

Preview: Kv4 2021

SAMHÄLLSBYGGNADSBOLAGET (PUBL)

Kvartalsrapport: 2022-02-23

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

Lista: Nasdaq Stockholm Large Cap

Aktie, senast: 48,82 kr
 Marknadsvärde: 70 991 mkr (exkl. D-aktier)

Bloomberg: SBBB:SS
 Reuters Eikon: SBBb.ST

AKTIEUTVECKLING



Källa: Refinitiv Eikon

ANALYS OCH VÄRDERING

SBB i Norden (Samhällsbyggnadsbolaget) har på drygt fyra år växt till en fastighetsportfölj på cirka 150 miljarder kronor per 31 december 2021 med främst statliga och kommunala hyresgäster. Genom nya förvärv som ger arbitrage i förhållande till låga ränte-nivåer ökar bolaget sin intjäningsförmåga. Projekt och renovering är andra värde drivare för SBB.

Grundanalys: 2020-07-01

	BEAR	BAS	BULL
Värde per aktie	51,4	70,0	89,8
Upp-/nedsida	5%	43%	84%

Källa: Carlsquare

CARLSQUARE EQUITY RESEARCH

Bertil Nilson
 Senior Equity Analyst

Markus Augustsson
 Head of Equity Research

Förädlingsvinster på fastigheterna

Samhällsbyggnadsbolaget i Norden ("SBB") lämnade en omvänd vinstvarning den 6 januari 2022. Koncernens bedömda vinst per aktie för helåret 2021 höjdes från tidigare 9,80 kronor till intervallet 13,70-14,20 kronor per aktie. Bakom detta ligger SBBs värdeadderande strategier för sina fastigheter.

Amasten-förvärv adderar 13 miljarder kronor i fastighetsvärde

Den 18 november 2021 blev SBB majoritetsägare i Amasten efter att ha förvärvat kontrollposter i bolaget från bl.a. ICA-Handlarnas Förbund. Den 27 december 2021 kontrollerade SBB ca 91 procent av samtliga aktier i Amasten. Därmed adderas fastigheter för ytterligare drygt 13 miljarder kronor till SBBs portfölj och bostadsandelen ökar. Vederlaget för Amasten uppgick till drygt 10 miljarder kronor. SBBs intjäningsförmåga per stamaktie höjs med ca 7 procent efter detta förvärv enligt vår bedömning.

Bland andra större transaktioner som SBB genomfört under kv4/2021 kan nämnas förvärv av en norsk förskole-fastighetsportfölj värd ca 4,6 mdr SEK från Trygge Barnehaven. Totalt har SBB annonserat fastighetsförvärv för ca 7,1 mdr kr och försäljningar för ca 1,4 mdr kr under kv4/2021. Här är norska Solon Eiendom inte medräknat då SBB under kv4/2021 sålde vidare aktiemajoriteten i detta bolag till ett samriskbolag med OBOS.

Värdeadderande strategier höjer fastighetsvärdena

Vi uppskattar att SBBs höjda vinstprognos motsvarar 8,5 miljarder kronor i värdeökning på bolagets fastighetsbestånd före avdrag för latent skatt. Det är en effekt av de många renoverings- och nybyggnadsprojekt som bolaget genomför och som ger ett förbättrat driftnetto. Men även köp av fastigheter, oftast med långa hyreskontrakt, där investerarnas avkastningskrav minskat efter förvärvstidpunkten. Sådana positiva värdeförändringar om 1465 miljoner kronor flaggade bolaget för i kv3/2021-rapporten.

Prognos kv4 2021 jämfört med utfall kv4 2020 (MSEK)

	Kv4/2021P	Kv4/2020	Förändring
Hysesintäkter	1625	1253	30%
Driftskostnader	-285	-244	17%
Underhåll	-123	-105	17%
Förvaltningsadministration	-78	-67	17%
Fastighetsskatt	-32	-27	17%
Driftnetto	1108	810	37%
Centraladministration	-50	-54	-7%
Resultat från intresseföretag/JV	161	102	58%
Resultat före finansiella poster	1219	858	42%
Ränteintäkter och räntekostnader	-185	-204	9%
Kostnader förtidslösen lån	0	-42	n.m.
Valutakursdifferenser	0	261	-100%
Resultat efter finansnetto	1034	873	18%
Värdeförändringar fastigheter	8500	3265	160%
Värdeförändringar finansiella instrument	0	61	n.m.
Resultat före skatt	9534	4199	127%
Aktuell skatt	-95	-73	31%
Uppskjuten skatt	-1392	-776	79%
Periodens resultat	8046	3350	140%
Omräkningsdifferenser	0	0	n.m.
Periodens totalresultat	8046	3350	140%
Vinst per stamaktie (kronor)	5,37	2,46	119%

Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Samhällsbyggnadsbolaget i Norden ("SBB") meddelade den 6 januari 2022 att bolaget höjer sin helårsprognos för resultatet 2021 från tidigare 9,80 kronor per stamaktie till mellan 13,70 och 14,20 kronor per stamaktie.

