

Uppföljning: Kv3 2020

SAMHÄLLSBYGGNADSBOLAGET (PUBL)

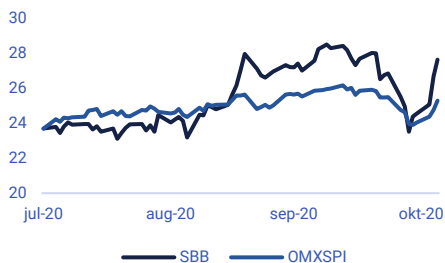
VD: Ilija Batljan
 SO: Lennart Schuss
www.sbbnorden.se

Lista: Nasdaq Stockholm Large Cap

Aktie, senast: 27,62 kr
 Marknadsvärde: 35 025 mkr (exkl. preferens och D-aktier)

Bloomberg: SBBB:SS
 Reuters Eikon: SBBB.ST

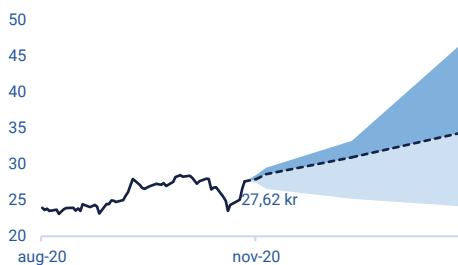
AKTIEUTVECKLING



	12M	YTD	6M	1M
Avkastning, %	20,3	20,3	48,9	2,3

Källa: Thomas Reuters Eikon

VÄRDERINGSINTERVALL



	BEAR	BAS	BULL
Värde per aktie	24,2	34,3	46,4
Upp-/nedsida	-13%	24%	68%

Källa: Carlsquare

CARLSQUARE EQUITY RESEARCH

Bertil Nilson
 Senior Equity Analyst

Markus Augustsson
 Head of Equity Research

3,5 mdr kr i värdeökningar och mer lär komma

Samhällsbyggnadsbolaget i Norden ("SBB") redovisade cirka 3,5 miljarder kronor i värdeökning på fastigheter under det tredje kvartalet 2020, vilket var klart mer än väntat. Bolaget guidar för ytterligare värdeökningar framöver. Vi höjer vår rikt-kurs i Bas-scenariot till 34,3 kronor per stamaktie från tidigare 33,0 kronor.

Långa hyreskontrakt och fastighetsutveckling ger värdeökningar

I sin halvårsrapport 2020 flaggade SBB för kommande uppvärderingar av fastigheter på 2 242 miljoner kronor. Det efter att bolaget låtit externvärdera nyförvärvade mycket långa hyreskontrakt (där 35 år med Laeringsverkstedet i Norge stod för 75 procent). I det tredje kvartalet 2020 redovisade SBB 3,448 miljarder kronor i värdeförändringar netto efter nedskrivning av relate-rad goodwill. Bolaget anger att cirka 70 procent av denna värdeförändring är kopplad till omvärdering av längre hyreskontrakt och 30 procent till fastighetsutveckling och därtill kopplade ny-uthyrning. Däremot har inte det generella direktavkastningskravet för fastighetsportföljen förändrats utan ligger justerat på 4,5 procent.

Bolaget indikerar att de ser att marknaden ligger nedåt 4,0 procent direktavkastning, vilket vid fullt genomslag skulle ge ytterligare 8,0 miljarder kronor (!) i värdeökning. Vi har höjt våra prognoser för värdeökning till 1,0 miljard kronor i det fjärde kvartalet 2020 (tidigare 800 miljoner kronor) samt 3,0 miljarder kronor under helåret 2021 (tidigare 2,0 miljarder kronor).

Hyresintäkter och driftnetto från fastigheterna låg däremot i linje med våra prognoser. Överskottsgraden har successivt ökat med nya förvärv där vi väntar oss att helårsutfallet 2020 blir 66 procent. De senaste tolv månaderna 2019/2020 har överskottsgraden i fastighetsförvaltningen varit 68 procent, medan den i framtidsinriktade intjäningsförmågan ligger på 73 procent inklusive den nyligen förvärvade finländska vårdportföljen.

