

## Preview: Kv2 2022

### SAMHÄLLSBYGGNADSBOLAGET (PUBL)

Kvartalsrapport: 2022-07-14

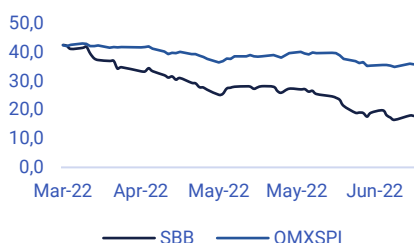
VD: Ilija Batljan  
 SO: Lennart Schuss  
[www.sbbnorden.se](http://www.sbbnorden.se)

Lista: Nasdaq Stockholm Large Cap

Aktie, senast: 16,85 kr  
 Marknadsvärde: 24 502 mkr (exkl. D-aktier)

Bloomberg: SBBB:SS  
 Reuters Eikon: SBBb.ST

### AKTIEUTVECKLING



	12M	YTD	6M	1M
Avkastning, %	-53,2	-74,6	-74,2	-38,3

Källa: [www.di.se](http://www.di.se).

### ANALYS OCH VÄRDERING

SBB i Norden (Samhällsbyggnadsbolaget) har på drygt fyra år växt till en fastighetsportfölj på cirka 160 miljarder kronor per 31 mars 2022 med främst statliga och kommunala hyresgäster. Genom nya förvärv som ger arbitrage i förhållande till låga räntenivåer ökar bolaget sin intjäningsförmåga. Projekt och renovering är andra värde drivare för SBB.

Senaste uppdatering: [2022-04-28](#)

	BEAR	BAS	BULL
Värde per aktie	36	47	67
Upp-/nedsida	116%	182%	297%

Källa: Carlsquare

### CARLSQUARE EQUITY RESEARCH

Bertil Nilson  
 Senior Equity Analyst

Markus Augustsson  
 Head of Equity Research

## Säljer och konsoliderar för högre rating

SBB har börjat sälja fastigheter och övriga tillgångar för att frigöra likvida medel och stärka sin finansiella ställning. Till följd av ett högre ränteläge och en lägre värdering av andra fastighetsbolag sänker vi vår riktkurs för Samhällsbyggnadsbolaget i Nordens ("SBB") stamaktie från tidigare 59 kronor till 47 kronor per aktie i Bas-scenariot.

### Har börjat nettosälja fastigheter under 2022

SBB flaggade i samband med kv1/2022-rapporten för att koncernen ska nettosälja fastigheter under resten av 2022. Den 24 juni avyttrades ett ägarlån i Svenska Myndighetsbyggnader eller SMB (ett JV) till Kåpan som är den andra ägaren av samriskbolaget, för 1465 miljoner kronor. Avsikten är att även sälja SBB:s 50%-iga ägarandel i SMB, som är bokförd i ca 1,7 miljarder kronor, senast den 31 december 2022. Den 22 juni annonserade SBB en försäljning av fastigheter i Halmstad och Landskrona för 436 miljoner kronor. Totalt har SBB annonserat nettoförsäljningar av fastigheter för ca 3,3 miljarder kronor under andra kvartalet 2022 inklusive ett större bestånd i Norge.

SBB:s aktiepost i JM har också varit i fokus, då börsvärdet understiger SBB:s bokförda värde med ca 2,5 miljarder kronor. SBB har tagit fram en värdering stödd av flera rådgivare som stödjer nuvarande värdering av JM-posten i koncernens balansräkning. Ur ett kassaflödesperspektiv vore det dock bättre för SBB att ha fler helägda fastigheter och bolag, eftersom intressebolagen ger lägre utdelning än SBB:s redovisade resultatandelar.

Vi drar ned våra ackumulerade värdeökning prognoser för SBB:s fastigheter under perioden kv2-kv4 2022 från ca 4,7 miljarder kronor till ca 2,2 miljarder kronor till följd av det stigande ränteläget. Vi bedömer att värdeökning vinster på fastigheterna framöver i stort sett kommer att motsvaras av projektutvecklingsvinster kopplade till förbättrade driftnetton i fastigheterna.