Den höjda prognosen bygger på preliminära resultatförbättringar inom samtliga tre värdehöjande förvaltningsstrategier som SBB har. Det handlar om stora positiva värdeförändringar på bolagets fastigheter uppnådda genom nyproduktion, renovering samt transaktioner. Vi uppskattar att resultateffekten av detta uppgår till cirka 8,5 miljarder kronor efter skattebelastning och omkring 7,2 miljarder kronor före skatt. Vår tidigare värdeökningssprognos för bolagets fastigheter i kv4/2021 låg på 3,0 miljarder kronor före skatt. Det är en ökning med 5,5 miljarder kronor.

För perioden januari-september 2021 nådde SBB en vinst per aktie om 8,56 kronor per stamaktie. Prognoshöjningen innebär ett resultat på mellan 5,14 och 5,64 kronor per stamaktie för kv4/2021. Det kan jämföras med SBBs intjäningsförmåga (före värdeförändringar) som uppgick till 1,85 kronor per stamaktie med 15 procent skattebelastning i samband med kv3-rapporten den 4 november 2021.

Centralt för värderingen av SBB-aktien är bolagets intjäningsförmåga och dess tillväxt. Denna intjäningsförmåga har successivt förbättrats i takt med fler fastighetsköp och lägre räntenivåer på koncernens lån. Det sistnämnda är kopplat till bolagets målmedvetna ambition att höja sina kreditbetyg och nå en bättre rating.

Den andra parametern som är bolagets förmåga att fortsätta växa. Vid kapitalmarknadsdagen i Skellefteå 10 september 2021 höjdes målet drastiskt från 125 miljarder kronor i fastighetsvärde vid utgången av 2025 till 300 miljarder kronor vid utgången av 2026. Det innebar då en upptrappning av den årliga tillväxten i fastighetsvärde (via köp, byggnation och värdeökningar) från 7,7 till 23,2 procent. Genom sin snabba expansion under 2021 behövs SBBs fastighetsvärde fortsättningsvis bara öka med 15,2 procent per år de kommande fem åren för att nå målet om 300 miljarder kronor per 31 december 2026.

Bokfört värde SBBs fastighetsinnehav vid olika tidpunkter (MSEK)

			Årligt tillväxt	Avser period
Fastighetsvärde per 31 dec 2018	25 243	mkr		
Fastighetsvärde per 31 dec 2020	90 799	mkr	89,7%	31 dec 2018-31 dec 2020
Fastighetsvärde per 31 dec 2021P	148 060	mkr	63,1%	31 dec 2020-31 dec 2021
Mål fastighetsvärde per 31 dec 2026	300 000	mkr	15,2%	31 dec 2021-31 dec 2025

Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser.

Vi justerar våra prognoser för SBBs förvaltningsresultat 2022 och 2023 enligt nedan. Den främsta skillnaden utgörs av förvärvet av Amasten och övriga fastigheter, vilket ger en förbättrad intjäningsförmåga. För 2023 låg vi redan högt och hade lagt in större antagna förvärv, därav den marginella minskningen med 0,4 procent.

Våra förändrade prognoser förvaltningsresultat för SBB

	Nu		Tidigare		Förändring
Förvaltningsresultat helår 2022	4 828	mkr	4 643	mkr	4,0%
Förvaltningsresultat helår 2023	5 525	mkr	5 545	mkr	-0,4%

Källa: Bolagsinformation, Carlsquares prognoser.

