



ERIK PENSER BANK

Penser Access | Fastigheter | Sweden | 21 May 2021

Signatur Fastigheter

Fortsatt stark utveckling

Tillväxtresan fortsätter

Totala intäkter uppgick till 13,3 mkr, en ökning med 36% vilket var något under våra estimat på 13,8 mkr. Förvaltningsresultatet landade på 1,2 mkr jämfört med våra estimat på 2,5 mkr. Avvikelsen beror främst på en kallare vinter vilket lett till högre fastighetskostnader. EPRA-NAV uppgick till 18,89 kr, en ökning med 12% y/y, främst drivet av bättre resultat men även en viss justering av direktavkastningen.

Ytterligare förvärv leder till estimathöjningar

Vi höjer våra estimat för hyresintäkter på innevarande år med ca 25% och FFO med ca 6%. För 2022 och 2023 höjer vi våra estimat för hyresintäkter med 26% respektive 25% samt FFO med 31% respektive 28%. I samband med att Trianon blev näst största ägare i Signatur har kassapositionen förstärkts ytterligare. Därmed bedömer vi att kassan kan addera 5-6 mkr i driftnetto via förvärv.

Fortsatt god potential

Med anledning av den senaste tidens förvärv höjer vi vårt motiverade värde till 23-24 kr per aktie. Bolaget värderas då med en rabatt till Trianon, det malmöbaserade fastighetsbolaget med fokus på bostäder och nu även näst största ägare i Signatur. Vi anser att rabatten motiveras med skillnad i yieldgapet. På 12-36 månaders sikt ser vi ytterligare uppsida om 5-10 kr per aktie givet bolagets projektportfölj.

Estimatändring (SEK)				Prognos (SEK)					Risk och Avkastning	
	Nu	Förr		20	21e	22e	23e	Motiverat värde	23.00 - 24.00	
FFO/Share 21e	0.38	0.38	0.00%	Rent income	43	65	73	75	Current price	SEK21.50
FFO/Share 22e	0.57	0.57	0.00%	Net operating income	28	41	47	48	Riskenivå	Low
FFO/Share 23e	0.65	0.65	0.00%	NOI margin (%)	65	63	65	65		
				FFO	2	11	17	19		
				DPS	0.0	0.0	0.0	0.0		
				EPRA NAVPS	19	20	22	23		
				FFO/Share	0.1	0.4	0.6	0.7		
				Rental growth (%)	27	52	12	2		
				P/FFO (adj)	259.0	57.3	37.9	32.9		
				P/EPRANAV	1.15	1.06	1.00	0.95		
				Implicit yield (%)	3.7	4.0	4.3	4.5		
				Dividend yield	0.0	0.0	0.0	0.0		
				Net LTV (%)	55	52	50	49		
				NOI growth (%)	19	48	15	2		
				FFO/Share Growth (%)	(12.1)	352.1	51.2	15.1		
				EPRA-NAV growth	10.1	8.9	6.3	4.9		
				ROE (%)	11.9	5.4	6.5	5.2		

Kommande händelser	
Q2 rapport - 26 Augusti 2021	

Bolagsfakta (mkr)	
Antal aktier	29.1m
Market cap	625
Nettoskuld	643
EV	1,268
Free Float	59.00%
Avg. No. of Daily Traded Sh.	293.0(k)
Reuters/Bloomberg	SIGNb.ST/SIGNB SS

Kursutveckling 12 mån

Analytiker

rikard.engberg@penser.se

igor.tubic@penser.se



ERIK PENSER BANK

Penser Access | Fastigheter | Sweden | 21 May 2021

Sammanfattning

Fortsatt stark utveckling

Investment Case

Signatur utvecklar och investerar i bostadsfastigheter i Stockholms- och Öresundsregionen. Utöver bostadsfastigheter äger bolaget även samhällsfastigheter. Dessa tillgångsslag kännetecknas av hög säkerhet i kassaflöden vilket gör att de kan bära en relativt stor skuld. Bolaget är för tillfället i en expansion- och tillväxtfas med ambitiösa mål om att öka fastighetsbeståndet, vilket de fram tills idag visat är på god väg att lyckas med. Därför ser vi en fortsatt goda möjligheter för deras starka ledning att skapa ytterligare värde för aktieägarna.

