



SBB i Norden

8 500 mkr i kassan redo att användas

Risk och avkastningspotential

Kurspotential	Medel
Riskenivå	Låg
Kurs	21,80
Högsta/Lägsta (12M)	21,80/10,06
Antal aktier (m)	737,9
Börsvärde (SEKm)	16 087
Nettoskuld (SEKm)	13 741
Enterprise Value (SEKm)	29 829
Reuters/Bloomberg	SBB.ST/SBB.SS
Listning	First North

Estimat och värdering (SEK)

	2018	2019E	2020E	2021E
Hysesintäkter	1 680	1 962	2 357	2 414
Driftsnetto	1 070	1 266	1 475	1 496
Förv. Resultat	321	1 115	1 223	1 281
Vinst f. Skatt	1 904	2 508	2 317	2 376
EPS, just	0,4	1,4	1,6	1,7
NAV/A	10,0	13,3	14,8	16,7
EPRA-NAV/A	11,6	14,7	16,3	18,3
EPS Tillv.	n.m	239%	10%	5%
Överskottsgrad	63,7	65,0	63,2	63,1
ROE	15,4	11,2	9,8	9,3
Vakansgrad	3,4	3,0	3,0	3,0
Belåningsgrad	0,53	0,52	0,51	0,50
P/Förvalt.	51,2	15,1	13,8	13,1
P/NAV	2,51	2,18	1,64	1,47
P/EPRA-NAV	1,88	1,48	1,33	1,19
Direktavk.	1,1	2,8	3,0	3,2

Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Kursutveckling, 12 månader



Källa: FactSet

Datum	Händelse	Plats
19/02/2020	Q4-rapport	

Se sista sidan för disclaimer.

Ett lugnt kvartal för att vara SBB

SBB rapporterade hyresintäkter på 507 mkr i kvartalet och ett förvaltningsresultat på 254 mkr. Bägge dessa siffror var i linje med våra estimat. Fokus under kvartalet har varit på kapitalmarknaden och under kvartalet har bolaget listats på Nasdaq's huvudlista samt genomfört obligationsemissioner med stöd av det nya kreditbetyget. Bolaget har b.l.a. emitterat en icke säkerställd sjuårig euroobligation med en ränta på 1,125%. Bolaget har sänkt sina finansieringskostnader från 196 baspunkter till 175 baspunkter. Vi bedömer att man på sikt kommer att ha en snittränta kring 150 baspunkter. Vidare har bolaget genomfört en riktad nyemission på 400 mkr till en kurs på 22 kr vilket ger stöd i kursen på dessa nivåer.

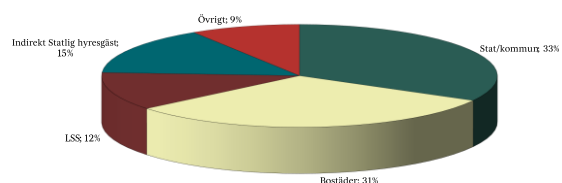
Q4 har börjat starkt på transaktionsmarknaden

Strax efter kvartalets utgång tillkännagav SBB att bolaget förvärvar bostadsfastigheter till ett värde av ca 1 500 mkr från Amasten, vilket gör SBB till den största listade ägaren av svenska bostadsfastigheter. Fastigheterna har ett hyresvärde på 116,3 mkr och transaktionen gjordes med kontanter. Bolaget har även förvärvat en portfölj på 320 mkr med nordiska samhällsfastigheter med ett hyresvärde på 21 mkr. I dagsläget har bolaget därför cirka 14 mdkr i torrt krut varav 8,5 mdkr är ren kassa. Vi bedömer att denna kassa kan addera ca 250-350 mkr till förvaltningsresultatet utan belåning, förutsatt att SBB förvärvar fastigheter med samma direktavkastning som den nuvarande portföljen. Detta skulle kunna addera ca 3-5 kr till substansen på sikt.

