

Planerar särnotering av Sveafastigheter

Utvecklingen under Q4 2022

SBB:s hyresintäkter ökade under 2022 med 26% till 7 447 mkr och driftöverskottet steg 21% till 4 881 mkr. Resultatet före skatt minskade till -10 548 mkr, och här ingår förvaltningsresultat med 2 391 mkr, värdeförändringar på fastigheter -4 571 mkr, resultat från intresseföretag/JV med -1 866 mkr, samt värdeförändring på finansiella instrument med -1 560 mkr. Fastighetsportföljens värde uppgick vid årsskiftet till 135,6 mdkr och SBB:s långsiktiga substansvärde per aktie var 31,34 kr. 2022 var ett utmanande år som präglades av stigande inflation, kraftigt stigande räntor, samt konsekvenser av pandemin och ett pågående krig i Europa. Från SBB:s sida är man fast beslutna om att stärka sin kreditrating och utöver avknoppningen av Neobo och de avyttringar som gjorts utvärderar man även en särnotering av Sveafastigheter.

Särnotering av Sveafastigheter väntas H1 2023

För att anpassa sig till de nya marknadsförutsättningarna genomför SBB en rad åtgärder. Dels avyttras fastigheter och andelar i samägda bolag för att stärka balansräkningen. Under Q4 delades Neobo ut till SBB:s aktieägare och dessutom såldes en andel om 49% av bolagets portfölj inom social infrastruktur för utbildning till infrastrukturfonden Brookfield. SBB har för närvarande diskussioner om försäljning av fastigheter för ytterligare 6 mdkr. Under H1 2023 planerar SBB nu en börsnotering av Sveafastigheter. Sveafastigheters fastighetsportfölj är till 100% belägen i region Stockholm/Mälardalen och består av drygt 5 000 lägenheter och 4 900 byggrätter med ett fastighetsvärde på ca 15,7 mdkr.

SBB fortsätter att stärka balansräkningen

Bolagets kärnverksamhet är förvaltning av samhällsfastigheter med långa hyresavtal och säkra kassaflöden. Hyresintäkterna är inflationssäkrade, och då man arbetar med fasta räntor med långa löptider bäddar detta för starka kassaflöden kommande år. Den genomsnittliga kursutvecklingen för ett urval jämförbara noterade fastighetsbolag har varit -38% den senaste 12-månaders-perioden. Medianvärderingen bland dessa är 0,9 gånger NAV, och vi justerar vår riktkurs för SBB till 28 kr (tidigare 32), baserat på denna värderingsmultipel applicerad på SBB:s långsiktiga substansvärde per aktie.

Samhällsbyggnadsbolaget

Rapportkommentar

Datum 3 mars 2023
Analytiker Thomas Nilsson

Basfakta

Bransch Fastigheter
Styrelseordförande Lennart Schuss
Vd Iijla Batljan
Noteringsår 2014
Listning Nasdaq OMX Large Cap
Ticker SBB B
Aktiekurs 16,64 kr
Antal aktier, milj. 1 454,0
Börsvärde, mkr 27 423
Nettoskuld, mkr 84 035
Företagsvärde (EV), mkr 111 458
Webbplats www.sbbnorden.se

Kursutveckling senaste året



Prognoser & Nyckeltal, mkr

	2021	2022	2023p	2024p
Hyresintäkter	5 930	7 447	6 930	7 276
Driftnetto	4 047	4 881	5 161	5 419
Rörelseres. (EBIT)	6 485	2 462	5 501	5 759
Resultat f. skatt	29 474	-10 548	4 100	5 788
Nettoresultat	25 849	-9 811	3 485	4 920
Vinst per aktie	17,21	-7,23	2,11	2,99
Utd. per aktie	1,32	1,32	1,32	1,32
Omsättningstillväxt	16%	26%	-7%	5%
Överskottsgrad	68%	66%	74%	74%
Rörelsemarginal	109%	33%	79%	79%
Nettoskuld/eget kap	0,9	1,3	1,3	1,2
Nettoskuld/ebitda	n/a	n/a	n/a	n/a
P/e-tal	1,0	n/a	7,8	5,5
EV/ebit	n/a	n/a	n/a	n/a
EV/omsättning	18,8	14,9	16,1	15,3
Direktavkastning	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%