Den genomsnittliga räntekostnaden för koncernens låneportfölj var 1,7 procent per 30 september 2020 och ger därmed ett bra arbitrage vid förvärv av nya fastigheter. Här siktar bolaget på nettoköp av mellan 8-9 miljarder kronor fastigheter det närmaste året. Den finländska vårdportföljen som förvärvades för cirka 2,3 miljarder kronor till omkring 6,0 procent direktavkastning i oktober 2020 har adderats till bolagets intjäningsförmåga från detta datum i våra intäkts- och resultatprognoser. Det faktum att koncernen hade en kassa på cirka 6,0 miljarder kronor per 30 september 2020 gör att åtminstone de första nettoköpen under fjärde kvartalet 2020 skulle kunna tas utan ökad belåning. Vi höjer motiverat värde i basscenariot till 34,3 kronor per stamaktie.

Nyckeltal (MSEK)

	2019	2020P	2021P	2022P
Hyresintäkter	1 996	5 093	5 211	5 785
Driftnetto	1 265	3 571	3 828	4 240
Resultat före skatt	3 137	8 329	6 184	5 520
Resultat SEK per stamaktie	3,30	4,22	3,33	2,91
Utdelning SEK per aktie	0,60	1,00	1,05	1,10
Hyresintäkter	19%	155%	2%	11%
Vinst/aktie-tillväxt	60%	28%	-21%	-13%
EBIT-marginal före värdeförändringar	57%	66%	71%	71%

Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Uppföljning och kommentarer

SBB levererade mycket större värdeökningar på sina fastigheter än väntat, vilket till stora delar berodde på de 2,2 miljarder kronor som annonserades i det andra kvartalet 2020 togs redan nu, ett kvartal senare. Men även så är det en avvikelse på ytterligare cirka en miljard kronor mot våra estimat. Förvaltningsresultatet landade däremot i nivå med våra prognoser.

En successiv uppvärdering av långa hyresavtal

Sedan SBB startade sin verksamhet har budskapet varit att samhällsfastigheter varit ett underskattat segment i marknaden. Även om det funnits andra större aktörer som drivit denna sektor tidigare, har SBB blivit sannspådda. Speciellt gäller det nu i den konjunktura-avmattning vi hamnat i efter utbrottet av Covid-19 pandemin, där investerares riskaversion mot stigande vakanser inom kontor, hotell och handel är tydlig. Däremot kan vi ha kommit till en punkt där en det generella direktavkastningskravet inte längre sjunker. Att så kan vara fallet stöds av en långsamt stigande inflationstakt i USA.

Samhällsbyggnadsbolaget i Norden (SBB) har på fyra år expanderat till att idag ha en fastighetsportfölj värd cirka 81 miljarder kronor med huvudsakligen statliga och kommunala hyresgäster. Genom nya köp av fastigheter som ger ett arbitrage i förhållande till allt lägre räntekostnader ökar bolagets intjäningsförmåga successivt. Ytterligare en komponent i bolagets intjäningsförmåga är fastighetsutvecklingsverksamheten, dvs om- och nybyggnation kopplat till nya hyresavtal samt avyttring av byggrätter.

Utfall och prognos kv3, 2020 (MSEK)

	Kv3, 2020A	Kv3, 2020P	Diff.
Hysesintäkter	1 204	1 199	0%
Driftskostnader	-204	-201	1%
Underhåll	-76	-84	-9%
Förvaltningsadministration	-46	-31	49%
Fastighetsskatt	-26	-25	5%
Driftnetto	852	858	-1%
Centraladministration	-87	-38	132%
Resultat från intresseföretag/JV	27	13	108%
Resultat före finansiella poster	792	834	-5%
Ränteintäkter och räntekostnader	-172	-185	-7%
Kostnader förtidslösen lån	-44	0	n.m.
Valutakursdifferenser	104	0	n.m.
Leasingkostnader	-3	0	n.m.
Resultat efter finansnetto	677	649	4%
Värdoförändringar fastigheter	3 448	350	885%
Värdoförändringar derivat	-2	10	n.m.
Resultat före skatt	4 123	1 009	309%
Aktuell skatt	-39	-36	7%
Uppskjuten skatt	-945	-180	426%
Periodens resultat	3 139	793	296%
Omräkningsdifferenser	-269	0	n.m.
Periodens totalresultat	2 870	793	262%
Vinst per stamaktie (kronor)	2,14	0,49	341%

Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Värdeökningstakt motsvarande 6 procent per år

Generellt har de börsnoterade svenska fastighetsbolagen rapporterat positiva värdoförändringar under kv3/2020. Denna från SBB tillhör dock en av de största. Den motsvarar 6 procent värdeökning för hela portföljen och drygt 10 procent för Samhällsfastighetsdelen i årstakt baserat på nyckeltalen för de nio första månaderna 2020.

6 procent värdeökning i årstakt på hela fastighetsportföljen och drygt 10 procent på Samhällsfastighetsdelen

Vad gäller förvaltningsdelen hittar vi inte något anmärkningsvärt, utan hyresintäkter och resultat hamnade väldigt nära våra prognoser. Vårt intryck är att överskottsgraden i förvaltningen successivt stiger i takt med flera större förvärv med triple-net eller nära triple-net hyresavtal, dvs där hyresgästen står för nästan alla driftskostnader. Sådana hyresavtal är fortfarande ovanliga i den svenska fastighetsmarknaden, men vanligare på den offentliga sidan.

Nyheter under och efter kvartalet:

SBB har fortsatt sin expansion via förvärv, men även ett ökat fokus på projektutveckling av egna fastigheter samt fastigheter som regel förvärvade direkt från svenska kommuner.

En sammanfattning av viktiga händelser under och efter det tredje kvartalet 2020:

- Fastigheter förvärvade för 4,6 miljarder kronor, varav affären med portföljen från den norska friskolekoncernen Laeringsverkstedet var den största.
- Emission av en tvingande konvertibel för 2,75 miljarder kronor, varav 2,148 miljarder kronor ingår i det egna kapitalet per 30 september 2020.
- Bolaget startade affärsområdet Statlig Infrastruktur inriktat på köp av statliga fastigheter som myndigheter och departement, fängelser och försvarsbyggnader.
- Detaljplan erhöles för ett av bolagets största fastighetsutvecklingsprojekt Nöthagen invid Nyköpings centralstation med totalt 160 000 kvm BTA byggrätter.
- Bolaget kommer att starta ett stort antal fastighetsutvecklingsprojekt (bostäder och lokaler med statligt/kommunala hyresgäster) runt om i Sverige.
- Förvärv av en värdfastighetsportfölj i Finland för motsvarande cirka 2,3 miljarder kronor till ungefär sex procent direktavkastning.
- En ny utvärdering av värdet av bolagets långa hyresavtal i portföljen har resulterat i ett bedömt övervärde på 624 miljoner kronor, något som sannolikt kommer att redovisas som värdeökningar under främst fjärde kvartalet 2020.

Bolagets expansion kan ske tack vare dess förbättrade finansiella styrka, där målet är en högre kreditrating och därmed lägre årliga räntekostnader. Detta uppnås bland annat genom emissioner av olika finansiella instrument som hybridobligationen med flera.

Investment case, prognoser och värdering

SBB i Norden har expanderat sin portfölj av samhällsfastigheter kraftigt de senaste fyra åren, senast i slutet av 2019 med budet på konkurrenten Hemfosa. Samhällsfastigheter har en lägre motpartsrisk än kommersiella fastigheter, vilket kommer att visa sig värdefullt i en lågkonjunktur. Bolaget har ett bra arbitrage mellan 4,1 procent i avkastning på fastighetsportföljen och 1,7 procent i räntekostnader på sina lån. SBB-aktien är relativt lågt värderad på intjäningsförmågan och något högre i förhållande till sitt substansvärde. Vi höjer vår riktkurs för stamaktien till 34,3 kronor (tidigare 33,0 kronor).

Samhällsfastigheter innebär ökad trygghet

SBB i Norden har under sin VD och huvudägare Ilija Batljan byggt upp en fastighetsportfölj värd cirka 81 miljarder kronor. Bolaget har under de senaste fyra åren dominerat den svenska transaktionsmarknaden inom sina segment (samhällsfastigheter och bostäder) och har även breddat sig till förvärv till övriga Norden.

