

Preview: Kv2 2021

SAMHÄLLSBYGGNADSBOLAGET (PUBL)

Kvartalsrapport: 2021-07-15

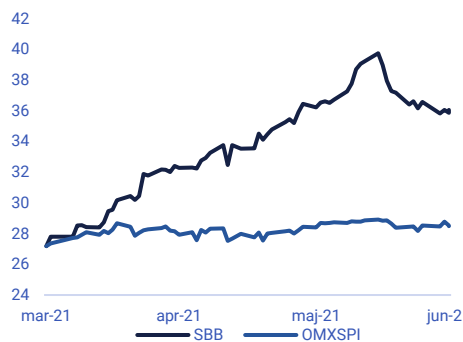
VD: Ilija Batljan
 SO: Lennart Schuss
www.sbbnorden.se

Lista: Nasdaq Stockholm Large Cap

Aktie, senast: 35,86 kr
 Marknadsvärde: 47 675 mkr (exkl. D-aktier)

Bloomberg: SBBB:SS
 Reuters Eikon: SBBB.ST

AKTIEUTVECKLING



	12M	YTD	6M	1M
Avkastning, %	47,9	25,2	25,2	-0,9

Källa: Thomas Reuters Eikon

ANALYS OCH VÄRDERING

SBB i Norden (Samhällsbyggnadsbolaget) har på drygt fyra år växt till en fastighetsportfölj på ca 105 miljarder kronor med huvudsakligen statliga och kommunala hyresgäster. Genom nya förvärv som ger arbitrage i förhållande till allt lägre räntekostnader. På toppen av det utgör fastighetsutveckling ytterligare en värde drivare för SBB-aktien.

Grundanalys: 2020-07-01

	BEAR	BAS	BULL
Värde per aktie	26,8	41,0	56,6
Upp-/nedsida	-25%	14%	58%

Källa: Carlsquare

CARLSQUARE EQUITY RESEARCH

Bertil Nilson
 Senior Equity Analyst

Markus Augustsson
 Head of Equity Research

Reavinster och lägre räntekostnader

Samhällsbyggnadsbolaget i Norden ("SBB") har nettosålt helägda fastigheter för cirka 1,8 miljarder kronor under kv2/2021 samt sin tidigare aktiepost i Entra, den senare med en reavinst på cirka 300 miljoner kronor. Att den tvingande konvertibeln i SBB har bytts mot B-aktier minskar SBBs räntekostnader, men späder samtidigt ut substansvärdet per aktie.

Har nettosålt fastigheter för ca 1,8 miljarder kronor under kv2/2021

En sammanställning av SBBs förvärv under kv2/2021 summerar sig till 3,05 miljarder kronor. Samtidigt har fastigheter för 4,9 miljarder kronor sålts under andra kvartalet. De enskilt största förvärven var äldreboenden i Stockholmsregionen och i Helsingborg. Dessa transaktioner har skett i en marknad med stigande värden. Exempelvis sålde SBB en svensk respektive norsk fastighetsportfölj under kv2/2021 till 13 respektive 4 procent premie jämfört med värderingarna per 31 mars 2021. Då det har varit offentliga kontor som sålts och äldreboenden som har köpts innebär det att risken i SBB:s fastighetsportfölj ytterligare har minskat. Den 30 juni meddelades att SBB har köpt 70 procent av aktierna i bolaget Unobo med ett underliggande fastighetsvärde på 6,9 miljarder kronor av Riksbyggen. SBB har också sålt sitt aktieinnehav i norska Entra med en värdevinst på ca 300 miljoner kronor.

Förtidsinlösen av konvertibel sänker räntekostnader från kv3/2021

SBB lämnade den 21 juni ett erbjudande om förtidsinlösen av en tvingande konvertibel på 2,75 miljarder kronor med förfall senast 2023. Innehavarna fick 20,65 procent av nominellt belopp i en kontant premie. Den 28 juni hade erbjudandet accepterats till 97,2 procent. Som en följd minskar SBB:s årliga räntekostnader med 187 miljoner kronor per år. I och med att konvertibeln till cirka 80 procent redan räknades som eget kapital per 31 mars 2021 spåds EK ut med cirka 5 procent per stamaktie (A+B).

