This report was completed and disseminated 2 March 2021: 11:30 CET

ERIK PENSER BANK

Penser Access | Fastigheter | Sweden | 2 March 2021

Signatur Fastigheter

Förvärv och NAV-expansion

NAV-expansion

Totala intäkter ökade med 31% y/y till 46,6 mkr, något över vårt estimat om 44,7 mkr. EPRA-NAV uppgick till 18,63 kr, en ökning med 10% y/y. Ökningen är främst driven av nytecknade hyreskontrakt och viss justering av direktavkastning. Bolaget har under Q1 förvärvat en fastighet i Malmö för 90 mkr. Initialt bidrar fastigheten med ca 4,7 mkr i hyresvärde men befinner sig i slutet av en detaljplansprocess som möjliggör 100 lägenheter.

Förvärv leder till estimathöjningar

Med anledning av den nyligen annonserade transaktionen höjer vi hyresintäkterna med 6% 2021e och 7% 2022e. En förbättring av driftnettot samt sjunkande finansieringskostnader gör att vi höjer FFO med 10% och 15% för de kommande åren. Vi justerar även upp EPRA-NAV med 3% och 7% de kommande två åren.

Rabattkontraktion att vänta

Med anledning av transaktionen och det stärkta yieldgapet höjer vi vårt motiverade till 20,5-21,5kr. Bolaget värderas då med en liten rabatt till Trianon, ett annat Malmöbaserat fastighetsbolag med fokus på bostäder. Vi bedömer att det på 12-36 månaders sikt finns en ytterligare uppsida om 5-10 kr per aktie givet bolagets projektportfölj.

Estimatändring (SEK)

	Nu	Förr	
FFO/Share 21e	0.42	0.42	0.00%
FFO/Share 22e	0.51	0.44	16.50%
FFO/Share 23e	0.61	0.61	0.00%

Kommande händelser

Q1 rapport - 20 maj 2021

Bolagsfakta (mkr)

Antal aktier	25.0m
Market cap	360
Nettoskuld	534
EV	894
Free Float	31.00%
Avg. No. of Daily Traded Sh.	50.0(k)
Reuters/Bloomberg	SIGN.B-SE

Prognos (SEK)

	20e	21e	22e	23e
Rent income	43	55	58	60
Net operating income	28	36	38	39
NOI margin (%)	65	65	65	65
FFO	2	10	13	15
DPS	0.0	0.0	0.0	0.0
EPRA NAVPS	19	21	23	24
FFO/Share	0.1	0.4	0.5	0.6
Rental growth (%)	27	29	4	3
P/EPRANAV	0.77	0.67	0.63	0.60
Implicit yield (%)	5.5	6.3	6.8	7.1
Dividend yield	0.0	0.0	0.0	0.0
Net LTV (%)	55	52	50	49
NOI growth (%)	19	30	4	3
FFO/Share Growth (%)	(12.1)	325.2	22.5	18.4
EPRA-NAV growth	10.1	14.1	6.8	5.2
ROE (%)	11.9	7.8	7.0	5.4

Risk och Avkastning

Motiverat värde	20.50 - 21.50
Current price	SEK14.40
Risknivå	Low

Kursutveckling 12 mån

Analytiker

rikard.engberg@penser.se

Sammanfattning

Förvärv och NAV-expansion

Investment Case

Signatur utvecklar och investerar i bostadsfastigheter i Stockholms- och Öresundsregionen. Utöver bostadsfastigheter äger bolaget även samhällsfastigheter. Dessa tillgångsslag kännetecknas av hög säkerhet i kassaflöden vilket gör att de kan bära en relativt stor skuld. Signatur är det enda bostadsfastighetsbolaget på börsen som handlas till en relativt hög substansrabatt om ca 20%. Vi bedömer att stora delar av denna rabatt kommer att försvinna kommande år givet att bolaget blir mer etablerat samt sänker sina finansieringskostnader.

Bolags profil

Signatur är ett bostadsbolag med fokus på bostäder och samhällsfastigheter. Fastighetsbeståndet är geografiskt koncentrerat till Stockholms- och Öresundsregionen. Öresundsregionen svarar för 28% av fastighetsportföljen baserat på värde. Malmö utgör 38%, medan Stockholm svarar för 26% av fastighetsportföljens värde. Nuvarande fastighetsvärde uppgår till 931,6 mkr och bostäder svarar för 63% av fastigheterna fördelat på area. Bolagets strategi är att förvärva kassaflödesfastigheter med utvecklingspotential. Fokus för utvecklingsarbetet är på nya bostäder och renovering av befintliga fastigheter.