Justerar våra estimat något

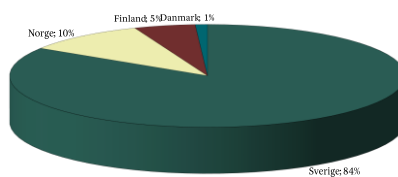
Vi bedömer att den nuvarande kassan kommer att börja sättas i arbete under 2020 och i kombination med affärerna beskrivna ovan justerar vi därför våra estimat för hyresintäkterna med 8%. Vi ökar vår förväntan på förvaltningsresultatet med 10% baserat på de sänkta finansieringskostnaderna och den ökade hyresbasen. Större delen av vår estimat höjning går att förklara med tillträden och indexering resterande med nya förvärv givet den starka kassan. Vidare räknar vi nu med en högre takt i renoveringen av bostadsfastigheter vilket ökar vårt estimat för EPRA-NAV till 16,4 för 2020e. Vi väljer att justera vårt motiverade värde till 27,5-28,5 kr. På dessa nivåer värderas bolaget till 12,5x den normaliserade intjäningen per stamaktie. I detta värde ingår resultat från renoveringar på 400 mkr, fastighetsutveckling på 325 mkr och ett transaktionsresultat på 400 mkr. Sammanfattningsvis ser vi en medelhög potential för aktien till låg risk.

SBB i Norden – Typ av hyresgäst



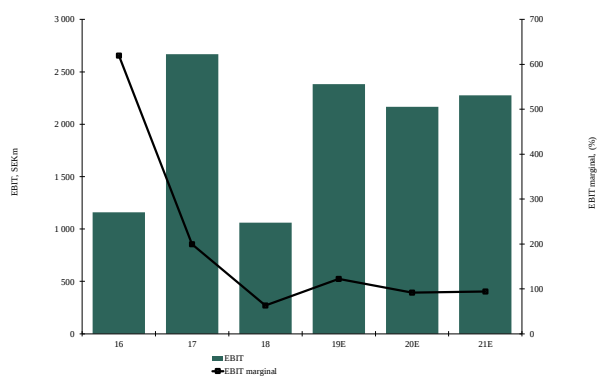
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

SBB i Norden – Geografisk marknad



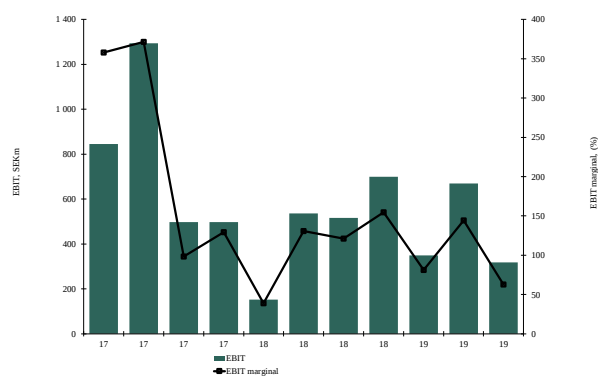
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

SBB i Norden – Resultatutveckling, helår



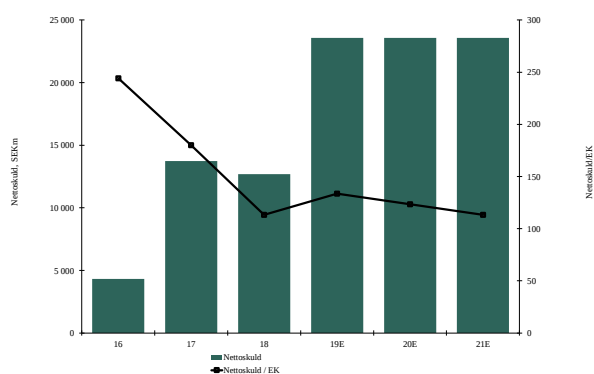
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

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)	16 087	
Antal utestående aktier (m)	737,9	
Genomsnittligt antal aktier handlade per dag (000s)	1 211	
Fritt handlade aktier	58,2%	
Största aktieägare	Röster	Aktier
Ilija Batljan med bolag	40,6%	13,8%
Dragfast	10,9%	9,6%
Arvid Svensson Invest	10,8%	7,2%
Sven-Olof Johansson	9,1%	5,7%
Michael Cocozza	1,7%	5,4%
Ordförande	Lennart Schuss	
Verkställande direktör	Ilija Batljan	
Finansdirektör	Eva Lotta Strindh	
Investerarkontakt	Rosel Ragnarsson	
Telefon / Internet	- / http://sbbnorden.se/	
Nästa rapport	19 February 2020	
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. Bolaget har historiskt visat en imponerande tillväxt i NAV och förvaltningsresultat. 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

