	-	**131**	**226**	**263**	**257**	**233**	**272**	**293**	**274**	**240**
Administrationskostnader	-	-	-	-22	-20	-17	-17	-21	-22	-24	-27	-27
Netto övrig verksamhet	-	-	-	-	0	0	-	-	-	-	-	-
Rörelseresultat	-	-	-	**845**	**1 294**	**498**	**497**	**152**	**536**	**517**	**700**	**349**
Finansnetto	-	-	-	-73	-104	-134	-152	-138	-142	-160	-222	-119
Förvaltningsresultat	-	-	-	**35**	**103**	**112**	**87**	**73**	**109**	**112**	**28**	**106**
Värdeförändring, fastigheter	-	-	-	810	1 191	385	409	73	429	402	671	252
Värdeförändring, finansiella instrumen	-	-	-	0	0	0	0	5	-2	2	1	-9
Extraordinära poster	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Resultatandelar i intresseföretag	-	-	-	-	0	0	-	-	-	-	-	-
Resultat före skatt	-	-	-	**845**	**1 294**	**498**	**497**	**152**	**536**	**517**	**700**	**349**
Resultat före skatt, justerat	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Skatter	-	-	-	-198	-256	-136	-112	-38	-132	-34	-9	-133
Minoritetsintressen	-	-	-	-	0	0	-	-	-	-	-	-
Nettoresultat, rapporterat	-	-	-	**647**	**1 038**	**362**	**385**	**114**	**404**	**482**	**691**	**216**

Tillväxt och marginaler

	Q216	Q316	Q416	Q117	Q217	Q317	Q417	Q118	Q218	Q318	Q418	Q119
Hyresintäkter	-	-	-	-	-	-	-	65,1	17,6	NM	17,9	10,0
Förvaltningsresultat	-	-	-	-	-	-	-	109,4	5,5	0,0	-68,6	44,3
Överskottsgrad	-	-	-	55,3	65,0	NM	66,9	59,7	66,4	68,5	60,4	55,9
Rörelsemarginal	-	-	-	357,8	371,5	NM	129,3	38,9	130,8	121,0	-	-
Förvaltningsmarginal	-	-	-	14,9	29,5	NM	22,8	18,8	26,5	26,3	6,1	24,7

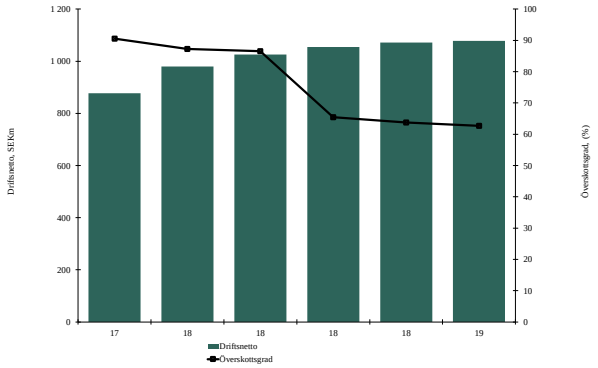
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

SBB i Norden – Hyresintäkter, 12-mån rullande medelvärde



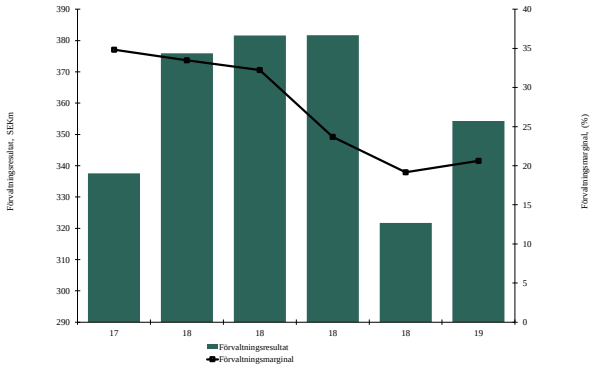
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

SBB i Norden – Driftnetto, 12-mån rullande medelvärde



Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

SBB i Norden – Förvaltningsresultat, 12-mån rullande



Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Denna publikation (nedan ”Publikationen” har sammanställts av Erik Penser Bank (nedan ”Banken”) exklusivt för bankens kunder. Innehållet har grundats på information från allmänt tillgängliga källor vilka bedömts som tillförlitliga. Sakinnehållets riktighet och fullständighet liksom lämnade prognoser och rekommendationen kan således inte garanteras. Banken kan låta medarbetare från annan avdelning eller analyserat bolag (nedan ”bolaget”) läsa fakta eller serier av fakta för att få dessa verifierade. Banken lämnar inte i förväg ut slutsatser eller omdömen i Publikationen. Åsikter som lämnats i Publikationen är analytikerns åsikter vid tillfället fö 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.

Banken frånsäger 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.