### Prognos kv2 2022 jämfört med utfall kv2 2021 (MSEK)

	Kv2/2022P	Kv2/2021A	Förändring
Hyresintäkter	1853	1451	28%
Driftskostnader	-312	-249	25%
Underhåll	-98	-78	25%
Förvaltningsadministration	-90	-72	25%
Fastighetsskatt	-42	-33	25%
<b>Driftnetto</b>	<b>1311</b>	<b>1018</b>	<b>29%</b>
Centraladministration	-74	-162	-54%
Resultat från intresseföretag/JV	275	154	78%
<b>Resultat före finansiella poster</b>	<b>1512</b>	<b>1010</b>	<b>50%</b>
Ränteintäkter och räntekostnader	-267	-166	-61%
Kostnader förtidslösen lån	0	-128	n.m.
Valutakursdifferenser	0	111	-100%
<b>Resultat efter finansnetto</b>	<b>1245</b>	<b>827</b>	<b>51%</b>
Värdoförändringar fastigheter	900	5057	-82%
Värdoförändringar finansiella instrument	-95	1058	n.m.
<b>Resultat före skatt</b>	<b>2050</b>	<b>6942</b>	<b>-70%</b>
Aktuell skatt	-72	-13	452%
Uppskjuten skatt	-236	-371	-36%
<b>Periodens resultat</b>	<b>1742</b>	<b>6558</b>	<b>-73%</b>
Omräkningsdifferenser	0	-554	n.m.
<b>Periodens totalresultat</b>	<b>1742</b>	<b>6004</b>	<b>-71%</b>
Vinst per stamaktie (kronor)	1,04	3,64	-71%

Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Fokus kring SBB har de senaste månaderna legat på bolagets behov att frigöra likvida medel för att undvika att behöva refinansiera sig i ett stigande ränteläge. I bolagets kv1/2022-rapport finns en känslighetsanalys som visar att bolaget skulle klara ett stigande ränteläge motsvarande 2,5% Stibor 3-månaders ränta jämfört med 0,10% som denna ränta var så sent som 28 april 2022. SBB-koncernens räntetäckningsgrad översteg 5 ggr givet bolagets intjäningsförmåga per 31 mars 2022. Stibor 3-månaders ränta har visserligen bara stigit till 0,72 procent i skrivande stund, men hänsyn måste också tas till att räntespreadarna vid emissioner av nya obligationslån har stigit väsentligt sedan den 28 april.

SBB har under perioden 1 april-22 juni 2022 tillkännagett nettoförsäljningar av fastigheter i Sverige, Norge och Finland för ca 3,3 miljarder kronor. Av detta avser ca 1,9 miljarder kronor fastighetsförsäljningar i Norge till Public Property Invest AS som är ett intressebolag där SBB har en ägarandel om ca 49 procent. SBB har inte angett realiserade värdeförändringar av dessa transaktioner med undantag för en försäljning för 436 miljoner kronor i Halmstad och Landskrona som har skett i nivå med bokförda värden. Mot bakgrund av detta och det stigande ränteläget reviderar vi ned våra antagna värdeökningvinster för SBB från kv2 2022 och framåt (från ca 4,7 miljarder kronor kv2-kv4 2022 till ca 2,2 miljarder kronor för samma period).

SBB har sålt efterställda ägarlån i Svenska Myndighetsbyggnader (SMB), ett samrisk-bolag tillsammans med Kåpan för 1465 miljoner kronor, vilket frigör likviditet. Avyttringen gjordes 95 miljoner kronor under nominellt värde. Denna resultatpost har vi belastat SBB:s beräknade kv2/2022-resultat med i vår prognos. Kåpan ska också köpa resterande 50% av aktierna i SMB från SBB senast 31 december 2022, en aktiepost som var upptagen till ca 1,7 miljarder kronor i SBB:s balansräkning per 31 december 2021. SMB äger fastigheter för ca 12 miljarder kronor.

