



This report was completed and disseminated 20 February 2020: 8:30 CET

SBB i Norden

Realiserar synergier i rekordfart

Nyttäckning
 Rapport
 Viktig händelse

Risk och avkastningspotential

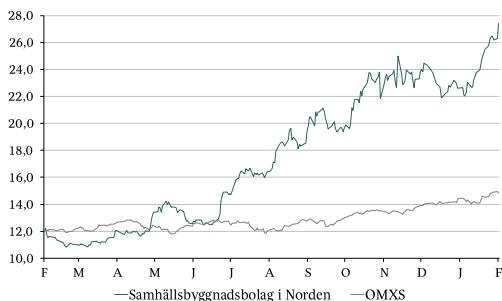
Kurspotential	Hög
Risknivå	Låg
Kurs	29,00
Högsta/Lägsta (12M)	29,00/10,84
Antal aktier (m)	1 241
Börsvärde (SEKm)	21 401
Nettoskuld (SEKm)	43 233
Enterprise Value (SEKm)	64 634
Reuters/Bloomberg	SBB.ST/SBB SS
Listning	First North

Estimat och värdering (SEK)

	2019	2020E	2021E	2022E
Hyresintäkter	1 996	5 030	5 157	5 255
Driftsnetto	1 265	3 342	3 420	3 485
Förv. Resultat	645	2 745	2 924	2 989
Vinst f. Skatt	3 137	6 748	4 829	4 895
EPS, just	0,5	2,2	2,4	2,4
NAV/A	20,0	22,3	26,6	28,6
EPRA-NAV/A	20,0	25,4	27,7	29,8
EPS Tillv.		326%	6%	2%
Överskottsgrad	63	66	66	66
ROE	9,1	14,4	8,8	8,4
Vakansgrad	5,2	3,0	3,0	3,0
Beläningssgrad	0,40	0,38	0,37	0,36
P/Förvalt.	55,7	13,1	12,3	12,0
P/NAV	1,57	1,30	1,09	1,01
P/EPRA-NAV	1,44	1,14	1,05	0,97
Direktavk.	2,1	2,8	3,5	4,1

Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Kursutveckling, 12 månader



Ett kvartal med focus på intjäningsförmågan

Den 15 november 2019 lämnade SBB ett offentligt uppköpserbjudande på fastighetsbolaget Hemfosa. De siffor som presenteras nedan är inte proforma utan endast för SBB i Q4. Hyresintäkterna uppgick till 596 mkr och driftsnettot till 362. EPRA-NAV proforma uppgick till 20,04 kr.

Justering av estimaten...

I samband med den senaste analysen baserade vi våra estimat för 2020-2021 på en proforma balans- och resultaträkning för SBB och Hemfosa. Då SBB i början av året avyttrade fastigheter för 11 mdr justerar vi ned våra estimat för hyresintäkterna med 8% framöver. Förvaltningsresultatet sjunker dock endast med 5% då man under Q1 har lyckats sänka finansieringskostnaderna med ca 170 mkr genom att återbeta låن om ca 10 mdr. I samband med transaktionen tillkännagavs att 300 mkr skulle skapas i synergier, främst på finansieringssidan. Vi bedömer att bolaget kommer att fortsätta sänka finansieringskostnaderna under året. Vi ser även vissa synergier inom drift och förvaltning. Under Q1 har en obligationsemission genomförts, EUR 750m på sju år, räntan uppgick till 1% samt en ny evig hybridobligation, EUR 500m, med en ränta om 2,624%. Vi bedömer att dessa kommer användas som refinansiering men även för ytterligare förvärv.

...men höjning av motiverat värde

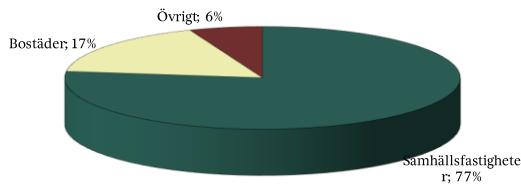
Vi justerar upp vårt motiverade värde på SBB till intervallet 38-40 kr. Vi baserar vårt motiverade värde på en SOTP-värdering bestående av SBBs rena förvaltningsresultat och övriga verksamheter i form av Fastighetsutveckling, transaktioner och ROT i bostadsbeståndet. Den förvaltande delen av bolaget värderar vi till 32 kr eller 17x förvaltningsresultat per stamaktie efter hybrid och D-aktieutdelningar. Vi bedömer att övriga verksamheter kan generera intäkter om ca 1,4 mdr per år vilket motsvarar ca 1,13 per stamaktie. Dessa värderar vi till ca 6,2x på vår målkurs. Vi justerar vår kurspotential till hög då vi ser triggers i närtid i form av latent förvärvsutrymme samt nya finansiella mål i samband med kapitalmarknadsdag i vår.