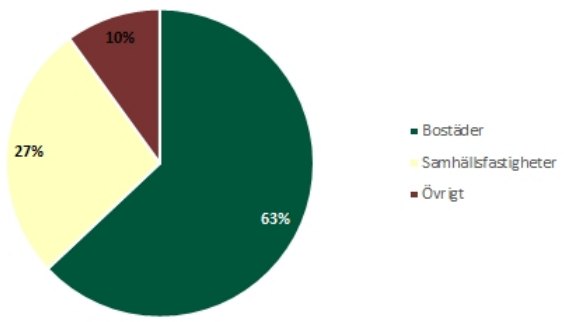
Värdering

Signatur Fastigheter handlas till en rabatt om ca 40% mot sitt EPRA-NAV. Detta är unikt bland de bostadsfokuserade fastighetsbolagen. Vi anser att en viss rabatt emot övriga noterade fastighetsbolag kan motiveras eftersom Signatur Fastigheter är mindre och har en högre finansiell risk givet sin kapitalstruktur. Sammanfattningsvis ser vi ett motiverat värde om 20,5-21,5 kr. Bolaget handlar då i paritet med sitt EPRA-NAV nästkommande år och med en rabatt emot övriga noterade peers. Hittar bolaget partners till sina detaljprocesser kan ett värde om 28-30 kr motiveras på 24-36 månader då vi ser ett övervärde i byggrättsportföljen.

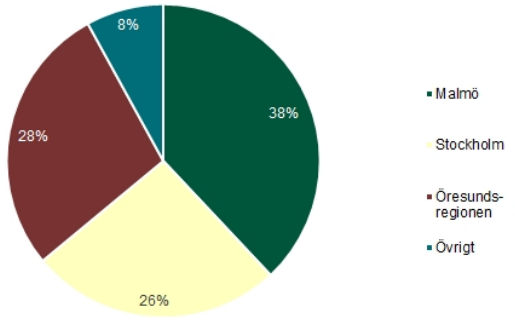
Motiverat värde

Vi bedömer att rabatten mot NAV kommer minska kommande 6-12 månader. Vi ser således ett motiverat värde om 20,5-21,5 kr. Givet att bolaget börjar röra sig emot sina finansiella mål och hittar extern finansiering och partners för sin byggrättsportfölj ser vi ett motiverat värde på 28-30kr på 24-36 månaders sikt.

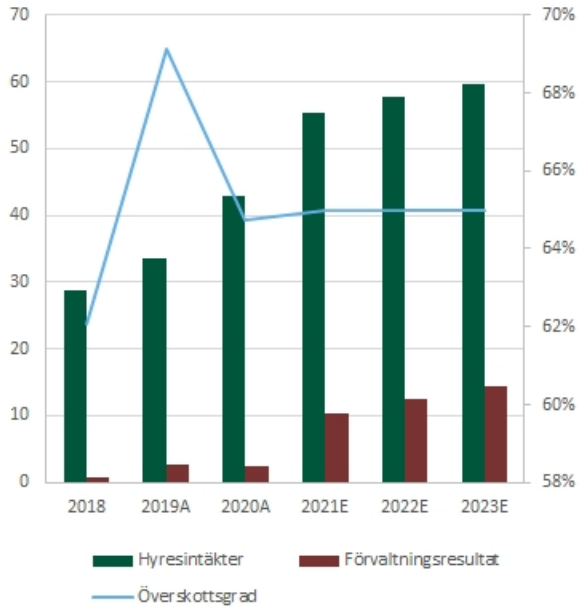
Fastighetstyp fördelat på värde



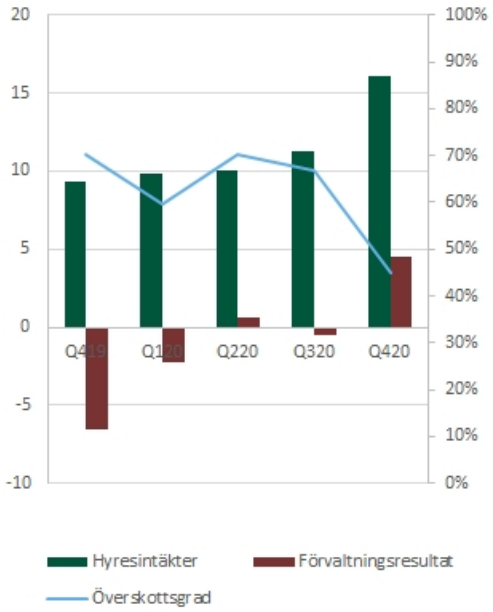
Geografi fördelat på värde



Resultatutveckling (y/y)



