

Preview: Kv4 2020

SAMHÄLLSBYGGNADSBOLAGET (PUBL)

Kvartalsrapport: 2021-02-23

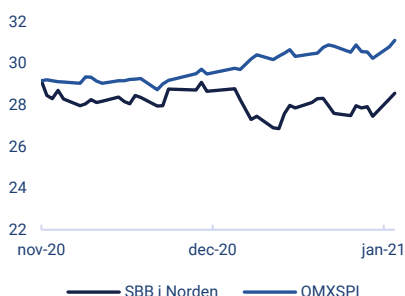
VD: Ilija Batljan
 SO: Lennart Schuss
www.sbbnorden.se

Lista: Nasdaq Stockholm Large Cap

Aktie, senast: 27,74 kr
 Marknadsvärde: 36 853 mkr (exkl. preferens och D-aktier)

Bloomberg: SBBB:SS
 Reuters Eikon: SBBb.ST

AKTIEUTVECKLING



	12M	YTD	6M	1M
Avkastning, %	6,3	-3,4	16,9	2,9

Källa: Thomas Reuters Eikon

ANALYS OCH VÄRDERING

SBB i Norden (Samhällsbyggnadsbolaget) har på fyra år växt till en fastighetsportfölj på 84 miljarder kronor, med huvudsakligen statliga och kommunala hyresgäster. Genom nya förvärv som ger arbitrage i förhållande till allt lägre räntekostnader och på toppen av det fastighetsutveckling finns det flera värde drivare för SBB-aktien.

Grundanalys: 2020-07-01

	BEAR	BAS	BULL
Värde per aktie	24,2	34,3	46,4
Upp-/nedsida	-13%	24%	67%

Källa: Carlsquare

CARLSQUARE EQUITY RESEARCH

Bertil Nilson
 Senior Equity Analyst

Markus Augustsson
 Head of Equity Research

Fortsatt trend med lägre räntenivå på lånen

Samhällsbyggnadsbolaget i Norden ("SBB") har netto köpt fastigheter för ca 3 miljarder kronor under kv4/2020. SBB har också lagt ett bud på Offentliga Hus. Vi förväntar oss en lägre räntenivå (1,3 procent) på bolagets lån per 31 december 2020.

Köp av fastigheter för 12 miljarder kronor inräknat Offentliga Hus

Den vårdportfölj i Finland som köptes för 222 miljoner Euro (drygt 2,2 miljarder SEK) med en direktavkastning på ca 6 procent tillträdades i mitten av december 2020. Totalt har SBB köpt fastigheter för ca 3,9 miljarder kronor och samtidigt sålt fastigheter för 968 miljoner kronor under kv4/2020. Efter att SBB förvärvat aktiemajoriteten i Offentliga Hus räknar vi med att detta bestånd på närmare 9 miljarder kronor konsolideras under kv1/2021.

Lägre räntenivå och uppjustering av värdeökning fastigheter

SBB:s genomsnittliga räntenivå på låneportföljen uppgick till 1,4 procent per 30 september 2020. Vår prognos är att räntenivån på bolagets lån har sjunkit till 1,3 procent per 31 december 2020. Det är i så fall i linje med övriga fastighetsbolag som hittills har rapporterat sina kv4/2020-siffror.

Vi har höjt vår prognos för värdeökningar på SBB:s fastigheter i kv4/2020 från tidigare 1,0 till 1,2 miljarder kronor. Det motsvarar 1,5 procent värdetillväxt på bokfört värde för bolagets fastigheter per 30 september 2020.

Prognos kv4/2020 jämfört med utfall kv4/2019 (MSEK)

	Kv4/2020P	Kv4/2019	Förändring
Hysesintäkter	1228	596	106%
Driftskostnader	-208	-145	44%
Underhåll	-86	-37	133%
Förvaltningsadministration	-32	-36	-12%
Fastighetsskatt	-23	-16	47%
Driftnetto	879	362	143%
Centraladministration	-50	-134	-63%
Resultat från intresseföretag/JV	16	35	-55%
Resultat före finansiella poster	845	263	221%
Ränteintäkter och räntekostnader	-134	-135	-1%
Kostnader förtidslösen lån	0	-67	-100%
Valutakursdifferenser	30	76	-61%
Resultat efter finansnetto	741	137	441%
Värdetillväxter fastigheter	1200	1317	-9%
Värdetillväxter derivat	0	157	-100%
Resultat före skatt	1941	1611	21%
Aktuell skatt	-70	18	-488%
Uppskjuten skatt	-346	-342	1%
Periodens resultat	1526	1287	19%
Omräkningsdifferenser	0	21	-100%
Periodens totalresultat	1526	1308	17%
Vinst per stamaktie (kronor)	1,02	1,54	-34%

Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

SBB fortsatte med en hög förvärvstakt under kv4/2020 och köpte netto fastigheter för ca 3 miljarder kronor, varav merparten avsåg vårdportföljen i Finland. Efter förvärv av aktiemajoriteten och det offentliga budet på samtliga utestående aktier i Offentliga Hus (OH) tillkommer fastigheter för omkring 9 miljarder kronor. Direktavkastningen på OH-fastighetsportföljen ligger i nivå med hur SBB:s egna fastigheter är värderade, dvs omkring 4 procent av bokförda värden.

