



ERIK PENSER BANK

Penser Access | Finans | Sweden | 15 July 2020

SBB

Visar stabilitet och beslutsamhet i Covid tider

Inga stora överraskningar...

Hysesintäkterna i Q2 uppgick till 1 323 mkr och driftsnettot till 922 mkr, siffrorna var något över estimaten. FFO uppgick till 605 mkr, något lägre än vårt estimat om 646 mkr. FFO tyngs av EO-poster om 77 mkr relaterat till refinansiering. EPRA-NAV uppgick till 19,9 kr. I kvartalet har planen om att sälja fastigheter till ett värde av 11 mdkr slutförts. För att markera att Hemfosa nu är integrerats har nya mål satts.

...justeringar av estimaten med anledning av transaktioner

Med anledning av förvärvet av förskolefastigheter till ett värde av 4250 MNOK med hyresintäkter om 251 MNOK justerar vi upp våra estimat för hyresintäkter med ca 8% för 2021 och 2022. Då fastigheterna är uthyrda med ett 35 årigt triple net avtal är överskottsgraden nära 100% vilket gör att vi höjer FFO-estimatet med ca 12% för år 2021 och 2022.

Vårt top pick i sektorn

Med anledning av de nya målen justerar vi upp vårt motiverade värde i SBB till 38-40 kr från 34-36 kr. Anledningen är främst att vi sätter ett högre värde på bolagets verksamhet inom fastighetsutveckling för att reflektera de mer ambitiösa målen. Vi noterar även att bolagets krigskassa kommer vara välfylld efter stora fastighetsavyttringar vilket gör att vi ser flertalet triggers i form av förvärv i närtid.

Kommande händelser		Prognos (SEK)				Risk och Avkastning		
Q3 report	3 november 2020	19	20	21	22	Motiverat värde	40.00 - 38.00	
Bolagsfakta		Rent income	1,996	5,180	5,506	5,659	Current price	26.14
Antal aktier	1,268.1m	Vacancy Rate (%)	5.2	4.0	4.0	4.0	Riskenivå	Low
Market cap, mkr	33,148	Net operating income	1,265	3,543	3,819	3,930	Kurspotential	High
Nettoskuld, mkr	46,636	NOI margin (%)	63	68	69	69	Kursutveckling 12 mån	
EV, mkr	79,784	FFO	700	2,616	3,346	3,457		
Free Float	31.00%	DPS	0.6	0.8	1.0	1.2	Analytiker	
Avg. No. of Daily Traded Sh.	50.0(k)	EPRA NAVPS	20	24	26	29	rikard.engberg@penser.se	
Reuters/Bloomberg	SBB.ST/SBB.SS	FFO/Share	0.5	2.1	2.9	3.0	Analysavdelningen	
		Rental growth (%)	19	160	6	3	8.8	
		P/FFO (adj)	9.0	16.1	9.8	9.4		
		P/EPRA NAV	1.30	1.09	1.00	0.90		
		Implicit yield (%)	3.5	4.2	4.6	5.1		
		Dividend yield	2.3	3.1	3.8	4.6		
		Net LTV (%)	52	45	43	42		
		NOI growth (%)	18	180	8	3		
		FFO/Share Growth (%)	20.5	NM	40.2	4.6		
		EPRA-NAV growth	73.4	19.2	9.9	10.2		
		ROE (%)	9.0	12.7	9.2	8.8		



Sammanfattning

Visar stabilitet och beslutsamhet i Covid tider

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 bostadspotfölj då man har som mål att renovera 600 lägenheter årligen vid sidan av de byggrättsprocesser man driver. Detta gör att vi ser en hög potential i aktien till låg risk.

Bolags profil

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.

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 och NAV-expansion. I dagsläget har samhällsfastigheter en relativt hög yield om 4,5-5% vilket leder till ett attraktivt yieldgap för SBB som har bland de lägsta finansieringskostnaderna på börsen bland de noterade bolagen.