Källa: Bolaget, Analysguiden

Operationell uppdatering

Kärnverksamheten levererar under 2022

SBB:s hyresintäkter ökade under 2022 med 26% till 7 447 mkr och driftöverskottet steg 21% till 4 881 mkr. Resultatet före skatt minskade till -10 548 mkr, och här ingår förvaltningsresultatet med 2 391 mkr, värdeförändringar på fastigheter -4 571 mkr, resultat från intresseföretag/JV med -1 866 mkr, samt värdeförändring på finansiella instrument med -1 560 mkr. Fastighetsportföljens värde uppgick vid årsskiftet till 135,6 mdkr och SBB:s långsiktiga substansvärde per aktie var 31,34 kr. Styrelsen föreslår en utdelning på 1,44 kr per stamaktie och vill göra det möjligt för aktieägare att kunna välja mellan kontant betalning och återinvestering i nya B-aktier.

Viktiga händelser under Q4 2022 och därefter

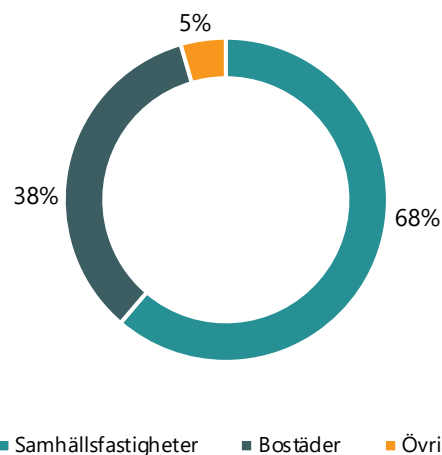
Under november återköpte SBB hybridinstrument och seniora obligationer för EUR 501 miljoner. Man sålde även SBB:s andel i Svenska Myndighetsbyggnader till Kåpan Pension. Vidare tecknade SBB i slutet av november avtal om försäljning av 49% av sin utbildningsportfölj till Brookfield, en av världens största investerare inom infrastruktur, för 9,2 mdkr med tilläggsköpeskillningar om upp till 1,2 mdkr. Scope Ratings höjde i december SBB:s ratingbetyg till Stabil från tidigare Negativ. Per 30:e december delade SBB ut aktierna i Neobo (f.d. Amasten Fastighets AB) till sina aktieägare. Under januari erhöll SBB 6,6 mdkr i betalning från Brookfield i samband med ett första frånträde av en portfölj inom utbildning. SBB identifierades även som ett topp ESG-presterande bolag av Sustainalytics.

Utdelning av Neobo

2021 förvärvade SBB en majoritetsandel i Amasten Fastighets AB, som främst innehade bostadsfastigheter och hade ett dotterbolag, SSM, som verkade inom bostadsutveckling. SBB ökade gradvis sitt ägande och kontroll och ägde så småningom 97,5 % av de utestående aktierna och inledde en tvångsinlösenprocess i december 2022. I oktober 2022 beslutade SBB:s styrelse att utvärdera bildandet av ett nytt självständigt bolag inriktat på bostadsfastigheter, som skulle delas ut till A- och B-aktieägare i SBB under Lex Asea. Styrelsen ansåg att denna transaktion skulle skapa mer aktieägarvärde genom att effektivisera SBB:s verksamhet, öka den finansiella flexibiliteten och ge fler möjligheter att dra nytta av affärsmöjligheter på marknaden för samhälls- och bostadsfastigheter. Vid en extra bolagsstämma den 21 december 2022 beslutades att dela ut samtliga aktier i Amasten Fastighets AB till aktieägarna, varvid det nya bolagets namn ändras till Neobo Fastigheter AB. Neobo noterades därefter på Nasdaq First North Premier Growth Market, med den första handelsdagen den 10 februari 2023.