SBB har lagt två bud på det norska fastighetsbolaget Entra under kv4/2020, men Balder (Erik Selin) har samtidigt köpt 25 procent av aktierna i Entra.

Det viktigaste i kv4/2020-rapporten är den framåtriktade intjäningsförmågan som bolaget presenterar. Det är denna intjäningsförmåga i kombination med förväntad tillväxt som SBB-aktien handlas på.

Räkenskaper och nyckeltal

Resultaträkning Kv1 2019-Kv4 2020P (MSEK)

	kv1 2019	kv2 2019	kv3 2019	kv4 2019	kv1 2020	kv2 2020	kv3 2020	kv4 2020P
Hysesintäkter	429	464	507	596	1 341	1 323	1 204	1 228
Driftskostnader	-134	-89	-103	-145	-282	-257	-204	-208
Underhåll	-26	-25	-27	-37	-75	-67	-76	-86
Förvaltningsadministration	-21	-23	-24	-36	-56	-48	-46	-32
Fastighetsskatt	-8	-7	-10	-16	-33	-29	-26	-23
Driftsnetto	240	320	343	362	895	922	852	879
Centraladministration	-27	-24	-34	-51	-53	-41	-79	-50
Förvärvs- och omstruktureringskostnader	0	0	0	-83	-32	-9	-8	0
Resultat från intresseföretag/JV	12	37	8	35	23	-8	27	16
Rörelseresultat före värdeförändringar	225	333	317	263	833	864	792	845
Finansnetto	-94	-77	-79	-130	-264	-178	-172	-131
Övriga finansiella kostnader	-25	-108	16	4	-250	-81	57	27
Förvaltningsresultat	106	148	254	137	319	605	677	741
Värdeförändringar fastigheter	252	642	242	1 317	1 628	161	3 459	1 200
Upplösning goodwill vid försäljning av fastigheter	0	0	0	0	0	-428	-11	0
Värdeförändringar derivat	-9	-79	-30	157	-252	-14	-2	0
Resultat före skatt	349	711	466	1 611	1 695	324	4 123	1 941
Aktuell skatt	-17	-20	-15	18	-48	-4	-39	-70
Uppskjuten skatt	-116	26	-47	-342	-275	903	-945	-346
Periodens resultat	216	717	404	1 287	1 372	1 223	3 139	1 526

Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Resultaträkning, helår 2018-2022P (MSEK)

Resultaträkning	2018	2019	2020P	2021P	2022P
Hyresintäkter	1 680	1 996	5 096	5 815	6 389
Driftskostnader	-386	-471	-951	-816	-833
Underhåll	-100	-115	-304	-338	-345
Förvaltningsadministration	-92	-104	-182	-125	-127
Fastighetsskatt	-32	-41	-111	-109	-121
Driftsnetto	1 071	1 265	3 548	4 427	4 963
Centraladministration	-102	-136	-223	-181	-185
Förvärvs- och omstrukturingskostnader	0	-83	-49	0	0
Resultat från intresseföretag/JV	13	92	58	65	67
Rörelseresultat före värdeförändringar	982	1 138	3 334	4 310	4 845
Finansnetto	-531	-380	-745	-599	-657
Övriga finansiella kostnader	-129	-113	-247	-17	-18
Förvaltningsresultat	321	645	2 342	3 694	4 170
Värdeförändringar fastigheter	1 575	2 453	6 448	3 000	2 000
Upplösning goodwill vid försäljning av fastigheter	0	0	-439	0	0
Värdeförändringar derivat	8	39	-268	0	0
Resultat före skatt	1 904	3 137	8 083	6 694	6 170
Aktuell skatt	-1	-34	-161	-288	-309
Uppskjuten skatt	-212	-479	-663	-1 079	-963
Periodens resultat	1 690	2 624	7 260	5 327	4 899
Förvaltningsresultat efter betald skatt	320	611	2 181	3 407	3 862
Resultat hänförligt stam A och B	1 531	2 518	5 481	4 596	4 099
Resultat just. för värdeförändr. hänförl. stam	-51	26	-260	1 596	2 099

Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Balansräkning, helår 2018-2022P (MSEK)