Prognos kv2/2021 jämfört med utfall kv2/2020 (MSEK)

	Kv2/2021P	Kv2/2020	Förändring
Hysesintäkter	1391	1323	5%
Driftskostnader	-263	-257	2%
Underhåll	-75	-67	13%
Förvaltningsadministration	-42	-48	-13%
Fastighetsskatt	-33	-29	12%
Driftnetto	978	922	6%
Centraladministration	-50	-50	0%
Resultat från intresseföretag/JV	38	-8	n.m.
Resultat före finansiella poster	966	864	12%
Ränteintäkter och räntekostnader	-166	-184	10%
Kostnader förtidslösen lån	0	2	0%
Valutakursdifferenser	0	-77	-100%
Resultat efter finansnetto	800	605	32%
Värdetförändringar fastigheter	1350	-267	n.m.
Värdetförändringar finansiella instrument	300	-14	n.m.
Resultat före skatt	2450	324	656%
Aktuell skatt	-98	-4	2350%
Uppskjuten skatt	-407	903	n.m.
Periodens resultat	1946	1223	59%
Omräkningsdifferenser	0	111	n.m.
Periodens totalresultat	1946	1334	46%
Vinst per stamaktie (kronor)	1,20	0,94	28%

Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Vi bedömer att SBB har förbättrat sin intjäningsförmåga ytterligare under kv2/2021, främst till följd av lägre räntekostnader samt att en resultatandel i JM ingår. Det är denna intjäningsförmåga i kombination med förväntad tillväxt som SBB-aktien handlas på.

SBBs bedömda förbättrade intjäningsförmåga i kombination med hur aktier i andra fastighetsbolag värderas på Stockholmsbörsen låg bakom vår höjda rikt Kurs till 41 kronor per stamaktie (A+B) i SBB. Denna rikt Kurshöjning presenterade i ett Mrkt BUZZ den 8 juni som var kopplat till att SBB då hade förvärvat 20 procent av aktierna i JM. Med tanke på att JM i likhet med SBB är en av de största innehavarna av bostadsbyggrätter i Norden, tror vi att SBBs ledning kommer att betona att SBB-aktien är kraftigt undervärderad med hänsyn till det stora innehavet av bostadsbyggrätter vid kvartalspresentationen den 15 juli.

Räkenskaper och nyckeltal

Resultaträkning Kv1 2020-Kv4 2021P (MSEK)

	kv1 2020	kv2 2020	kv3 2020	kv4 2020	kv1 2021	kv2 2021P	kv3 2021P	kv4 2021P
Hysesintäkter	1 341	1 323	1 204	1 253	1 325	1 391	1 429	1 507
Driftskostnader	-282	-257	-204	-244	-303	-263	-218	-264
Underhåll	-75	-67	-76	-105	-63	-75	-81	-114
Förvaltningsadministration	-56	-48	-46	-67	-73	-42	-49	-73
Fastighetsskatt	-33	-29	-26	-27	-28	-33	-28	-29
Driftsnetto	895	922	852	810	858	978	1 053	1 027
Centraladministration	-53	-41	-79	-51	-63	-50	-50	-51
Förvärvs- och omstrukturingskostnader	-32	-9	-8	-3	-3	0	0	0
Resultat från intresseföretag/JV	23	-8	27	102	244	38	39	40
Rörelseresultat före värdeförändringar	833	864	792	858	1 036	966	1 042	1 017
Finansnetto	-264	-178	-172	-193	-190	-160	-111	-119
Övriga finansiella kostnader	-250	-81	57	208	-231	-6	-3	-11
Förvaltningsresultat	319	605	677	873	615	800	928	887
Värdeförändringar fastigheter	1 628	161	3 459	3 294	2 333	1 350	1 000	1 500
Upplösning goodw. vid försälj. av fastigh.		-428	-11	-29	6			
Värdeförändringar finansiella instrument	-252	-14	-2	61	163	300	300	300
Resultat före skatt	1 695	324	4 123	4 199	3 117	2 450	2 228	2 687
Aktuell skatt	-48	-4	-39	-73	-92	-98	-89	-107
Uppskjuten skatt	-275	903	-945	-776	-290	-407	-370	-446
Periodens resultat	1372	1223	3139	3350	2735	1946	1769	2133

Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Resultaträkning, helår 2019-2023P (MSEK)