Värdeskapande från säkra tillgångar

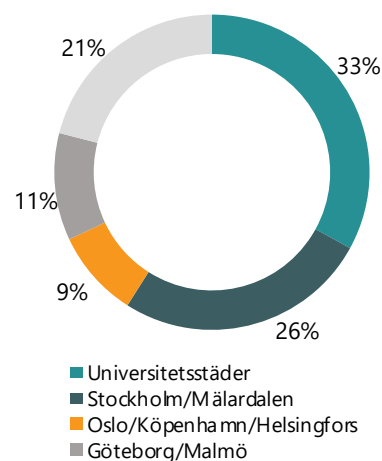
SBB:s hyresintäkters fördelning per tillgångslag



Källa: Bolaget

79% av beståndet i större städer

Fastighetsvärdets fördelning per stadsregion



Neobos fastighetsbestånd och strategi

Vid utgången av Q3 2022 ägde Neobo 267 fastigheter värda 16,3 mdkr. I samband med utdelningen genomfördes en omstrukturering där Neobo förvärvade fastigheter från SBB värda 5,2 mdkr, samt sålde fastigheter till SBB värda 5,8 mdkr. Detta medförde att vid tiden för avknoppningen ägde Neobo 268 fastigheter värda 15,8 mdkr. Neobos strategi är att långsiktigt äga, förvalta och förädla bostadsfastigheter med inflationsskyddade kassaflöden. Bolaget arbetar aktivt med hållbarhet och strävar efter att minska sitt klimatavtryck och att erbjuda kostnadseffektiva och hållbara bostäder. Bland Neobos finansiella mål finns att nå en avkastning på eget kapital på 10%, hålla en belåningsgrad på max 65% och att ha en soliditet på mer än 30%. Den sammanlagda minskningen av SBB-koncernens egna kapital med anledning av utdelningen av Neobo blir 9,1 mdkr. Till följd av detta har SBB-koncernens fastighetsbestånd minskat med 16,1 mdkr.

Vid tiden för avknoppningen ägde Neobo 268v fastigheter värda 15,8 mdkr

Planerad börsnotering av Sveafastigheter

Under H1 2023 planerar SBB nu en IPO av Sveafastigheter. Sveafastigheters fastighetsportfölj är till 100% belägen i region Stockholm/Mälardalen och består av drygt 5 000 lägenheter och 4 900 byggrätter med ett fastighetsvärde på ca 15,7 mdkr. Av detta motsvarar SBB:s substans ca 8 mdkr. Genom transaktionen skulle SBB:s verksamhet renodlas ytterligare med ett tydligt fokus på samhällsfastigheter. SBB avser i en notering att avyttra 70% av aktierna i Sveafastigheter. Man avser därefter använda likviden för att ytterligare stärka SBB:s balansräkning.

Sveafastigheters portfölj har ett fastighetsvärde på ca 15,7 mdkr

Fastighetsutveckling inom SBB

SBB är en långsiktig partner till den offentliga sektorn i Norden och spelar en avgörande roll för att utveckla social infrastruktur i form av reglerade hyresbostäder i Sverige och byggnader för livsviktiga funktioner i Norden. Bolaget verkar huvudsakligen i två faser, att utveckla byggrätter på egen mark och därefter bygga sociala fastigheter eller bostäder på efterfrågade marknader. På grund av rådande marknadsläge med ökande finansierings- och byggkostnader har många planerade projekt från myndigheter och kommuner skjutits upp. SBB har som mål att vara beredda att möta efterfrågan genom att ha en attraktiv byggrättsportfölj. Under innevarande år har SBB levererat nästan 300 000 kvm nya byggrätter och sålt runt 80 000 kvm, vilket visar på värdet av att skapa byggrätter i attraktiva lägen i växande städer. SBB har färdigställt 765 lägenheter och cirka 80 000 kvm sociala fastigheter under 2022 och pågående projekt kommer att färdigställas mellan 2023 och 2025, vilket tillför SBB:s driftsnetto totalt 417 miljoner kronor. Bolaget har en stark och konkurrenskraftig projektportfölj med låg vakansrisk, hög pågående takt och en övertygelse om att deras byggrättsportfölj är avgörande för att möta framtida efterfrågan på bostäder och sociala fastigheter.