Bolags profil

Signatur är ett bostadsbolag med fokus på bostäder och samhällsfastigheter. Fastighetsbeståndet är geografiskt koncentrerat till Stockholms- och Öresundsregionen. Öresundsregionen svarar för 36% av fastighetsportföljen baserat på värde medan Malmö utgör 37% och Stockholm 20%. Nuvarande fastighetsvärde uppgår till 1 107 mkr där bostäder svarar för 65% av fastigheterna. Bolagets strategi är att förvärva kassaflödesfastigheter med utvecklingspotential. Fokus för utvecklingsarbetet är på nya bostäder och renovering av befintliga fastigheter.

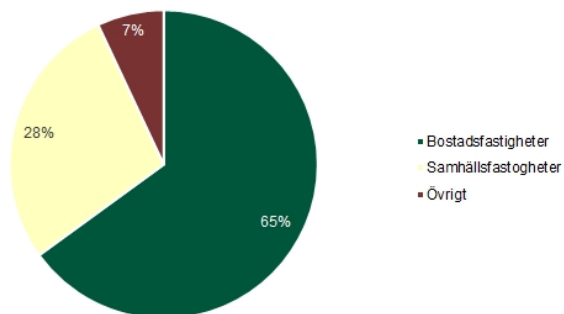
Värdering

Signatur Fastigheter handlas för tillfället till en premie om ca 15% mot sitt rapporterade EPRA-NAV i Q1'21. Dessa siffror inkluderar dock inte förvärven bolaget gjort under April och Maj 2021 - räknar vi med dessa handlas bolaget till en premie om ca 6%. Ser vi till Trianon, det malmöbaserade bolaget med fokus på bostäder och som nu även är näst största ägare i Signatur, handlas de till en premie om ca 30%. Därmed ser vi ett motiverat värde om 23-24 kr per aktie. Därutöver ser vi en ytterligare uppsida om 5-10 kr på 24-36 månaders sikt givet att bolaget når sina finansiella mål samt givet dess intressanta byggrättsportfölj.

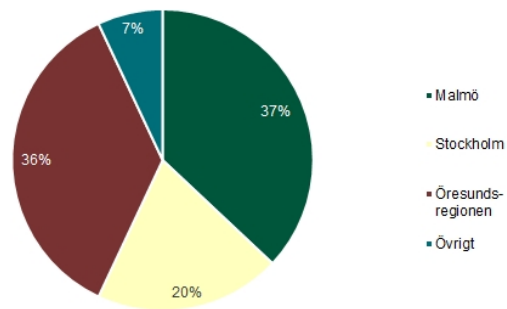
Motiverat värde

Vi ser ett motiverat värde om 23-24 kr. Givet att bolaget börjar röra sig mot sina finansiella mål och lyckas exekvera sin byggrättsportfölj ser vi en ytterligare uppsida om 5-10 kr per aktie på 24-36 månaders sikt.

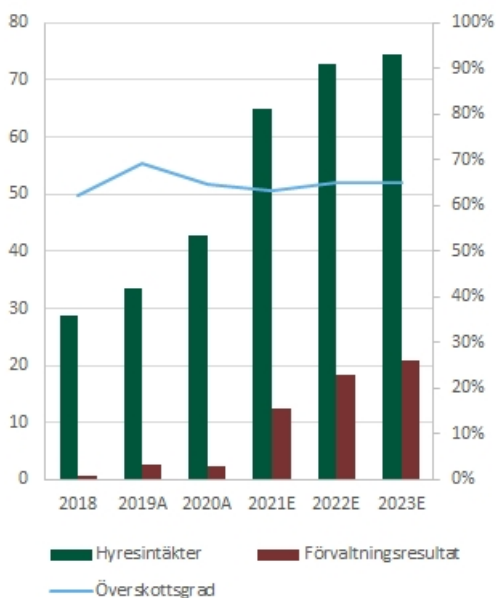
Fastighetstyp fördelat på värde



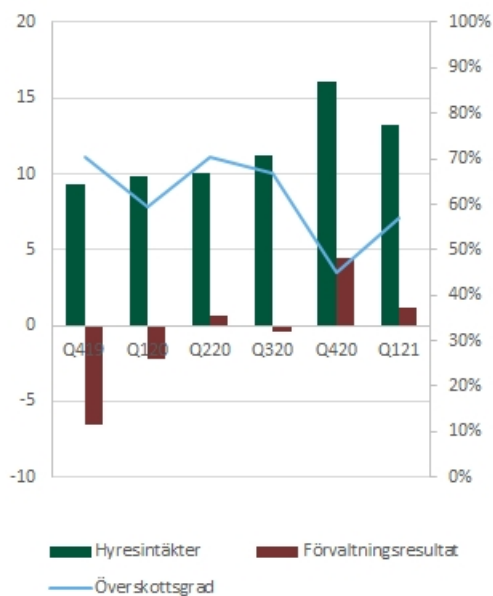
Geografi fördelat på värde



Resultatutveckling (y/y)