	2 018	2019	2020P	2021P	2022P
Immateriella anläggningstillgångar	24	6 687	6 261	6 261	6 261
Förvaltningsfastigheter	25 243	79 542	85 341	103 341	115 341
Nyttjanderätt tomträtt	0	445	460	460	460
Inventarier	5	21	17	21	26
Summa materiella anläggningstillgångar	25 271	86 695	92 079	110 083	122 088
Andel i intresseföretag/JV	213	909	1 244	1 289	1 336
Fordringar hos intressebol./JV	583	1 142	1 128	1 128	1 128
Derivat	0	73	0	0	0
Finansiella tillgångar, verk. värde	62	459	1 605	1 605	1 605
Andra långfristiga fordringar	12	24	23	23	23
Summa finansiella anläggningstillgångar	870	2 607	4 000	4 045	4 092
Summa anläggningstillgångar	26 141	89 302	96 079	114 128	126 180
Kundfordringar	30	53	21	23	24
Fordringar og intressebol./JV	991	0	0	0	0
Finansiella tillgångar, verk. värde	0	0	0	0	0
Övriga fordringar	290	791	1 754	1 109	513
Förutbet. Kostnader och upplup. Intäkter	32	158	286	280	275
Summa kortfristiga fordringar	1 344	1 002	2 062	1 412	812
Kortfristiga placeringar	0	1 041	0	0	0
Likvida medel	157	12 858	7 347	3 578	2 702
Summa omsättningstillgångar	1 501	14 901	9 409	4 990	3 514
Summa tillgångar	27 641	104 203	105 488	119 118	129 694
Summa Eget kapital	11 197	30 896	45 505	50 456	54 959
Skulder till kreditinstitut	5 898	22 073	11 769	13 847	15 232
Obligationslån	6 598	23 720	31 124	35 789	38 899
Derivat	12	25	120	120	120
Uppskjutna skatteskulder	1 047	6 237	6 656	7 735	8 698
Skuld finansiell leasing	0	445	460	460	460
Övriga långfristiga skulder	25	22	667	667	667
Summa långfristiga skulder	13 580	52 522	50 796	58 618	64 076
Skulder till kreditinstitut	12	3 912	339	444	514
Företagscertifikat	1 840	4 944	3 929	4 544	4 954
Obligationslån	327	1 442	2 202	2 239	2 264
Leverantörsskulder	88	131	128	133	139
Aktuella skatteskulder	19	126	138	145	152
Övriga skulder	279	8 822	1 397	1 427	1 460
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	299	1 408	1 053	1 111	1 174
Summa kortfristiga skulder	2 864	20 785	9 186	10 044	10 659
Summa eget kapital och skulder	27 641	104 203	105 488	119 118	129 694

Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Kassaflöde, helår 2018-2022P (MSEK)

	2018	2019	2020P	2021P	2022P
Den löpande verksamheten					
Kassaflöde från den löpande verksamheten	248	745	2 261	3 342	3 795
Ökning (-)/Minskning (+) av rörelsefordringar	-6	-644	-1 052	650	600
Ökning (+)/Minskning (-) av rörelseskulder	-402	9 501	-8 567	100	110
Kassaflöde efter förändring i rörelsekapital	-161	9 602	-7 358	4 092	4 505
Investeringsverksamheten					
Investeringar i fastigheter	-3 908	-58 258	-12 000	-15 000	-10 000
Försäljning av fastigheter	3 418	6 672	11 307	0	0
Investeringar/försäljning inventarier	4	-19	2	-4	-5
Investeringar i intresseföretag/joint ventures	-102	-698	-334	20	20
Investeringar i immat. anläggningstillgångar	-24	-4 295	0	0	0
Föränd. av fordringar hos intresseföretag/JV	-1 574	432	6	0	0
Förändring av finansiella tillgångar	0	-1 459	-205	0	0
Förändring av kortfristiga placeringar	0	0	0	0	0
Förändring av andra långfristiga fordringar	-63	-13	18	0	0
Kassaflöde från investeringsverksamheten	-2 249	-57 638	-1 206	-14 984	-9 985
Finansieringsverksamheten					
Apport-/kvittnings-/nyemission	1 380	13 406	4 651	953	1 000
Emissioner hybridobligationer/konvertibler	1 188	2 444	7 428	0	0
Inlösta preferensaktier	-98	-83	0	0	0
Nettoemission teckningsoptioner	-84	3	0	0	0
Utdelning aktier och hybridobligation	-186	-484	-565	-1 329	-1 396
Nettoförvärv minoritetsandelar	-286	1 581	-2 371	0	0
Nettoupptagning av lån	548	41 404	-6 571	7 500	5 000
Förändring övriga långfristiga skulder	12	2 467	486	0	0
Kassaflöde från finansieringsverksamheten	2 474	60 738	3 058	7 124	4 604
Periodens kassaflöde	64	12 702	-5 506	-3 769	-876
Likvida medel, periodens börj.	93	157	12 858	7 347	3 578
Valutakursändring i likvida medel	0	-1	-5	0	0
Likvida medel vid periodens slut	157	12 858	7 347	3 578	2 702
Nyckeltal					
Kassaflöde, löp.verk./nettoomsätt.	0,15x	0,37x	0,44x	0,57x	0,59x
Kassaflöde, löp.verk./tillgångar	0,01x	0,01x	0,02x	0,03x	0,03x
Utdelning kronor per stam-aktie	0,00	0,60	1,00	1,05	1,10

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.