Säkra och stabila offentliga hyresgäster med en god betalningsförmåga ger en låg risk.

Offentliga hyresgäster är säkra hyresbetalare med stora lokalbehov och som ofta sitter på långa hyreskontrakt (i genomsnitt nio års löptid i SBBs kontraktportfölj). Dessa hyresgäster sitter ofta litet längre i sina lokaler som inte sällan är skräddarsydd för verksamheten och betalar i genomsnitt något mer i hyra jämfört med privata hyresgäster.

Offentliga hyresgäster ger fördelar som långa hyreskontrakt men också vissa risker som att lokalerna ofta är skräddarsydda

Skillnaden mellan segmentet för mer konjunkturkänsliga hyresgäster och offentliga hyresgäster har blivit tydligare i den lågkonjunktur som har inletts. Fram till hösten 2019 premierades bolag som ägde fastigheter i centrala Stockholm och Göteborg där hyresnivån steg snabbt i en stark konjunktur med brist på nya lokaler. Nu är läget det omvända med ett tryck nedåt på hyrorna i takt med att vakanserna stiger.

Stabila hyresgäster premieras i osäkra tider.

Fastighetsutveckling

SBB har kommunicerat om ett utökat fokus på fastighetsutveckling. Målet är att årligen generera ett resultat på mellan 500 och 700 miljoner kronor genom fastighetsutveckling. Det målet har redan överträffats för innevarande år.

Målsättningen är att fastighetsutveckling skall generera ett resultat om 500-700 miljoner kronor per år

Fastighetsutveckling handlar mer om att utveckla fastigheterna genom att driva om- och nybyggnadsprojekt kopplade till nya hyreskontrakt med offentliga hyresgäster själva i mål (det vill säga tecknat hyreskontrakt och färdigställda byggnad) än att som tidigare sälja byggrätter till någon annan fastighetsutvecklare.

Om- och nybyggnadsprojekt i fokus för fastighetsutveckling

Det finns en brist på bostäder, skolor, ålderdomshem och fängelser i Sverige samt bostäder främst i stor- och regionstäderna. Det kommer att innebära att SBB kan nyproducera samhällsfastigheter och teckna längre hyreskontrakt, vilket leder till en värdeökning på dessa fastigheter.

Brist på bostäder, skolor, ålderdomshem och fängelser i Sverige öppnar möjligheter för bolaget

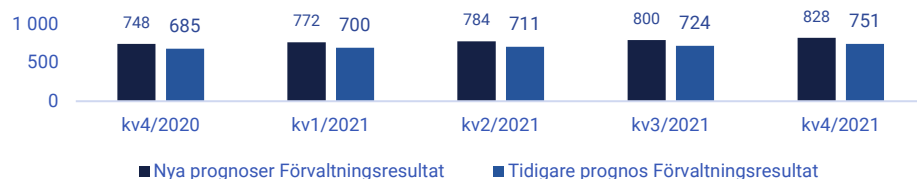
Prognos kv4 2020 samt helåret 2021

Vi höjer hyresintäcks- och driftnettoprognosen för det fjärde kvartalet 2020 och framåt för att reflektera det förvärv av en vårdportfölj i Finland som annonserades den 15 oktober 2020. Denna ger en yield på cirka sex procent, jämfört med 4,5 procent för SBB-koncernens övriga fastighetsportfölj. Överskottsgraden, det vill säga driftnettot dividerat med hyresintäkterna förväntar vi oss landar på 70 procent helåret 2020. Därefter bedömer vi att överskottsgraden stiger till 73 procent såväl helåret 2021 som 2022.

Prognosen för värdeförändringar fastigheter ökar vi för det fjärde kvartalet 2020 från 800 miljoner kronor till 1,0 miljard kronor och från 2,0 miljarder kronor till 3,0 miljarder kronor för helåret 2021. För helåret 2022 tror vi på värdeökningar om 2,0 miljarder kronor.

