

UPPFÖLJNING Q2 2020

AKTIEBOLAGET FASTATOR (PUBL)

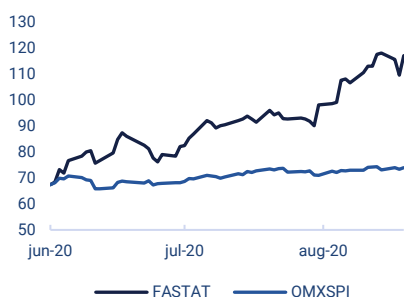
VD: Joachim Kuylenstierna
 SO: Björn Rosengren
 www.fastator.se

Lista: Nasdaq First North

Aktie, senast: 117 kr
 Marknadsvärde: 1 677 MSEK

Bloomberg: FASTAT:SS
 Reuters Eikon: FASTAT.ST

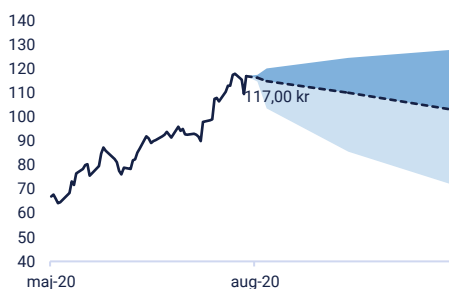
AKTIEUTVECKLING



	12M	YTD	6M	1M
Avkastning, %	85,7	46,6	14,7	28,0

Källa: Thomas Reuters Eikon

VÄRDERINGSINTERVALL



	BEAR	BAS	BULL
Värde per aktie	72,2	103,2	127,9
Upp-/nedsida	-38%	-12%	9%

Källa: Carlsquare

ANALYTIKER

Bertil Nilson
 Senior Equity Analyst

Markus Augustsson
 Head of Equity Research

Från 34% substansrabatt till 9% premie

När Carlsquare initierade bevakning av Fastator den 19 maj 2020 handlades aktien till 34 procent substansrabatt. Efter en kraftig kursuppgång är det nu 9 procent substanspremie. Substansvärdet har ökat från 101 kronor/aktie den 31 mars till 107 kronor/aktie den 30 juni 2020. Detta beror främst på värdeökningar på innehavsbolagen hänförligt till deras fastigheter.

Börsnotering av Offentliga Hus kan ge positiv effekt

Fastators största portföljbolag Offentliga Hus eller OH (ägt till 50 procent) har expanderat snabbt från juni 2017 till 30 juni 2020 där fastighetsvärdet har ökat från två miljarder kronor till drygt nio miljarder kronor inklusive avtalande förvärv om cirka två miljarder kronor som i huvudsak lär tillträdas under tredje kvartalet 2020. Av detta är köpet av samhällsfastigheter i Borås och Halmstad för 1,16 miljarder kronor med SBB i Norden som säljare den största transaktionen och som sker till ungefär 5 procents direktavkastning.

Offentliga Hus siktar på en börsnotering i oktober 2020 och värderas idag något högre än SBB i Norden, men lägre än Genova. Vi tror att investerarna givet dagens osäkerhet i ökad omfattning kommer att uppskatta säkra betalningsflöden från offentliga hyresgäster. Fastators post i Offentliga Hus står för 54 procent av bolagets tillgångsmassa brutto före avdrag för skulder.

Lågt konjunkturberoende

Fastator tillämpar en opportunistisk affärsmodell. Det innebär att bolaget kan se möjligheter i tillgångar som inte andra gör. Bolaget har köpt en stor del av sina fastigheter utanför storstadsområdena för att få högre löpande avkastning på förvärven. De handelsfastigheter som ligger i Point Properties har också köpts till en initialt högre vakansgrad vilket ger en potential.

Att Fastator är ett investmentbolag innebär att risker kan spridas mellan olika tillgångar i fastighetssektorn vilket minskar den samlade risken.

