ERIK PENSER BANK

Penser Access | Fastigheter | Sverige | 29 April 2022

SBB

Attraktiv substansrabatt

Stark rapport

Hyresintäkterna i kvartalet uppgick till 1 831 mkr vs marknadens estimat om 1 771 mkr. Förvaltningsresultatet uppgick till 1 466 mkr vs marknadens estimat om 1 133 mkr. Rapporten var således överlag starkare än marknadens förväntningar. Orealiserade värdeökningar i Q1'22 uppgick till 2 309 mkr. Dessa värdeökningar är till 75% härrörliga till bolagets value-add strategier. Substansvärdet vid slutet av kvartalet uppgick till 47,3 kr.

Marginella justeringar

Baserat på från- och tillträden justerar vi våra estimat för hyresintäkter med i snitt -6% under vår prognosperiod. Delar av dessa fastigheter har avyttrats till JV vilket gör att de flyttas längre ned i resultaträkningen. Vi prognostiserar även en högre snitträntа vilket gör att förvaltningsresultatet sjunker med i snitt 6% under prognosperioden.

Fortsatt rabatt mot motiverat värde

Vi sänker vårt motiverade värde till 58–62 kr per aktie. Värdet bygger på att SBB når sina finansiella mål med en bibehållen kapitalstruktur. Värderingen bygger på att fastighetsbolagen på börsen tenderar att korrigera stora rabatter emot NAV. I dagsläget handlas SBB på en rabatt emot NAV om 35%.

Kommande händelser

Q2"22	2022-07-14

Bolagsfakta (mkr)

Antal aktier	1,451m
Börsvärde	44,260
Nettoskuld	85,285
EV	129,545
Free float	72%
Daglig handelsvolym, snitt	602(k)
Reuters/Bloomberg	SBB.ST/SBB SS

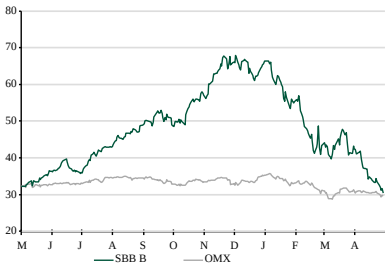
Prognos (kr)

	21	22e	23e	24e
Hyresintäkter	5,930	8,074	8,624	8,959
Vakansgrad (%)	5.9	4.0	4.0	4.0
Driftsöverskott	4,047	5,698	6,265	6,492
Överskottsgrad (%)	68	71	73	72
FFO	5,690	5,724	5,846	5,956
Utdelning / aktie	1.3	1.4	1.5	1.5
EPRA NRV per aktie	45	53	59	66
FFO / aktie	3.9	3.9	4.0	4.1
Hyrestillväxt (%)	16	36	7	4
P / FFO (justerad)	8.1	8.0	7.9	7.7
P / EPRA NRV	0.70	0.60	0.54	0.48
Implicit yield (%)	5.4	6.3	7.1	7.9
Direktavkastning	4.3	4.5	4.7	4.9
Net LTV (%)	40	41	40	39
NOI tillväxt (%)	16	41	10	4
FFO / aktie tillväxt (%)	130.0	0.6	2.1	1.9
EPRA NRV tillväxt (%)	59.3	16.7	12.2	11.4
ROE (%)	30.9	11.8	10.1	9.5

Värde och risk

Motiverat värde	**58.0 - 62.0**
Aktiekurs	30.5
Risknivå	Low

Kursutveckling 12 mån



Analytiker

rikard.engberg@penser.se

Sammanfattning

Attraktiv substansrabatt

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.

Bolagsprofil

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. Nedan följer de finansiella och operationella målen.

- Generera en tillväxt i förvaltningsresultat per stamaktie om minst 15% per år.
- Generera en intjäning från fastighetsutveckling om 2 000–2 500 mkr per år.
- Uppnå ett fastighetsbestånd om 300 mdkr år 2025 med en bibehållen BBB+-rating.

Utöver dessa finansiella och operationella mål ska SBB på lång sikt nå kreditbetyget 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 ca 6%.