Vi räknar med att bolaget investerar 8 miljarder kronor netto i fastighetsförvärv 2021 och 10 miljarder kronor 2022. Det är i linje med de tillväxtmål som företaget har kommunicerat.

Prognosförändring, resultat före värdeförändringar kv4/2020P-kv4/2021P (MSEK)

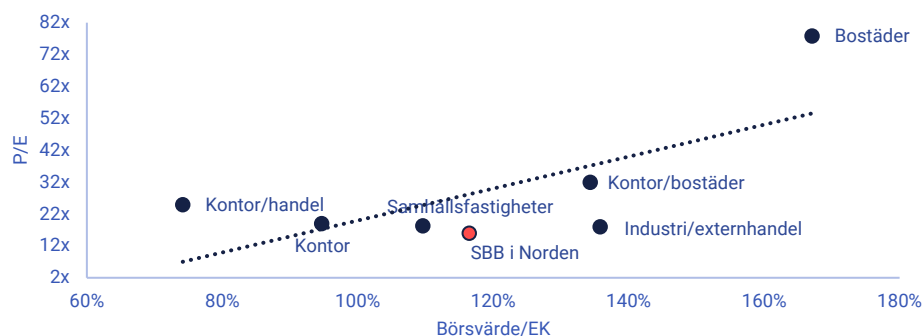


Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Värdering

Vi har sammanställt nyckeltalen för 31 noterade fastighetsbolag på Stockholmsbörsen. Nedanstående graf illustrerar att SBB-aktien värderas jämförelsevis lågt, framförallt i förhållande till de svenska bostadsbolagen. SBB-aktien värderas till en substans-premie om 16 procent räknat efter 10 procent latent skatt på övervärden fastigheter. Det är lägre än de 29-40 procent som SBB-aktien handlades till efter halvårsrapporten 2020. Det är i nivå med sektorn som i genomsnitt handlas till en substanspremie om 15 procent idag. P/E-talsmässigt (värdering av resultat efter schablonskatt exklusive värdeförändringar) så ligger SBB på P/E 16x jämfört med sektorns genomsnitt om 30x, alltså en rejäl rabatt.

Nyckeltalsvärdering efter kategori av fastighetsbolag



Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Vi gör en sammanvägning av intjäningsförmåga, substansvärdering och kassaflödesvärdet (DCF) för att fastställa en riktkurs för SBB:s stamaktie. Vi får en motiverad riktkurs om 34,3 kronor per stamaktie i Bas-scenariot (tidigare 33,0 kronor/aktie).

Värdering (kronor)

	Bas	Bear	Bull
Intjäningsförmåga per aktie	1,6	1,6	1,6
P/E-tal för fastighetsbolag (genomsnitt)	31,2x	24,9x	37,4x
Motiverat värde, intjäning per aktie	48,9	39,2	58,7
Substansvärde, SBB-aktien	21,5	17,2	25,8
Genomsnittlig P/JEK fastighetsbolag	119%	95%	143%
Motiverad värdering på substans per aktie	25,6	16,4	36,9
Motiverat DCF-värde	23,6	19,1	31,4
Applicerat på intjäning	40%	30%	50%
Applicerad vikt för substansvärde	30%	35%	25%
Applicerat värde på DCF-värde	30%	35%	25%
Total vikt för båda värderingarna	100%	100%	100%
Värde per aktier i ett basscenario	34,3	24,2	46,4

Källa: Bolagsinformation och Carlsquare (branschnyckeltal och bedömningar).

Räkenskaper och nyckeltal

Resultaträkning Kv1 2019-Kv4 2020P (MSEK)