Potential och risk

Banken använder sig av en rad olika värderingsmodeller för att värdera finansiella instrument. Bland dessa finns kassaflödesmodeller, multipelvärdering samt styckningskalkyler. Väsentliga antaganden för värderingen baseras på vid var tid tillgänglig marknadsdata.

Den i Publikationen lämnade analysen har utförts i enlighet med villkoren för tjänsten ”Penser Access” som Banken utför åt analyserat bolag. Banken erhåller ersättning för nämnda tjänst från det analyserade bolaget.

Vi klassificerar aktien enligt skalan Hög, Medel, Låg utifrån en tvådimensionell modell bestående av potential och risk.

Banken relaterar potentialen till vedertagna värderingsmetoder givet ett enligt oss rimligt scenario för bolagets framtida utveckling. det här sammanhanget definierar vi låg potential som maximalt 10% förväntad totalavkastning den kommande tolvmånadersperioden. För att aktien skall erhålla klassificeringen Hög potential krävs det att vi ser en totalavkastning på minst 50% Denna kan dock ligga ett par år bort i tiden.

Vad gäller risk analyserar vi ett antal kända parametrar som är relevanta för bolaget. En generell riktlinje för att klassificeras som låg risk är att bolaget har positivt kassaflöde och att ingen enskild faktor påverkar omsättningen mer än 20%. Motsvarande generella beskrivning av hög risk är att bolaget inte nått positivt kassaflöde alternativt att en enskild faktor påverkar omsättningen mer än 50%.

Potential- och riskklassificeringen uppdateras kontinuerligt.

Klicka https://www.penser.se/historiska-analysrekommendationer/ för att se historik över investeringsrekommendationer från Banken.

Allmänt

Bankens medgivande krävs om hela eller delar av denna Publikation mångfaldigas eller sprids. 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 Exchang Act of 1934), Kanada eller något annat land som i lag fastställt begränsningar för spridning och tillgänglighet av materialets innehåll

Banken har utarbetat en Etikpolicy samt en Intressekonfliktpolicy. Dessa syftar till att förebygga och förhindra intressekonflikter mellan kunders intressen och avdelningar inom Banken. Sättet som Banken använder för att förebygga intressekonflikter är bl. a. restriktiva kommunikationer (Chinese Walls). Analysavdelningen är fysiskt belägen avskild från Corporate Finance-avdelningen, som sitter i egen lokal. Corporate Finance-avdelningen får inte delta i framtagandet eller lämna synpunkter på en publikation. Det kan dock, från tid till annan, föreligga ett uppdragsförhållande eller rådgivningssituation mellan ett bolag som förekommer i en Publikation och någon annan avdelning i Banken än Analysavdelningen. Banken har utarbetat interna restriktioner för när anställda handel får ske i ett finansiellt instrument som är föremål för Investeringsrekommendation.

Från tid till annan utför Banken uppdrag för ett bolag som är omnämnt i en publikation. Banken kan bl. a. vara rådgivare eller emissionsinstitut, till bolaget eller likviditetsgarant i ett av bolagets värdepapper. Om så är fallet har det angivits i Publikationen. Banken, dess ägare, styrelseledamöter eller anställda kan äga aktier i omnämnt bolag. Alla anställda i Banken ska redovisa sina innehav i värdepapper samt alla transaktioner. Banken och dess anställda följer svenska fondhandlarföreningens riktlinjer för anställdas affärer. Den analytiker som har utarbetat en Investeringsanalys som avses i 11 kap. 8 § FFFS 2007:16 och andra som medverkat i detta arbete får inte för egen räkning handla i be¬rörda Finansiella Instrument eller med därtill relaterade Finansiella Instru¬ment i strid med gällande rekommendation. Bankens Compliance-avdelning övervakar anställdas transaktioner.

Banken betalar lön till analytiker som även kan bestå av vinstdelning av Bankens resultat men aldrig knutet till en annan avdelnings ekonomiska resultat. Varken Banken 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.

För det aktuella bolaget utför Banken även analys i enlighet med villkoren för den kostnadsbelagda tjänsten ”Penser Access”. Klicka här https://epaccess.penser.se/ för mer information om tjänsten.
För det aktuella bolaget utför Banken även analys i enlighet med villkoren för den kostnadsbelagda tjänsten ”Penser Access”. Klicka här https://epaccess.penser.se/ för mer information om tjänsten.
Banken tillhandahåller Likviditetsgaranti för bolagets aktie.

Erik Penser Bank har tillstånd att bedriva värdepappersverksamhet och står under svenska Finansinspektionens tillsyn.

Erik Penser Bank *(publ.)*
Apelbergsgatan 27 Box 7405 103 91 STOCKHOLM
tel: +46 8 463 80 00 fax: +46 8 678 80 33 www.penser.se