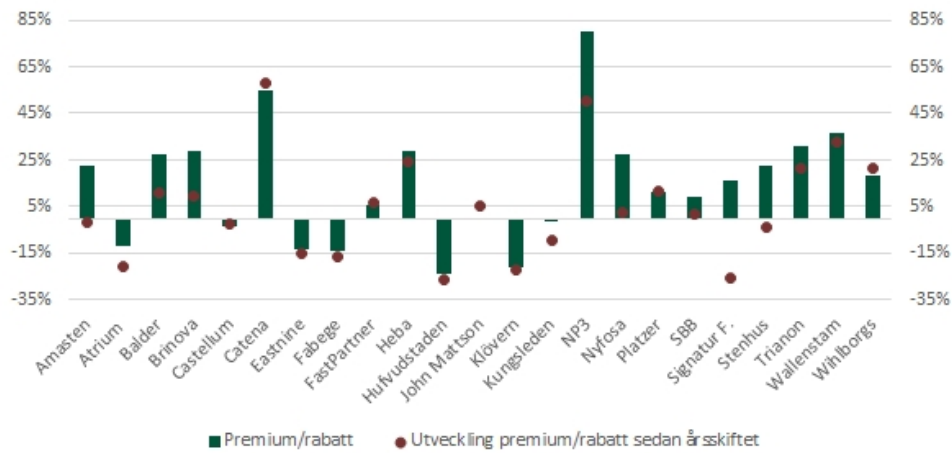
Kvartalsvis utveckling



Bolagsfakta

Största aktieägare	Aktier
Astrén Invest	20,5%
Östersjöstiftelsen	10,5%
Trianon AB	10,3%
Tomas M. Holding	9,1%
Övriga	49,7%
Ordförande	Robert Öjfelt
Verkställande direktör	Dan Astrén
Finansdirektör	Jens Bergman
Investerarkontakt	Dan Astrén
Hemsida	https://signaturfastigheter.se/

Värderingar i fastighetssektorn



Resultaträkning

	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
Hysesintäkter	29	34	43	65	73	75
Ovriga intäkter	1	1	-	-	-	-
Fastighetskostnader	-12	-12	-15	-24	-26	-26
Driftsnetto	18	23	28	41	47	48
Administrationskostnader	-10	-11	-12	-13	-13	-12,9
Ovriga kostnader	0	0	1	0	0	-0,2
Finansnetto	-7	-9	-14	-17	-18	-16,3
Förvaltningsresultat	1	3	2	11	17	19
Värdeförändringar, fastigheter	59	34	54	26	30	20
Jämförelsesförändrande poster	-	-8	-	-	-	-
Resultat före skatt	60	29	56	37	47	39
Betald skatt	0	0	-1	-2	-3	-2
Uppskjuten skatt	-8	-5	-9	-6	-7	-6
Minoritetsintressen	-	-	-	-	-	-
Nettoresultat Rapporterat	51	24	47	29	37	31

Kassaflödesanalys

	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
Resultat före skatt	59	29	56	37	47	39
Ikke kassaflödespåverkande poster	-46	-27	-61	-26	-30	-20
Betald skatt	0	0	0	-3	-3	-2
Förändringar i rörelsekapital	-16	20	-6	20	0	0
Kassaflöde från den operationelle virksomheten	-3	23	-11	29	14	17
Investeringar	-121	-135	-205	-337	-12	-12
Auvtiringer	16	48	89	0	0	0
Fritt Kassaflöde	-109	47	-127	-308	2	5
Utgjagnia lån	153	121	331	320	0	0
Amortering av lån	-50	-48	-240	-43	0	0
Nyemission	4	3	34	72	0	0
Leasing	0	0	0	0	0	0
Transaktioner med minoriteten	0	0	0	0	0	0
Kassaflöde	-1	12	-3	40	2	5