Sammanfattning

Attraktiv substansrabatt

Värdering

Vi baserar vår värdering på att SBB givet, en konstant kapitalstruktur och lika antal aktier, når sina finansiella mål, något man var tydlig med under kapitalmarknadsdagen. Substansvärdet kommer då att uppgå till ca 80 kr vilket, diskonterat till idag, med 12% ränta och givet att värdering på fastighetsaktier stabiliserar sig kring par, blir 57 kr. En aspekt som belyser att det finns stora dolda världen i SBB är att bolagets byggrättsportfölj som är upptagen i balansräkningen till 4 156 mkr bedöms ha ett värde fullt utvecklat om 21 400 mkr vilket skulle motsvara ca 15kr per aktie eller ett övervärde om ca 11 kr. Denna värderingsapproach motsvarar att SBB skulle handlas kring vårt estimat för NAV 2022 och att bolagets value-add strategier värderas 3-4x vinsten.

Motiverat värde

Resonemanget ovan gör att vi ser ett motiverat värde om 58–62 kr per aktie.

Kvartalet i detalj

SBB har under kvartalet varit aktivt på förvärvs- och finansieringsmarknaden:

- Odalen Fastigheter förvärvades för 510 mkr. Förvärvet inkluderar ca 60 000 kvm social infrastruktur som fullt utvecklat adderar ca 100 mkr i driftsnetto. Förvärvet inkluderar även 36 000 kvm BTA byggrätter för social infrastruktur.
- 3 fastigheter har avyttrats till ett JV med Kåpan vid namn Svenska Myndighetsbyggnader AB. Fastigheterna har ett färdigtställt värde om 2,7 mdkr
- SBB har förvärvat 24 fastigheter ifrån Kalmar Kommunbolag AB. Fastigheterna har en uthyrningsbar yta om ca 136 000 kvm och hyresvärdet 2022 väntas uppgå till 158 mkr.
- SBB har emitterat sociala icke-säkerställda obligationer till en negativ ränta eller 3m EURIBOR+49%. Obligationerna förfaller 2024 och visar att det är möjligt att säkra billig finansiering trots en osäker marknad.
- Efter kvartalets utgång har S&P Global bekräftat SBBs rating om BBB- med positiva utsikter. SBB har varit tydliga med att rating kommer att prioriteras framför expansion i närtid.

Kommentar kring finansiering

Vi bedömer SBB vara ett av de fastighetsbolag som kommer klara av att möta en ökad turbulens på räntemarknaden bäst. Av bolagets finansiering är en stor del knutet med fast ränta på långa löptider. Detta gör att risken för kortsiktigt höjda räntekostnader är låg. I dagsläget är 80% av kapitalet bundet med en fast ränta och långa löptider vilket gör att vi ser bolaget som ett av de fastighetsbolag som är bäst förberett för ett höjt ränteläge. Vid ett höjt ränteläge bedömer vi dessutom att hyresintäkterna kommer att indexeras upp med minst motsvarande inflationen.

Obligationsförfall SBB

Löptid	ISIN	Mkr	Återköpt av SBB	Förfallodatum	Räntesats	Typ
2019-2022	XS2021634675	500	-50	2022-07-04	1,20% + STIBOR	Green
2019-2022	XS2059787049	600	-110	2022-10-03	0,95% + STIBOR	
2019-2023	XS2066041661	1 000	-	2023-02-01	1,01% + STIBOR	
2019-2023	SE0013042611	700	-388	2023-03-27	4,40% + STIBOR	Offentliga Hus, Green
2019-2023	XS2078737306	700	-25	2023-05-11	1,07%	
2019-2023	XS2000538699	200	-75	2023-05-22	1,40% + STIBOR	
2021-2023	XS2208267596	12	-	2023-07-24	7,00% + STIBOR	
2021-2023	XS2290558282	1 000	-20	2023-07-26	0,80% + STIBOR	Social
2019-2023	XS2050862262	800	-80	2023-09-06	1,15% + STIBOR	Green
2019-2024	SE0012256741	500	-313	2024-02-14	3,30% + STIBOR	Green
2019-2024	SE0012313245	200	-148	2024-02-19	3,25% + STIBOR	
2020-2024	SE0014965919	550	-223	2024-04-12	3,15% + STIBOR	Offentliga Hus, Green
2019-2025	XS1997252975	1 100	-359	2025-01-14	1,90% + STIBOR	
2022-2025	XS2461738770	260	-	2025-04-11	1,60% + STIBOR	Social
2020-2025	XS2275409824	200	-	2025-12-18	1,17% + STIBOR	Social
2020-2027	XS2111589219	600	-	2027-01-30	1,50% + STIBOR	Green
2019-2025	SE0013359148	1 500	-	Hybrid	3,50% + STIBOR	Hybrid
2019-2025	SE0013234531	575	-	Hybrid	6,85% + STIBOR	Offentliga Hus, Hybrid