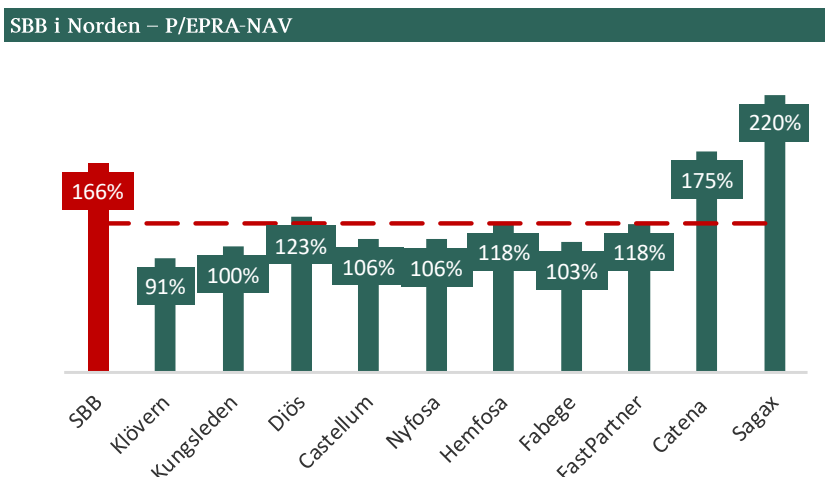
Bostäder och samhällsfastigheter kännetecknas av stabila kassaflöden med långa kontrakt. Hyreskontrakten för samhällsfastigheterna i portföljen har en genomsnittlig kontraktstid på sju år. Båda fastighetstyper är dessutom mindre konjunkturkänsliga än både kontor och handel.

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 premie mot sitt EPRA-NAV (se diagram nedan). Vi anser att en premie mot EPRA-NAV kan motiveras i ljuset av den starka tillväxten i NAV och förvaltningsresultat framöver. Vi tror NAV kommer fortsätta expandera av två anledningar.



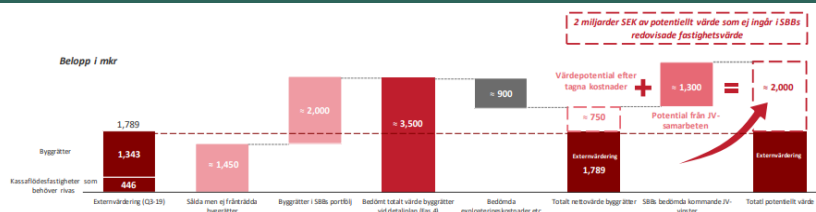
Den första anledningen vi ser till att SBB kan öka sitt EPRA-NAV kommande år är renoveringar och värdeökningar i bolagets bostadsportfölj. Vid H2'18 var snittkvadratmeterpriset i bolagets bostadsportfölj 12 144 kr, vid utgången av Q3'19 uppgick kvadratmeterpriset till 14 432 kr. Denna ökning beror på att man under året inlett renoveringsarbete i 475 lägenheter. Bolaget har som mål att renovera 600 lägenheter årligen, ett mål vi bedömer kommer slås med råge. Det räknar vi med kommer leda till att värdet på bostadsfastigheterna ökar till över 15 500 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.

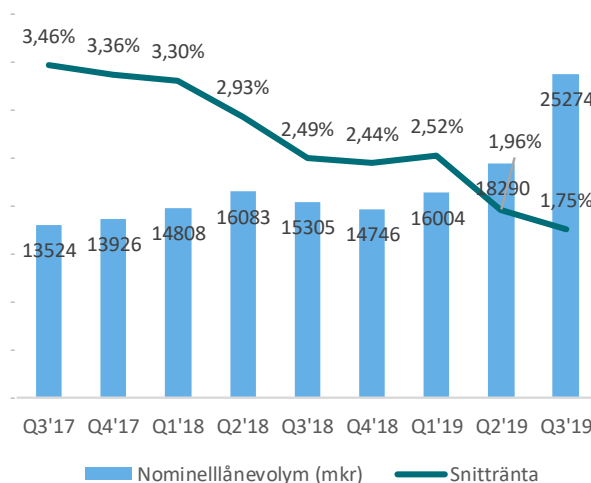
Vi ser även att SBB kommer att kunna växa sitt NAV via förvärv. För närvarande har bolaget en kassa på 8 500 mkr vilket kan jämföras med bolagets EPRA-NAV i slutet av Q3'19 som uppgick till 9 914 mkr. Vi bedömer att bolaget kan öka förvaltningsresultatet med ca 300-400 mkr bara genom att använda kassan.