Källa: FactSet

Datum	Händelse	Plats
27/04/2020	Q1-rapport	

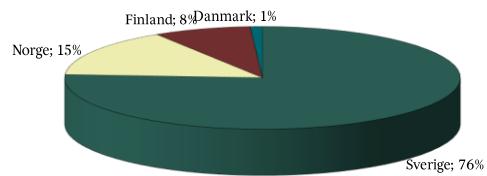
Se sista sidan för disclaimer.

SBB i Norden – Försäljning per segment



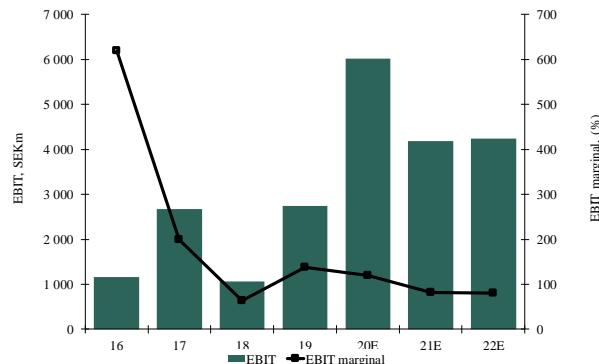
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

SBB i Norden – Försäljning per marknad



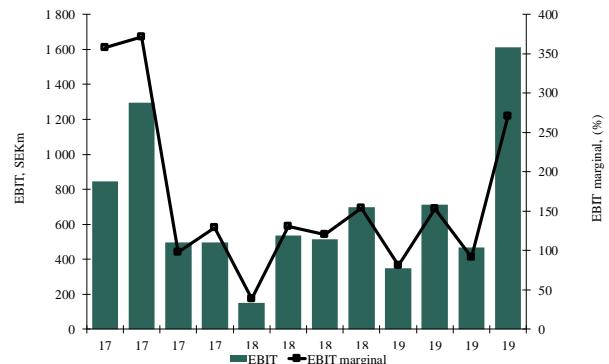
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

SBB i Norden – Resultatutveckling, helår



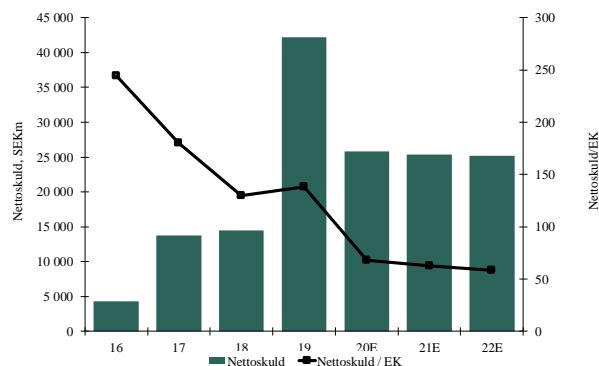
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

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)	21 401
Antal utestående aktier (m)	1 241
Genomsnittligt antal aktier handlade per dag (000s)	2 368
Fritt handlade aktier	73,8%
Största aktieägare	Röster
Ilija Batljan med bolag	33,9%
Dragfast	10,2%
Arvid Svensson Invest	9,2%
Sven-Olof Johansson	7,8%
Erik Paulsson & Bolag	4,8%
Ordförande	Lennart Schuss
Verkställande direktör	Ilija Batljan
Finansdirektör	Eva Lotta Strindh
Investerarkontakt	Adrian Westman
Telefon / Internet	- / http://sbbnorden.se/
Nästa rapport	27 April 2020

Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Investment case

SBB investerar i två typer av fastigheter som karakteriseras 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