Kvartalsvis utveckling



Bolagsfakta

Största aktieägare	Aktier
Astrén Invest	25,1%
Tomas M. Holding	11,3%
Östersjöstiftelsen	11,0%
Stanwood - Haley Properties AB	9,4%
Övriga	43,3%
Ordförande	Robert Öjfelt
Verkställande direktör	Dan Astrén
Finansdirektör	Jens Bergman
Investerarkontakt	Dan Astrén
Hemsida	https://signaturfastigheter.se/

Resultaträkning

	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
Hyresintäkter	29	34	43	55	58	60
Övriga intäkter	1	1	-	-	-	-
Fastighetskostnader	-12	-12	-15	-19	-20	-21
Driftsnetto	**18**	**23**	**28**	**36**	**38**	**39**
Administrationskostnader	-10	-11	-12	-11	-11	-11,0
Övriga kostnader	0	0	1	-2	-2	-2,4
Finansnetto	-7	-9	-14	-12	-12	-10,4
Förvaltningsresultat	**1**	**3**	**2**	**10**	**13**	**15**
Värdeförändringar, fastigheter	59	34	54	30	20	14
Jämförelsestörande poster	-	-8	-	-	-	-
Resultat före skatt	**59**	**29**	**56**	**40**	**33**	**29**
Betald skatt	0	0	-1	-2	-2	-2
Uppskjuten skatt	-8	-5	-9	-6	-5	-4
Minoritetsintressen						
Nettoresultat Rapporterat	**51**	**24**	**47**	**32**	**26**	**23**

	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
Resultat före skatt	59	29	56	44	43	35
Icke kassaflödespåverkande poster	-46	-27	-53	-34	-30	-20
Förändringar i rörelsekapital	-16	20	-6	10	0	0
Kassaflöde från den operationella verksamheten	**-3**	**23**	**-3**	**18**	**10**	**13**
Investeringar	-121	-135	-205	-99	-12	-12
Avyttringar	16	48	89	0	0	0
Fritt Kassaflöde	**-109**	**-87**	**-119**	**-81**	**-2**	**1**
Upptagna lån	153	121	331	40	0	0
Amortering av lån	-50	-48	-240	0	0	0
Nyemission	4	3	34	20		
Leasing	0	0	0	0	0	0
Transaktioner med minoriteten	0	0				
Kassaflöde	**-1**	**12**	**5**	**-21**	**-2**	**1**

Balansräkning

	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
TILLGÅNGAR						
Materiella anläggningstillgångar						
Förvaltningsfastigheter	621	757	932	1 068	1 110	1 142
Nyttjanderättstillgångar förvaltningsfastigheter		7	7	7	7	7
Maskiner och inventarier	2	3	4	4	4	4
Nyttjanderättstillgångar		0	1	1	1	1
Pågående nyanläggning	2	1	1	1	1	1
Summa materiella anläggningstillgångar	**626**	**769**	**944**	**1 081**	**1 123**	**1 155**
Finansiella anläggningstillgångar						
Långfristiga fordringar	12	10	18	18	18	18
Summa finansiella anläggningstillgångar	**12**	**10**	**18**	**18**	**18**	**18**
Omsättningstillgångar						
Lager	0	0	0	0	0	0
Kundfordringar	1	4	11	9	9	9
Övriga fordringar	16	7	6	6	6	6
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	1	2	5	2	2	2
Likvida medel	7	19	24	2	0	1
Summa omsättningstillgångar	**25**	**32**	**46**	**19**	**17**	**18**
SUMMA TILLGÅNGAR	**663**	**812**	**1 008**	**1 118**	**1 158**	**1 191**
EGET KAPITAL OCH SKULDER						
Aktiekapital	1	13	15	15	15	15
Övrigt tillskjutet kapital	119	140	184	184	184	184
Balanserade vinstmedel inklusive årets resultat	132	148	194	249	283	311
Minoritetsintressen	0	1	1	1	1	1
Summa Eget Kapital	**252**	**301**	**394**	**449**	**483**	**511**
Uppskjuten skatteskuld	24	28	37	44	50	55
Räntebärande skulder	342	430	435	475	475	475
Långfristiga leasingskulder	0	7	8	8	8	8
Summa Långfristiga skulder	**366**	**465**	**480**	**527**	**533**	**538**
Kortfristiga räntebärande skulder	35	20	104	104	104	104
Kortfristiga leasingskulder	0	1	1	1	1	1
Leverantörsskulder	4	8	4	12	13	13
Skatteskulder	0	1	2	2	2	2
Övriga Kortfristiga skulder	1	10	5	5	5	5
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	4	7	17	17	17	17
Summa kortfristiga skulder	**45**	**46**	**134**	**142**	**142**	**143**
SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER	**663**	**812**	**1 008**	**1 118**	**1 158**	**1 191**