Ambitiösa finansiella mål

I samband med bolagets senaste kapitalmarknadsdag annonserade bolaget nya finansiella mål. Nedan följer de finansiella och operationella målen.

- Generera en tillväxt i förvaltningsresultat per stamaktie om minst 15%.
- Generera en intjäning från fastighetsutveckling om 500-700 mkr per år.
- Uppnä ett fastighetsbestånd om 125 mdkr år 2025 med en bibehållen BBB+-rating.

Utöver dessa finansiella och operationella mål ska SBB nå BBB+ i kreditrating under H1'21 och på lång sikt nå A-.

Genom att skifta mål från fastighetsvärde till ett mål baserat på förvaltningsresultat per stamaktie adresserade SBB kritiken om att bolaget prioriterade att växa fastighetsvärdet istället för kapital hänförligt till stamaktieägare. De nya målen prioriterar stamaktieägaren och genom att växa förvaltningsresultatet kan bolaget givet det höga yieldgapet fortsätta att växa via nya fastighetsförvärv.

Vi bedömer sannolikheten som hög att SBB fortsätter att leverera på sina finansiella mål. Målen kommer att nås genom fortsatta förvärv och ett ökat tempo i fastighetsutvecklingen. Bolaget visar att man fortfarande trots sin storlek kan hitta intressanta affärer. Under slutet av Q2'20 förvärvades norska förskolefastigheter till ett värde av 4 250 MNOK. Fastigheterna hade ett hyresvärde om ca 251 MNOK och då kontrakten är "triple-net-avtal", kontrakt där underhålls- och driftskostnader faktureras direkt till hyresgästen, blir direktavkastningen kring 6%.



ERIK PENSER BANK

Penser Access | Finans | Sweden | 15 July 2020

Sammanfattning

Visar stabilitet och beslutsamhet i Covid tider

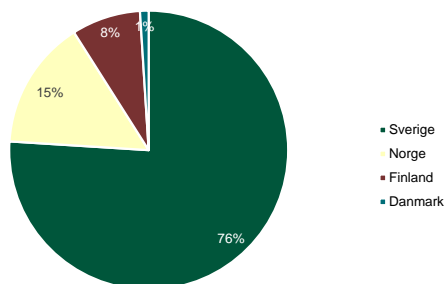
Värdering

För att värdera SBB väljer vi att värdera de tre olika intäcksströmmarna separat för att bättre belysa de värden som finns i bolaget. Vi syftar här på bolagets bostadsfastighetsbestånd, samhällsfastighetsbestånd och fastighetsutveckling. Vi värderar bostadsfastighetsbeståndet på en multipel om 20x på förvaltningsresultatet och samhällsfastigheterna på 15x. Detta ger ett värde på 30 kr på den förvaltande delen av bolaget vilket motsvarar en implicit yield om ca 3%. Vi anser att samhällsfastigheter och bostäder bör handla på en liknande yield givet de säkra kassaflödena. Vi värderar fastighetsutvecklingen, resultat ifrån transaktioner och rullande ROT till ca 10 kr/aktie vilket motsvarar en multipel om 8x.

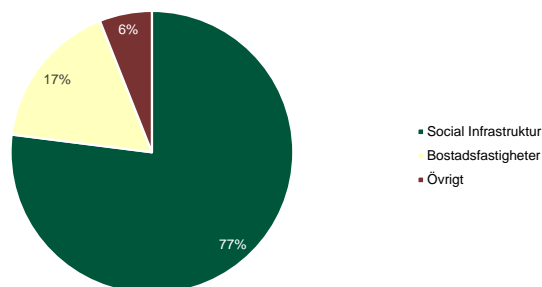
Motiverat värde

Resonemanget ovan gör att vi ser ett motiverat värde om 38-40 kr/aktie.