Löptid	ISIN	EURm	Återköpt av SBB	Förfallodatum	Räntesats	Typ
2022-2024	XS2438632874	700	-	2024-02-08	0,55% + EURIBOR	Social
2019-2025	XS1993969515	550	-3	2025-01-14	1,75%	
2019-2026	XS2049823680	500	-	2026-09-04	1,13%	
2020-2027	XS2114871945	750	-	2027-08-12	1,00%	
2020-2028	XS2271332285	700	-	2028-12-14	0,75%	Social
2021-2029	XS2346224806	950	-	2029-11-26	1,13%	Social
2020-2040	XS2151934978	50	-	2040-04-03	2,75%	
2020-2026	XS2272358024	500	-	Hybrid	2,63%	Hybrid
2020-2025	XS2010032618	500	-	Hybrid	2,62%	Hybrid
2021-2027	XS2010028186	500	-	Hybrid	2,88%	Hybrid Social

Löptid	ISIN	MNOK	Återköpt av SBB	Förfallodatum	Räntesats	Typ
2020-2023	XS2124186508	400	-	2023-02-24	0,72% + NIBOR	
2020-2023	XS2203994517	200	-	2023-07-14	0,15% + NIBOR	
2019-2024	XS2085870728	1 000	-	2024-11-28	3,12%	
2020-2025	XS2194790429	800	-	2025-06-26	1,99% + NIBOR	
2020-2025	XS2223676201	700	-	2025-08-27	1,65% + NIBOR	

Källa: SBB

Estimatförändringar

Baserat på från- och tillträden justerar vi våra estimat för hyresintäkter med i snitt -6% under vår prognosperiod. Delar av dessa fastigheter har avyttrats till JV vilket gör att de flyttas längre ned i resultaträkningen. Vi prognostiserar även en högre snittr änta vilket gör att förvaltningsresultatet sjunker med i snitt 6% under prognosperioden. I våra estimat räknar vi att snitträntan stiger till 135 BPS under 2023 och 145 BPS 2024. Vi bygger våra antaganden på att snitträntan stiger vid förfall.

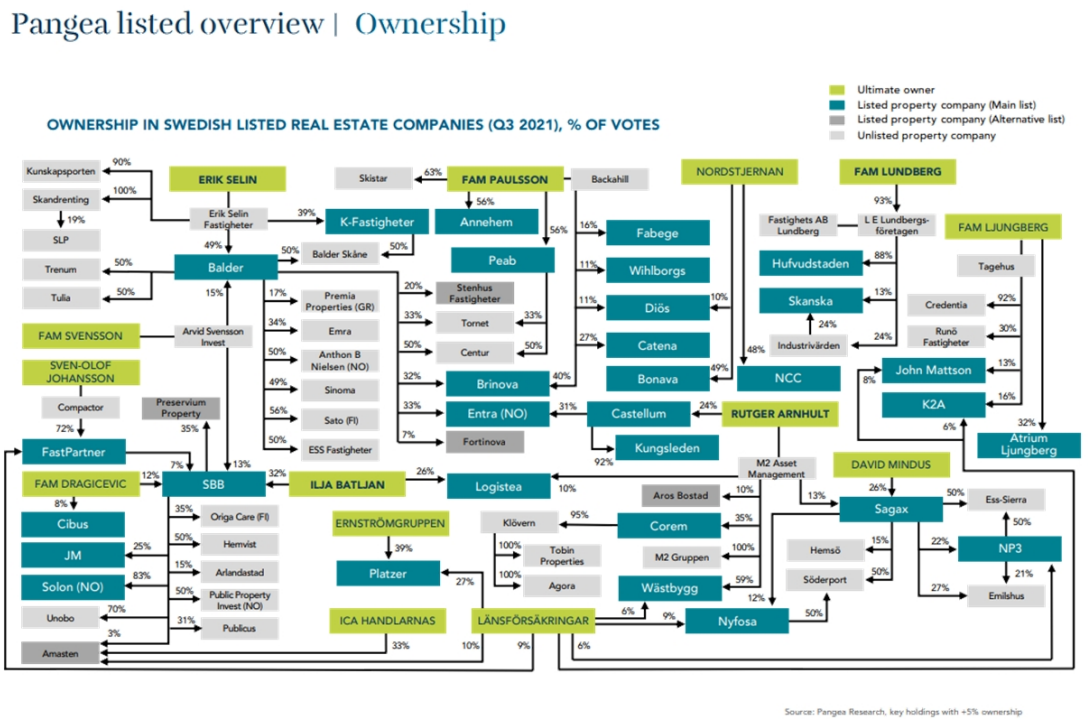
Estimatförändringar			
	2022	2023	2024
Hyresintäkter Λ%	-8%	-5%	-4%
Förvaltningsresultat Λ%	-4,9%	-6,6%	-7,6%
EPRA-NAV Λ%	1%	0%	-1%