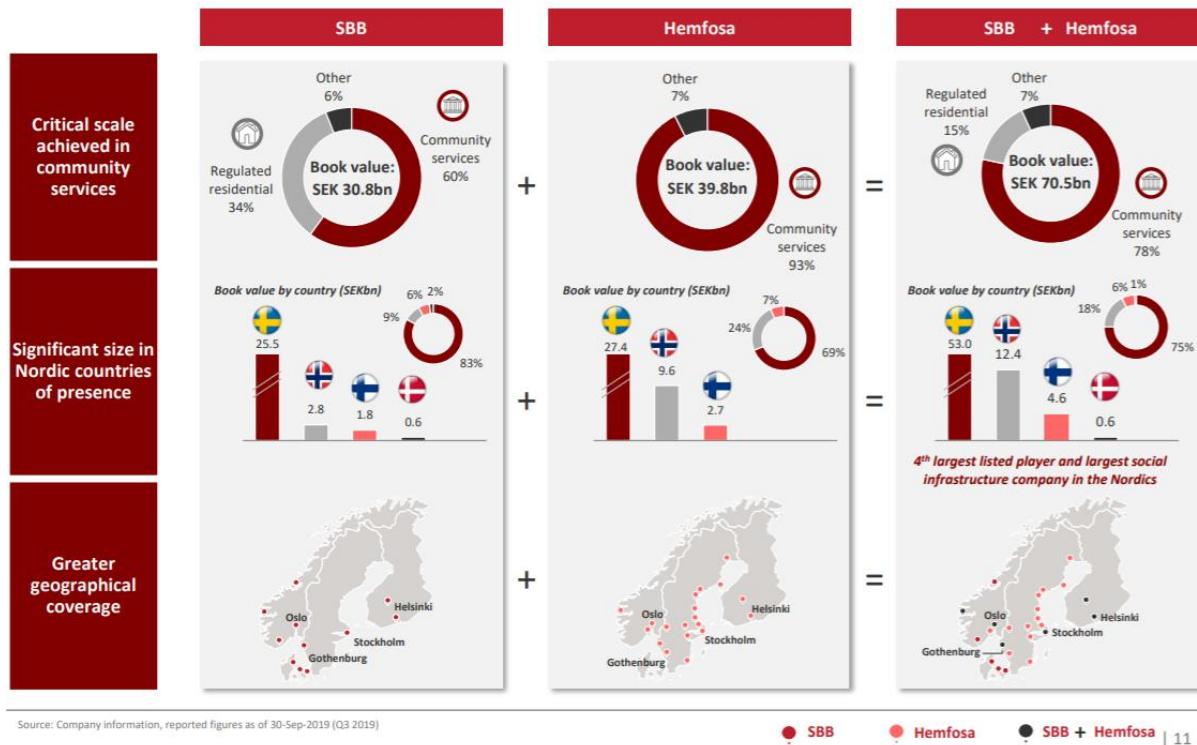
Samhällsfastigheter har seglat upp som en favorit hos många institutionella investerare. Detta på grund av deras stabila kassaflöden och låga risk. Vi tror att SBB kan bli ett intressant alternativ för många institutioner som vill öka sin exponering inom den här sektorn. Dessutom ser vi ökad aktivitet 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.

En affär som skapar en gigant på den nordiska fastighetsmarknaden

Genom förvärvet av Hemfosa skapas ett av Nordens största fastighetsbolag och det största inom samhällsfastigheter. I första hand ser vi starka synergier på finansieringsmarknaden. Bolaget räknar dessa till ca 260 mkr efter skatt. Anledningen till dessa synergier är främst SBB:s höga kreditbetyg och starka balansräkning. Vi ser dessutom att en realisering av dessa synergier inte kommer ske till en relativt låg kostnad då Hemfosa har en relativt kort kapitalbindning om 2,5 år. Vidare ser vi operationella synergier om ca 40 mkr efter skatt årligen. Dessa går främst att härleda till minskad administration och fördelar i drift.

Ett unikt bolag på marknaden

Hemfosa kompletterar SBB bra rent geografiskt genom sin starka närvaro i både Finland och Sverige. Vidare ser vi positivt på att SBB:s aktiva utvecklingsteam och transaktionsteam kommer få en större portfölj att jobba med. Nedan följer en översikt av det sammanslagna bolaget.