En annan komponent som vi tror kan bidra till att utveckla NAV över tid är byggrättsportföljen. Den består i dagsläget av ca 50 projekt och en total byggrättsportfölj på ca 1 000 000 kvm BTA. Av dessa är 414 650 sålda men ej frånträdde. Värdet på dessa byggrätter uppgår till ca 1 500 mkr. Vi bedömer att ingångsvärdet på dessa byggrätter är relativt lågt (ca 1 250 kr/kvm) 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 – Illustrativ bild av bolagets projektportfölj



Finansieringskostnader

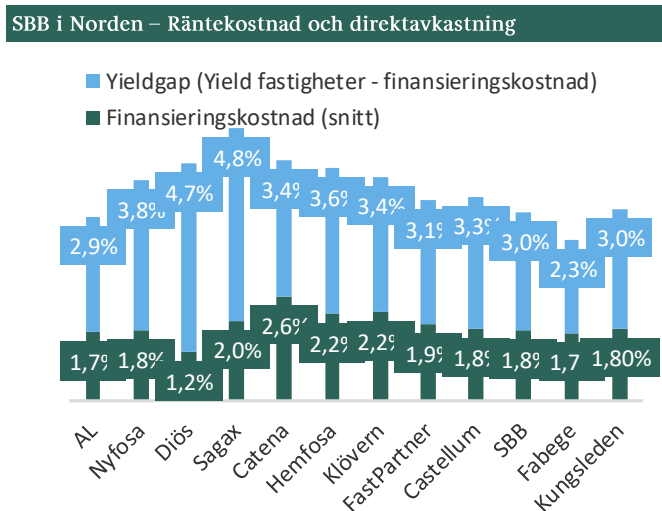


En annan trigger i närtid är att bolaget fortsätter sänka sina finansieringskostnader. Som diagrammet ovan visar har SBBs finansieringskostnader baserat på framåtblickande intjäningsförmåga nu kommit ned rejält.

Vid årsskiftet 2017/18 var de 3,3%, sedan dess har räntekostnaderna sänkts med ca 123 mkr och snitträntan uppgår nu till 1,75%. Under Q2'19 erhöll SBB en investment grade-rating från två ledande ratinginstitut. I

kombination med att man löser en dyr mezzaninfinansiering relaterad till DNBs huvudkontor gör det att man kan sänka sina finansieringskostnader rejält. Vi bedömer att man på sikt kan nå en snittränta kring 1,50%.

Som bilden nedan antyder ger det SBB en fortsatt möjlighet att stärka sitt yieldgap vilket kommer kunna skapa aktieägarvärde framöver. Genom avyttringen av DNBs huvudkontor bedömer vi att direktavkastningen i portföljen på sikt kommer ligga något över 4,55%.



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 ryggen på några av de mest namnkunniga inom branschen.

Sammanfattningsvis ser vi en medelhög potential 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 premie mot EPRA-NAV är motiverad.

SBB i Norden – Våra estimatförändringar (SEK)

	2019E			2020			2021		
	Förr	Nu	Förändr.	Förr	Nu	Förändr.	Förr	Nu	Förändr.
Hysesintäkter	1958	1962	0%	2176	2357	8%	2212	2414	9%
Förv. Resultat	890	948	7%	1117	1223	9%	1136	1274	12%
EPS just.	1,18	1,22	4%	1,5	1,6	7%	1,5	1,6	10%

Source: Erik Penser Bank

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

Resultaträkning

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
Hysesintäkter	-	-	-	187	1 339	1 680	1 952	2 362	2 420
Övriga intäkter	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Nettoomsättning	-	-	-	187	1 339	1 680	1 952	2 362	2 420
Övriga rörelsekostnader	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Driftnetto	-	-	-	91	877	1 070	1 268	1 492	1 528
Administrationskostnader	-	-	-	-19	-76	-102	-119	-60	-60
Netto övrig verksamhet	-	-	-	0	0	0	0	0	0
Rörelseresultat	-	-	-	1 158	2 667	1 059	2 382	2 166	2 275
Finansnetto	-	-	-	-66	-464	-660	-129	-229	-192
Förvaltningsresultat	-	-	-	6	337	321	1 118	1 301	1 373
Värdetförändring, fastigheter	-	-	-	1 219	2 794	1 398	1 393	1 094	1 095
Värdetförändring, 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	2 511	2 395	2 468
Betald skatt	-	-	-	0	-40	0	-473	-444	-459
Uppskjuten skatt	-	-	-	-43	-662	-184	-53	-49	-51
Minoritetsintressen	-	-	-	0	0	0	0	0	0
Nettoresultat, rapporter	-	-	-	1 176	2 429	1 536	1 986	1 901	1 958