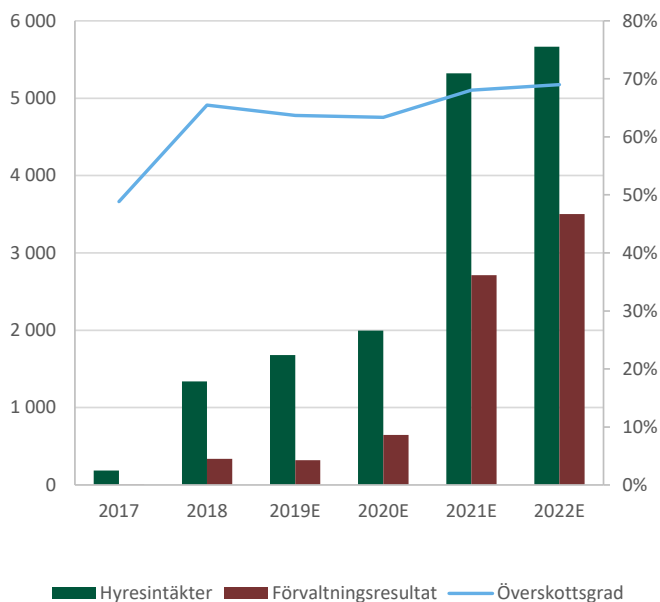
Geografisk fördelning



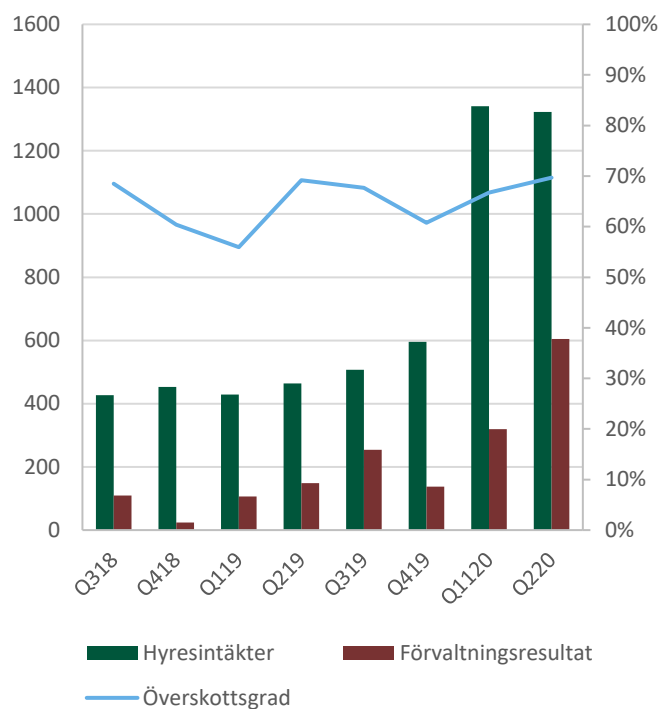
Typ av fastighet



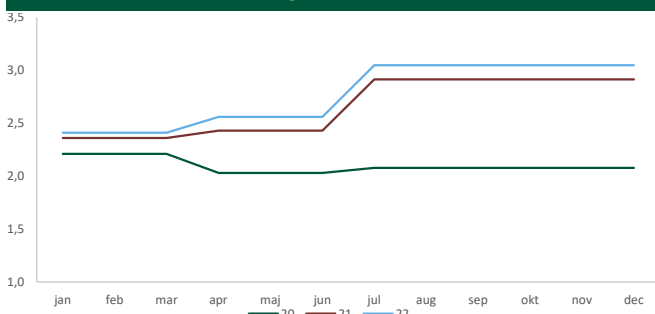
Hysesintäkter och förvaltningsresultat (y/y)



Hysesintäkter och förvaltningsresultat (q/q)



FFO/akite förändring över tid



Bolagsfakta

Största aktieägare	Röster	Aktier
Ilija Batljan	33,8%	8,9%
Arvid Svensson Invest	13,5%	4,7%
Dragfast AB	12,8%	6,6%
Sven-Olof Johansson	7,7%	3,8%
Övriga	32,2%	76,0%