Source: Company information, reported figures as of 30-Sep-2019 (Q3 2019)

● SBB

○ Hemfosa

● SBB + Hemfosa

| 11

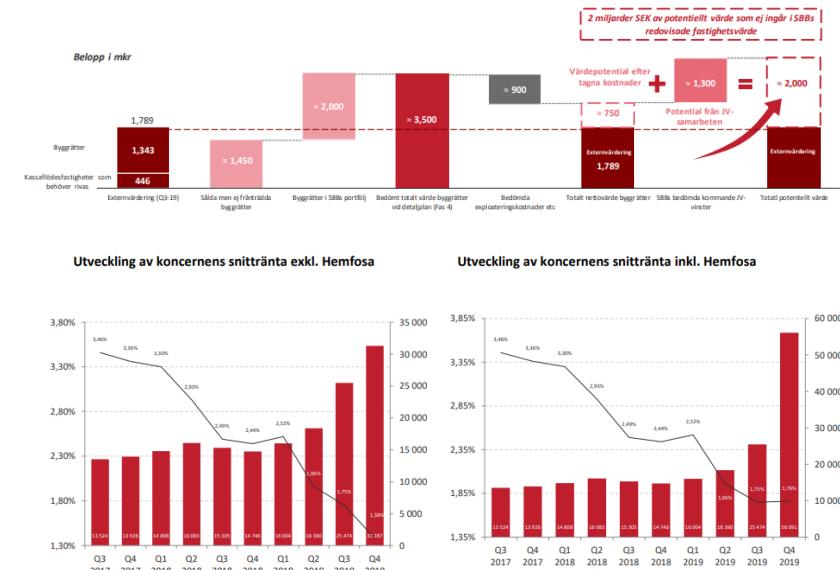
Låg risk i värderingen, begränsad nedaida

SBB handlas idag till en premie mot sitt EPRA-NAV, 1,44x. 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 Q4'19 uppgick kvadratmeterpriset till 15 172 kr. Denna ökning beror på att man under året inlett renoveringsarbete i 562 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.

En annan komponent som vi tror kan bidra till att utveckla NAV över tid är byggrättssportföljen. Den består i dagsläget av ca 50 projekt och en total byggrättssportfölj på ca 1 800 000 kvm BTA. Av dessa är 444 350 sålda men ej fränträdda. Värdet på dessa byggrätter uppgår till ca 1 546 mkr. Vi bedömer att ingångsvärdet på dessa byggrätter är relativt lågt (ca 1 650 kr/kvm) per kvadratmeter. Jämför vi med det värde som SBB sedan starten har sålt byggrätter för (ca 3 500 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



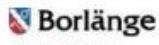
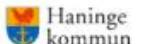
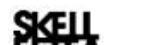
En annan trigger i närtid är att bolaget fortsätter sänka sina finansieringskostnader. Som diagrammet ovan visar har SBB:s finansieringskostnader baserat på framåtblickande intjäningsförmåga nu kommit ned rejält.

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 ovan antyder ger det SBB en fortsatt möjlighet att stärka sitt yieldgap vilket kommer skapa aktieägarvärde framöver. Snitt yielden i portföljen uppgick till 4,8%. Diagrammet synliggör även den kostnadssynergier som finns på finansieringssidan för SBB och Hemfosa. Då Hemfosa hade en betydligt högre finansieringskostnad än SBB.

Begränsad nedsida

Vi ser även nedsidan som tämligen begränsad då ca 80% av intäkterna kommer från skattefinansierad verksamhet. Se nedan för ett urval av de hyresgäster som det nya bolaget har.

Properties acquired from municipalities		Municipality and state tenants	
 Borlänge SEK ~760m	 KARLSKRONA KOMMUN SEK ~400m	 STATSBYGG	 Borlänge
 Haninge kommun SEK ~350m	 FJÄLUN SEK ~300m	 TRANSPORT STYRELSEN	 Region Gotland
 SKELLEFTEÅ SEK ~1,050m	 ULRICEHAMNS KOMMUN SEK ~70m	 Landstinget DALARNA	 huge
		 NYKVÄRNS KOMMUN	 SKÅNE
		 KARLSTADS KOMMUN	 SKARA
		 Malmö stad	 NACKA KOMMUN
		 VÄSTRA GÖTALANDSREGIONEN	 Stockholms läns landsting
			Göteborgs Stad

Samhällsbyggnadsbolag i Norden – Våra estimatförändringar (SEK)

	2020E			2021E			2022E		
	Förr	Nu	Förändr.	Förr	Nu	Förändr.	Förr	Nu	Förändr.
Hyresintäkter	5 458	5 030	-7,8%	5 577	5 157	-7,5%	-	5 255	-
Förv. resultat	2 891	2 745	-5,1%	3 093	2 924	-5,5%	-	2 989	-
EPS just.	2,24	2,21	-1,3%	2,40	2,36	-1,7%	-	2,41	-