### **SBB:s räntekänslighet och refinansieringsmöjligheter**

I takt med ränteuppgången under första halvåret 2022 har fokus alltmer hamnat på handeln i bolagets Euro-obligationer som i några fall handlas mellan 50 och 70 procent av nominellt värde med implicita räntor på mellan 6 och 11 procent. Dessa avslut har dock skett i en marknad med begränsad likviditet. Att SBB successivt har kunnat finansiera sig till allt lägre räntenivåer har varit centralt för den tidigare kursuppgången i aktien. Trenden med fallande räntor har nu brutits inte bara för SBB utan för hela fastighetssektorn. SBB har fördelen att ha en genomsnittlig räntebindningstid på 3,7 år för sina lån. Dessutom skulle inte mer än 5 miljarder kronor av SBB-koncernens lån omförhandlas det närmaste året per 31 mars 2022.

Att fastighetsbolag möter en ökad svårighet att finansiera förvärv påmindes vi om den 23 juni. Då meddelade Point Properties (ingående i Fastator-sfären) att bolaget avbryter ett planerat köp av sex fastigheter i norra Sverige för 737 miljoner kronor med Diös som säljare.

### **Bolagets intjäningsförmåga och kassaflöde**

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 allmänna ränteläget är stigande sedan årsskiftet 2021/2022 vilket kan bli en utmaning för bolaget på längre sikt. SBB hade 66% bundna räntor per 31 mars 2022, vilket är fördelaktigt i dagens läge.

Per 31 december 2021 låg SBB:s intjäningsförmåga på 2,24 kronor/stamaktie (A och B) utan avdrag för skatt, men inklusive utdelning till hybridobligationer och D-aktier. Inklusive intressebolagsandelar ökar intjäningsförmågan till 3,00 kronor/aktie. Till det kommer mål-satta vinster från projektutveckling och transaktioner på 3,9 miljarder kronor, vilket ger en total intjäningsförmåga motsvarande 5,69 kronor per stamaktie i SBB före skatt. Det finns en risk att intjäningen från projektutveckling och transaktioner blir lägre än det långsiktiga målet under resten av 2022 till följd av mer utmanande marknadsförutsättningar. Detta inkluderar förutom stigande räntor även minskade nyproduktions- och energisparbidrag till fastighetssektorn.

Aktie- och obligationsmarknaden har visat oro för SBB:s kassaflöde, men vi ser detta som överdrivet. Dock så behöver SBB konsolidera sin verksamhet genom försäljning av intressebolagsandelar mm, ett arbete som bolaget har påbörjat. Våra justerade kassaflödesanalyser ser betydligt mer gynnsamma ut givet att bolaget nu håller på att avyttra fastigheter och andra tillgångar.

Vi justerar ned våra resultatprognoser från kv2 2022 till kv4 2023 främst avseende värdeförändringar på fastigheter. Som framgår av tabellen nedan är därför förvaltningsresultatsprognoserna endast marginellt annorlunda, medan förändringarna är desto större på resultat efter finansnetto.

### Våra förändrade resultatprognoser för SBB helår 2022 och 2023

Förändrade prognoser SBB (miljoner kronor)	Nu	Tidigare	Förändring
Förvaltningsresultat helår 2022	5 171 mkr	5 218 mkr	-0,9%
Resultat efter finansnetto helår 2022	9 322 mkr	11 994 mkr	-22,3%
Förvaltningsresultat helår 2023	5 433 mkr	5 478 mkr	-0,8%
Resultat efter finansnetto helår 2023	8 463 mkr	12 945 mkr	-34,6%

Källa: Bolagsinformation, Carlsquares prognoser.

