



## ERIK PENSER BANK

Penser Access | Fastigheter | Sweden | 6 May 2021

## SBB

## Guidance leder till höjning av motiverat värde

## Stabila siffror

Hysesintäkterna i kvartalet uppgick till 1 325 mkr. Siffran var i linje med estimaten. FFO uppgick till 615 mkr vilket var ca 100 mkr under marknadens förväntningar. Anledningen till avvikelsen är EO-poster kopplat till refinansiering och förvärv. EPRA-NAV uppgick till 28,97 kr/aktie vilket var i linje med våra estimat för 2021. Värdeökningarna drivs till lika delar av yieldkontraktion, utveckling, höjda hyror och transaktioner.

## Ny guidance

Bolaget lämnade i och med Q1-rapporten en guidance om att EPS till stamaktieägare vid slutet av året ska uppgå till 5,15 kr. Mot bakgrund av denna guidance samt tillträdet av Offentliga Hus höjs estimaten för FFO med 12% på innevarande år och ca 5% kommande år. Räknar vi med övriga återkommande intäkter ger våra estimat en EPS om 4,1 kr. Vi bedömer att resterande EPS kommer komma ifrån transaktioner och användande av bolagets kassa.

## Fortsatt undervärderad

Baserat på den starka NAV-utvecklingen och guidance för 2021 höjer vi vårt motiverade värde till 47–48 kr. På vår målkurs värderar vi fastighetsbeståndet på en implicit yield om 3,9% och övriga intäktskällor i intjäningsförmågan till en multipel om 10x.

Estimatändring (SEK)				Prognos (SEK)					Risk och Avkastning	
	Nu	Förr			20	21e	22e	23e	Motiverat värde	47.00 - 48.00
FFO/Share 21e	3.13	2.81	11.52%	Rent income	5,121	6,389	6,933	7,116	Current price	32.75
FFO/Share 22e	3.27	3.12	4.74%	Vacancy Rate (%)	6.3	4.5	4.0	4.0	Riskenivå	Low
FFO/Share 23e	3.38	3.21	5.43%	Net operating income	3,479	4,535	4,980	5,116	<div>Kursutveckling 12 mån</div>	
<div>Kommande händelser</div> <div>Q2'21 15e juli 2021</div>				NOI margin (%)	68	71	72	72		
				FFO	2,474	4,140	4,333	4,496		
				DPS	1.0	1.2	1.4	1.6		
				EPRA NAVPS	26	30	34	38		
				FFO/Share	2.2	3.1	3.3	3.4		
<div>Bolagsfakta (mkr)</div>				Rental growth (%)	157	25	9	3	<div>Analytiker</div> <div>rikard.engberg@penser.se</div>	
				P/FFO (adj)	26.3	11.3	10.8	10.4		
				P/EPRANAV	1.24	1.08	0.96	0.87		
				Implicit yield (%)	3.5	4.0	4.5	4.9		
				Dividend yield	3.1	3.7	4.3	4.9		
				Net LTV (%)	50	35	34	32		
				NOI growth (%)	175	30	10	3		
				FFO/Share Growth (%)	NM	45.6	4.3	3.5		
				EPRA-NAV growth	31.3	15.5	11.9	10.6		
				ROE (%)	20.1	12.4	10.8	10.3		

Antal aktier	1,433.2m
Market cap	46,937
Nettoskuld	48,439
EV	95,376
Free Float	83.70%
Avg. No. of Daily Traded Sh.	706.0(k)
Reuters/Bloomberg	SBB.ST/SBB SS



# Sammanfattning

## Guidance leder till höjning av motiverat värde

### Investment Case

SBB investerar i två typer av fastigheter som karaktäriseras av hög säkerhet i kassaflöden och lång löptid på hyreskontrakten. Dessa objekt är samhällsfastigheter i Norden och bostadsfastigheter i Sverige. Bolaget har historiskt visat en imponerande tillväxt i NAV och förvaltningsresultat. Vi ser även potential för utveckling av bolagets bostadsportfölj då man har som mål att renovera 600 lägenheter årligen vid sidan av de byggrättsprocesser man driver.

### Bolags profil

#### Stabil intäktsström

Bostäder och samhällsfastigheter kännetecknas av stabila kassaflöden med långa kontrakt. Hyreskontrakten för samhällsfastigheterna i portföljen har en genomsnittlig kontraktstid på nio år. Båda fastighetstyperna är dessutom mindre konjunkturkänsliga än både kontor och handel.