Kvartalvis data

	Q119	Q219	Q319	Q4'19	Q1'20	Q2'20	Q3'20	Q4'20
Hyresintäkter + övriga intäkter	9	8	8	9	10	10	11	16
Fastighetskostnader	-4	-2	-2	-3	-4	-3	-4	-4
Driftsnetto	**4**	**6**	**6**	**7**	**6**	**7**	**8**	**7**
Administrationskostnader	-3	-2	-3	-3	-3	-3	-3	-3
Övriga kostnader/intäkter	0	0	0	0	0	0	0	0
Finansnetto	-2	-2	-2	-2	-3	-3	-4	-3
Förvaltningsresultat	**-1**	**2**	**0**	**-7**	**-2**	**1**	**0**	**4**
Värdeförändringar, fastigheter	-1	9	8	18	2	12	16	24
Resultat före skatt	**-1**	**11**	**8**	**12**	**-1**	**13**	**15**	**29**
Skatt	0	0	-2	-1	-1	2	-4	-1
Nettoresultat Rapporterat	**-1**	**8**	**-2**	**11**	**-1**	**14**	**11**	**22**

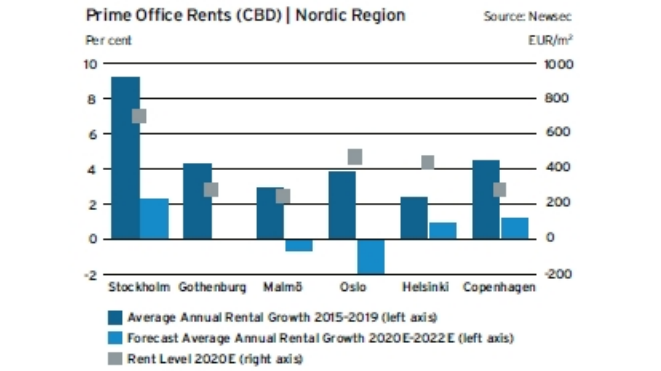
	Q4'19	Q1'20	Q2'20	Q3'20	Q4'20
Hyresintäkter (Tillväxt y/y)	#DIV/0!	12%	19%	36%	72%
Förvaltningsresultat (Tillväxt y/y)	#DIV/0!	178%	-71%	-194%	-169%
Överskottsgrad	70%	60%	70%	67%	45%

Appendix

Fastighetsmarknaden

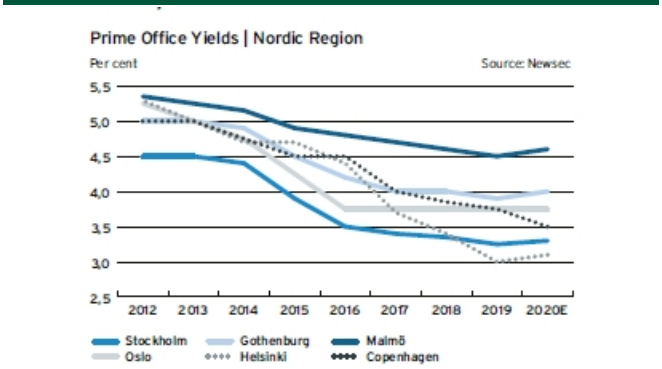
Den svenska fastighetsmarknaden har under de senaste åren varit rekordstark. Det tydligaste exemplet på detta är hyresutvecklingen för kontor i Stockholm. Även prime office yield är på låga nivåer, dock är yieldgapet (skillnaden mellan direktavkastning på fastigheter och ränta) inte nere på rekordnivåer vilket tyder på att marknaden ännu inte nått en peak.