### Carlsquares värderingsmodell för rikt Kurs i SBB-aktien (kronor)

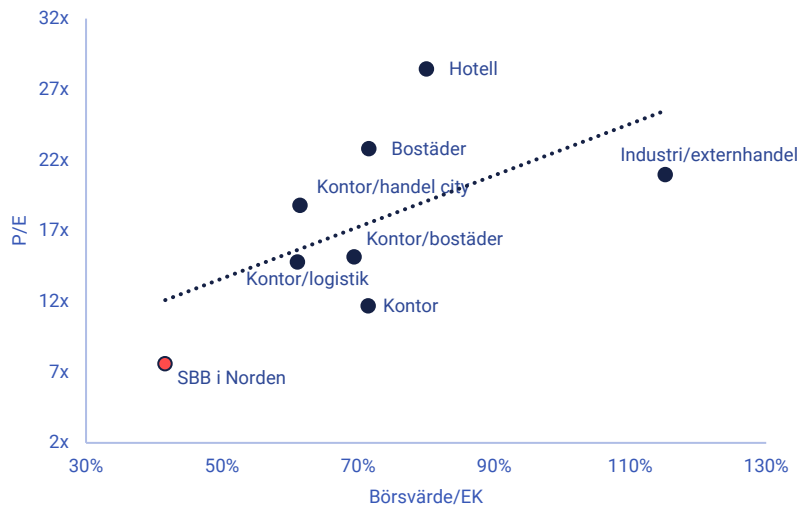
	Bas	Bear	Bull
Intjäningsförmåga per aktie (10% skatt)	2,4	2,4	2,4
P/E-tal för fastighetsbolag (genomsnitt och median)	20,1	16,1	24,1
<b>Motiverat värde, intjäning per aktie</b>	<b>47</b>	<b>38</b>	<b>57</b>
Substansvärde, SBB-aktien (10% skatt på övervärden)	42,9	34,3	51,5
P/NAV fastighetsbolag (genomsnitt och median)	86%	69%	103%
<b>Motiverad värdering på substans per aktie</b>	<b>37</b>	<b>24</b>	<b>53</b>
<b>Motiverat DCF-värde (+/-15% på kassaflödet)</b>	<b>58</b>	<b>48</b>	<b>91</b>
Applikerat på intjäning	33%	33%	33%
Applikerad vikt för substansvärde	33%	33%	33%
Applikerat värde på DCF-värde	33%	33%	33%
Total vikt för båda värderingarna	100%	100%	100%
<b>Värde per aktier i ett basscenario</b>	<b>47</b>	<b>36</b>	<b>67</b>

Källa: Bolagsinformation och Carlsquare

Givet högre diskonteringsränta i DCF-kalkylen och en lägre värdering av den börsnoterade svenska fastighetssektorn sjunker vår rikt Kurs i Bas-scenariot till 47 kronor per aktie, jämfört med tidigare 59 kronor per aktie i vår analysuppdatering efter kv1-rapporten den 28 april 2022.

Givet andra antaganden (+/-20 procent avseende P/e-tal och Kurs/Substans för den svenska fastighetssektorn samt +/-15% värde för antagna kassaflödesvärden i DCF-värderingen varierar vår rikt Kurs från 36 kronor/aktie i Bear-scenariot (tidigare 48 kronor/aktie) till 67 kronor/aktie i Bull-scenariot (tidigare 86 kronor/aktie).

### Jämförande värderingsgraf börsnoterade fastighetsbolag på Stockholmsbörsen och SBB



Källa: Bolagsinformation och Carlsquare

SBB-aktien värderas väsentligt lägre än övriga fastighetsbolag på Stockholmsbörsen. Det gäller såväl avseende P/E-tal som Börsvärde/Eget kapital. SBB handlas i P/E knappt 8 ggr löpande intjäningsförmåga efter schablonskatt (förvaltningsresultat exklusive värdeförändringar) samt till 58 procent substansrabatt.