Samhällsfastigheter har seglat upp som en favorit hos många institutionella investerare. Detta på grund av deras stabila kassaflöden och låga risk. Vi tror att SBB kan bli ett intressant alternativ för många institutioner som vill öka sin exponering inom den här sektorn. Dessutom ser vi ökad aktivitet hos många institutioner som kan komma att pressa ned direktavkastningen på de orter där SBB har gjort merparten av sina förvärv vilket på sikt kommer leda till uppvärderingar och NAV-expansion. I dagsläget har samhällsfastigheter en relativt hög yield om 4,5–5% vilket leder till ett attraktivt yieldgap för SBB som har bland de lägsta finansieringskostnaderna på börsen bland de noterade bolagen.

#### Ambitiösa finansiella mål

I samband med bolagets senaste kapitalmarknadsdag annonserade bolaget nya finansiella mål. Målen för fastighetsutveckling höjdes dock i Q4'20. Nedan följer de finansiella och operationella målen.

- Generera en tillväxt i förvaltningsresultat per stamaktie om minst 15%.
- Generera en intjäning från fastighetsutveckling om 1 000–1 400 mkr per år.
- Uppnå ett fastighetsbestånd om 125 mdkr år 2025 med en bibehållen BBB+-rating.

Utöver dessa finansiella och operationella mål ska SBB nå BBB+ i kreditrating under H1'21 och på lång sikt nå A-.

Genom att skifta mål från fastighetsvärde till ett mål baserat på förvaltningsresultat per stamaktie adresserade SBB kritiken om att bolaget prioriterade att växa fastighetsvärdet istället för kapital hänförligt till stamaktieägare. De nya målen prioriterar stamaktieägaren och genom att växa förvaltningsresultatet kan bolaget givet det höga yieldgapet fortsätta att växa via nya fastighetsförvärv.

Vi bedömer sannolikheten som hög att SBB fortsätter att leverera på sina finansiella mål. Målen kommer att nås genom fortsatta förvärv och ett ökat tempo i fastighetsutvecklingen. Bolaget visar att man fortfarande trots sin storlek kan hitta intressanta affärer. Under slutet av Q2'20 förvärvades norska förskolefastigheter till ett värde av NOK 4 250 m. Fastigheterna hade ett hyresvärde om ca NOK 251 m och då kontrakten är "triple-net-avtal", kontrakt där underhålls- och driftskostnader faktureras direkt till hyresgästen, blir direktavkastningen kring 6%.



## ERIK PENSER BANK

Penser Access | Fastigheter | Sweden | 6 May 2021

# Sammanfattning

---

## Guidance leder till höjning av motiverat värde

### Värdering

---

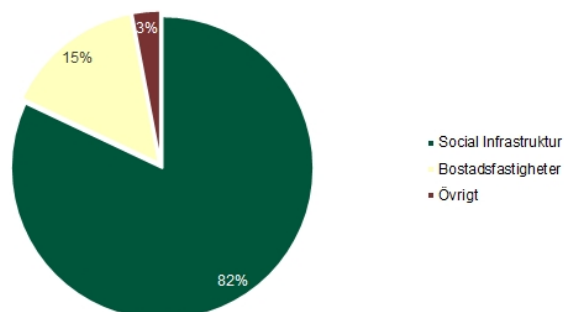
För att värdera SBB väljer vi att värdera de tre olika intäktströmmarna separat för att bättre belysa de värden som finns i bolaget. Vi syftar här på bolagets bostadsfastighetsbestånd, samhällsfastighetsbestånd och fastighetsutveckling. Vi värderar bostadsfastighetsbeståndet på en multipel om 25x på förvaltningsresultatet och samhällsfastigheterna på 20x. Detta ger ett värde på 36 kr på den förvaltande delen av bolaget vilket motsvarar en implicit yield om ca 3,9%. Vi anser att samhällsfastigheter och bostäder bör handla på en liknande yield givet de säkra kassaflödena. Vi uppskattar övriga value add-strategier till att generera 1,54 kr på årsbasis vilket vi värderar till en multipel om 10x vilket ger 15,4 kr. Dessa två tillsammans ger ett värde om 47,5 kr.

### Motiverat värde

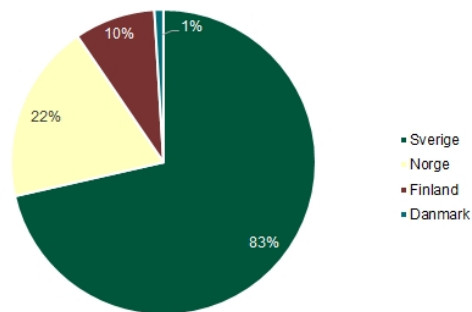
---

Resonemanget ovan gör att vi ser ett motiverat värde om 47–48 kr/aktie.