Hyror kontor i nordiska huvudstäder



Newsec

Yieldgap



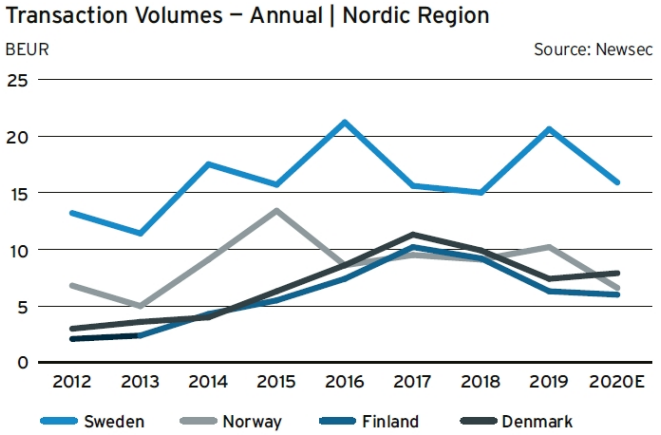
Newsec

Fastighetsmarknaden i Sverige i allmänhet och Stockholm i synnerhet har de senaste åren drivits av en gynnsam räntemiljö (som yieldgapet antyder) samt en stark svensk makroekonomi med låg arbetslöshet och relativt stark tillväxt. Tillväxten har i huvudsak drivits av Stockholmsregionen då tjänstesektorn vuxit kraftigt. Vi bedömer att de fortsatt låga räntorna kommer att driva både värdering och transaktionsvolym.

Svenska transaktionsmarknaden

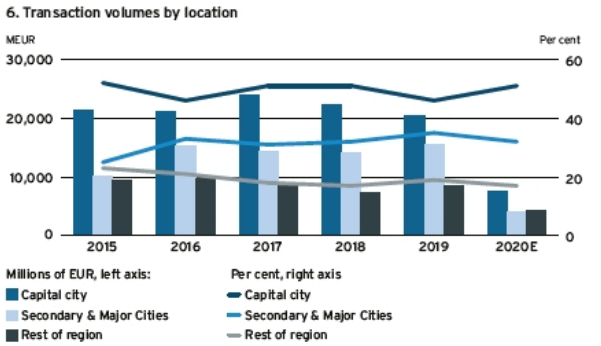
Den svenska transaktionsmarknaden har under de senaste åren varit stark och volymerna har slagit nya rekord. Under 2019 slogs ett nytt rekord för fastighetstransaktioner då affärer för ca 228 mdkr genomfördes. De största förvärvarna under 2019 har varit listade bolag där bl.a. SBB ingår. För bostadsfastigheter har marknaden de senaste två åren dominerats av det tyska bolaget Vonovia som under 2018-2019 förvärvat de noterade bostadsfastighetsbolagen Victoria Park och Hembla (tidigare D. Carnegie). Bostadsfastigheter stod därför för ca 30% av transaktionsvolymen 2019 vilket är den högsta andelen sedan 2007.

Transaktionsvolymer



Newsec

Transaktionsmarknaden (geografi)



Newsec

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 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

Motiverat värde och risk
Det motiverade värdet speglar ett värde för aktien per den dag analysen publicerats i ett intervall motsvarande ca 5-10%. Banken använder sig av en rad olika värderingsmodeller för att värdera finansiella instrument såsom till exempel kassaflödesmodeller, multipelvärdering samt styckningskalkyler.

Värderingsmetod och ansats för att bestämma motiverat värde skall framgå av analysen och kan variera från bolag till bolag. Väsentliga antaganden för värderingen baseras på vid var tid tillgänglig marknadsdata och ett enligt oss rimligt scenario för bolagets framtida utveckling. Vad gäller risk klassificeras aktien enligt skalan Hög, Medel, Låg utifrån 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%.

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. 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 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.
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