Räkenskaper och nyckeltal

Resultaträkning Kv1 2021-Kv4 2022P (MSEK)

	Kv1 2021	Kv2 2021	Kv3 2021	Kv4 2021P	Kv1 2022P	Kv2 2022P	Kv3 2022P	Kv4 2022P
Hyresintäkter	1 325	1 451	1 459	1 625	1 749	1 804	1 901	1 963
Driftskostnader	-303	-249	-215	-285	-392	-304	-274	-337
Underhåll	-63	-78	-71	-123	-82	-95	-90	-145
Förvaltningsadministration	-73	-72	-50	-78	-94	-88	-64	-93
Fastighetsskatt	-28	-33	-35	-32	-36	-41	-45	-37
Driftsnetto	858	1 018	1 089	1 108	1 145	1 276	1 429	1 351
Centraladministration	-63	-137	-38	-50	-50	-51	-51	-51
Förvärvs- och omstrukt.kostn.	-3	-26	-11	0	0	0	0	0
Resultat från intresseföretag/JV	244	154	187	161	164	167	171	174
Rörelseresultat före värdeförändringar	1 036	1 010	1 227	1 219	1 259	1 393	1 548	1 474
Finansnetto	-190	-161	-186	-180	-194	-201	-212	-219
Övriga finansiella kostnader	-231	-22	-46	-5	-6	-5	-4	-5
Förvaltningsresultat	615	827	995	1 034	1 058	1 187	1 332	1 250
Värdeförändringar fastigheter	2 333	5 071	4 578	8 500	2 000	1 750	1 850	2 200
Upplösning goodwill försäljning fast.	6	-14	-1	0	0	0	0	0
Värdeförändr. finansiella instrument	163	1 058	115	0	0	0	0	0
Resultat före skatt	3 117	6 942	5 687	9 534	3 058	2 937	3 182	3 450
Aktuell skatt	-92	-13	-55	-95	-31	-29	-32	-34
Uppskjuten skatt	-290	-371	-1 629	-1 392	-447	-429	-465	-504
Periodens resultat	2 735	6 558	4 003	8 046	2 581	2 479	2 686	2 912

Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Resultaträkning, helår 2019-2023P (MSEK)

Resultaträkning	2019	2020	2021P	2022P	2023P
Hyresintäkter	1 996	5 121	5 860	7 418	8 620
Driftskostnader	-471	-987	-1 052	-1 307	-1 518
Underhåll	-115	-323	-335	-412	-488
Förvaltningsadministration	-104	-217	-273	-339	-386
Fastighetsskatt	-41	-115	-128	-159	-184
Driftsnetto	1 265	3 479	4 073	5 201	6 044
Centraladministration	-136	-224	-288	-203	-207
Förvärvs- och omstruktureringskostnader	-83	-52	-40	0	0
Resultat från intresseföretag/JV	92	144	746	676	696
Rörelseresultat före värdeförändringar	1 138	3 347	4 492	5 674	6 533
Finansnetto	-380	-807	-717	-826	-987
Övriga finansiella kostnader	-113	-66	-304	-20	-21
Förvaltningsresultat	645	2 474	3 471	4 828	5 525
Värdeförändringar fastigheter	2 453	8 542	20 482	7 800	6 000
Upplösning goodwill fastighetsförsäljning	0	-468	-9	0	0
Värdeförändringar	39	-207	1 336	0	0
Resultat före skatt	3 137	10 341	25 280	12 628	11 525
Aktuell skatt	-34	-164	-255	-126	-115
Uppskjuten skatt	-479	-1 093	-3 682	-1 844	-1 683
Periodens resultat	2 624	9 084	21 342	10 658	9 727
Förvaltningsresultat efter betald skatt	611	2 310	3 215	4 701	5 410
Resultat hänförligt stam A och B	2 518	7 291	18 957	9 722	8 846
Resultat just. för värdeför. hänför. stam	26	-576	-2 852	1 922	2 961

Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Balansräkning, helår 2019-2023P (MSEK)