Resultaträkning	2019	2020	2021P	2022P	2023P
Hysesintäkter	1 996	5 121	5 652	6 416	6 881
Driftskostnader	-471	-987	-1 048	-1 168	-1 253
Underhåll	-115	-323	-333	-369	-403
Förvaltningsadministration	-104	-217	-236	-263	-277
Fastighetsskatt	-41	-115	-118	-131	-140
Driftsnetto	1 265	3 479	3 916	4 484	4 808
Centraladministration	-136	-224	-214	-205	-209
Förvärvs- och omstrukturingskostnader	-83	-52	-3	0	0
Resultat från intresseföretag/JV	92	144	361	167	172
Rörelseresultat före värdeförändringar	1 138	3 347	4 061	4 447	4 771
Finansnetto	-380	-807	-580	-514	-570
Övriga finansiella kostnader	-113	-66	-251	-27	-27
Förvaltningsresultat	645	2 474	3 230	3 906	4 174
Värdeförändringar fastigheter	2 453	8 542	6 183	4 950	1 750
Upplösning goodwill vid försäljning av fastigheter	0	-468	6	0	0
Värdeförändringar	39	-207	1 063	1 200	1 200
Resultat före skatt	3 137	10 341	10 482	10 056	7 124
Aktuell skatt	-34	-164	-387	-402	-356
Uppskjuten skatt	-479	-1 093	-1 513	-1 669	-1 111
Periodens resultat	2 624	9 084	8 583	7 985	5 657
Förvaltningsresultat efter betald skatt	611	2 310	2 843	3 504	3 818
Resultat hänförligt stam A och B	2 518	7 291	7 627	6 938	4 626
Resultat just. för värdeförändr. hänförl. stam	26	-576	375	788	2 033

Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Balansräkning, helår 2019-2023P (MSEK)

	2 019	2020	2021P	2022P	2023P
Immateriella anläggningstillgångar	6 687	6 319	6 325	6 325	6 325
Förvaltningsfastigheter	79 542	90 185	114 235	129 185	138 435
Nyttjanderätt tomträtt	445	614	596	596	596
Inventarier	21	22	29	34	42
Summa materiella anläggningstillgångar	86 695	97 140	121 185	136 140	145 398
Andel i intresseföretag/JV	909	2 867	2 378	2 545	2 718
Fordringar hos intressebol./JV	1 142	827	927	927	927
Derivat	73	129	673	1 573	2 473
Finansiella tillgångar, verk. värde	459	2 931	1 137	1 137	1 137
Andra långfristiga fordringar	24	0	443	650	866
Summa finansiella anläggningstillgångar	2 607	6 753	5 558	6 833	8 121
Summa anläggningstillgångar	89 302	103 893	126 743	142 973	153 519
Kundfordringar	53	91	10	-37	-30
Fordringar og intressebol./JV	0	0	0	0	0
Finansiella tillgångar, verk. värde	0	0	0	0	0
Övriga fordringar	791	2 398	259	-923	-767
Förutbet. Kostnader och upplup. Intäkter	158	243	62	-222	-185
Summa kortfristiga fordringar	1 002	2 732	331	-1 182	-982
Kortfristiga placeringar	1 041	0	3 192	3 192	3 192
Likvida medel	12 858	13 606	16 150	15 715	14 877
Summa omsättningstillgångar	14 901	16 338	19 673	17 725	17 087
Summa tillgångar	104 203	120 231	146 417	160 698	170 605
Summa Eget kapital	30 896	52 136	66 930	74 213	78 026
Skulder till kreditinstitut	22 073	11 995	13 352	14 365	15 277
Obligationslån	23 720	34 663	42 031	45 223	48 095
Derivat	25	267	-109	-409	-709
Uppskjutna skatteskulder	6 237	7 172	8 769	10 438	11 549
Skuld finansiell leasing	445	614	596	596	596
Övriga långfristiga skulder	22	1 020	1 190	1 991	2 824
Summa långfristiga skulder	52 522	55 731	65 829	72 204	77 633
Skulder till kreditinstitut	3 912	69	2 594	2 791	2 968
Företagscertifikat	4 944	5 418	4 841	5 208	5 539
Obligationslån	1 442	3 121	3 036	3 267	3 474
Leverantörsskulder	131	117	143	135	133
Aktuella skatteskulder	126	166	239	226	222
Övriga skulder	8 822	2 098	1 385	1 311	1 289
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	1 408	1 375	1 420	1 344	1 322
Summa kortfristiga skulder	20 785	12 364	13 658	14 281	14 947
Summa eget kapital och skulder	104 203	120 231	146 417	160 698	170 605

Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Kassaflöde, helår 2019-2023P (MSEK)