Source: Erik Penser Bank

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

Resultaträkning

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Hyresintäkter	-	-	-	187	1 339	1 680	1 996	5 030	5 157	5 255
Övriga intäkter	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Nettoomsättning	-	-	-	187	1 339	1 680	1 996	5 030	5 157	5 255
Övriga rörelsekostnader	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Driftnetto	-	-	-	91	877	1 070	1 265	3 342	3 420	3 485
Administrationskostnader	-	-	-	-19	-76	-102	-219	-210	-190	-190
Netto övrig verksamhet	-	-	-	0	0	0	0	0	0	0
Rörelseresultat	-	-	-	1 158	2 667	1 059	2 748	6 019	4 181	4 247
Finansnetto	-	-	-	-66	-464	-660	-493	-729	-648	-648
Förvaltningsresultat	-	-	-	6	337	321	645	2 745	2 924	2 989
Värdeförändring, fastigheter	-	-	-	1 219	2 794	1 398	2 596	4 003	1 906	1 906
Värdeförändring, finansiella instrument	-	-	-	0	0	0	0	0	0	0
Extraordinära poster	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Resultatandelar i intresseföretag	-	-	-	0	0	0	0	0	0	0
Resultat före skatt	-	-	-	1 224	3 131	1 719	3 241	6 748	4 829	4 895
Betald skatt	-	-	-	0	-40	0	34	-1 173	-1 130	-1 143
Uppskjuten skatt	-	-	-	-43	-662	-184	0	-130	-126	-127
Minoritetsintressen	-	-	-	0	0	0	0	0	0	0
Nettoresultat, rapporterat	-	-	-	1 176	2 429	1 536	2 779	5 445	3 574	3 625

Kassaflödesanalys

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Resultat före avskrivningar	-	-	-	91	877	1 070	1 265	3 342	3 420	3 485
Förändring av rörelsekapital	-	-	-	507	150	-409	8 799	-98	-4	-3
Övriga kassaflödespåverkande poster	-	-	-	22	310	-184	46	0	0	0
Kassaflöde från löpande verksamheten	-	-	-	536	510	-161	9 524	1 474	1 790	1 843
Finansiella nettokostnader	-	-	-	-464	-464	-660	-493	-729	-648	-648
Betald skatt	-	-	-	0	-40	0	34	-1 173	-1 130	-1 143
Investeringar	-	-	-	-6 502	-12 973	-2 249	-57 638	10 305	-495	-495
Fritt kassaflöde	-	-	-	-6 430	-12 966	-3 070	-48 573	9 876	-484	-443
Utdelningar	-	-	-	0	-71	-186	-426	-667	-916	-1 164
Förvärv	-	-	-	0	0	0	0	0	0	0
Avyttningar	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Nyemission/återköp av egna aktier	-	-	-	768	3 503	2 884	13 409	0	0	0
Övriga justeringar	-	-	-	5 705	8 617	0	0	0	0	0
Kassaflöde	-	-	-	506	-414	63	12 682	14 346	379	-680
Ikke kassaflödespåverkande justeringar	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Nettoskuld, rapporterad	-	-	-	4 315	13 741	14 518	42 192	25 781	25 384	25 182

Balansräkning

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
TILLGÄNGAR										
Goodwill	-	-	-	0	0	0	6 687	0	0	0
Övriga immateriella tillgångar	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Materiella anläggningstillgångar	-	-	-	7 579	23 001	25 270	79 542	72 893	75 049	77 205
Innehav i intresseföretag och andelar	-	-	-	0	0	0	0	0	0	0
Övriga anläggningstillgångar	-	-	-	118	30	870	3 231	3 259	3 281	3 303
Summa anläggningstillgångar	-	-	-	7 697	23 031	26 140	89 460	76 152	78 330	80 508
Varulager	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Kundfordringar	-	-	-	10	26	30	53	151	155	158
Övriga omsättningstillgångar	-	-	-	155	419	1 313	791	808	940	1 072
Likvida medel	-	-	-	506	93	157	13 899	28 245	28 642	27 980
Övriga omsättningstillgångar	-	-	-	671	538	1 500	14 743	29 204	29 737	29 209
SUMMA TILLGÄNGAR	-	-	-	8 368	23 569	27 640	104 203	105 357	108 067	109 717
EGET KAPITAL OCH SKULDER										
Eget kapital	-	-	-	1 767	7 636	11 197	30 481	37 908	40 566	43 028
Minoritetsintressen	-	-	-	0	0	0	0	0	0	0
Summa eget kapital	-	-	-	1 767	7 636	11 197	30 481	37 908	40 566	43 028
Långfristiga finansiella skulder	-	-	-	5 128	12 570	12 496	45 793	43 728	43 728	42 864
Pensionsavsättningarna	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Uppskjutna skatteskulder	-	-	-	226	863	1 047	6 237	6 367	6 493	6 620
Övriga långfristiga skulder	-	-	-	58	49	38	492	3 143	3 174	3 205
Summa långfristiga skulder	-	-	-	5 412	13 482	13 581	52 522	53 238	53 395	52 689
Kortfristiga finansiella skulder	-	-	-	487	1 337	2 178	10 298	10 298	10 298	10 298
Leverantörsskulder	-	-	-	62	135	88	131	131	131	131
Skatteskulder	-	-	-	23	54	19	126	126	126	126
Övriga kortfristiga skulder	-	-	-	617	924	578	10 645	3 656	3 550	3 445
Kortfristiga skulder	-	-	-	1 189	2 450	2 863	21 200	14 211	14 105	14 000
SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER	-	-	-	8 368	23 569	27 641	104 203	105 357	108 067	109 717

Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

SBB i Norden – Värdering och nyckeltal (SEK)

Aktiedata

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Vinst per aktie, rapporterad	-	-	-	-	3,30	2,28	2,24	4,39	2,88	2,92
Vinst per aktie, justerad	-	-	-	-	0,46	0,43	0,52	2,21	2,36	2,41
Rörelsens kassaflöde/aktie	-	-	-	-	0,43	0,52	2,21	2,36	2,36	2,41
Fritt kassaflöde per aktie	-	-	-	-	0,43	0,52	2,21	2,36	2,36	2,41
Utdelning per aktie	-	-	-	0,00	0,10	0,25	0,60	0,80	1,00	1,00
Eget kapital per aktie	-	-	-	-	8,66	9,97	18,44	22,29	26,57	28,55
Eget kapital per aktie, ex goodwill	-	-	-	NM	10,35	14,81	19,18	30,56	32,70	34,69
Substansvärde per aktie	-	-	-	-	9,65	11,55	20,04	25,43	27,67	29,76
Nettoskuld per aktie	-	-	-	-	18,62	19,20	34,01	20,78	20,46	20,30
EV per aktie	-	-	-	NM	24,81	30,33	80,12	62,34	61,80	61,52
Genomsnittligt antal aktier efter utspädning (m)	-	-	-	-	737,9	737,9	737,9	737,9	737,9	737,9
Antal aktier efter utspädning vid årets slut (m)	-	-	-	-	737,9	756,0	1 240,5	1 240,5	1 240,5	1 240,5

Värdering

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
P/E-tal, rapporterat	-	-	-	-	1,9	4,7	10,2	6,2	9,5	9,4
P/E-tal, justerat	-	-	-	-	13,5	25,1	44,1	12,4	11,6	11,4
Kurs/rörelsens kassaflöde	-	-	-	-	14,6	20,5	10,4	11,6	11,6	11,4
Kurs/rörelsens kassaflöde per aktie	-	-	-	-	14,6	20,5	10,4	11,6	11,6	11,4
Fritt kassaflöde/börsvärde	-	-	-	-	6,9	4,9	9,6	8,6	8,6	8,8
Direktavkastning	-	-	-	0,0	1,6	2,3	2,6	2,9	3,6	3,6
Utdelningsandel, justerad	-	-	-	-	21,9	58,8	115,4	36,2	42,4	41,5
Kurs/eget kapital	-	-	-	-	0,71	1,07	1,24	1,23	1,03	0,96
Kurs/eget kapital, ex goodwill	-	-	-	NM	0,60	0,72	1,20	0,90	0,84	0,79
Kurs/substansvärde	-	-	-	-	0,64	0,92	1,15	1,08	0,99	0,92
EV/omsättning	-	-	-	73,53	13,67	13,32	29,62	12,41	12,10	11,88
EV/Driftnetto	-	-	-	150,6	20,9	20,9	46,7	13,8	13,3	13,0
EV/rörelseresultat	-	-	-	11,9	6,9	21,1	21,5	10,4	14,9	14,7
Aktiekurs, årsslut	-	3,71	5,60	9,25	6,19	10,66	22,95	27,40	27,40	27,40
Aktiekurs, ärshögsta	-	3,71	5,86	9,33	10,48	12,49	25,00	27,40	-	-
Aktiekurs, årslägsta	-	3,18	3,00	4,50	5,14	6,22	10,56	21,90	-	-
Aktiekurs, årsmedeld	-	3,44	4,26	6,73	6,84	9,05	15,78	23,83	-	-
Börsvärde, årsslut och nuvarande	-	-	-	-	4 566	7 865	16 936	20 220	20 220	20 220
Enterprise Value, årsslut och nuvarande	-	-	-	13 741	18 307	22 383	59 128	62 412	62 412	62 412