Justering av estimat och riktkurs

Efter Q4 2022 justerar vi våra estimat för 2023 för att reflektera de avvikelser som gjorts. Den genomsnittliga kursutvecklingen för ett urval andra noterade fastighetsbolag har varit -38% under den senaste 12 månaders perioden. Medianvärderingen bland dessa är 0,9 gånger EPRA NAV. Vi justerar vår riktkurs för SBB till 28 kr (tidigare 32), baserat på en jämförande värdering.

Vi justerar vår riktkurs till 28 kr baserat på en jämförande värdering

Fullt fokus på att stärka balansräkningen

SBB har idag fullt fokus på att stärka sin balansräkning och fokusera på sin kärnverksamhet. Bolagets intjäningskapacitet på rullande 12 månader är idag drygt 2 kr per aktie. Utöver det starka driftnettot har SBB avyttrat tillgångar för att stärka sin balansräkning, och man kommer fortsätta göra det som behövs för att förbättra sin rating. I och med att man har lång bindningstid på sina lån kommer man att kunna leverera starkt i termer av räntetäckningsgrad. Sammanfattningsvis var 2022 utmanande på grund av olika faktorer, såsom stigande inflation, räntor och energipriser, en frusen obligationsmarknad, den pågående pandemin och konflikter i Europa, inklusive den ryska invasionen av Ukraina. Under 2022 prioriterade SBB flera initiativ enligt plan, bland annat försäljning av tillgångar för att stärka bolagets balansräkning. SBB sålde tillgångar för cirka 25 miljarder SEK till bokfört värde på en utmanande marknad. Bolaget delade även ut Neobo Fastigheter AB till sina aktieägare före årsskiftet och bolaget noterades på Nasdaq First North Growth Market den 10 februari 2022. SBB:s kärnverksamhet är långsiktigt ägande av säkra inflationsskyddade kassaflöden från fastighetsförvaltning av social infrastruktur i Norden. Dessutom äger SBB stabila reglerade svenska hyresrätter med låga hyror. SBB:s kärnverksamhet levererade ett starkt driftsnetto under fjärde kvartalet, vilket resulterade i en stark räntetäckningsgrad på 3,9 gånger, trots stigande räntor. SBB fokuserar också på hållbarhet, med målsättningen att vara klimatpositiva i hela värdekedjan år 2030.

Prognoser och värdering

Aktien handlas till tydlig rabatt mot substans

I februari 2022 publicerade blankarspecialisten Viceroy en negativ rapport om SBB, och kursutvecklingen i SBB:s aktie har sedan dess varit volatil. Kritiken från Viceroy byggde bl a på att SBB inkluderade den goodwill man hade i sin balansräkning när man beräknade sitt substansvärde. Dessutom menades att de hybridobligationer och D-aktier SBB emitterat medförde att bolagets belåningsgrad såg lägre ut än vad som annars vore fallet. Vi noterar att SBB:s aktie vid dagens kurs handlas till en kraftig rabatt mot det rapporterade substansvärdet 31,34 kr per aktie.

Riktkurs justerad till 28 kr efter utdelning av Neobo

Följande tabell visar ett urval noterade fastighetsbolag med låg andel kontor i sina bestånd. Den genomsnittliga kursutvecklingen för dessa har varit -38% under den senaste 12 månaders perioden. Medianvärderingen i detta urval är 0,9 gånger rapporterat substansvärde (EPRA NAV). Vi justerar vår riktkurs till 28 kr för SBB som skulle motsvara en värdering i linje med jämförbara bolag.