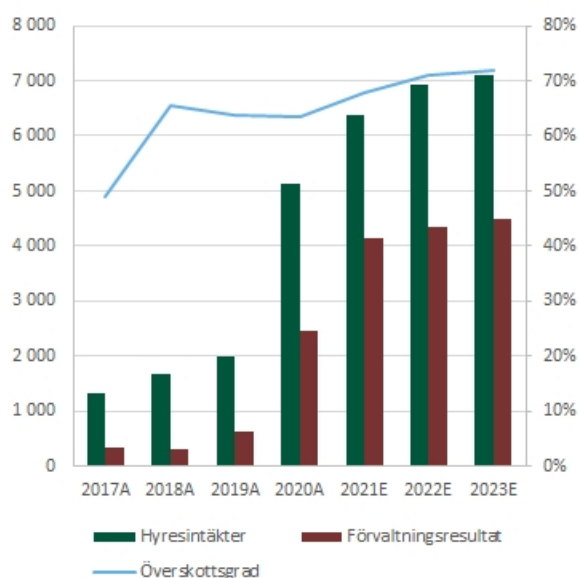
## Typ av fastighet



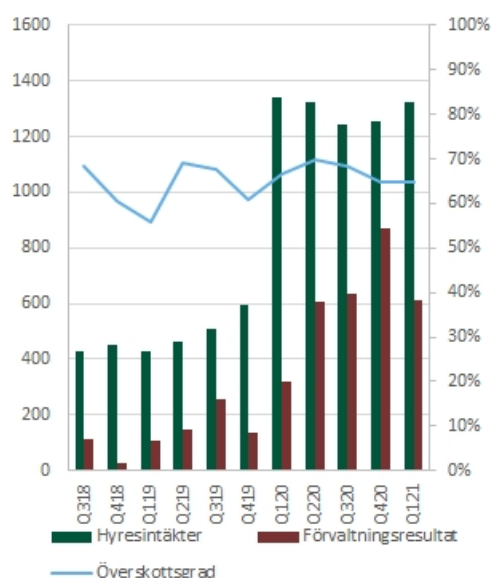
## Geografisk fördelning



## Hyresintäkter och förvaltningsresultat (y/y)



## Hyresintäkter och förvaltningsresultat (q/q)



## Bolagsfakta

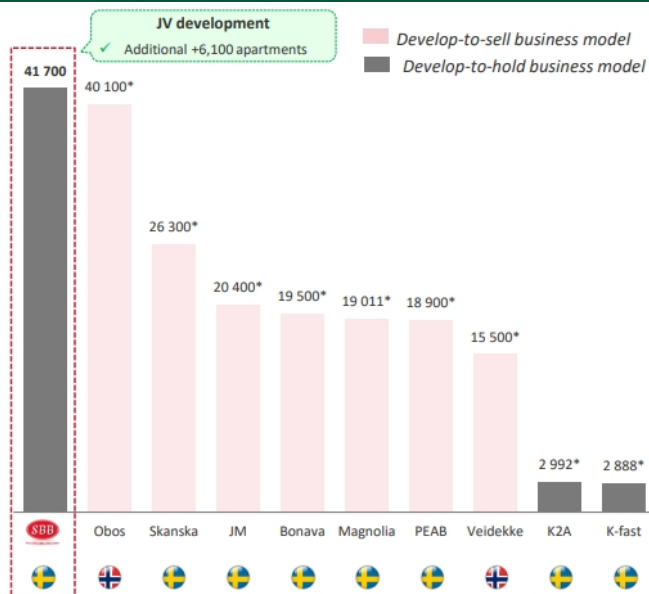
Största aktieägare	Röster	Aktier
Ilija Batljan	32,6%	8,5%
Arvid Svensson Invest	13,1%	4,3%
Dragfast AB	12,3%	6,3%
Sven-Olof Johansson	7,5%	3,5%
Övriga	34,5%	77,4%
Ordförande	Lennart Schuss	
Verkställande direktör	Ilija Batljan	
Finansdirektör	Eva-Lotta Stridh	
Investerarkontakt	Adrian Westman	
Hemsida	<a href="https://corporate.sbbnorden.se/sv">https://corporate.sbbnorden.se/sv</a>	

## Andra återkommande intäktsströmmar

Utöver att vara ett förvaltande fastighetsbolag har SBB tre andra intäktsben som tillsammans adderar närmare 2 200 mkr årligen. Dessa tre är projektutveckling, renovering av bostadsfastigheter samt transaktioner.