	kv1 2019	kv2 2019	kv3 2019	kv4 2019	kv1 2020	kv2 2020
Hyresintäkter	429	464	507	596	1 341	1 323
Driftskostnader	-134	-89	-103	-145	-282	-257
Underhåll	-26	-25	-27	-37	-75	-67
Förvaltningsadministration	-21	-23	-24	-36	-56	-48
Fastighetsskatt	-8	-7	-10	-16	-33	-29
Driftsnetto	240	320	343	362	895	922
Centraladministration	-27	-24	-34	-51	-53	-41
Förvärvs- och omstruktureringskostnader	0	0	0	-83	-32	-9
Resultat från intresseföretag/JV	12	37	8	35	23	-8
Rörelseresultat före värdeförändringar	225	333	317	263	833	864
Finansnetto	-94	-77	-79	-130	-264	-178
Övriga finansiella kostnader	-25	-108	16	4	-250	-81
Förvaltningsresultat	106	148	254	137	319	605
Värdeförändringar fastigheter	252	642	242	1 317	1 628	161
Värdeförändringar derivat	-9	-79	-30	157	-252	-14
Resultat före skatt	349	711	466	1 611	1 695	752
Aktuell skatt	-17	-20	-15	18	-48	-4
Uppskjuten skatt	-116	26	-47	-342	-275	475
Periodens resultat	216	717	404	1 287	1 372	1 223
Förvaltningsresultat efter betald skatt	89	128	239	155	271	601
Resultat hänförligt stam A och B	294	689	331	1 204	218	1 197
Resultat just. för värdeförändringar, hänförligt stam	51	126	119	-270	-1 158	1 050

Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Resultaträkning, helår 2018-2022P (MSEK)

Resultaträkning	2018	2019	2020P	2021P	2022P
Hysesintäkter	1 680	1 996	5 093	5 211	5 785
Driftskostnader	-386	-471	-935	-820	-916
Underhåll	-100	-115	-297	-338	-378
Förvaltningsadministration	-92	-104	-179	-125	-140
Fastighetsskatt	-32	-41	-111	-99	-111
Driftsnetto	1 071	1 265	3 571	3 828	4 240
Centraladministration	-102	-136	-223	-181	-185
Förvärvs- och omstruktureringkostnader	0	-83	-49	0	0
Resultat från intresseföretag/JV	13	92	59	65	67
Rörelseresultat före värdeförändringar	982	1 138	3 358	3 712	4 122
Finansnetto	-531	-380	-732	-511	-583
Övriga finansiella kostnader	-129	-113	-277	-17	-18
Förvaltningsresultat	321	645	2 349	3 184	3 520
Värdeförändringar fastigheter	1 575	2 453	6 248	3 000	2 000
Värdeförändringar derivat	8	39	-268	0	0
Resultat före skatt	1 904	3 137	8 329	6 184	5 520
Aktuell skatt	-1	-34	-154	-266	-276
Uppskjuten skatt	-212	-479	-1 056	-997	-861
Periodens resultat	1 690	2 624	7 119	4 921	4 383
Förvaltningsresultat efter betald skatt	320	611	2 195	2 918	3 244
Resultat hänförligt stam A och B	1 531	2 518	5 339	4 228	3 690
Resultat just. för värdeförändr. hänförl. stam	-51	26	-641	1 228	1 690
Tillväxt	2018	2019	2020P	2021P	2022P
Hysesintäkter	26%	19%	155%	2%	11%
Driftsnetto	22%	18%	182%	7%	11%
Rörelseresultat före värdeförändringar	23%	16%	195%	11%	11%
Förvaltningsresultat	-5%	101%	264%	36%	11%
Resultat före skatt	-39%	65%	166%	-26%	-11%
Periodens resultat	-30%	55%	171%	-31%	-11%
Marginaler	2018	2019	2020P	2021P	2022P
Överskottsgrad	64%	63%	70%	73%	73%
EBIT-marginal före värdeförändringar	58%	57%	66%	71%	71%
Förvaltningsresultat-marginal	19%	32%	46%	61%	61%
Resultat före skatt-marginal	113%	157%	164%	119%	95%
Resultat efter skatt-marginal	101%	131%	140%	94%	76%

Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Balansräkning, helår 2018-2022P (MSEK)