Ordförande	Lennart Schuss
Verkställande direktör	Ilija Batljan
Finansdirektör	Eva-Lotta Strich
Investerarkontakt	Adrian Westman
Hemsida	https://corporate.sbbnorden.se/sv

Resultaträkning

	2012A	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
Hysesintäkter					187	1 339	1 680	1 996	5 180	5 506	5 659
Övriga intäkter					-	-	-	-	342	342	342
Övriga kostnader					-	-	-	-	-	-	-
Driftsnetto					91	877	1 070	1 265	3 543	3 819	3 930
Administrationskostnader					-19	-76	-102	-219	-210	-190	-190
Finansnetto					-66	-464	-660	-493	-1 058	-625	-625
Förvaltningsresultat					6	337	321	645	2 616	3 346	3 457
Värdeförändringar, fastigheter					1 219	2 794	1 398	2 596	3 853	1 927	1 927
Värdeförändringar, finansiella instrument					0	0	0	0	0	0	0
Extraordinära poster					0	0	0	0	0	0	0
Resultat före skatt					1 224	3 131	1 719	3 241	6 470	5 273	5 384
Betald skatt					0	-40	0	34	-1 296	-1 218	-1 240
Uppskjutenskatt					-43	-662	-184	0	-144	-135	-138
Minoritetsintressen					0	0	0	0	0	0	0
Nettoreultat Rapporterat					1 176	2 429	1 536	2 779	5 029	3 920	4 007

Kassaflödesanalys

	2012A	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A	2018E	2019A	2020E	2021E	2022E
Nettoreultat Rapporterat					1 176	2 429	1 536	2 779	5 103	4 042	4 138
Icke kassaflödespåverkande poster											
Förändringar i rörelsekapital					507	150	-409	8 799	-17 345	-1 798	-1 791
Kassaflöde från den operationella verksamheten					536	510	-161	9 524	-12 242	2 244	2 347
Investeringar					-6 502	-12 973	-2 249	-57 638	-7 649	-745	-745
Avyttringar					-	-	-	-	11 850	250	250
Fritt Kassaflöde					-6 430	-12 966	-3 070	-48 573	-8 041	1 749	1 852
Utdelningar					0	-71	-186	-426	-679	-931	-1 164
Nyemission/återköp					768	3 503	2 884	13 409	7 404	0	0
Förvärv					0	0	0	0	-2 371	0	0
Länelansiering och övriga justeringar					5 705	8 617	0	0	-7 827	0	0
Kassaflöde					506	-414	63	12 682	-11 514	818	688
Icke kassaflödespåverkande poster					-	-	-	-	-	-	-
Nettoskuld (just)					4 315	13 741	14 518	42 192	39 896	39 060	38 354

Balansräkning

	2012A	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
TILLGÅNGAR											
Goodwill					0	0	0	0	0	0	0
Övriga immateriella tillgångar					0	0	0	0	0	0	0
Materiella anläggningstillgångar					7 572	23 001	25 242	79 542	78 593	80 770	82 948
Innehav i intresseföretag och aktier					0	0	0	0	0	0	0
Övriga anläggningstillgångar					125	132	898	9 918	9 746	9 751	9 773
Summa anläggningstillgångar					7 697	23 132	26 140	89 460	88 340	90 521	92 720
Kundfordringar					10	26	30	53	155	165	170
Övriga omsättningstillgångar					135	244	1 314	791	814	963	1 094
Likvida medel					506	93	157	13 899	4 680	5 391	5 098
Summa omsättningstillgångar					651	363	1 501	14 743	5 649	6 518	6 362
SUMMA TILLGÅNGAR					8 348	23 495	27 640	104 203	93 989	97 039	99 082
Eget Kapital och skulder											
Eget Kapital					1 767	7 636	11 197	30 896	39 595	42 584	45 427
Minoritetsintressen					0	0	0	0	0	0	0
Summa Eget Kapital					1 767	7 636	11 197	30 896	39 595	42 584	45 427
Långfristiga finansiella skulder					4 334	12 537	12 496	45 793	37 966	37 966	37 102
Uppskjutna skatteskulder					226	863	1 047	6 237	6 381	6 516	6 654
Övriga långfristiga skulder					832	49	37	492	1 128	1 159	1 190
Summa Långfristiga skulder					5 392	13 449	13 580	52 522	45 475	45 642	44 946
Kortfristiga finansiella skulder					487	1 297	2 178	10 298	6 686	6 686	6 686
Leverantörsskulder					62	135	88	131	131	131	131
Skatteskulder					23	54	19	126	126	126	126
Övriga Kortfristiga skulder					617	924	578	10 230	1 975	1 870	1 765
Summa kortfristiga skulder					1 189	2 410	2 863	20 785	8 918	8 813	8 708
Summa Eget Kapital och skulder					8 348	23 495	27 640	104 203	93 989	97 039	99 082