**Projektutveckling:** SBB äger den näst största byggrättsportföljen för bostäder i Norden. Projekten är utspridda över alla steg i planprocessen och kommer därför kunna addera värde kommande år. Vi bedömer således att detta affärsområde kommer att fortsätta att addera intjäning kommande år. SBB kan med sin starka balansräkning välja att sälja bostäderna vidare eller att behålla dem på egen balansräkning. Vi bedömer att andelen som kommer behållas successivt kommer öka kommande år.

### Nordiska ägare av byggrätter



### Faser i projektportföljen

Planprocess									
Planeringsfas	Internt planeringsbeslut	Ansökan om planbesked	Positivt planbesked	Antagande	Lagakraft	RTA byggrätter (kvm)	Externvärdering (mkr)	per kvm (kr)	
Fas 1 – Projektföreläggande	✓					939 771	788	838	
Fas 2 – Inför beslut om planbesked	✓	✓				176 845	115	648	
Fas 3 – Med planbesked	✓	✓	✓			898 224	1 687	1 878	
Fas 4 – Lagakraftvunnen detaljplan	✓	✓	✓	✓	✓	904 584	1 238	1 369	
<b>Totalt</b>						<b>2 919 424</b>	<b>3 828</b>	<b>1 311</b>	

Försäljningsstatus				RTA byggrätter (kvm)	Värde (mkr)	per kvm (kr)
Sålda men ej frånträdde byggrätter				358 660	1 366	3 425
Ej sålda byggrätter (bedömt värde baserat på redan gjorda försäljningar)				2 520 764	8 823	3 500
<b>Totalt</b>				<b>2 919 424</b>	<b>10 188</b>	<b>3 490</b>

### Pågående produktion (exklusive JV-samarbeten)

	Lägenheter (antal)	Uthyrbar area (kvm)	Driftnetto (mkr)	Driftnetto (kr/kvm)	Bedömd investering (mkr)	Andel hyresrätter <sup>1)</sup> (%)	Andel samhällsfastigheter <sup>1)</sup> (%)	Yield on cost (%)	Upparbetat (mkr)	Bokfört värde (mkr)
Egenutvecklade projekt	718	85 896	134	1 566	2 420	37%	63%	5,6%	641	1 371
Förvärvade projekt <sup>2)</sup>	154	55 600	102	1 834	2 260	8%	92%	4,5%	34	162
<b>Totalt</b>	<b>872</b>	<b>141 496</b>	<b>236</b>	<b>1 671</b>	<b>4 680</b>	<b>23%</b>	<b>77%</b>	<b>5,1%</b>	<b>675</b>	<b>1 533</b>

#### Per geografi

Stockholm/Mälardalen	180	28 791	58	2 029	1 110	33%	67%	5,3%	376	642
Universitetsorter	347	59 234	105	1 778	2 142	25%	75%	4,9%	121	551
Göteborg/Malmö	289	32 669	51	1 554	1 081	12%	88%	4,7%	130	247
Övrigt	56	20 802	22	1 056	347	15%	85%	6,3%	47	93
<b>Totalt</b>	<b>872</b>	<b>141 496</b>	<b>236</b>	<b>1 671</b>	<b>4 680</b>	<b>23%</b>	<b>77%</b>	<b>5,1%</b>	<b>675</b>	<b>1 533</b>

### Pågående projektutveckling (exklusive JV-samarbeten)

	Lägenheter (antal)	Uthyrbar area (kvm)	Driftnetto (mkr)	Driftnetto (kr/kvm)	Bedömd investering (mkr)	Andel hyresrätter <sup>1)</sup> (%)	Andel samhällsfastigheter <sup>1)</sup> (%)	Yield on cost (%)	Upparbetat (mkr)	Bokfört värde (mkr)
Stockholm/Mälardalen	3 217	187 237	359	1 918	7 246	100%	0%	5,0%	92	1 776
Universitetsorter	1 491	89 944	143	1 587	2 828	89%	11%	5,0%	1	203
Göteborg/Malmö	80	3 462	6	1 835	111	100%	0%	5,7%	0	0
Övrigt	525	39 215	69	1 755	1 272	65%	35%	5,4%	7	268
<b>Totalt</b>	<b>5 313</b>	<b>319 858</b>	<b>577</b>	<b>1 804</b>	<b>11 456</b>	<b>93%</b>	<b>7%</b>	<b>5,0%</b>	<b>100</b>	<b>2 247</b>

1) Andel hyresrätter och andel samhällsfastigheter beräknas utifrån bedömd investering

2) Avser projekt där SBB ej ansvarar för projektgenomförandet

**Renovering och tillbyggnad:** SBB har som mål att renovera 600 lägenheter per år. Under 2020 har 437 lägenheter renoverats och vi bedömer att målet kommer nås i år då renovering ska påbörjas i ytterligare 176 lägenheter under Q4. Vi bedömer att hyran kan öka 25–35% efter en renovering. Utöver bostäder genomför SBB investeringar om ca 2 000 mkr i olika projekt som omfattar renovering och utbyggnad av samhällsfastigheter. Dessa väntas höja driftnettot med 120 mkr.