Källa: EBP estimat

Kommentar kring transaktioner med närstående

SBB har under senare tid fått kritik för att bolaget gjort affärer med bolag eller personer som kan betraktas som närstående till bolaget. För att utreda denna kritik har vi studerat transaktionsrådgivaren Pangeas kartläggning över ägandet i den svenska fastighetssektorn. Vår slutsats är att transaktioner med närstående är mycket vanligt förekommande på den svenska marknaden. Vi bedömer således att kritiken grundas i att en utländsk observatör inte har följt den svenska marknaden över tid.

Översikt korsägande i den svenska fastighetssektorn



Källa: Pangea Research

Finansiella mål

TARGETS

Objective

SBB's objective is to acquire, manage and develop properties that will create a high risk-adjusted return for its shareholders

Financial targets

Profit from property mgmt[1]		Income from property development	
Target	31 Dec 2020	Target	31 Dec 2020
>15% average annual growth over a 5-year period	✓ 40%	SEK 2,000-2,500m per year, on average over a 5-year period	✓ 2,224m

LTV		Secured LTV	
Target	31 Dec 2020	Target	31 Dec 2020
<50% adjusted debt/(adjusted debt + equity)	✓ 49.8%	<30%	✓ 10%

Rating		ICR	
Target	1 Mar 2021	Target	31 Dec 2020
BBB+ in the short term, A- in the long term	BBB- Positive	>3.0x	✓ 4.1x

Operational targets

Growth	
Target	31 Dec 2020
A property portfolio of SEK 300bn by 2026, with retained BBB+ rating	90.2bn

Vision 2030
Climate positive in the entire value chain by 2030

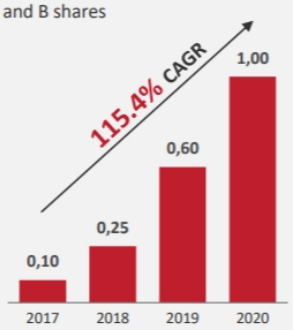
Refurbishment	
Target	31 Dec 2020
Renovate at least 600 apartments per year	✓ 695

Dividend policy

Target
To generate a steadily increasing annual dividend.[1]

Historical development

Dividend per Class A and B shares

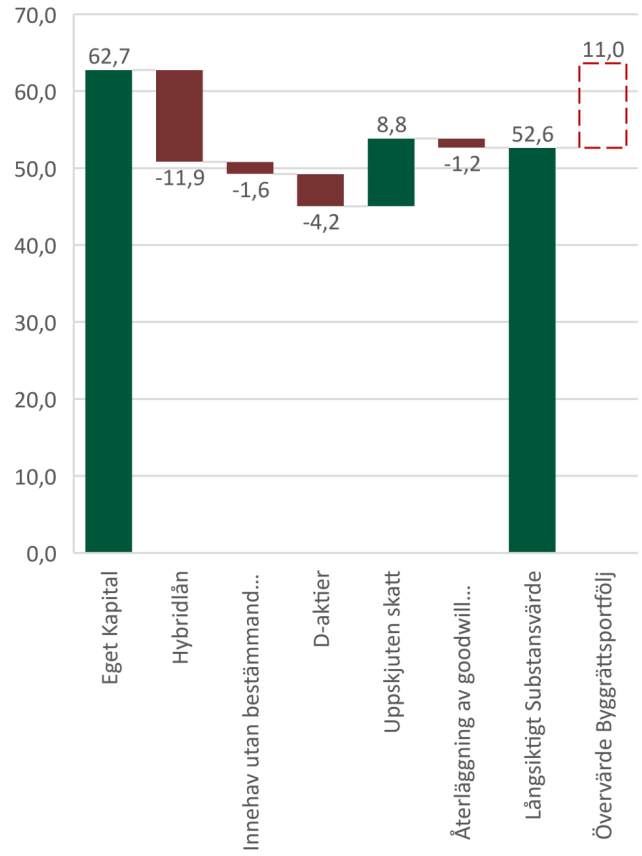


Company information, reported figures as of 31 December 2020 (Q4 2020)
Notes: [1] Per A and B ordinary share. Benchmarking period between 2016 and 2019, actual period between 2016 and 2020;