Fastighetssektorns värdering relativt publicerade ERPA NAV

Nyckeltal för SBB och ett urval jämförbara bolag

Bolag	Kurs mars 2023	Börsvärde, Mkr	Fastighetsvärde	Kursutv, 1 år	Belåningsgrad	Kontor	Bostäder	Samhällsfastigh.	EPRA NAV, kr	Kurs/EPRA NAV
Balder	49,42	57 031	217 400	-50%	48%	18%	54%	0%	92,10	0,5
Brinova	22,40	2 188	8 432	-45%	58%	0%	42%	43%	34,06	0,7
Catena	399,60	19 940	27 219	-19%	32%	0%	0%	0%	371,39	1,1
Heba	31,85	5 258	15 718	-55%	48%	0%	89%	11%	52,73	0,6
K-Fast	26,72	5 753	13 095	-56%	55%	0%	89%	0%	26,79	1,0
NP3 Fastigheter	212,50	20 273	19 805	-22%	58%	14%	0%	0%	133,17	1,6
Stendörren	195,80	5 561	12 418	-19%	47%	22%	0%	0%	189,14	1,0
Wallenstam	41,96	27 694	63 000	-38%	45%	26%	48%	0%	57,40	0,7
Medel		17 962	47 136	-38%	49%	10%	40%	7%		0,9
Median		12 846	17 762	-42%	48%	7%	45%	0%		0,9
SBB	16,53	27 241	135 600	-62%	49%	0%	0%	100%	31,34	0,5

Källa: Bolagsrapporter.

Bolagsbeskrivning

Samhällsbyggnadsbolaget som investering

Samhällsbyggnadsbolaget i Norden har under en kort tid byggt upp ett fastighetsbestånd värt 154 miljarder kronor. Av hyresintäkterna kommer 98% från samhällsfastigheter och hyresrätter med reglerad hyra. Denna mix gör att det SBB skiljer sig från den kommersiella fastighetssektorn och inte är lika sårbart för konjunktursvängningar. Bolaget är marknadsledande vad gäller transaktioner i Sverige inom samhällsfastigheter och numera även dominerande fastighetsägare inom sektorn i Norden. Man inriktar sig på två segment: bostadsfastigheter i Sverige och samhällsfastigheter i Norden. Som helhet ger fastighetsbeståndet exponering mot Nordens starka demografiska utveckling, med kraftig befolkningsökning jämfört med övriga EU.

98% av SBB:s intäkter från samhällsfastigheter och hyresrätter

Offentliga hyresgäster står för 90% av intäkterna

Av SBB:s hyresintäkter kommer 9 av 10 kronor från den offentliga sektorn, antingen direkt eller indirekt. Detta minskar risken för hyresvakanser avsevärt. Förvärvet av Hemfosa år 2020 har förskjutit portföljens tyngdpunkt mot en större andel statliga hyresgäster och mindre bostäder än tidigare. Målet har varit att bygga upp en fastighetsportfölj med säkra och förutsägbara hyresintäkter.

Fastighetsutveckling ger ett betydande tillskott

På bostadssidan driver bolaget detaljplaneförändringar fram till fastställande i flertalet svenska städer. Det kan handla om förtätning i anslutning till ett kommersiellt hus eller byggnadskomplex. Bolaget säljer de färdiga bostadsbyggrätterna till aktörer som t ex Peab, HSB och KPA. Koncernen frigör på så sätt medel för en fortsatt expansion mot andra fastighetsaffärer. Målsättningen är att utvecklingen och försäljningen av byggrätter ska ge ett betydande bidrag till resultatet. Till detta kan läggas den förväntade resultateffekten av renoveringar och investeringar i de egna fastigheterna.