	WAULT (år)	Investering (mkr)	Andel Samhällsfastigheter (%)	Andel Bostäder (%)	Uthyrbar area (kvm)	Upparbetad per 2020-12-31 (mkr)	Driftnettoförbättring (mkr)	Yield on cost (%)
Renovering, om- och tillbyggnad exkl successionsrenoveringar	16	2 287	96%	4%	166 400	1 206	132	5,8%

**Transaktioner:** SBB har sedan bolaget grundades varit ett av de mest aktiva på den nordiska transaktionsmarknaden. Vi bedömer att SBB har goda förutsättningar att även fortsättningsvis skapa värde på denna marknad. Ett exempel på detta är att man efter kvartalets utgång externvärderade nyligen förvärvade fastigheter. Utfallet visade ett övervärde på 624 mkr jämfört med transaktionsvärdet.

## Resultaträkning

	2012A	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
Hysesintäkter						1 339	1 680	1 996	5 121	6 389	6 933	7 116
Övriga intäkter						-	-	-	144	779	500	500
Övriga kostnader						-	-	-	-	-	-	-
<b>Driftsnetto</b>						<b>877</b>	<b>1 070</b>	<b>1 265</b>	<b>3 479</b>	<b>4 535</b>	<b>4 980</b>	<b>5 116</b>
Administrationskostnader						-76	-102	-219	-224	-335	-335	-335
Finansnetto						-464	-660	-493	-925	-840	-812	-785
<b>Förvaltningsresultat</b>						<b>337</b>	<b>321</b>	<b>645</b>	<b>2 474</b>	<b>4 140</b>	<b>4 333</b>	<b>4 496</b>
Värdeförändringar, fastigheter						2 797	1 575	2 453	8 542	4 444	3 816	3 951
Värdeförändringar, finansiella instrument						-4	8	39	-675	0	0	0
Extraordinära poster						0	0	0	0	0	0	0
<b>Resultat före skatt</b>						<b>3 131</b>	<b>1 903</b>	<b>3 137</b>	<b>10 341</b>	<b>8 583</b>	<b>8 149</b>	<b>8 447</b>
Betald skatt						-40	0	-34	-165	-1 135	-1 083	-1 119
Uppskjuten skatt						-662	-214	-479	-1 092	-284	-271	-280
Minoritetsintressen						0	0	0	0	0	0	0
<b>Nettoreultat Rapporterat</b>						<b>2 429</b>	<b>1 690</b>	<b>2 624</b>	<b>9 084</b>	<b>7 164</b>	<b>6 795</b>	<b>7 048</b>

## Kassaflödesanalys

	2012A	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>Nettoreultat Rapporterat</b>						2 429	1 536	2 624	9 084	7 164	6 795	7 048
Ikke kassaflödespåverkande poster								-1 961				
Förändringar i rörelsekapital						150	-409	8 799	-16 085	-4 260	-3 561	-3 676
<b>Kassaflöde från den operationella verksamheten</b>						<b>510</b>	<b>-161</b>	<b>9 452</b>	<b>-7 001</b>	<b>2 904</b>	<b>3 234</b>	<b>3 372</b>
Investeringar						-12 973	-2 249	-57 546	-18 294	-10 516	-745	-745
Avyttringar						-	-	-	12 903	250	250	250
<b>Fritt Kassaflöde</b>						<b>-12 966</b>	<b>-3 070</b>	<b>-48 094</b>	<b>-12 392</b>	<b>-7 362</b>	<b>2 739</b>	<b>2 877</b>
Utdelningar						-71	-186	-426	-853	-1 348	-1 633	-1 918
Nyemission/återköp						3 503	2 884	13 406	13 146	0	0	0
Förvärv						0	0	0	-1 623	0	0	0
Lånefinansiering och övriga justeringar						8 617	0	47 816	2 492	10 998	0	0
<b>Kassaflöde</b>						<b>-414</b>	<b>64</b>	<b>12 702</b>	<b>770</b>	<b>2 287</b>	<b>1 105</b>	<b>958</b>
Ikke kassaflödespåverkande poster						-	-	-	-	-	-	-
<b>Nettoskuld (just)</b>						<b>13 816</b>	<b>14 518</b>	<b>43 233</b>	<b>48 439</b>	<b>50 353</b>	<b>49 230</b>	<b>48 254</b>