Även om vi är övertygade om att Fastator kan fortsätta att skapa värden framförallt i sina fastighetsbolag Point (handel) och Industrisamhället (industri- och logistikfastigheter) känns Fastator-aktien ganska fullvärderad på dagens nivåer. Vi får en riktkurs om 103,2 kronor per aktie i bas-scenariot, som varierar från 72,2 kronor i Bear-scenariot till 127,9 kronor i Bull-scenario.

Finansiella nyckeltal (MSEK)

	2018	2019	2020P	2021P	2022P
Nettoomsättning	109,3	214,9	280,7	318,7	376,4
Totala intäkter	111,7	218,4	281,6	318,7	376,4
Just. EBITDA	358,7	590,6	334,1	193,0	259,2
Just. EBIT	352,7	584,3	328,6	190,2	256,1
Vinst per aktie	22,67	34,69	17,11	6,21	8,97
Utdelning per aktie	0,0	0,0	3,0	3,5	4,0
Tillväxt, nettoomsättning	132%	97%	31%	14%	18%
Tillväxt, just. EBIT	455%	66%	-44%	-42%	35%
Tillväxt, vinst per aktie	498%	53%	-51%	-64%	45%
Just. EBITDA-marginal	319%	269%	118%	61%	69%
Just. EBIT-marginal	314%	266%	116%	60%	68%
ROIC	27%	19%	9%	5%	6%
EV/Sales	8,3x	9,8x	10,0x	9,5x	8,5x
EV/Just. EBITDA	2,6x	3,7x	8,6x	15,9x	12,6x
P/E	1,8x	2,3x	6,8x	18,8x	12,8x
P/BV	0,6x	0,8x	1,0x	1,0x	0,9x
Nettoskuld/Just. EBITDA	1,0x	1,7x	3,4x	7,0x	6,1x

Källa: Bolagsinformation, Carlsquare prognoser

Investment case

Fastator är ganska unikt som Stockholmsbörsens enda investmentbolag specialiserat på fastigheter och företag med fastighetsrelaterad verksamhet. Den mest värdefulla tillgången är sedan starten det hälftenägda Offentliga Hus. Detta bolag står inför en börsnotering i oktober 2020. Dess hyresintäkter betalas nästan helt av stat, kommun och landsting, vilket gör att värderingen kommer att jämföras med SBB i Norden. Vi ser ett motiverat värde på 103,2 kronor per Fastator-aktie, vilket har erhållits genom en sammanvägning av substans och intjäning relativt jämförbara svenska fastighetsbolag.

En kraftig uppvärdering har skett i Fastator-aktien

Fastator-aktien värderas efter de tre senaste månadernas kursuppgång till 9 procents premie på substansvärdet, från att den 19 maj handlats till 34 procents substansrabatt. Å andra sidan handlades Fastator-aktien i februari 2020 till drygt 20 procents premie på sitt dåvarande substansvärde. Tillgångarna består av innehav i det hälftenägda Offentliga Hus, de helägda fastighetsbolagen Industrisamhället och Point Properties (centrumhandel), ett deläggande i GenovaFastator Holding (ett bostadsutvecklingsprojekt i Nacka), fastighetsförvaltningsfirman Nordic PM samt från tredje kvartalet 2020 och förutsatt bolagsstämmans godkännande ett 34 procentigt innehav i Studentbostäder Sverige AB (övertaget från Offentliga Hus). Som ett led i dessa omstruktureringar kommer Fastators ägande i Industrisamhället att minska till 50 procent (men detta bolag kommer att äga 350 miljoner kronor mer i fastighetsvärde å andra sidan).

Fastators portfölj domineras av Offentliga Hus, men här finns även Point (Handelsfastigheter) och Industrisamhället (industri- och logistikfastigheter) mm.