Balansrækning

	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
TILLGÅNGAR						
Materielle anläggningstillgængar						
Förvaltningsfastigheter	621	757	932	1 328	1 370	1 402
Nyttjanderattstillgængar förvaltningsfastigheter				7	7	7
Maskiner og inventarier	2	3	4	4	4	4
Nyttjanderattstillgængar		0	1	1	1	1
Pågående nyanlægning	2	1	1	1	1	1
Summa materielle anläggningstillgængar	626	769	944	1 341	1 383	1 415
Finansielle anläggningstillgængar						
Långfristige fordringer	12	10	18	18	18	18
Summa finansielle anläggningstillgængar	12	10	18	18	18	18
Omsætningstillgængar						
Lager	0	0	0	0	0	0
Kundfordringer	1	4	11	11	12	12
Ovng fordringer	16	7	6	7	7	7
Förutbetalte kostnader og upplupne intægter	1	2	5	2	2	2
Likvide medel	7	19	24	64	66	71
Summa omsætningstillgængar	25	32	46	85	87	92
SUMMA TILLGÅNGAR	663	812	1 008	1 444	1 488	1 525
EGET KAPITAL OCH SKULDER						
Adiekapital	1	13	15	16	16	16
Ovrigt tilskuet kapital	119	140	184	213	213	213
Balanserade vinstmedel inklusive årets resultat	132	148	194	301	338	368
Minoritetsintressen	0	1	1	0	0	0
Summa Eget Kapital	252	301	394	529	566	597
Udgjagnie skatteskuId	24	26	37	43	50	56
Råntebårende skulder	342	430	435	526	526	526
Långfristige leasingsskulder	0	7	8	8	8	8
Ovngne långfristige skulder	0	0	0	1	1	1
Summa Långfristige skulder	366	465	480	578	564	590
Kortfristige råntebårende skulder	35	20	104	269	269	269
Kortfristige leasingsskulder	0	1	1	1	1	1
Leverantørsskulder	4	8	4	16	16	17
Skatteskulder	0	1	2	1	1	1
Ovngne Kortfristige skulder	1	10	5	10	10	10
Udgjagnie kostnader og forutbetalte intægter	4	7	17	20	20	20
Summa kortfristige skulder	45	46	134	337	338	338
SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER	663	812	1 008	1 444	1 488	1 525

Kvartalsvisdata

	Q1'19	Q2'19	Q3'19	Q4'19	Q1'20	Q2'20	Q3'20	Q4'20	Q1'21e
Hysesintakter + övriga intakter	9	8	8	9	10	10	11	12	13,3
Fastighetskostnader	-4	-2	-2	-3	-4	-3	-4	-4	-5,7
Driftsnetto	4	6	6	7	6	7	8	7	7,6
Administrationskostnader	-3	-2	-3	-3	-3	-3	-3	-3	-3,2
Övriga kostnader/intäkter	0	0	0	0	0	0	0	0	0,0
Finansnetto	-2	-2	-2	-2	-3	-3	-4	-3	-3,1
Förvaltningsresultat	-1	2	0	-7	-2	1	0	4	1,2
Värdeförändringar, fastigheter	-1	9	8	18	2	12	16	24	0,5
Resultat före skatt	-1	11	8	12	-1	13	15	29	1,7
Skatt	0	0	-2	-1	-1	2	-4	-1	-0,1
Nettoresultat Rapporterat	-1	8	-2	11	-1	14	11	22	1,6

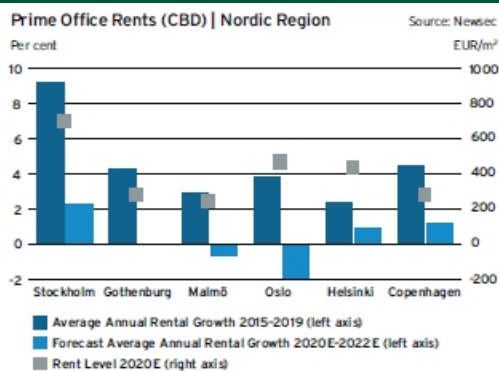
	Q4'19	Q1'20	Q2'20	Q3'20	Q4'20	Q1'21e
Hysesintakter (Tillväxt y/y)	nm	12%	19%	36%	25%	35%
Förvaltningsresultat (Tillväxt y/y)	nm	178%	-71%	-194%	-169%	-154%
Overskottsgrad	70%	60%	70%	67%	62%	57%