	2 019	2020	2021P	2022P	2023P
Immateriella anläggningstillgångar	6 687	6 319	9 510	9 510	9 510
Förvaltningsfastigheter	79 542	90 185	148 060	177 650	207 937
Nyttjanderätt tomträtt	445	614	616	616	616
Inventarier	21	22	46	51	59
Summa materiella anläggningstillgångar	86 695	97 140	158 232	187 827	218 122
Andel i intresseföretag/JV	909	2 867	11 096	18 504	25 932
Fordringar hos intressebol./JV	1 142	827	3 527	3 527	3 527
Derivat	73	129	205	205	205
Finansiella tillgångar, verk. värde	459	2 931	1 357	1 357	1 357
Andra långfristiga fordringar	24	0	84	-339	-778
Summa finansiella anläggningstillgångar	2 607	6 753	16 269	23 254	30 242
Summa anläggningstillgångar	89 302	103 893	174 501	211 081	248 364
Kundfordringar	53	91	61	65	71
Fordringar og intressebol./JV	0	0	0	0	0
Finansiella tillgångar, verk. värde	0	0	0	0	0
Övriga fordringar	791	2 398	774	870	1 004
Förutbet. Kostnader och upplup. Intäkter	158	243	551	574	606
Summa kortfristiga fordringar	1 002	2 732	1 386	1 508	1 680
Kortfristiga placeringar	1 041	0	1 369	800	800
Likvida medel	12 858	13 606	9 093	8 170	6 918
Summa omsättningstillgångar	14 901	16 338	11 848	10 478	9 398
Summa tillgångar	104 203	120 231	186 349	221 559	257 763
Summa Eget kapital	30 896	52 136	75 405	81 830	86 801
Skulder till kreditinstitut	22 073	11 995	14 311	16 792	19 557
Obligationslån	23 720	34 663	56 152	63 966	72 672
Derivat	25	267	118	118	118
Uppskjutna skatteskulder	6 237	7 172	10 779	12 623	14 305
Skuld finansiell leasing	445	614	616	616	616
Övriga långfristiga skulder	22	1 020	6 127	20 841	36 768
Summa långfristiga skulder	52 522	55 731	88 103	114 955	144 036
Skulder till kreditinstitut	3 912	69	624	1 106	1 644
Företagscertifikat	4 944	5 418	8 855	9 755	10 758
Obligationslån	1 442	3 121	2 490	3 055	3 684
Leverantörsskulder	131	117	234	233	232
Aktuella skatteskulder	126	166	160	159	158
Övriga skulder	8 822	2 098	8 744	8 739	8 731
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	1 408	1 375	1 732	1 726	1 718
Summa kortfristiga skulder	20 785	12 364	22 840	24 774	26 925
Summa eget kapital och skulder	104 203	120 231	186 349	221 559	257 763

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	2 499	4 026	4 714
Ökning (-)/Minskning (+) av rörelsefordringar	-644	-1 720	1 353	-122	-172
Ökning (+)/Minskning (-) av rörelsekulder	9 501	-7 522	2 598	-13	-18
Kassaflöde efter förändring i rörelsekapital	9 602	-6 995	6 450	3 891	4 525
Investeringsverksamheten					
Investeringar i fastigheter	-58 258	-15 386	-45 048	-26 915	-29 937
Försäljning av fastigheter	6 672	12 903	9 045	5 125	5 650
Investeringar/försäljning inventarier	-19	-3	-27	-5	-8
Investeringar i intresseföretag/joint ventures	-698	-1 626	-7 185	-6 732	-6 732
Investeringar i immat. anläggningstillgångar	-4 295	-73	-3 200	0	0
Föränd. av fordringar hos intresseföretag/JV	432	307	-2 697	0	0
Förändring av finansiella tillgångar	-1 459	-1 323	-1 184	0	0
Förändring av kortfristiga placeringar	0	0	2 500	569	0
Förändring av andra långfristiga fordringar	-13	44	-59	422	440
Kassaflöde från investeringsverksamheten	-57 638	-5 156	-47 856	-27 536	-30 587
Finansieringsverksamheten					
Apport-/kvittnings-/nyemission	13 406	2 784	516	210	0
Emissioner hybridobligationer/konvertibler	2 444	12 481	2 099	0	0
Inlösta preferensaktier	-83	0	-20	0	0
Nettoemission teckningsoptioner	3	0	58	0	0
Utdelning aktier och hybridobligation	-484	-855	-1 850	-4 447	-4 760
Nettoförvärv minoritetsandelar	1 581	-2 356	538	4	4
Nettoupptagning av lån	41 404	-185	26 767	12 241	13 640
Förändring övriga långfristiga skulder	2 467	1 052	8 944	14 714	15 927
Kassaflöde från finansieringsverksamheten	60 738	12 921	37 052	22 722	24 811
Periodens kassaflöde	12 702	770	-4 354	-923	-1 251
Likvida medel, periodens börj.	157	12 858	13 606	9 093	8 170
Valutakursändring i likvida medel	-1	-22	20	0	0
Likvida medel vid periodens slut	12 858	13 606	9 272	8 170	6 918
Nyckeltal					
Kassaflöde, löp.verk./nettoomsätt.	0,37x	0,44x	0,43x	0,54x	0,55x
Kassaflöde, löp.verk./tillgångar	0,01x	0,02x	0,01x	0,02x	0,02x
Utdelning kronor per stam-aktie	0,60	1,00	1,32	1,45	1,60

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.