## Räkenskaper och nyckeltal

	kv1 2021	kv2 2021	kv3 2021	kv4 2021	kv1 2022	kv2 2022P	kv3 2022P	kv4 2022P
<b>Hysesintäkter</b>	<b>1 325</b>	<b>1 451</b>	<b>1 459</b>	<b>1 695</b>	<b>1 831</b>	<b>1 853</b>	<b>1 829</b>	<b>1 860</b>
Driftskostnader	-303	-249	-215	-347	-455	-312	-264	-373
Underhåll	-63	-78	-71	-110	-85	-98	-87	-118
Förvaltningsadministration	-73	-72	-50	-122	-103	-90	-61	-131
Fastighetsskatt	-28	-33	-35	-34	-35	-42	-43	-37
<b>Driftsnetto</b>	<b>858</b>	<b>1 018</b>	<b>1 089</b>	<b>1 082</b>	<b>1 153</b>	<b>1 311</b>	<b>1 374</b>	<b>1 200</b>
Centraladministration	-63	-137	-38	-52	-64	-64	-65	-65
Förvärvs- och omstruktureringskostnader	-3	-26	-11	-46	-13	-10	0	0
Resultat från intresseföretag/JV	244	154	187	2 229	434	275	225	350
<b>Rörelseresultat före värdeförändringar</b>	<b>1 036</b>	<b>1 010</b>	<b>1 227</b>	<b>3 212</b>	<b>1 510</b>	<b>1 512</b>	<b>1 535</b>	<b>1 485</b>
Finansnetto	-190	-161	-186	-201	-249	-262	-262	-268
Övriga finansiella kostnader	-231	-22	-46	241	185	-5	-5	-5
<b>Förvaltningsresultat</b>	<b>615</b>	<b>827</b>	<b>995</b>	<b>3 253</b>	<b>1 446</b>	<b>1 245</b>	<b>1 268</b>	<b>1 213</b>
Värdeförändringar fastigheter	2 333	5 071	4 578	9 378	2 362	900	650	670
Res. bostadsproduktion och goodwilljust.	6	-14	-1	-234	5	0	0	0
Värdeförändringar finansiella instrument	163	1 058	115	1 151	-341	-95	0	0
<b>Resultat före skatt</b>	<b>3 117</b>	<b>6 942</b>	<b>5 687</b>	<b>13 548</b>	<b>3 472</b>	<b>2 050</b>	<b>1 918</b>	<b>1 882</b>
Aktuell skatt	-92	-13	-55	-87	-132	-72	-67	-66
Uppskjuten skatt	-290	-371	-1 629	-1 156	-401	-236	-221	-216
<b>Periodens resultat</b>	<b>2 735</b>	<b>6 558</b>	<b>4 003</b>	<b>12 305</b>	<b>2 939</b>	<b>1 742</b>	<b>1 630</b>	<b>1 600</b>
Vinst (SEK per aktie)	1,89	3,64	2,68	8,63	1,86	1,04	0,97	0,95