Målsättningen är att utveckling och försäljning av byggrätter ska ge ett betydande bidrag

Offentliga kunder ger stabila hyror

Samhällsfastigheter med stat, kommun och landsting som hyresgäster ger stabila hyresförhållanden och normalt även längre löptider på hyreskontrakt, inte sällan fem till tio år. Detta är eftertraktat av två anledningar. Dels för att ett vanligt standardhyreskontrakt för kommersiella lokaler i Sverige löper på tre år. Dessutom är offentliga hyresgäster mer säkra betalare än privata företag, då deras intäkter ytterst garanteras av skatteintäkter och statsbidrag. Offentliga hyresgäster har också en tendens att betala något högre hyror.

Avser minska andelen JV genom försäljningar

Följande är ett antal av de joint ventures SBB driver med andra aktörer. Värdet av SBB:s andel i dessa är SEK 35 miljarder och man avser nu minska andelen joint ventures genom försäljningar för att fokusera på kärnverksamheten.

- *Svenska Myndighetsbyggnader AB* med fastigheter värda 15,7 mdkr ägs till 50% av SBB och till 50% av Kåpan Pensioner. Bolaget är inriktat på hyresgäster inom rättsväsende, försvar och andra svenska myndigheter.
- *JM AB* är en av de största bostadsutvecklarna i Norden. Bolaget har byggrätter för 38 400 lägenheter och 7 823 boenden i produktion. SBB:s ägarandel i JM uppgår till 31%.
- *Preservium Property AB* äger och förvaltar två fastigheter i Storstockholm värda 1,5 mdkr med hyresgäster inom offentlig sektor. SBB:s ägarandel uppgår till 35%.
- *Public Property Invest AS* äger och förvaltar fastigheter med norska rättsväsendet och andra norska myndigheter som hyresgäster. SBB:s ägarandel i detta joint venture är 45%.
- *Heba Fastighets AB* utvecklar och förvaltar fastigheter i Stockholm, Uppsala och Mälardalen till ett värde av 15 mdkr. SBB:s ägarandel uppgår till 22%.
- *One Publicus Fastighets AB* äger tre fastigheter där Solna Stad, Malmö Stad och Orust Kommun är de största hyresgästerna. SBB:s ägarandel uppgår till 31%.
- *SBB Kåpan AB* äger och förvaltar fastigheter i Stockholm och Mälardalen. Fastighetsvärdet är 6,2 mdkr och SBB äger 50%.
- *Solon Eiendom ASA* en av de större bostadsutvecklarna i Norge. Detta joint venture har byggrätter för 8 300 lägenheter och 820 boenden i produktion. SBB:s ägarandel är 25% och resten av bolaget ägs av OBOS.
- *Origa Care AB* äger 13 vårdfastigheter i tillväxtregioner i främst södra Finland. Fastigheterna som är värda 571 mkr är fullt uthyrda med en genomsnittlig avtalstid på 8 år. SBB:s ägarandel är här 35%.

Hållbarhet i fokus med ambitiösa mål för 2030

SBB har under senare tid fått ett antal erkännande utmärkelser för sitt hållbarhetsarbete. Visionen är att vara klimatpositiva i hela värdekedjan 2030 samt att till 90% vara investerade i social infrastruktur. SBB utmärktes under året som *ESG Regional Top Rated 2022* av Sustainalytics som följer mer än 4 000 bolag globalt.

Risker i bolagets verksamhet

Som fastighetsbolag är SBB utsatt för olika risker och möjligheter i sin verksamhet, och för att begränsa exponeringen mot olika risker finns interna regelverk och policys. Om värdet på fastigheterna minskar kan det resultera i ett flertal konsekvenser såsom brister i åtaganden i lån. En väsentlig sänkning av marknadsvärdet på fastigheterna kan också ha en negativ påverkan på möjligheten att avyttra sina fastigheter utan att ådra sig förluster. Vidare är bolaget exponerat mot finansierings- och ränterisker. Ränterisken kan leda till förändringar i marknadsvärdet och kassaflödet såväl som fluktuationer i koncernens resultat. Andra risker innefattar miljörisker, minskad uthyrningsgrad, driftkostnader, operationella risker och risker kopplade till projekt inom fastighetsutveckling.