Aktiedata, tillväxt, lönsamhet och finansiell ställning

Aktiedata											
	2012A	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
Förvaltningsresultat/aktie					0,0	0,5	0,4	0,5	2,1	2,7	2,8
FCF/aktie					-8,7	-17,6	-4,1	-38,6	-6,4	1,3	1,4
Utdelning/aktie					0,0	0,1	0,3	0,6	0,8	1,0	1,2
EK/Aktie					0,0	8,7	11,9	12,7	16,8	19,2	21,8
EPRA-NAV/Aktie					0,0	9,7	11,6	19,7	23,9	26,3	28,9
Antal aktier efter utspädning vid årets slut (m)					737,9	737,9	756,0	1259,3	1259,3	1259,3	1240,5
Tillväxt och marginaler											
	2012A	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
Hyrestillväxt						616%	25%	19%	160%	6%	3%
Överskottsgrad						65%	64%	63%	68%	69%	69%
Tillväxt i förvaltningsresultat/Aktie						5517%	-7%	21%	306%	28%	5%
Tillväxt i EPRA-NAV/Aktie							20%	71%	21%	10%	10%
Lönsamhet											
	2012A	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
ROE					67%	32%	14%	9%	13%	9%	9%
Finansiell ställning											
	2012E	2013E	2014E	2015E	2016E	2017E	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E
Nettoskuld, rapporterad					4 315	13 741	14 518	42 192	39 972	39 262	38 690
Soliditet					21%	32%	41%	30%	42%	44%	46%
Skuldsättningsgrad					52%	58%	53%	40%	43%	40%	39%
Nettoskuld/EBITDA					0,1x	0,7x	0,5x	1,3x	2,5x	5,4x	5,5x

Kvartalsvis data

	Q317	Q417	Q118	Q218	Q318	Q418	Q119	Q119	Q219	Q319	Q419	Q120	Q220
Hysesintäkter	348	507	384	390	410	427	453	429	464	507	596	1 341	1 323
Fastighetskostnader	-122	-244	-127	-157	-138	-134	-180	-189	-143	-164	-234	-446	-401
Driftsnetto	226	263	257	233	272	293	274	240	321	343	362	895	922
Administrationskostnader	-20	-17	-17	-21	-22	-24	-27	-27	-24	-34	-134	-53	-41
Övriga kostnader/intäkter	0	0	0	0	0	0	0	0	38	-53	-35	9	-17
Finansnetto	-104	-134	-152	-138	-142	-160	-222	-107	-110	-108	-126	-514	-259
Förvaltningsresultat	103	112	87	73	109	109	24	106	149	254	137	319	605
Värdeförändringar, fastigheter	1 191	385	409	73	429	402	671	252	642	242	1 317	1 376	147
Resultat före skatt	1 294	498	497	147	538	511	695	358	791	496	1 454	1 695	752
Skatt	-256	-136	-112	-38	-132	-34	-9	-133	6	-62	-324	-323	471
Nettoresultat Rapporterat	1 038	362	385	108	405	476	686	225	797	434	1 130	1 372	1 223

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. 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 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 anställdas 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 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 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.

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