## Resultaträkning, helår 2020-2024P (MSEK)

Resultaträkning	2020	2021	2022P	2023P	2024P
<b>Hysesintäkter</b>	<b>5 121</b>	<b>5 930</b>	<b>7 373</b>	<b>7 786</b>	<b>8 426</b>
Driftskostnader	-987	-1 114	-1 404	-1 478	-1 596
Underhåll	-323	-322	-388	-419	-462
Förvaltningsadministration	-217	-317	-386	-399	-424
Fastighetsskatt	-115	-130	-156	-165	-178
<b>Driftsnetto</b>	<b>3 479</b>	<b>4 047</b>	<b>5 039</b>	<b>5 325</b>	<b>5 765</b>
Centraladministration	-224	-290	-258	-263	-268
Förvärvs- och omstruktureringskostnader	-52	-86	-23	0	0
Resultat från intresseföretag/JV	144	2 814	1 284	1 340	1 406
<b>Rörelseresultat före värdeförändringar</b>	<b>3 347</b>	<b>6 485</b>	<b>6 042</b>	<b>6 401</b>	<b>6 903</b>
Finansnetto	-807	-737	-1 040	-948	-1 081
Övriga finansiella kostnader	-66	-58	170	-21	-22
<b>Förvaltningsresultat</b>	<b>2 474</b>	<b>5 690</b>	<b>5 171</b>	<b>5 433</b>	<b>5 800</b>
Värdeförändringar fastigheter	8 542	21 360	4 582	3 030	3 866
Res. Bost.prod & Upplösning goodwill	-468	-243	5	0	0
Värdeförändringar derivat	-207	2 487	-436	0	0
<b>Resultat före skatt</b>	<b>10 341</b>	<b>29 294</b>	<b>9 322</b>	<b>8 463</b>	<b>9 666</b>
Aktuell skatt	-164	-247	-337	-296	-338
Uppskjuten skatt	-1 093	-3 446	-1 074	-973	-1 112
<b>Periodens resultat</b>	<b>9 084</b>	<b>25 601</b>	<b>7 911</b>	<b>7 193</b>	<b>8 217</b>
<b>Förvaltningsresultat efter betald skatt</b>	<b>2 310</b>	<b>5 443</b>	<b>4 834</b>	<b>5 137</b>	<b>5 462</b>
<b>Resultat hänförligt till stam A och B</b>	<b>7 291</b>	<b>23 697</b>	<b>7 005</b>	<b>6 290</b>	<b>7 308</b>
<b>Resultat just. för värdeför. hänför. stam</b>	<b>-576</b>	<b>93</b>	<b>2 855</b>	<b>3 556</b>	<b>3 780</b>

Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

**Balansräkning, helår 2020-2024P (MSEK)**

	2 020	2021	2022P	2023P	2024P
Immateriella anläggningstillgångar	6 319	6 066	6 066	6 066	6 066
Förvaltningsfastigheter	90 185	149 335	157 664	172 115	189 865
Nyttjanderätt tomträtt	614	639	680	680	680
Inventarier	22	48	60	68	77
Summa materiella anläggningstillgångar	97 140	156 088	164 470	178 930	196 688
Andel i intresseföretag/JV	2 867	16 373	16 748	18 088	19 494
Fordringar hos intressebol. /JV	827	3 885	3 106	3 106	3 106
Derivat	129	547	681	681	681
Finansiella tillgångar, verk. värde	2 931	4 530	4 245	4 245	4 245
Andra långfristiga fordringar	0	207	43	-31	-107
Summa finansiella anläggningstillgångar	6 753	25 542	24 823	26 089	27 419
Summa anläggningstillgångar	103 893	181 630	189 292	205 018	224 107
Kundfordringar	91	219	107	109	84
Fordringar och intressebol. /JV	0	0	0	0	0
Finansiella tillgångar, verk. värde	0	279	239	239	239
Övriga fordringar	2 398	1 959	1 287	1 337	721
Förutbet. Kostnader och upplup. Intäkter	243	540	554	566	417
Summa kortfristiga fordringar	2 732	2 997	2 187	2 251	1 461
Kortfristiga placeringar	0	53	768	768	768
Likvida medel	13 606	9 837	15 299	10 534	3 795
Summa omsättningstillgångar	16 338	12 887	18 254	13 552	6 024
<b>Summa tillgångar</b>	<b>120 231</b>	<b>194 517</b>	<b>207 546</b>	<b>218 571</b>	<b>230 131</b>
Summa Eget kapital	52 136	82 971	88 656	93 740	99 630
Skulder till kreditinstitut	11 995	21 974	33 726	35 377	37 384
Obligationslån	34 663	51 919	51 447	56 647	62 967
Derivat	267	30	73	73	73
Uppskjutna skatteskulder	7 172	10 428	11 640	12 613	13 725
Skuld finansiell leasing	614	639	680	680	680
Övriga långfristiga skulder	1 020	292	-1 783	-4 897	-8 268
Summa långfristiga skulder	55 731	85 282	95 782	100 492	106 561
Skulder till kreditinstitut	69	1 758	2 469	2 790	3 180
Företagscertifikat	5 418	11 169	6 403	7 002	7 730
Obligationslån	3 121	1 175	2 721	3 097	3 553
Leverantörsskulder	117	181	321	318	230
Aktuella skatteskulder	166	418	457	452	304
Övriga skulder	2 098	9 530	8 613	8 584	7 727
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	1 375	2 033	2 124	2 095	1 216
Summa kortfristiga skulder	12 364	26 264	23 108	24 338	23 940
<b>Summa eget kapital och skulder</b>	<b>120 231</b>	<b>194 517</b>	<b>207 546</b>	<b>218 571</b>	<b>230 131</b>

Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

**Kassaflöde, helår 2020-2024P (MSEK)**

	2020	2021	2022P	2023P	2024P
<b>Den löpande verksamheten</b>					
<b>Kassaflöde från den löpande verksamheten</b>	2 247	2 415	3 408	3 797	4 056
Ökning (-)/Minskning (+) av rörelsefordringar	-1 720	21	778	-64	790
Ökning (+)/Minskning (-) av rörelseskulder	-7 522	2 184	791	-65	-1 972
<b>Kassaflöde efter förändring i rörelsekapital</b>	-6 995	4 620	4 977	3 668	2 873
<b>Investeringsverksamheten</b>					
Investeringar i fastigheter	-15 386	-55 899	-11 155	-13 577	-16 503
Försäljning av fastigheter	12 903	20 241	9 031	2 155	2 619
Investeringar/försäljning inventarier	-3	-31	-14	-8	-9
Investeringar i intresseföretag/joint ventures	-1 626	-9 234	1 011	0	0
Investeringar i immat. anläggningstillgångar	-73	0	0	0	0
Föränd. av fordringar hos intresseföretag/JV	307	-3 049	804	0	0
Förändring av finansiella tillgångar	-1 323	180	-372	0	0
Förändring av kortfristiga placeringar	0	0	0	0	0
Förändring av andra långfristiga fordringar	44	-169	170	73	76
<b>Kassaflöde från investeringsverksamheten</b>	<b>-5 156</b>	<b>-47 962</b>	<b>-525</b>	<b>-11 357</b>	<b>-13 816</b>
<b>Finansieringsverksamheten</b>					
Apport-/kvittnings-/nyemission	2 784	0	0	0	0
Emissioner hybridobligationer/konvertibler	12 481	1 893	-9	0	0
Inlösta preferensaktier	0	-20	0	0	0
Nettoemission teckningsoptioner	0	58	0	0	0
Utdelning aktier och hybridobligation	-855	-1 846	-2 150	-2 109	-2 327
Nettoförvärv minoritetsandelar	-2 356	2 528	0	0	0
Nettoupptagning av lån	-185	32 355	6 032	8 146	9 902
Förändring övriga långfristiga skulder	1 052	4 579	-2 877	-3 114	-3 371
<b>Kassaflöde från finansieringsverksamheten</b>	<b>12 921</b>	<b>39 546</b>	<b>997</b>	<b>2 924</b>	<b>4 204</b>
<b>Periodens kassaflöde</b>	<b>770</b>	<b>-3 796</b>	<b>5 449</b>	<b>-4 765</b>	<b>-6 738</b>
Likvida medel, periodens börj.	12 858	13 606	9 837	15 299	10 534
Valutakursändring i likvida medel	-22	27	13	0	0
<b>Likvida medel vid periodens slut</b>	<b>13 606</b>	<b>9 837</b>	<b>15 299</b>	<b>10 534</b>	<b>3 795</b>

Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

## Friskrivning

Carlsquare AB, [www.carlsquare.se](http://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.