Börsnotering av Offentliga Hus ger en mer likvid tillgång

Den planerade börsnoteringen av Offentliga Hus under 2020 kommer att ge Fastator en prislapp på sitt största innehav, men också en mer likvid tillgång. I nästa steg kan det ge möjligheter att allokera om Fastators portfölj mot nya innehav. En förändring av värdet på Offentliga Hus med +/-10 procent påverkar Fastators substansvärde med +/- 8 kronor per aktie. En fördel i sammanhanget är att Samhällsbyggnadsbolaget i Norden är ett stort och etablerat bolag som dessutom återigen värderas med en viss premie relativt sitt substansvärde. Vidare värderas både börsens och fastighetsinvestorers samhällsfastigheter och bostäder högt. Det gäller speciellt efter att Coronakrisen hade utlöst en lågkonjunktur med åtföljande risker för hyresförluster inom kontor, handel, hotell och restaurang. Offentliga Hus utmaning är att få ned sin genomsnittliga räntenivå från dagens 3,3 procent till knappt 2 procent som är genomsnittet för de svenska noterade fastighetsbolagen.

44 procent substansstillväxt på konjunkturokänsligt fastighetsbestånd

På ett års sikt har Fastator lyckats öka sitt substansvärde per aktie med 44 procent, från 74 kronor per 30 juni 2019 till 107 kronor per 30 juni 2020. Den främsta orsaken har varit värdeökningar på bolagets fastigheter. Dessa har i sin tur berott på ökande hyresintäkter samt lägre avkastningskrav i takt med en sjunkande räntenivå. Under första halvåret 2020 har dock bolag som Atrium Ljungberg och Hufvudstaden gjort relativt stora nedskrivningar främst på sina handelsfastigheter i Stockholmsområdet. Vidare har förväntningarna om högre hyror för kontorslokaler förbytts i en ökad risk för vakanser.

Fastator har sedan tidigare en förvävsstrategi där bolaget har sökt ett lågt konjunkturberoende i de fastigheter som köps. I första hand är det tillämpligt på Offentliga Hus med skattefinansierad verksamhet från offentliga hyresgäster. Men det gäller till viss del även Industrisamhället, som utgör ett tvärsnitt av det lokala näringslivet i respektive stad. Privatägda småföretag expanderar eller behåller sin verksamhet lokalt i större utsträckning än stor-företag som har alternativ utanför Sverige.

Motiverat värde i ett basscenario

För att beräkna ett motiverat värde för Fastators aktie har vi applicerat medianvärdet för P/E-talet för nio jämförbara fastighetsbolag nämligen Brinova, Corem, Fastpartner, Max-Fastigheter, NP3, Nyfosa, Sagax, SBB i Norden och Stendörren (om 17,2x med vår prognostiserade vinst på 3,5 kronor per aktie i Fastator räknat rullande tolv månader framåt, exklusive värdeförändringar på fastigheter.

Denna metod kombineras sedan med knappt 19 procent substanspremie motsvarande genomsnittet för värderingen av tidigare nämnda nio fastighetsbolag. Vi applicerar 35 procent vikt för vårt beräknade avkastningsvärde och 65 procent vikt för substansvärderingen. Genom en sådan viktad metod beräknas ett motiverat värde per Fastator-aktie i basscenariot till 103,2 kronor för de kommande sex till tolv månaderna. Det kan jämföras med 72,5 kronor per Fastator-aktie den 19 maj 2020. Skillnaden beror i stor utsträckning på den allmänna kursuppgången för fastighetsaktier under de senaste tre månaderna.

Värdering i ett Bull- och Bear-scenario

Genom att värdera upp vår motiverade kurs i Bas-scenariot med 30 procent premie (dvs multiplicera med 1,3 ggr) får vi en motiverad kurs i Bull-scenariot på 127,9 kronor per Fastator-aktie.

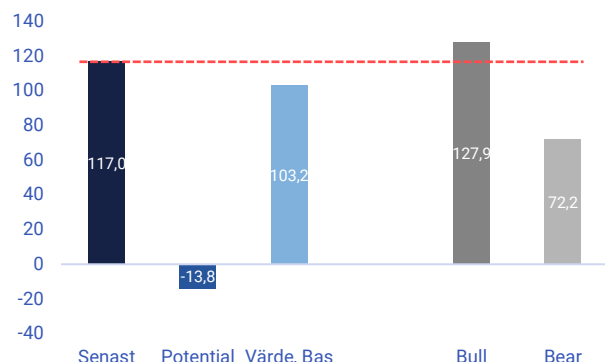
Om vi istället applicerar en rabatt på 30 procent på vår motiverade kurs i Bas-scenariot (dvs multiplicera med 0,7 ggr) får vi en motiverad kurs i Bear-scenariot på 72,2 kronor.