Appendix

Fastighetsmarknaden

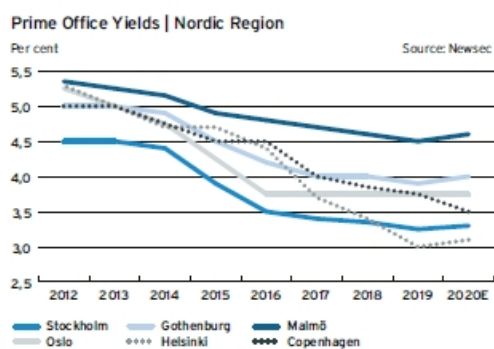
Den svenska fastighetsmarknaden har under de senaste åren varit rekordstark. Det tydligaste exemplet på detta är hyresutvecklingen för kontor i Stockholm. Även prime office yield är på låga nivåer medan yieldgapet (skillnaden mellan direktavkastning på fastigheter och ränta) inte är nere på rekordnivåer vilket tyder på att marknaden ännu inte nått en peak.

Hyror kontor i nordiska huvudstäder



Newsec

Yieldgap



Newsec

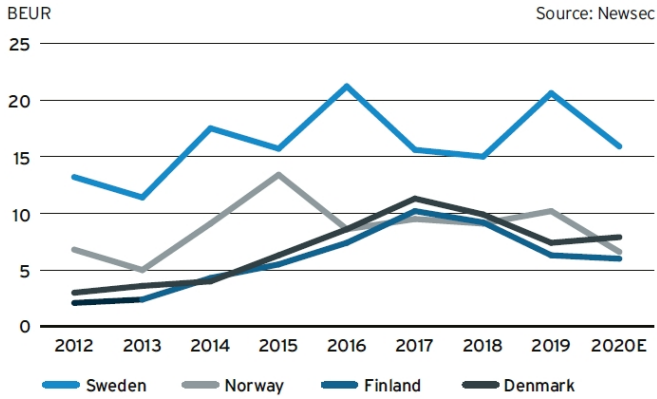
Fastighetsmarknaden i Sverige i allmänhet och Stockholm i synnerhet har de senaste åren drivits av en gynnsam räntemiljö (som yieldgapet antyder) samt en relativt stark svensk makroekonomi. Tillväxten har i huvudsak drivits av Stockholmsregionen då tjänstesektorn vuxit kraftigt. Vi bedömer att de fortsatt låga räntorna kommer att driva både värdering och transaktionsvolym.

Svenska transaktionsmarknaden

Den svenska transaktionsmarknaden har under de senaste åren varit stark och volymerna har slagit nya rekord. Under 2019 slogs ett nytt rekord för fastighetstransaktioner då affärer för ca 228 mdkr genomfördes. De största förvärvarna under 2019 har varit listade bolag där bl.a. SBB ingår. För bostadsfastigheter har marknaden de senaste två åren dominerats av det tyska bolaget Vonovia som under 2018-2019 förvärvat de noterade bostadsfastighetsbolagen Victoria Park och Hembla (tidigare D. Carnegie). Bostadsfastigheter stod därför för ca 30% av transaktionsvolymen 2019 vilket är den högsta andelen sedan 2007.

Transaktionsvolym

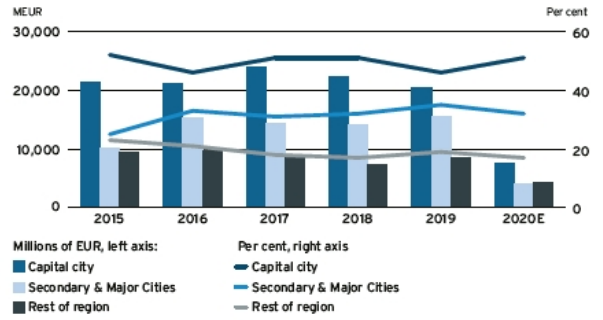
Transaction Volumes – Annual | Nordic Region



Newsec

Transaktionsmarknaden (geografi)

6. Transaction volumes by location



Newsec

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 mångfaldigas 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 fondhandlarförningens 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 Instrument 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