## Balansräkning

	2012A	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>TILLGÅNGAR</b>												
Goodwill						0	0	0	6 319	6 319	6 319	6 319
Övriga immateriella tillgångar						0	0	0	0	0	0	0
Materiella anläggningstillgångar						23 001	25 242	79 542	90 185	104 548	108 613	112 814
Innehav i intresseföretag och aktier						0	0	0	0	0	0	0
Övriga anläggningstillgångar						132	898	9 918	7 389	7 393	7 415	7 437
<b>Summa anläggningstillgångar</b>						<b>23 132</b>	<b>26 140</b>	<b>89 460</b>	<b>103 893</b>	<b>118 260</b>	<b>122 347</b>	<b>126 570</b>
Kundfordringar						26	30	53	91	192	208	213
Övriga omsättningstillgångar						317	1 314	791	2 641	2 774	2 906	3 037
Likvida medel						93	157	13 899	13 606	15 911	17 034	18 010
<b>Summa omsättningstillgångar</b>						<b>436</b>	<b>1 501</b>	<b>14 743</b>	<b>16 338</b>	<b>18 877</b>	<b>20 148</b>	<b>21 261</b>
<b>SUMMA TILLGÅNGAR</b>						<b>23 569</b>	<b>27 640</b>	<b>104 203</b>	<b>120 231</b>	<b>137 137</b>	<b>142 495</b>	<b>147 830</b>
<b>Eget Kapital och skulder</b>												
Eget Kapital						7 636	11 197	30 896	52 136	57 952	63 113	68 243
Minoritetsintressen						0	0	0	0	0	0	0
<b>Summa Eget Kapital</b>						<b>7 636</b>	<b>11 197</b>	<b>30 896</b>	<b>52 136</b>	<b>57 952</b>	<b>63 113</b>	<b>68 243</b>
Långfristiga finansiella skulder						12 537	12 496	45 793	46 658	57 656	57 656	57 656
Uppskjutna skatteskulder						863	1 047	6 237	7 172	7 456	7 727	8 006
Övriga långfristiga skulder						49	37	492	1 901	1 932	1 963	1 994
<b>Summa Långfristiga skulder</b>						<b>13 449</b>	<b>13 580</b>	<b>52 522</b>	<b>55 731</b>	<b>67 044</b>	<b>67 346</b>	<b>67 657</b>
Kortfristiga finansiella skulder						1 297	2 178	10 298	8 608	8 608	8 608	8 608
Leverantörsskulder						135	88	131	117	117	117	117
Skatteskulder						54	19	126	166	166	166	166
Övriga Kortfristiga skulder						998	578	10 230	3 473	3 250	3 145	3 040
<b>Summa kortfristiga skulder</b>						<b>2 484</b>	<b>2 863</b>	<b>20 785</b>	<b>12 364</b>	<b>12 141</b>	<b>12 036</b>	<b>11 931</b>
<b>Summa Eget Kapital och skulder</b>						<b>23 569</b>	<b>27 640</b>	<b>104 203</b>	<b>120 231</b>	<b>137 137</b>	<b>142 495</b>	<b>147 830</b>

## Nyckeltal

Aktiedata	2012A	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A	201A	2020A	2021E	2022E	2023E
Förvaltningsresultat/aktie						0,5	0,4	0,5	1,7	2,9	3,0	3,2
FCF/aktie						-17,6	-4,1	-38,2	-8,7	-5,2	1,9	2,0
Utdelning/aktie						0,1	0,3	0,6	1,0	1,2	1,4	1,6
EK/Aktie						8,7	11,9	12,7	20,1	24,1	27,8	31,4
EPRA-NAV/Aktie						9,7	11,6	19,7	26,3	30,4	34,0	37,6
Antal aktier efter utspädning vid årets slut (m)						737,9	756,0	1259,3	1425,1	1425,1	1425,1	1425,1
<b>Tillväxt och marginaler</b>												
	2012A	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E	2022E
Hyrestillväxt							25%	19%	157%	25%	9%	3%
Overskottsgrad						65%	64%	63%	68%	71%	72%	72%
Tillväxt i förvaltningsresultat/Aktie							-7%	21%	239%	67%	5%	4%
Tillväxt i EPRA-NAV/Aktie							20%	71%	33%	16%	12%	11%
<b>Lönsamhet</b>												
	2012A	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E	2022E
ROE						32%	15%	8%	17%	12%	11%	10%
<b>Finansiell ställning</b>												
	2012A	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E	2022E
Nettoskuld, rapporterad						13 741	14 518	42 192	41 660	50 353	49 230	48 254
Soliditet						32%	41%	30%	43%	42%	44%	46%
Skuldsättningsgrad						58%	53%	40%	35%	37%	35%	33%
Nettoskuld/EBITDA						0,7x	0,5x	1,3x	2,7x	4,9x	5,3x	5,7x