Värdering basscenario (kr per aktie)

Vinst per aktie, 2020	3,5
P/E-tal för jämförbara fastighetsbolag	17,2
Motiverat avkastningsvärde	59,6
Substansvärde per aktie (10% skatt övervärden)	106,9
Motiverat substansrabatt	19%
Motiverad värdering på substans	126,7
Applicerad vikt för avkastningsvärde	35%
Applicerad vikt för substansvärde	65%
Total vikt för båda värderingarna	100%
Värde per aktie i ett basscenario	103,2

Källa: Carlsquare prognoser

Värdering i tre scenarion (kr)



Källa: Carlsquare prognoser

Det finns flera risker med en investering i Fastator. Bland annat kan värdet på Offentliga Hus påverkas kraftigt alternativt att börsnoteringen skulle kunna skjutas på framtiden om oron på börserna åter skulle tillta. Fastator står också inför omförhandlingar av huvuddelen av sina fastighetslån under år 2021. Detta i ett läge där den svenska obligationsmarknaden inte har visat sig fungera fullt tillfredställande under våren 2020 i samband med börsfallet efter att Coronakrisen hade inletts.

Räkenskaper och nyckeltal

Resultaträkning Fastator 2018-2022P (MSEK)

	2018	2019	2020P	2021P	2022P
Nettoomsättning	109,3	214,9	280,7	318,7	376,4
Övriga rörelseintäkter	2,4	3,5	0,9	0,0	0,0
Totala intäkter	111,7	218,4	281,6	318,7	376,4
Kostnader för ersättning till anställda	-40,6	-64,8	-91,2	-91,4	-93,2
Övriga rörelsekostnader	-53,7	-118,5	-163,6	-177,5	-199,8
Avskrivningar	-6,0	-6,3	-5,5	-2,8	-3,1
Värdeförändringar fastigheter	32,7	785,9	121,0	45,0	60,0
Resultat från intresseföretag	308,6	-230,4	186,3	98,2	115,8
EBIT	352,7	584,3	328,6	190,2	256,1
Just. EBIT	350,3	580,7	327,7	190,2	256,1
EBITDA	358,7	590,6	334,1	193,0	259,2
Just. EBITDA	356,3	587,1	333,2	193,0	259,2
Finansnetto	-20,2	-54,7	-38,7	-70,2	-91,6
Resultat efter finansiella poster	332,5	529,6	289,9	120,0	164,4
Just. Resultat efter finansiella poster	330,1	526,0	289,0	120,0	164,4
Aktuell skatt	-1,5	-3,4	-13,9	-8,0	-13,2
Uppskjuten skatt	-10,8	-42,3	-27,6	-15,5	-20,7
Resultat efter skatt	320,2	483,8	248,4	96,5	130,5
Just. resultat efter skatt	317,8	480,3	247,5	96,5	130,5
Hänförligt till moderbolaget	317,9	482,1	245,3	89,0	128,6
Hänförligt till innehav utan bestämmande	2,3	1,7	3,2	1,4	2,0
Tillväxt	2018	2019	2020P	2021P	2022P
Nettoomsättning	624%	97%	33%	12%	18%
Totala intäkter	607%	95%	31%	12%	18%
EBITDA	1186%	65%	-56%	19%	22%
Just. EBITDA	1296%	65%	-56%	19%	22%
EBIT	1223%	66%	-56%	20%	22%
Just. EBIT	1250%	66%	-56%	20%	22%
Resultat efter finansiella poster	1280%	59%	-67%	25%	29%
Just. Resultat efter finansiella poster	1310%	59%	-67%	25%	29%
Resultat efter skatt	1273%	51%	-74%	36%	29%
Just. resultat efter skatt	1304%	51%	-74%	36%	29%
Marginaler	2018	2019	2020P	2021P	2022P
EBITDA-marginal	321%	270%	119%	61%	69%
Just. EBITDA-marginal	319%	269%	118%	61%	69%
EBIT-marginal	316%	268%	117%	60%	68%
Just. EBIT-marginal	314%	266%	116%	60%	68%
Resultat efter finansiella poster-marginal	298%	242%	103%	38%	44%
Just. Resultat efter finansiella poster-marginal	295%	241%	103%	38%	44%
Vinstmarginal	287%	222%	88%	30%	35%
Just. Vinstmarginal	284%	220%	88%	30%	35%
Skatt	2018	2019	2020P	2021P	2022P
Skattesats	4%	9%	14%	20%	21%

Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Balansräkning, Fastator 2018-2022P (MSEK)

	2 018	2019	2020P	2021P	2022P
Anläggningstillgångar					
Immateriella anläggningstillgångar	14,7	18,4	15,0	14,2	13,5
Förvaltningsfastigheter	320,7	1 229,5	1 103,5	1 248,5	1 433,5
Andelar i och fordringar på intressföretag	781,5	1 187,9	1 536,8	1 633,0	1 746,7
Övriga Anläggningstillgångar	183,9	237,2	380,0	379,9	379,9
Summa anläggningstillgångar	1 300,7	2 672,9	3 035,3	3 275,7	3 573,6
Omsättningstillgångar					
Kortfristiga placeringar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kortfristiga fordringar	50,7	311,4	191,9	256,9	326,9
Likvida medel	96,5	245,3	105,5	85,8	59,1
Summa omsättningstillgångar	147,2	556,6	297,4	342,7	386,0
Summa tillgångar	1 447,9	3 229,6	3 332,7	3 618,4	3 959,6
Eget kapital					
Aktiekapital	22,4	22,4	22,9	22,9	22,9
Övrigt tillskjutet kapital	112,1	112,1	107,4	107,4	107,4
Balanserad vinst eller förlust	766,0	1 284,3	1 493,4	1 533,3	1 605,8
Eget kapital hänf. till moderbol	900,5	1 418,8	1 623,7	1 663,7	1 736,2
Inneh. utan bestäm. Inflyt.	4,2	5,2	8,3	9,7	11,6
Summa eget kapital	904,7	1 424,0	1 632,1	1 673,3	1 747,8
Uppskjutet skatteskuld	14,9	57,2	84,4	99,9	120,6
Räntebärande långfristiga skulder	347,3	1 261,9	1 245,3	1 407,3	1 587,3
Övriga långfristiga skulder	13,1	10,1	10,1	10,1	10,1
Summa långfristiga skulder	375,3	1 329,1	1 339,8	1 517,3	1 718,0
Räntebärande skulder	112,0	15,8	11,0	29,0	49,0
Ej räntebärande skulder	55,9	460,6	349,8	398,8	444,8
Summa kortfristiga skulder	167,9	476,4	360,8	427,8	493,8
Summa skulder	543,2	1 805,6	1 700,6	1 945,1	2 211,8
Summa eget kapital och skulder	1 447,9	3 229,6	3 332,7	3 618,4	3 959,6

Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Kassaflödesanalys, Fastator 2018-2022P (MSEK)