Balansräkning	2 018	2019	2020P	2021P	2022P
Immateriella anläggningstillgångar	24	6 687	6 261	6 261	6 261
Förvaltningsfastigheter	25 243	79 542	85 187	96 187	108 187
Nyttjanderätt tomträtt	0	445	460	460	460
Inventarier	5	21	17	21	26
Summa materiella anläggningstillgångar	25 271	86 695	91 925	102 929	114 934
Andel i intresseföretag/JV	213	909	1 245	1 290	1 337
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	4 001	4 046	4 093
Summa anläggningstillgångar	26 141	89 302	95 926	106 975	119 027
Kundfordringar	30	53	21	23	24
Fordringar och 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	5 391	3 757	1 344
Summa omsättningstillgångar	1 501	14 901	7 453	5 169	2 156
Summa tillgångar	27 641	104 203	103 379	112 144	121 183
Summa Eget kapital	11 197	30 896	43 361	47 029	50 097
Skulder till kreditinstitut	5 898	22 073	11 789	12 897	14 282
Obligationslån	6 598	23 720	31 168	33 656	36 766
Derivat	12	25	120	120	120
Uppskjutna skatteskulder	1 047	6 237	6 621	7 618	8 479
Skuld finansiell leasing	0	445	460	460	460
Övriga långfristiga skulder	25	22	667	667	667
Summa långfristiga skulder	13 580	52 522	50 825	55 418	60 774
Skulder till kreditinstitut	12	3 912	340	396	466
Företagscertifikat	1 840	4 944	3 935	4 263	4 673
Obligationslån	327	1 442	2 202	2 222	2 247
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 in- täkter	299	1 408	1 053	1 111	1 174
Summa kortfristiga skulder	2 864	20 785	9 193	9 697	10 312
Summa eget kapital och skulder	27 641	104 203	103 379	112 144	121 183
Likviditet	2 018	2019	2020P	2021P	2022P
Balanslikviditet	47%	5%	22%	15%	8%
Likviditetsgrad	52%	72%	81%	53%	21%
Kassa/kortfristiga skulder	5%	67%	59%	39%	13%
Soliditet	2 018	2019	2020P	2021P	2022P
Nettoskuld(-)/nettokassa (+)	-14 518	-42 637	-44 503	-50 137	-57 550
Nettoskuld/EBIT	14,8x	37,5x	13,3x	13,5x	14,0x
Nettoskuldd/EK	130%	138%	103%	107%	115%
Skuld/EK	131%	183%	115%	115%	118%
Soliditet	41%	30%	42%	42%	41%
Lönsamhetsmått	2 018	2019	2020P	2021P	2022P
Avkastning på eget kapital	22%	23%	23%	11%	9%
Avkastning på totalt kapital	11%	14%	9%	7%	6%
Avkastning på investerat kapital	7%	10%	6%	4%	4%

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	2 273	2 853	3 177
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	-7 346	3 603	3 887
Investeringsverksamheten					
Investeringar i fastigheter	-3 908	-58 258	-11 578	-8 000	-10 000
Försäljning av fastigheter	3 418	6 672	10 839	0	0
Investeringar/försäljning inventarier	4	-19	2	-4	-5
Investeringar i intresseföretag/joint ventures	-102	-698	-334	20	20
Investeringar i immateriella anläggningstillgångar	-24	-4 295	0	0	0
Förändring 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	-1 252	-7 984	-9 985
Finansieringsverksamheten					
Apport-/kvittnings-/nyemission	1 380	13 406	2 655	0	0
Nettoemission hybridobligationer	1 188	2 444	5 280	0	0
Inlösta preferensaktier	-98	-83	0	0	0
Nettoemission teckningsoptioner	-84	3	0	0	0
Utdelning aktier och hybridobligation	-186	-484	-565	-1 268	-1 331
Nettoförvärv minoritetsandelar	-286	1 581	-2 371	0	0
Nettoupptagning av lån	548	41 404	-6 501	4 000	5 000
Förändring övriga långfristiga skulder	12	2 467	486	0	0
Kassaflöde från finansieringsverksamheten	2 474	60 738	-1 016	2 732	3 669
Periodens kassaflöde	64	12 702	-9 614	-1 649	-2 429
Likvida medel, periodens börj.	93	157	12 858	5 391	3 757
Valutakursändring i likvida medel	0	-1	-1	16	16
Likvida medel vid periodens slut	157	12 858	3 242	3 757	1 344
Nyckeltal					
Kassaflöde, löp.verk./nettoomsätt.	0,15x	0,37x	0,45x	0,55x	0,55x
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.