Största aktieägarna

	Kapital	Röster
Ilja Batljan	8,1%	31,7%
Arvid Svensson Invest	4,0%	12,8%
Dragfast AB	6,0%	12,0%
Sven-Olof Johansson	3,3%	7,2%
Länsförsäkringar Fonder	4,6%	2,1%

Källa: Bolaget

Resultaträkning (Mkr)

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023p	2024p
Hysesintäkter	n/a	n/a	187	1 339	1 680	1 996	5 121	5 930	7 447	6 930	7 276
Fastighetskostnader	n/a	n/a	-96	-461	-609	-731	-1 642	-1 883	-2 566	-1 769	-1 857
Driftnetto	n/a	n/a	91	877	1 071	1 265	3 479	4 047	4 881	5 161	5 419
Central administration	n/a	n/a	-19	-76	-102	-136	-224	-290	-433	-200	-200
Förvärvskostnader	n/a	n/a	0	0	0	-83	-52	-86	-120	-60	-60
Resultat från intresseföretag/JV	n/a	n/a	0	0	13	92	144	2 814	-1 866	600	600
Övriga rörelsekostnader	n/a	n/a	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Resultat före finansiella poster	n/a	n/a	72	801	982	1 138	3 347	6 485	2 462	5 501	5 759
Finansnetto	n/a	n/a	-66	-464	-661	-493	-873	-1 088	-2 878	-1 401	-1 471
Förvaltningsresultat	n/a	n/a	6	338	321	645	2 474	5 397	-416	4 100	4 288
Värdeförändringar fastigheter	n/a	n/a	1 219	2 797	1 575	2 453	8 074	21 590	-8 572	0	1 500
Värdeförändringar derivat	n/a	n/a	0	-4	8	39	-207	2 487	-1 560	0	0
Resultat före skatt	n/a	n/a	1 224	3 131	1 904	3 137	10 341	29 474	-10 548	4 100	5 788
Skatter	n/a	n/a	-217	-702	-214	-513	-1 257	-3 625	738	-615	-868
Minoritetsintressen	n/a	n/a	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Nettoresultat	n/a	n/a	1 007	2 429	1 690	2 624	9 084	25 849	-9 811	3 485	4 920

Balansräkning (Mkr)

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023p	2024p
TILLGÅNGAR											
Byggnader & mark	n/a	n/a	7 572	23 001	25 243	79 542	90 185	149 335	135 616	141 041	148 093
Övriga materiella anläggningstillgångar	n/a	n/a	0	0	5	466	636	687	866	901	946
Goodwill	n/a	n/a	0	0	24	6 687	6 319	6 066	5 283	5 283	5 283
Övriga immater. anläggningstillgångar	n/a	n/a	n/a	0	0	0	0	0	0	0	0
Övriga anläggningstillgångar	n/a	n/a	105	132	869	2 607	6 753	25 542	19 319	20 092	21 096
Summa anläggningstillgångar	n/a	n/a	7 677	23 132	26 141	89 302	103 893	181 630	161 084	167 316	175 418
Varulager	n/a	n/a	0	0	0	0	0	279	156	162	170
Kundfordringar	n/a	n/a	10	26	30	53	91	219	106	110	116
Övriga omsättningstillgångar	n/a	n/a	155	317	1 313	1 990	2 641	2 499	2 174	2 261	2 374
Likvida medel	n/a	n/a	506	93	157	12 858	15 399	9 890	4 850	4 105	4 001
Summa omsättningstillgångar	n/a	n/a	671	436	1 500	14 901	18 131	12 887	7 286	6 639	6 661
SUMMA TILLGÅNGAR	n/a	n/a	8 348	23 569	27 641	104 203	122 024	194 517	168 370	173 955	182 078