	2018	2019	2020P	2021P	2022P
Den löpande verksamheten					
EBIT-resultat	19,6	623,6	328,6	190,2	256,1
Av- och nedskrivningar	6,0	6,3	5,4	2,2	2,2
Övriga ej kassaflödespåv. poster	-7,5	-590,5	-307,3	-143,2	-175,8
Ränta och utdelning	3,0	-43,3	-65,2	-74,4	-89,5
Betalda inkomstskatter och övriga poster	-1,6	-4,2	-10,1	-8,0	-13,2
	19,5	-8,2	-48,5	-33,2	-20,3
Delta rörelsefordringar	-38,9	-237,6	-35,5	-65,0	-70,0
Delta rörelseskulder	17,1	277,1	-77,6	49,0	46,0
Kassaflöde från den löp. verksam.	-2,3	31,3	-161,6	-49,2	-44,3
Investeringsverksamheten					
Nettoinvesteringar i fastigheter	-11,5	-118,2	234,9	-100,0	-125,0
Investeringar i intressebolag	-0,5	-504,0	-199,4	0,0	0,0
Övriga investeringar	-12,6	-61,6	-0,4	-1,4	-1,4
Kassaflöde från invest.verksam.	-24,6	-683,8	35,1	-101,4	-126,4
Finansieringsverksamheten					
Nyemission, nettolikvid	0,2	0,0	-4,2	0,0	0,0
Nettoförändring lån & krediter	89,1	802,0	-9,1	180,0	200,0
Lämnad utdelning	-0,5	-0,7	0,0	-49,1	-56,1
Kassaflöde från fin.verksam.	88,8	801,3	-13,3	130,9	143,9
Periodens kassaflöde	61,9	148,8	-139,8	-19,7	-26,7
Likvida medel, periodens börj.	0,0	96,5	245,3	105,5	85,8
Likvida medel, periodens slut	96,5	245,3	105,5	85,8	59,1

Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Resultaträkning, Offentliga Hus 2018-2022P (MSEK)

	2018	2019	2020P	2021P	2022P
Hysesintäkter	207,6	320,1	564,2	743,9	795,0
Övriga intäkter	7,6	2,6	5,1	0,0	0,0
Totala intäkter	215,2	322,7	569,3	743,9	795,0
Fastighetskostnader	-61,7	-111,5	-204,1	-234,4	-248,5
Driftnetto	153,5	211,2	365,1	509,5	546,5
Central administration	-40,5	-36,5	-48,8	-52,1	-53,1
Värdetförändring fastigheter	666,2	227,1	-105,8	100,0	125,0
Resultat från intresseföretag	18,0	-3,0	0,9	0,0	0,0
EBIT	797,1	398,8	211,5	557,4	618,4
Ränteintäkter, externa	4,1	1,0	0,9	0,9	1,0
Räntekostnader, externa	-78,0	-103,0	-169,3	-210,9	-220,7
Övriga finansiella kostnader	-8,2	-10,2	-17,4	-13,3	-13,9
Värdetförändring derivat	-3,1	-10,0	-16,3	0,0	0,0
Finansnetto	-85,3	-122,2	-202,0	-223,3	-233,6
Resultat efter finansnetto	711,8	276,6	9,4	334,1	384,7
Aktuell skatt	-4,7	-20,4	-9,1	-16,7	-19,2
Uppskjuten skatt	-160,5	-46,4	7,2	-52,1	-60,0
Resultat efter skatt	546,7	209,8	7,5	265,3	305,5
Årets resultat från avvecklad verksamhet	7,9	0,0	0,0	0,0	0,0
Summa periodens resultat	554,6	209,8	7,5	265,3	305,5

Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Balansräkning, Offentliga Hus 2018-2022P (MSEK)