## Kvartalsvis data

	Q118	Q218	Q318	Q418	Q119	Q219	Q319	Q419	Q120	Q220	Q320	Q420	Q121
Hyresintäkter	390	410	427	453	429	464	507	596	1 341	1 323	1 243	1253	1325
Fastighetskostnader	-157	-138	-134	-180	-189	-144	-164	-234	-446	-401	-391	-433	-467
<b>Driftsnetto</b>	<b>233</b>	<b>272</b>	<b>293</b>	<b>274</b>	<b>240</b>	<b>320</b>	<b>343</b>	<b>362</b>	<b>895</b>	<b>922</b>	<b>852</b>	<b>810</b>	<b>858</b>
Administrationskostnader	-21	-22	-24	-35	-27	-24	-34	-134	-53	-41	-79	-54	-66
Övriga kostnader/intäkter	0	0	3	12	0	38	-53	-35	9	-17	19	102	244
Finansnetto	-138	-142	-160	-223	-107	-110	-108	-126	-514	-259	-157	15	-421
<b>Förvaltningsresultat</b>	<b>73</b>	<b>109</b>	<b>112</b>	<b>28</b>	<b>106</b>	<b>148</b>	<b>254</b>	<b>137</b>	<b>319</b>	<b>605</b>	<b>635</b>	<b>873</b>	<b>615</b>
Värdeförändringar, fastigheter, övrigt	78	427	404	672	243	563	212	1 317	1 376	147	3 446	3294	2502
<b>Resultat före skatt</b>	<b>151</b>	<b>536</b>	<b>516</b>	<b>700</b>	<b>349</b>	<b>711</b>	<b>466</b>	<b>1 611</b>	<b>1 695</b>	<b>752</b>	<b>4 081</b>	<b>4199</b>	<b>3117</b>
Skatt	-38	-132	-34	-9	-133	6	-62	-324	-323	471	-984	-849	-382
<b>Nettoresultat Rapporterat</b>	<b>113</b>	<b>404</b>	<b>482</b>	<b>691</b>	<b>216</b>	<b>717</b>	<b>404</b>	<b>1 287</b>	<b>1 372</b>	<b>1 223</b>	<b>3 097</b>	<b>3 350</b>	<b>2 735</b>
	Q417	Q118	Q218	Q318	Q418	Q119	Q219	Q319	Q419	Q120	Q220	Q320	Q420
Hyresintäkter (Tillväxt y/y)						10%	13%	19%	32%	213%	185%	145%	110%
Förvaltningsresultat (Tillväxt y/y)						44%	101%	134%	23%	1045%	471%	329%	244%
Overskottsgrad						56%	69%	68%	61%	67%	70%	69%	65%



Denna publikation (nedan "Publikationen" har sammanställts av Erik Penser Bank (nedan "Banken") exklusivt för bankens kunder. Innehållet har grundats på information från allmänt tillgängliga källor vilka bedömts som tillförlitliga. Sakinnehållets riktighet och fullständighet liksom lämnade prognoser och rekommendationen kan således inte garanteras. Banken kan låta medarbetare från annan avdelning eller analyserat bolag (nedan "bolaget") läsa fakta eller serier av fakta för att få dessa verifierade. Banken lämnar inte i förväg ut slutsatser eller omdömen i Publikationen. Åsikter som lämnats i Publikationen är analytikerns åsikter vid tillfället för upprättandet av Publikationen och dessa kan ändras. Det lämnas ingen försäkran om att framtida händelser kommer att vara i enlighet med åsikter framförda i Publikationen.

Informationen i Publikationen ska inte uppfattas som en uppmaning eller råd att ingå transaktioner. Informationen tar inte sikte på enskilda mottagares kunskaper och erfarenheter av placeringar, ekonomiska situation eller investeringsmål. Informationen är därmed ingen personlig rekommendation eller ett investeringsråd.

Banken fransäger sig allt ansvar för direkt eller indirekt skada som kan grunda sig på denna Publikation. Placeringar i finansiella instrument är förenade med ekonomisk risk. Placeringen kan öka eller minska i värde eller bli helt värdelös. Att en placering historiskt haft en god värdeutveckling är ingen garanti för framtiden

#### **Motiverat värde och risk**

Det motiverade värdet speglar ett värde för aktien per den dag analysen publicerats i ett intervall motsvarande ca 5-10%. Banken använder sig av en rad olika värderingsmodeller för att värdera finansiella instrument såsom till exempel kassaflödesmodeller, multipelvärdering samt styckningskalkyler.