| 5

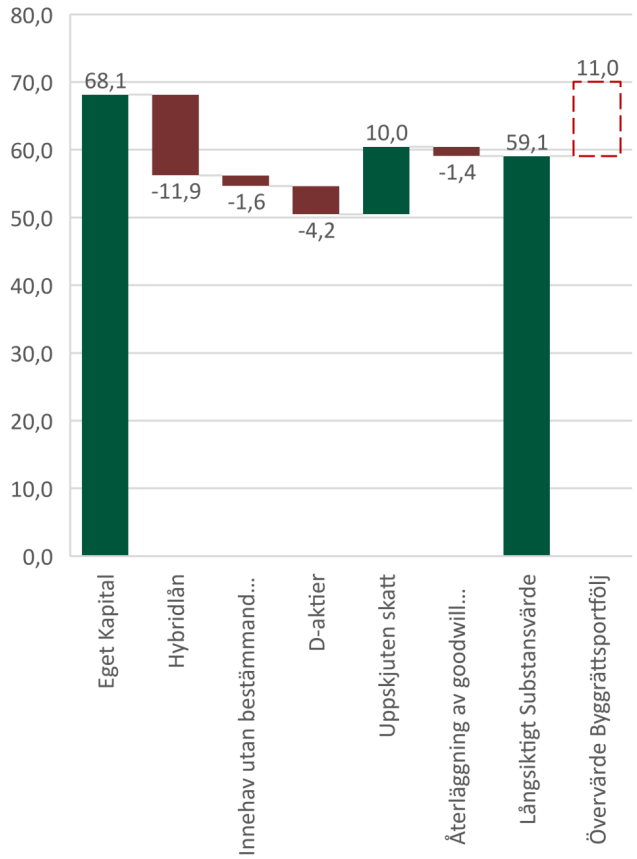
Källa: SBB kapitalmarknadsdag

EPRA-NAV 2022



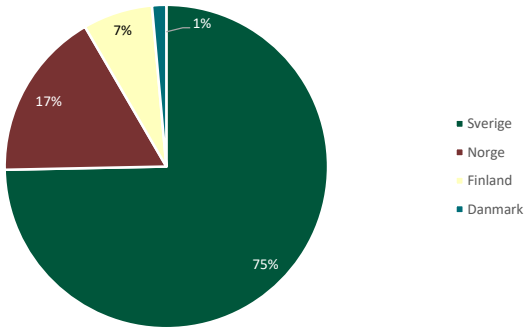
Källa: EBP estimat

EPRA-NAV 2023



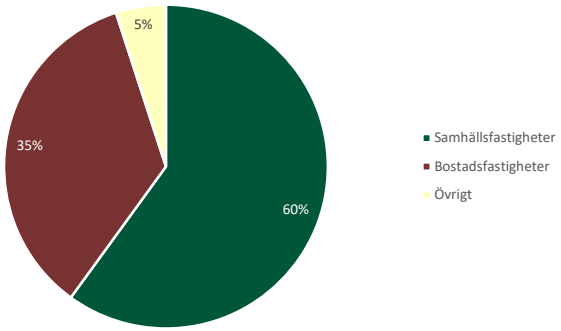
Källa: EBP estimat

Geografi



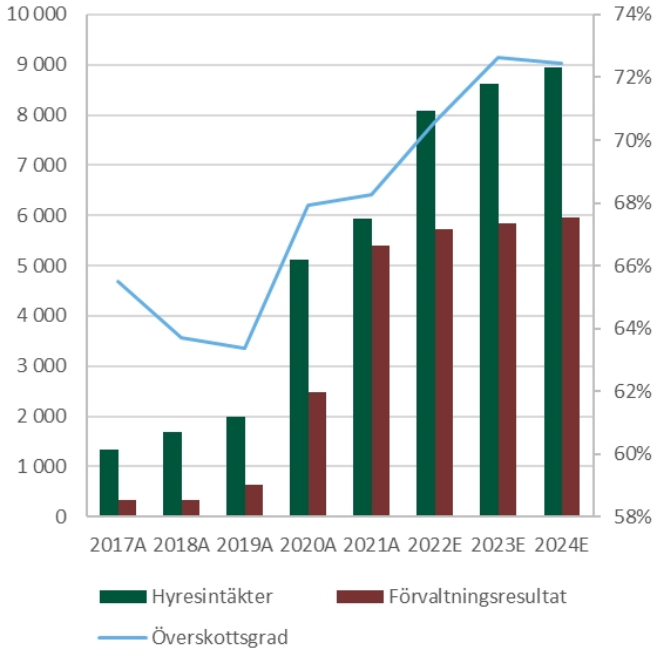
Källa: EBP estimat

Segment



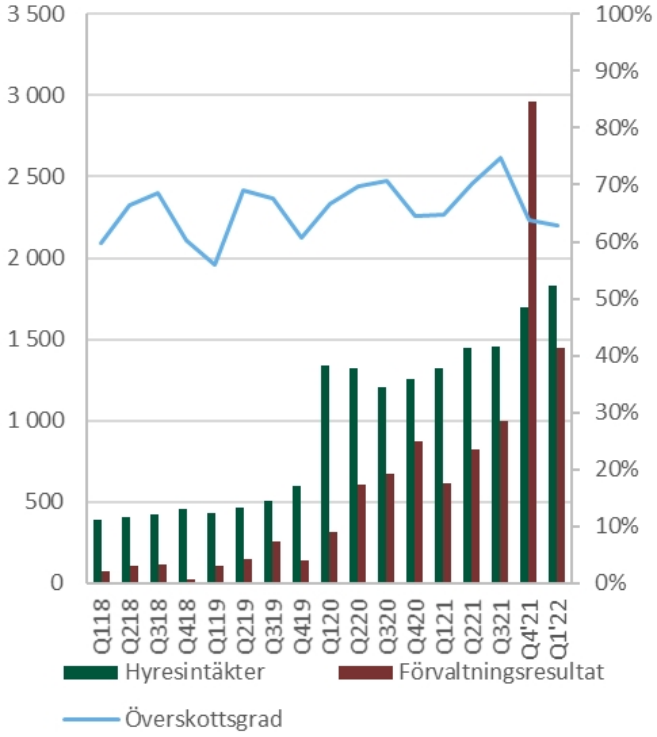
Källa: EBP estimat

Hyresintäkter och förvaltningsresultat (y/y)



Källa: EBP estimat

Hyresintäkter och förvaltningsresultat (q/q)



Källa: EBP estimat

Bolagsfakta

Största aktieägare	Röster	Aktier
Ilija Batljan	31,5%	8,2%
Arvid Svensson Invest	12,7%	4,0%
Dragfast AB	12,3%	6,6%
Sven-Olof Johansson	7,2%	3,3%
Övriga	36,4%	78,0%
Ordförande		Lennart Schuss
Verkställande direktör		Ilija Batljan
Finansdirektör		Eva-Lotta Stridh
Investerarkontakt		Adrian Westman
Hemsida		https://corporate.sbbnorden.se/sv

Resultaträkning

	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