	2019	2020	2021P	2022P	2023P
Den löpande verksamheten					
Kassaflöde från den löpande verksamheten	745	2 247	2 592	3 337	3 646
Ökning (-)/Minskning (+) av rörelsefordringar	-644	-1 720	2 642	1 513	-200
Ökning (+)/Minskning (-) av rörelseskulder	9 501	-7 522	-299	-171	-50
Kassaflöde efter förändring i rörelsekapital	9 602	-6 995	4 934	4 678	3 396
Investeringsverksamheten					
Investeringar i fastigheter	-58 258	-15 386	-23 254	-10 000	-7 500
Försäljning av fastigheter	6 672	12 903	7 261	0	0
Investeringar/försäljning inventarier	-19	-3	-9	-5	-8
Investeringar i intresseföretag/joint ventures	-698	-1 626	479	0	0
Investeringar i immat. anläggningstillgångar	-4 295	-73	-6	0	0
Föränd. av fordringar hos intresseföretag/JV	432	307	-95	0	0
Förändring av finansiella tillgångar	-1 459	-1 323	-4 046	0	0
Förändring av kortfristiga placeringar	0	0	3 100	0	0
Förändring av andra långfristiga fordringar	-13	44	-389	-207	-216
Kassaflöde från investeringsverksamheten	-57 638	-5 156	-16 960	-10 212	-7 724
Finansieringsverksamheten					
Apport-/kvittnings-/nyemission	13 406	2 784	4 228	1 000	0
Emissioner hybridobligationer/konvertibler	2 444	12 481	848	0	0
Inlösta preferensaktier	-83	0	-20	0	0
Nettoemission teckningsoptioner	3	0	0	0	0
Utdelning aktier och hybridobligation	-484	-855	-1 794	-1 702	-1 844
Nettoförvärv minoritetsandelar	1 581	-2 356	1 063	0	0
Nettoupptagning av lån	41 404	-185	10 005	5 000	4 500
Förändring övriga långfristiga skulder	2 467	1 052	192	801	833
Kassaflöde från finansieringsverksamheten	60 738	12 921	14 522	5 099	3 490
Periodens kassaflöde	12 702	770	2 496	-435	-839
Likvida medel, periodens börj.	157	12 858	13 606	16 150	15 715
Valutakursändring i likvida medel	-1	-22	48	0	0
Likvida medel vid periodens slut	12 858	13 606	16 150	15 715	14 877
Nyckeltal					
Kassaflöde, löp.verk./nettoomsätt.	0,37x	0,44x	0,46x	0,52x	0,53x
Kassaflöde, löp.verk./tillgångar	0,01x	0,02x	0,02x	0,02x	0,02x
Utdelning kronor per stam-aktie	0,60	1,00	1,10	1,20	1,30

Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Friskrivning

Carlsquare AB, www.carlsquare.se, nedan benämnt Carlsquare, bedriver verksamhet avseende Corporate Finance samt Equity Research och publicerar därvid bl.a. information om bolag och däribland analyser. Informationen har sammanställts utifrån källor som Carlsquare bedömer som tillförlitliga. Carlsquare kan dock inte garantera informationens riktighet. Ingenting som skrivs i analysen ska betraktas som en rekommendation eller uppmaning att investera i något som helst finansiellt instrument, option eller liknande. Åsikter och slutsatser som uttrycks i analysen är avsedd endast för mottagaren.

Innehållet får inte kopieras, reproduceras eller distribueras till annan person utan skriftligt godkännande av Carlsquare. Carlsquare ska inte hållas ansvariga för vare sig direkta eller indirekta skador som orsakats av beslut fattade på grundval av information i denna analys. Investeringar i finansiella instrument ger möjligheter till värdestegringar och vinster. Alla sådana investeringar är också förenade med risker. Riskerna varierar mellan olika typer av finansiella instrument och kombinationer av dessa. Historisk avkastning ska inte betraktas som en indikation för framtida avkastning.

Analysen riktar sig inte till U.S. Persons (så som detta begrepp definieras i Regulation S i United States Securities Act och tolkas i United States Investment Companies Act 1940) och får inte heller spridas till sådana personer. Analysen riktar sig inte heller till sådana fysiska och juridiska personer där distributionen av analysen till sådana personer skulle innebära eller medföra risk för överträdelse av svensk eller utländsk lag eller författning.

Analysen är en så kallad Uppdragsanalys där det analyserade Bolaget tecknat ett avtal Carlsquare för analystäckning. Analyserna publiceras löpande under avtalsperioden och mot sedvanlig fast ersättning.

Carlsquare kan eller kan inte ha ett ekonomiskt intresse avseende det som är föremål för denna analys. Carlsquare värdesätter säkerställandet av objektivitet och oberoende, och har för detta upprättat rutiner för hantering av intressekonflikter.

Analytikerna Bertil Nilsson och Markus Augustsson äger inte och får heller inte äga aktier i det analyserade bolaget.