Värderingsmetod och ansats för att bestämma motiverat värde skall framgå av analysen och kan variera från bolag till bolag. Väsentliga antaganden för värderingen baseras på vid var tid tillgänglig marknadsdata och ett enligt oss rimligt scenario för bolagets framtida utveckling. Vad gäller risk klassificeras aktien enligt skalan Hög, Medel, Låg utifrån ett antal kända parametrar som är relevanta för bolaget. En generell riktlinje för att klassificeras som låg risk är att bolaget har positivt kassaflöde och att ingen enskild faktor påverkar omsättningen mer än 20%. Motsvarande generella beskrivning av hög risk är att bolaget inte nått positivt kassaflöde alternativt att en enskild faktor påverkar omsättningen mer än 50%.

Den i Publikationen lämnade analysen har utförts i enlighet med villkoren för tjänsten "Penser Access" som Banken utför åt analyserat bolag. Banken erhåller ersättning för nämnda tjänst från det analyserade bolaget. Potential- och riskklassificeringen uppdateras kontinuerligt. Klicka <https://www.penser.se/historiska-analysrekommendationer/> för att se historik över investeringsrekommendationer från Banken

#### **Allmänt**

Bankens medgivande krävs om hela eller delar av denna Publikation målfaldigas eller sprids. Publikationen får inte spridas till eller göras tillgänglig för någon fysisk eller juridisk person i USA (med undantag av vad som framgår av Rule 15a – 16, Securities Exchange Act of 1934), Kanada eller något annat land som i lag fastställt begränsningar för spridning och tillgänglighet av materialets innehåll.

Banken har utarbetat en Etikpolicy samt en Intressekonfliktpolicy. Dessa syftar till att förebygga och förhindra intressekonflikter mellan kunders intressen och avdelningar inom Banken. Sättet som Banken använder för att förebygga intressekonflikter är bl. a. restriktiva kommunikationer (Chinese Walls). Analysavdelningen är fysiskt belägen avskild från Corporate Finance-avdelningen, som sitter i egen lokal. Corporate Finance-avdelningen får inte delta i framtagandet eller lämna synpunkter på en publikation. Det kan dock, från tid till annan, föreligga ett uppdragsförhållande eller rådgivningssituation mellan ett bolag som förekommer i en Publikation och någon annan avdelning i Banken än Analysavdelningen. Banken har utarbetat interna restriktioner för när anställdas handel får ske i ett finansiellt instrument som är föremål för Investeringsrekommendation.

Från tid till annan utför Banken uppdrag för ett bolag som är omnämnt i en publikation. Banken kan bl. a. vara rådgivare eller emissionsinstitut, till bolaget eller likviditetsgarant i ett av bolagets värdepapper. Om så är fallet har det angivits i Publikationen. Banken, dess ägare, styrelseledamöter eller anställda kan äga aktier i omnämnt bolag. Alla anställda i Banken ska redovisa sina innehav i värdepapper samt alla transaktioner. Banken och dess anställda följer svenska fondhandlarföreningens riktlinjer för anställdas affärer. Den analytiker som har utarbetat en Investeringsanalys som avses i 11 kap. 8 § FFFS 2007:16 och andra som medverkat i detta arbete får inte för egen räkning handla i be-rörda Finansiella Instrument eller med därtill relaterade Finansiella Instru-ment i strid med gällande rekommendation. Bankens Compliance-avdelning övervakar anställdas transaktioner.

Banken betalar lön till analytiker som även kan bestå av vinstdelning av Bankens resultat men aldrig knutet till en annan avdelnings ekonomiska resultat. Varken Banken eller de personer som sammanställt denna publikation har innehav (varken långa eller korta) i analyserat bolags emitterade finansiella instrument överstigande 0,5 % av det analyserade bolagets aktiekapital.

För det aktuella bolaget utför Banken även analys i enlighet med villkoren för den kostnadsbelagda tjänsten "Penser Access". Klicka här <https://epaccess.penser.se/> för mer information om tjänsten.

Erik Penser Bank har tillstånd att bedriva värdepappersverksamhet och står under svenska Finansinspektionens tillsyn

---

Erik Penser Bank (*publ.*)

Apelbergsgatan 27 Box 7405 103 91 STOCKHOLM

tel: +46 8 463 80 00 fax: +46 8 678 80 33 [www.penser.se](http://www.penser.se)