Kassaflödesanalys

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
Resultat före avskrivningar	-	-	-	91	877	1 070	1 268	1 492	1 528
Förändring av rörelsekapital	-	-	-	507	150	-409	-28	-12	-2
Övriga kassaflödespåverkande poster	-	-	-	22	310	-184	0	0	0
Kassaflöde från löpande verksamheten	-	-	-	536	510	-161	617	844	912
Finansiella nettokostnader	-	-	-	-464	-464	-660	-129	-229	-192
Betald skatt	-	-	-	0	-40	0	-473	-444	-459
Investeringar	-	-	-	-6 502	-12 973	-2 249	-5 621	-628	-478
Fritt kassaflöde	-	-	-	-6 430	-12 966	-3 070	-5 605	-457	-216
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	1 453	0	0
Övriga justeringar	-	-	-	5 705	8 617	0	0	0	0
Kassaflöde	-	-	-	506	-414	63	10 714	-471	171
Icke kassaflödespåverkande justeringar	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Nettoskuld, rapporterad	-	-	-	4 315	13 741	12 678	23 571	23 571	23 571

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	32 187	33 681	35 026
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	33 085	34 579	35 946
Varulager	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Kundfordringar	-	-	-	10	26	30	59	71	73
Övriga omsättningstillgångar	-	-	-	155	419	1 313	730	730	844
Likvida medel	-	-	-	506	93	157	10 700	10 246	10 435
Övriga omsättningstillgångar	-	-	-	671	538	1 500	11 488	11 047	11 351
SUMMA TILLGÅNGAR	-	-	-	8 368	23 569	27 640	44 573	45 626	47 297
EGET KAPITAL OCH SKULDER									
Eget kapital	-	-	-	1 767	7 636	11 197	17 638	19 102	20 796
Minoritetsintressen	-	-	-	0	0	0	0	0	0
Summa eget kapital	-	-	-	1 767	7 636	11 197	17 638	19 102	20 796
Långfristiga finansiella skulder	-	-	-	5 128	12 570	12 496	21 393	21 393	21 393
Pensionsavsättningar	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Uppskjutna skatteskulder	-	-	-	226	863	1 047	1 099	1 149	1 200
Övriga långfristiga skulder	-	-	-	58	49	38	1 699	1 450	1 481
Summa långfristiga skulder	-	-	-	5 412	13 482	13 581	24 191	23 991	24 073
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	44 573	45 626	47 297

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	2,63	2,51	2,59
Vinst per aktie, justerad	-	-	-	-	0,46	0,43	1,48	1,72	1,82
Rörelsens kassaflöde/aktie	-	-	-	-	0,43	1,48	1,72	1,82	1,82
Fritt kassaflöde per aktie	-	-	-	-	0,43	1,48	1,72	1,82	1,82
Utdelning per aktie	-	-	-	0,00	0,10	0,25	0,35	0,45	0,50
Eget kapital per aktie	-	-	-	-	8,66	9,97	13,62	15,55	17,79
Eget kapital per aktie, ex goodwill	-	-	-	NM	10,35	14,81	23,33	25,27	27,51
Substansvärde per aktie	-	-	-	-	9,65	11,55	15,10	17,10	19,41
Nettoskuld per aktie	-	-	-	-	18,62	16,77	31,18	31,18	31,18
EV per aktie	-	-	-	NM	24,82	27,86	53,74	53,74	53,74
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	8,3	8,7	8,4
P/E-tal, justerat	-	-	-	-	13,6	25,1	14,7	12,7	12,0
Kurs/rörelsens kassaflöde	-	-	-	-	14,6	7,2	12,7	12,0	12,0
Kurs/rörelsens kassaflöde per aktie	-	-	-	-	14,6	7,2	12,7	12,0	12,0
Fritt kassaflöde/börsvärde	-	-	-	-	6,9	13,8	7,9	8,3	8,3
Direktavkastning	-	-	-	0,0	1,6	2,3	1,6	2,1	2,3
Utdelningsandel, justerad	-	-	-	-	21,9	58,8	23,7	26,2	27,5
Kurs/eget kapital	-	-	-	-	0,72	1,07	1,60	1,40	1,23
Kurs/eget kapital, ex goodwill	-	-	-	NM	0,60	0,72	0,93	0,86	0,79
Kurs/substansvärde	-	-	-	-	0,64	0,92	1,44	1,28	1,12
EV/omsättning	-	-	-	73,53	13,68	12,23	15,28	12,63	12,32
EV/Driftnetto	-	-	-	150,6	20,9	19,2	31,3	26,6	26,0
EV/rörelseresultat	-	-	-	11,9	6,9	19,4	12,5	13,8	13,1
Aktiekurs, årsslut	-	3,72	5,61	9,27	6,20	10,68	21,80	21,80	21,80
Aktiekurs, årshögsta	-	3,72	5,88	9,35	10,50	12,52	21,80	-	-
Aktiekurs, årslägst	-	3,19	3,00	4,51	5,15	6,23	10,58	-	-
Aktiekurs, årssnitt	-	3,45	4,27	6,75	6,85	9,07	14,28	-	-
Börsvärde, årsslut och nuvarande	-	-	-	-	4 575	7 881	16 087	16 087	16 087
Enterprise Value, årsslut och nuvarande	-	-	-	13 741	18 317	20 559	29 829	29 829	29 829