Hyresintäkter	1 339	1 680	1 996	5 121	5 930	8 074	8 624	8 959
Övriga intäkter	-	-	-	144	2 814	1 484	1 400	1 400
Övriga kostnader	-	-	-	-	-	-	-	-
Driftsnetto	**877**	**1 070**	**1 265**	**3 479**	**4 047**	**5 698**	**6 265**	**6 492**
Administrationskostnader	-76	-102	-219	-224	-376	-244	-240	-240
Finansnetto	-464	-660	-493	-925	-795	-1 214	-1 578	-1 695
Förvaltningsresultat	**337**	**321**	**645**	**2 474**	**5 690**	**5 724**	**5 846**	**5 956**
Värdeförändringar, fastigheter	2 797	1 575	2 453	8 542	21 360	7 473	6 807	6 807
Värdeförändringar, finansiella instrument	-4	8	39	-675	2 244	0	0	0
Extraordinära poster	0	0	0	0		0	0	0
Resultat före skatt	**3 131**	**1 903**	**3 137**	**10 341**	**29 294**	**13 197**	**12 654**	**12 764**
Betald skatt	-40	0	-34	-165	-247	-196	-262	-264
Uppskjuten skatt	-662	-214	-479	-1 092	-3 698	-2 293	-2 360	-2 380
Övrigt	0	0	0	0	252	0	0	0
Nettoresultat Rapporterat	**2 429**	**1 690**	**2 624**	**9 084**	**25 601**	**10 709**	**10 032**	**10 119**