Tillväxt och marginaler

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Hyresintäkter, årsförändring	-	-	-	-	616,5	25,5	18,8	152,0	2,5	1,9
Driftnetto, årsförändring	-	-	-	-	860,9	22,0	18,2	164,2	2,3	1,9
Rörelseresultat, årsförändring	-	-	-	-	130,3	-60,3	159,4	119,0	-30,5	1,6
Förvaltningsresultat, årsförändring	-	-	-	-	5 888,2	-4,7	100,7	325,6	6,5	2,2
Vinst per aktie, årsförändring	-	-	-	-	-	-7,0	22,3	325,6	6,5	2,2
Överskottsgrad	-	-	-	48,8	65,5	63,7	63,4	66,5	66,3	66,3
Rörelsemarginal	-	-	-	619,8	199,2	63,0	137,7	119,7	81,1	80,8
Förvaltningsmarginal	-	-	-	3,0	25,2	19,1	32,3	54,6	56,7	56,9
Vinstmarginal, justerad	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Nettomarginal, justerad	-	-	-	629,4	181,4	91,4	139,2	108,2	69,3	69,0
Skattesats	-	-	-	0,4	1,3	0,0	14,2	17,4	23,4	23,4

Investeringar och kapitaleffektivitet

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Investeringar	-	-	-	6 502	12 973	2 249	57 638	-10 305	495	495
Investeringar/omsättning	-	-	-	3 479,3	968,9	133,8	2 887,7	-204,9	9,6	9,4
Direktavkastning på bokfört värde	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Implicit avkastning på fastigheter	-	-	-	5,6	4,2	4,7	1,6	4,6	4,6	4,5
Hyresvakansgrad	-	-	-	1,7	3,2	3,4	3,0	3,0	3,0	3,0
Nettobeläningsgrad fastigheter	-	-	-	0,57	0,60	0,58	0,53	0,35	0,34	0,33

Finansiell ställning

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Nettoskuld, rapporterad	-	-	-	4 315	13 741	14 518	42 192	25 781	25 384	25 182
Räntetäckningsgrad	-	-	-	17,49	5,75	1,61	5,57	8,25	6,45	6,55
Soliditet	-	-	-	21,1	32,4	40,5	29,3	36,0	37,5	39,2
Skuldsättningsgrad	-	-	-	2,44	1,80	1,30	1,38	0,68	0,63	0,59
Nettoskuld/börsvärde	-	-	-	NM	3,01	1,85	2,49	1,28	1,26	1,25

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

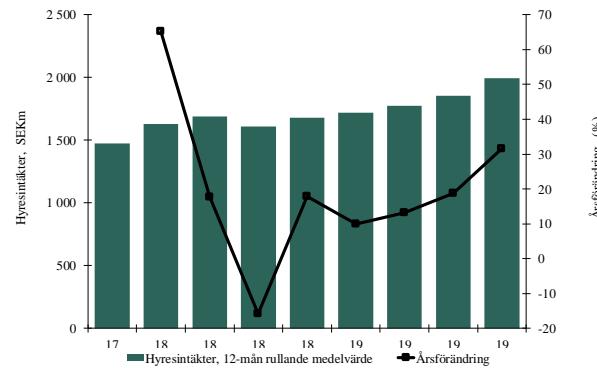
	Q117	Q217	Q317	Q417	Q118	Q218	Q318	Q418	Q119	Q219	Q319	Q419
Hyresintäkter	236	348	507	384	390	410	427	453	429	464	507	596
Övriga intäkter	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Övriga rörelsekostnader	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Driftnetto	131	226	263	257	233	272	293	274	240	321	343	362
Administrationskostnader	-22	-20	-17	-17	-21	-22	-24	-27	-27	-24	-34	-134
Netto övrig verksamhet	-	0	0	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Rörelseresultat	845	1 294	498	497	152	536	513	697	349	712	466	1 611
Finansnetto	-73	-104	-134	-152	-138	-142	-160	-222	-107	-110	-108	-126
Förvaltningsresultat	35	103	112	87	73	109	109	24	106	149	254	137
Värdeförändring, fastigheter	810	1 191	385	409	73	429	402	671	252	642	242	1 317
Värdeförändring, finansiella instrument	0	0	0	0	5	-2	2	1	-9	-79	-30	157
Extraordinära poster	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Resultatandelar i intresseföretag	-	0	0	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Resultat före skatt	845	1 294	498	497	152	536	513	697	349	712	466	1 611
Resultat före skatt, justerat	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Skatter	-198	-256	-136	-112	-38	-132	-34	-9	-133	6	-62	-324
Minoritetsintressen	-	0	0	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Nettotorgebnis, rapporterat	647	1 038	362	385	114	404	479	688	216	718	404	1 287