Tillväxt och marginaler

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
Hysesintäkter, årsförändring	-	-	-	-	616,5	25,5	16,2	21,0	2,5
Driftnetto, årsförändring	-	-	-	-	860,9	22,0	18,5	17,7	2,4
Rörelseresultat, årsförändring	-	-	-	-	130,3	-60,3	124,9	-9,1	5,0
Förvaltningsresultat, årsförändring	-	-	-	-	5 888,2	-4,7	247,8	16,4	5,6
Vinst per aktie, årsförändring	-	-	-	-	-	-7,0	247,8	16,4	5,6
Överskottsgrad	-	-	-	48,8	65,5	63,7	65,0	63,2	63,1
Rörelsemarginal	-	-	-	619,8	199,2	63,0	122,0	91,7	94,0
Förvaltningsmarginal	-	-	-	3,0	25,2	19,1	57,3	55,1	56,7
Vinstmarginal, justerad	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Nettomarginal, justerad	-	-	-	629,4	181,4	91,4	101,7	80,5	80,9
Skattesats	-	-	-	0,4	1,3	0,0	18,8	18,6	18,6

Investeringar och kapitaleffektivitet

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
Investeringar	-	-	-	6 502	12 973	2 249	5 621	628	478
Investeringar/omsättning	-	-	-	3 479,3	968,9	133,8	288,0	26,6	19,7
Direktavkastning på bokfört värde	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Implicit avkastning på fastigheter	-	-	-	5,6	4,2	4,7	3,9	4,4	4,3
Hysesvakansgrad	-	-	-	1,7	3,2	3,4	3,0	3,0	3,0
Nettobelåningsgrad fastigheter	-	-	-	0,57	0,60	0,50	0,73	0,70	0,67

Finansiell ställning

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
Nettoskuld, rapporterad	-	-	-	4 315	13 741	12 678	23 571	23 571	23 571
Räntetäckningsgrad	-	-	-	17,49	5,75	1,61	18,51	9,47	11,84
Soliditet	-	-	-	21,1	32,4	40,5	39,6	41,9	44,0
Skuldsättningsgrad	-	-	-	2,44	1,80	1,13	1,34	1,23	1,13
Nettoskuld/börsvärde	-	-	-	NM	3,00	1,61	1,47	1,47	1,47