Källa: EBP estimat

Kassaflödesanalys

	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
Nettoresultat Rapporterat	2 429	1 536	2 624	9 084	25 601	10 709	10 032	10 119
Icke kassaflödespåverkande poster	-2 069	-1 288	-1 961	-6 852	-23 186	-7 825	-7 226	-7 323
Förändringar i rörelsekapital	150	-409	8 799	-9 233	2 205	679	-474	-493
Kassaflöde från den operationella verksamheten	**510**	**-161**	**9 452**	**-7 001**	**4 620**	**3 562**	**2 331**	**2 304**
Investeringsverksamheten	-12 973	-2 249	-57 546	-3 782	-47 962	-7 652	-1 840	-470
Fritt Kassaflöde	**-12 966**	**-2 410**	**-48 094**	**-10 783**	**-43 342**	**-4 091**	**491**	**1 834**
Utdelningar	-71	-186	-426	-853	-1 846	-2 414	-2 386	-2 457
Nyemission/återköp	3 502	2 385	15 770	13 136	0	0	0	0
Förvärv	128	-286	1 581	-1 607	0	0	0	0
Lånefinansiering och övriga justeringar	8 993	561	43 871	877	37 700	0	0	0
Kassaflöde	-414	64	12 702	770	-3 769	-2 980	-1 895	-623
Icke kassaflödespåverkande poster	-	-	-	-	-	-	-	-
Nettoskuld (just)	**13 816**	**14 518**	**43 233**	**57 529**	**83 765**	**92 753**	**94 647**	**95 270**

Källa: EBP estimat

Balansräkning

	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
TILLGÅNGAR								
Goodwill	0	0	0	6 319	6 066	6 066	6 066	6 066
Övriga immateriella tillgångar	0	0	0	0	687	734	734	734
Materiella anläggningstillgångar	23 001	25 242	79 542	90 185	149 335	167 025	176 832	186 140
Innehav i intresseföretag och aktier	0	0	0	0	16 373	16 798	17 998	18 598
Övriga anläggningstillgångar	132	898	9 918	7 389	9 169	9 664	9 664	9 664
Summa anläggningstillgångar	**23 132**	**26 140**	**89 460**	**103 893**	**181 630**	**200 287**	**211 294**	**221 202**
Kundfordringar	26	30	53	91	219	115	115	115
Övriga omsättningstillgångar	317	1 314	791	2 641	2 778	3 735	4 598	5 494
Likvida medel	93	157	13 899	13 606	9 890	6 870	4 976	4 353
Summa omsättningstillgångar	**436**	**1 501**	**14 743**	**16 338**	**12 887**	**10 721**	**9 689**	**9 961**
SUMMA TILLGÅNGAR	**23 569**	**27 640**	**104 203**	**120 231**	**194 517**	**211 007**	**220 983**	**231 163**
Eget Kapital och skulder								
Eget Kapital	7 636	11 197	30 896	52 136	78 900	88 752	96 598	104 460
Minoritetsintressen	0	0	0	0	4 071	2 296	2 296	2 296
Summa Eget Kapital	**7 636**	**11 197**	**30 896**	**52 136**	**82 971**	**91 048**	**98 894**	**106 756**
Långfristiga finansiella skulder	12 537	12 496	45 793	46 658	73 893	83 659	83 659	83 659
Uppskjutna skatteskulder	863	1 047	6 237	7 172	10 428	12 349	14 091	16 005
Övriga långfristiga skulder	49	37	492	1 901	961	1 125	1 125	1 125
Summa Långfristiga skulder	**13 449**	**13 580**	**52 522**	**55 731**	**85 282**	**97 133**	**98 875**	**100 789**
Kortfristiga finansiella skulder	1 297	2 178	10 298	8 608	19 709	15 964	15 964	15 964
Leverantörsskulder	135	88	131	117	181	309	309	309
Skatteskulder	54	19	126	418	436	436	436	436
Övriga Kortfristiga skulder	998	578	10 230	3 221	5 149	6 118	6 506	6 909
Summa kortfristiga skulder	**2 484**	**2 863**	**20 785**	**12 364**	**26 264**	**22 827**	**23 215**	**23 618**
Summa Eget Kapital och skulder	**23 569**	**27 640**	**104 203**	**120 231**	**194 517**	**211 007**	**220 983**	**231 162**