	2 018	2019	2020P	2021P	2022P
Förvaltningsfastigheter	3 915,1	7 246,9	9 311,0	9 911,0	10 636,0
Tomträtt, nyttjanderätt	0,0	9,4	47,5	47,5	47,5
Inventarier	6,4	5,6	6,5	5,1	3,6
Pågående projekt	16,5	5,9	0,0	0,0	0,0
Andelar i intresseföretag	138,3	195,1	0,0	0,0	0,0
Finansiella anläggningstillgångar	0,0	48,0	58,5	58,5	58,5
Derivat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Summa anläggningstillgångar	4 076,3	7 510,9	9 423,5	10 022,1	10 745,5
Omsättningstillgångar					
Kortfristiga fordringar	112,1	134,4	503,1	848,2	1 207,4
Likvida medel	77,2	116,8	323,6	317,9	296,0
Summa omsättningstillgångar	189,3	251,2	826,7	1 166,1	1 503,4
Summa tillgångar	4 265,6	7 762,1	10 250,2	11 188,2	12 248,9
Eget kapital					
Aktiekapital	0,5	0,5	0,6	0,6	0,6
Övrigt tillskjutet kapital	414,7	1 528,3	1 221,7	1 221,7	1 221,7
Hybridobligation	0,0	0,0	554,6	513,8	473,1
Balanserad vinst eller förlust	956,7	1 141,5	1 074,5	1 339,8	1 645,3
Summa eget kapital	1 371,9	2 670,3	2 851,4	3 076,0	3 340,7
Skulder					
Uppskjutet skatteskuld	264,3	310,7	297,7	349,8	409,8
Skulder till kreditinstitut	1 768,6	3 009,1	3 731,9	3 940,7	4 191,2
Obligationslån	683,6	1 238,9	1 121,5	1 203,7	1 302,3
Leasingskuld	0,0	0,0	47,5	47,5	47,5
Övriga långfristiga skulder	0,0	0,0	27,6	27,6	27,6
Summa långfristiga skulder	3,1	12,0	32,9	32,9	32,9
Summa skulder	2 719,6	4 570,7	5 258,9	5 602,1	6 011,3
Räntebärande skulder	54,0	145,5	1 400,2	1 409,2	1 420,0
Ej räntebärande skulder	120,1	375,6	739,6	1 101,0	1 476,9
Summa kortfristiga skulder	174,1	521,1	2 139,8	2 510,1	2 896,9
Summa skulder	2 893,7	5 091,8	7 398,8	8 112,2	8 908,2
Summa eget kapital och skulder	4 265,6	7 762,1	10 250,2	11 188,2	12 248,9

Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Kassaflöde, Offentliga Hus 2018-2022P (MSEK)

	2018	2019	2020P	2021P	2022P
Den löpande verksamheten					
EBIT-resultat	113,0	174,7	316,3	457,4	493,4
Av- och nedskrivningar	0,6	2,2	1,3	1,4	1,5
Övriga ej kassaflödespåv. poster	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Erhållen ränta	0,2	0,0	0,5	0,9	1,0
Betald ränta och övr.finansiella kostnader	-80,7	-95,0	-185,1	-224,2	-234,6
Betalda inkomstskatter	-8,6	-1,2	-8,6	-16,7	-19,2
	24,4	80,7	124,5	218,9	242,0
Förändring rörelsekapital					
Delta rörelsefordringar	-130,2	-53,0	-347,6	-345,1	-359,1
Delta rörelseskulder	101,0	223,7	414,5	361,3	376,0
Kassaflöde från den löp. verksam.	-4,7	251,3	191,4	235,1	258,9
Investeringar					
Investeringar i fastigheter	-1 304,4	-3 185,8	-2 602,3	-500,0	-600,0
Avyttring fastigheter	6,0	59,1	359,3	0,0	0,0
Investering i intressebolag	0,0	-49,6	199,1	0,0	0,0
Investering i i övriga finansiella tillgångar	0,0	0,0	-10,0	0,0	0,0
Kassaflöde från invest.verksam.	-1 298,4	-3 176,3	-2 053,9	-500,0	-600,0
Finansiering					
Nyemission aktier, teckningsoptioner	0,0	7,1	250,0	0,0	0,0
Hybridobligation	0,0	564,9	0,0	0,0	0,0
Upptagna lån	1 355,9	1 948,0	2 107,0	300,0	360,0
Amortering av låneskuld	-314,3	-80,5	-247,2	0,0	0,0
Aktieägartillskott	0,0	550,0	0,0	0,0	0,0
Betald utdelning hybridobligation	0,0	0,0	-40,5	-40,8	-40,8
Lämnad utdelning	-25,0	-25,0	0,0	0,0	0,0
Kassaflöde från fin.verksam.	1 016,6	2 964,6	2 069,4	259,2	319,2
Periodens kassaflöde	-286,5	39,6	206,8	-5,7	-21,9
Avgående kassa avvecklad verksamhet	-4,4	0,0	0,0	0,0	0,0
Likvida medel, periodens börj.	360,3	77,2	116,8	323,6	317,9
Likvida medel, periodens slut	77,2	116,8	323,6	317,9	296,0

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.