Eget kapital & skulder

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023p	2024p
Eget kapital	n/a	n/a	1 767	7 636	11 197	30 896	52 136	62 148	44 319	47 804	52 724
Minoritetsintressen & hybridobligation	n/a	n/a	0	0	0	0	0	20 823	19 018	19 208	20 169
Summa eget kapital	n/a	n/a	1 767	7 636	11 197	30 896	52 136	82 971	63 337	67 012	72 893
Långfristiga räntebärande skulder	n/a	n/a	5 128	12 570	12 496	45 793	47 539	74 562	80 606	81 271	83 527
Övriga långfristiga skulder	n/a	n/a	265	912	1 084	6 729	8 192	10 720	9 261	9 354	9 728
Summa långfristiga skulder	n/a	n/a	5 393	13 482	13 580	52 522	55 731	85 282	89 867	90 625	93 255
Kortfristiga räntebärande skulder	n/a	n/a	487	1 297	2 179	10 298	8 608	14 102	8 279	8 362	8 696
Leverantörsskulder	n/a	n/a	62	135	88	131	117	181	456	461	479
Övriga kortfristiga skulder	n/a	n/a	640	1 018	597	10 356	3 639	11 981	6 431	6 495	6 755
Summa kortfristiga skulder	n/a	n/a	1 189	2 450	2 864	20 785	12 364	26 264	15 166	15 318	15 930
SUMMA EGET KAPITAL & SKULDER	n/a	n/a	8 348	23 569	27 641	104 203	120 231	194 517	168 370	172 955	182 078

Kassaflöden (Mkr)

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023p	2024p
Rörelseresultat före avskrivningar	n/a	n/a	28	360	248	745	2 232	2 459	3 485	4 676	4 895
Rörelsekapitalförändring	n/a	n/a	507	150	-408	8 799	-9 233	2 153	-1 365	0	0
Övriga poster	n/a	n/a	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Kassaflöde löpande verksamheten	n/a	n/a	536	510	-160	9 544	-7 001	4 612	2 120	4 676	4 895
Investeringar	n/a	n/a	-6 502	-12 973	-2 249	-57 638	-3 782	-27 937	-1 321	-5 000	-5 000
Finansieringsverksamheten	n/a	n/a	6 473	12 049	2 473	60 796	11 554	19 529	-6 209	0	0
Periodens kassaflöde	n/a	n/a	507	-414	64	12 702	771	-3 796	-5 410	-324	-105
Likvida medel	n/a	n/a	506	93	157	12 858	13 606	9 837	4 429	4 105	4 001
Nettoskuld (neg = nettokassa)	n/a	n/a	5 108	13 775	14 589	43 460	40 748	78 774	84 035	85 528	88 223

Disclaimer

Aktiespararna, www.aktiespararna.se, publicerar analyser om bolag som sammanställts med hjälp av källor som bedömts tillförlitliga. Aktiespararna kan dock inte garantera informationens riktighet. Ingenting som skrivs i analysen ska betraktas som en rekommendation eller uppmaning att investera i något finansiellt instrument. Åsikter och slutsatser som uttrycks i analysen är avsedd endast för mottagaren. Analysen är en så kallad Uppdragsanalys där det analyserade Bolaget tecknat ett avtal med Aktiespararna. Analyserna publiceras löpande under avtalsperioden och mot sedvanlig fast ersättning. Aktiespararna har i övrigt inget ekonomiskt intresse avseende det som är föremål för denna analys. Aktiespararna har rutiner för hantering av intressekonflikter, vilket säkerställer objektivitet och oberoende.

Innehållet får kopieras, reproduceras och distribueras. Aktiespararna kan dock 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.

Analytikern äger inte och får heller inte äga aktier i det analyserade bolaget.

Ansvarig analytiker:

Thomas Nilsson