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

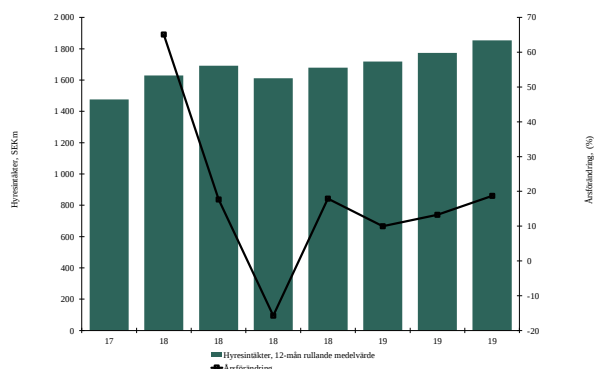
	Q416	Q117	Q217	Q317	Q417	Q118	Q218	Q318	Q418	Q119	Q219	Q319
Hysesintäkter	-	236	348	507	384	390	410	427	453	429	464	507
Övriga intäkter	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Övriga rörelsekostnader	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Driftnetto	-	131	226	263	257	233	272	293	274	240	321	343
Administrationskostnader	-	-22	-20	-17	-17	-21	-22	-24	-27	-27	-24	-34
Netto övrig verksamhet	-	-	0	0	-	-	-	-	-	-	-	-
Rörelseresultat	-	845	1 294	498	497	152	536	517	700	349	669	318
Finansnetto	-	-73	-104	-134	-152	-138	-142	-160	-222	-107	-110	-108
Förvaltningsresultat	-	35	103	112	87	73	109	112	28	106	106	106
Värdeförändring, fastigheter	-	810	1 191	385	409	73	429	402	671	252	642	242
Värdeförändring, finansiella instrumen	-	0	0	0	0	5	-2	2	1	-9	-79	-30
Extraordinära poster	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Resultatandelar i intresseföretag	-	-	0	0	-	-	-	-	-	-	-	-
Resultat före skatt	-	845	1 294	498	497	152	536	517	700	349	669	318
Resultat före skatt, justerat	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Skatter	-	-198	-256	-136	-112	-38	-132	-34	-9	-133	6	-62
Minoritetsintressen	-	-	0	0	-	-	-	-	-	-	-	-
Nettoresultat, rapporterat	-	647	1 038	362	385	114	404	482	691	216	675	256

Tillväxt och marginaler

	Q416	Q117	Q217	Q317	Q417	Q118	Q218	Q318	Q418	Q119	Q219	Q319
Hysesintäkter	-	-	-	-	-	65,1	17,6	-15,8	17,9	10,0	13,2	18,7
Förvaltningsresultat	-	-	-	-	-	109,4	5,5	0,0	-68,6	44,3	-2,4	-5,5
Överskottsgrad	-	55,3	65,0	51,9	66,9	59,7	66,4	68,5	60,4	55,9	69,2	67,7
Rörelsemarginal	-	357,8	371,5	98,1	129,3	38,9	130,8	121,0	154,4	81,4	144,2	62,7
Förvaltningsmarginal	-	14,9	29,5	22,1	22,8	18,8	26,5	26,3	6,1	24,7	22,8	20,9

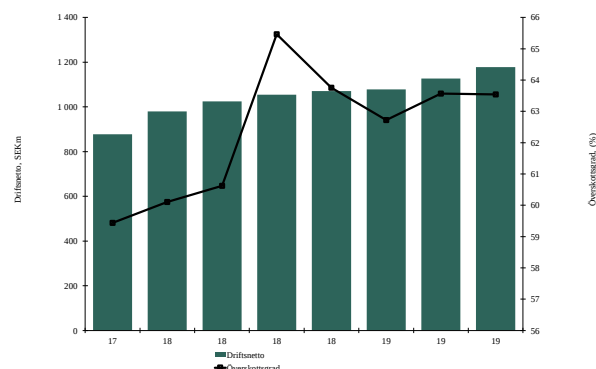
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

SBB i Norden – Hyresintäkter, 12-mån rullande medelvärde



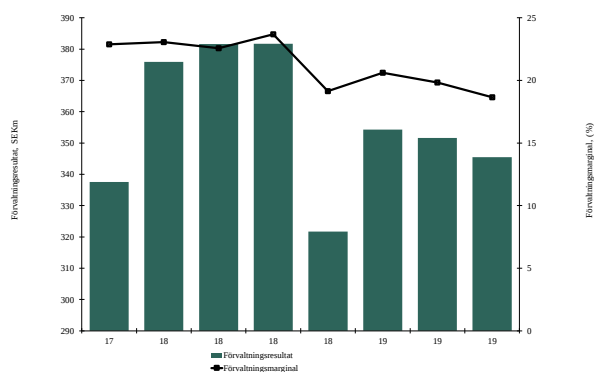
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

SBB i Norden – Driftnetto, 12-mån rullande medelvärde



Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

BB i Norden – Förvaltningsresultat, 12-RTM



Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

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 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.

Banken 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.

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 tolv månaders perioden. 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 Exchange 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 fondhandlarförbundens 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 Instrument 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.

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