Tillväxt och marginaler

	Q117	Q217	Q317	Q417	Q118	Q218	Q318	Q418	Q119	Q219	Q319	Q419
Hyresintäkter	-	-	-	-	65,1	17,6	-15,8	17,9	10,0	13,2	18,7	31,5
Förvaltningsresultat	-	-	-	-	109,4	5,5	-2,9	-72,0	44,3	37,2	133,3	460,3
Överskottsgrad	55,3	65,0	51,9	66,9	59,7	66,4	68,5	60,4	55,9	69,2	67,7	60,7
Rörelsemarginal	357,8	371,5	98,1	129,3	38,9	130,8	120,2	153,8	81,4	153,4	91,9	270,3
Förvaltningsmarginal	14,9	29,5	22,1	22,8	18,8	26,5	25,5	5,4	24,7	32,1	50,1	23,0

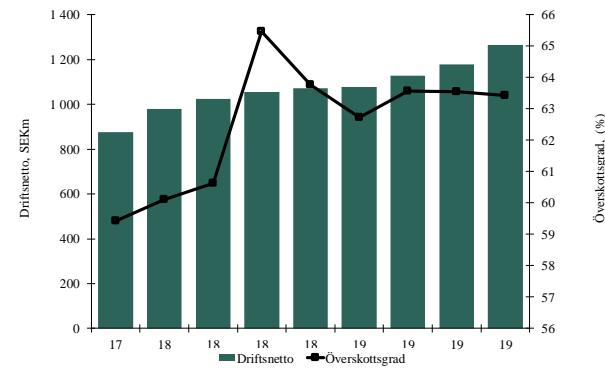
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

SBB i Norden – Hyresintäkter, 12-mån rullande medelvärde



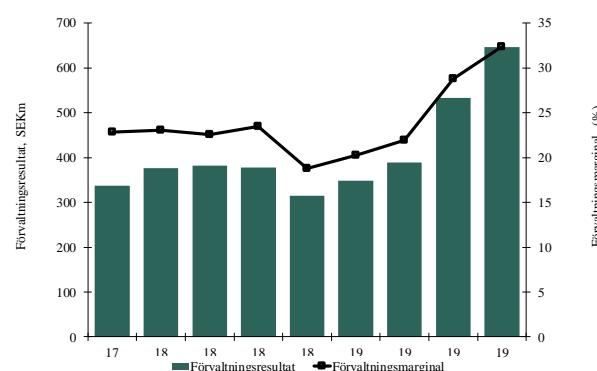
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

SBB i Norden – Driftnetto, 12-mån rullande medelvärde



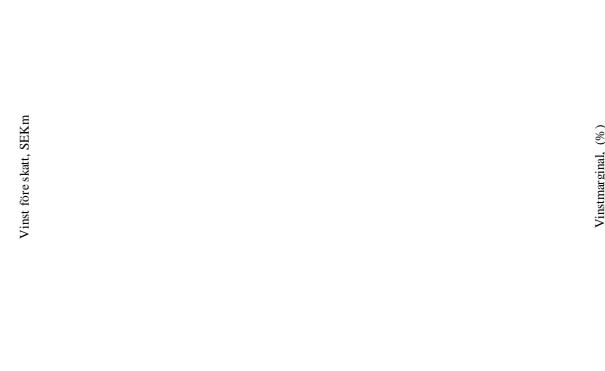
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

SBB i Norden – Förvaltningsresultat, 12-mån rullande



Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

SBB i Norden – Resultat före skatt, 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 därför 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 värdeflös. 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 vad 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. I det här sammanhanget definierar vi låg potential som maximalt 10% förväntad totalavkastning den kommande tolv månadersperioden. 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 framtaganget 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 omnämndt 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 berörda 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 avdelning ekonomiska resultat. Varken Banken eller de personer som sammantäckt 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.