Källa: EBP estimat

Nyckeltal

Aktiedata

	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
Förvaltningsresultat/aktie	0,5	0,4	0,5	1,7	4,0	3,9	4,0	4,1
FCF/aktie	-17,6	-3,2	-38,2	-7,6	-30,4	-2,8	0,3	1,3
Utdelning/aktie	0,1	0,3	0,6	1,0	1,3	1,3	1,3	1,4
EK/Aktie	8,7	11,9	12,7	17,7	43,0	49,2	54,6	60,1
EPRA-NAV/Aktie	9,7	11,6	19,7	28,3	45,1	52,7	59,1	65,8
Antal aktier efter utspädning vid årets slut (m)	737,9	756,0	1259,3	1425,1	1427,1	1451,1	1451,1	1451,1

Tillväxt och marginaler

	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A	2022E	2023E	2023E
Hyrestillväxt		25%	19%	157%	16%	36%	7%	4%
Överskottsgrad	65%	64%	63%	68%	68%	71%	73%	72%
Tillväxt i förvaltningsresultat/Aktie		-7%	21%	239%	130%	-1%	2%	2%
Tillväxt i EPRA-NAV/Aktie		20%	71%	43%	59%	17%	12%	11%

Lönsamhet

	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A	2022E	2023E	2023E
ROE	32%	15%	8%	17%	31%	12%	10%	9%

Finansiell ställning

	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A	2022E	2023E	2023E
Nettoskuld, rapporterad	13 741	14 518	42 192	41 660	78 105	87 328	89 222	89 845
Skuldsättningsgrad	58%	53%	40%	35%	40%	41%	40%	39%
Räntetäckningsgrad	0,7x	0,5x	1,3x	2,7x	5,5x	4,7x	3,9x	3,8x

Källa: EBP estimat

Kvartalsvis data

	Q118	Q218	Q318	Q418	Q119	Q219	Q319	Q419	Q120	Q220	Q320	Q420	Q121	Q221	Q321	Q4'21	Q1'22
Hyresintäkter	390	410	427	453	429	464	507	596	1 341	1 323	1 204	1253	1325	1451	1459	1695	1831
Fastighetskostnader	-157	-138	-134	-180	-189	-144	-164	-234	-446	-401	-352	-433	-467	-433	-370	-613	-678
Driftsnetto	**233**	**272**	**293**	**274**	**240**	**320**	**343**	**362**	**895**	**922**	**852**	**810**	**858**	**1018**	**1089**	**1082**	**1153**
Administrationskostnader	-21	-22	-24	-35	-27	-24	-34	-134	-53	-41	-79	-54	-66	-163	-49	-52	-63
Övriga kostnader/intäkter	0	0	3	12	0	38	-53	-35	9	-17	19	102	244	154	187	2183	421
Finansnetto	-138	-142	-160	-223	-107	-110	-108	-126	-514	-259	-115	15	461	640	-231	-253	-64
Förvaltningsresultat	**73**	**109**	**113**	**28**	**106**	**148**	**254**	**137**	**319**	**605**	**677**	**873**	**615**	**827**	**995**	**2960**	**1446**
Värdeförändringar, fastigheter, övrigt	78	427	404	672	243	563	212	1 317	1 376	147	3 446	3294	2502	6115	4692	10768	2026
Resultat före skatt	**151**	**537**	**517**	**700**	**349**	**711**	**466**	**1 611**	**1 695**	**752**	**4 123**	**4199**	**3117**	**6942**	**5687**	**13728**	**3472**
Skatt	-38	-132	-34	-9	-133	6	-62	-324	-323	471	-984	-849	-382	-384	-1 684	1 175	-533
Nettoresultat Rapporterat	**113**	**405**	**482**	**691**	**216**	**717**	**404**	**1 287**	**1 372**	**1 223**	**3 139**	**3 350**	**2 735**	**6 558**	**4 003**	**12 553**	**2 939**

	Q118	Q218	Q318	Q418	Q119	Q219	Q319	Q419	Q120	Q220	Q320	Q420	Q121	Q221	Q321	Q4'21	Q1'22
Hyresintäkter (Tillväxt y/y)					10%	13%	19%	32%	213%	185%	137%	110%	-1%	10%	21%	35%	38%
Förvaltningsresultat (Tillväxt y/y)					44%	101%	134%	21%	1045%	471%	357%	244%	349%	159%	64%	337%	66%
Överskottsgrad	60%	66%	69%	60%	56%	69%	68%	61%	67%	70%	71%	65%	65%	70%	75%	64%	63%

Källa: EBP estimat

Känslighetstabell

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 frånsäger 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 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