

## Fortsätter stärka balansräkningen

### Utvecklingen under Q1

SBB:s hyresintäkter minskade i Q1 med 6% till 1 725 mkr och förvaltningsresultatet uppgick till 187 mkr, ned från 1 326 mkr under Q1 2022. Detta förvaltningsresultat var betydligt lägre än konsensusestimatet på 610 mkr enligt Infront, men var negativt påverkat av 483 mkr i icke realiserade valutaeffekter samt jämförelsestörande poster på 146 mkr. Fastighetsportföljens värde uppgick vid utgången av Q1 till 134,4 mdkr och det långsiktiga substansvärdet per aktie var 26,62 kr. Bolaget bedömer att intjäningskapaciteten från fastighetsförvaltningen efter kostnader för hybridobligationer och minoriteter nu är 1,78 kr per stamaktie.

### Slopas utdelningen för att stärka balansräkningen

SBB:s kärnverksamhet är förvaltning av samhällsfastigheter med långa hyresavtal och inflationssäkrade hyresintäkter. Från SBB:s sida är man fast beslutna om att stärka sin kreditrating och utöver avknoppningen av Neobo och de avyttringar av fastigheter på 6 mdkr som aviserats, utvärderar man även en särnotering av dotterbolaget Sveafastigheter. SBB:s styrelse beslutade 8:e maj att stärka bolagets likviditet genom att stoppa utbetalningen av utdelningen samt att dra tillbaka den tidigare annonserade emissionen av D-aktier. Bakgrunden till beslutet är den av S&P meddelade sänkningen av SBB:s rating till BB+ med negativ outlook som medfört att det ej varit möjligt att genomföra emissionen av D-aktier på avsedda villkor.

### Sänkt kreditbetyg ger ökade lånekostnader

Att Standard & Poor's sänker SBB:s kreditbetyg till BB+ från BBB- väntas medföra en årlig ökning av bolagets räntekostnader med 285 mkr. Bolaget arbetar vidare med tidigare aviserade åtgärder med avsikt att stärka den finansiella positionen. Den genomsnittliga kursutvecklingen för ett urval jämförbara noterade fastighetsbolag har varit -34% den senaste 12-månaders-perioden och medianvärderingen bland dessa är 0,7 gånger rapporterat substansvärde. Vi sänker vår riktkurs för SBB till 13 kr (tidigare 28), baserat på motsvarande värderingsmultipel applicerad på SBB:s långsiktiga substansvärde, men med en extra riskpremie på 30% då bolaget kan behöva vidta ytterligare åtgärder för att stärka sin balansräkning. Med bas i SBB:s Q1-rapport och den guidance bolaget ger om sin intjäningsförmåga på rullande 12 månader justerar vi även ned våra estimat för 2023 och 2024.

## Samhällsbyggnadsbolaget

### Rapportkommentar

Datum 22 maj 2023  
Analytiker Thomas Nilsson

### Basfakta

Bransch Fastigheter  
Styrelseordförande Lennart Schuss  
Vd Iilja Batljan  
Noteringsår 2014  
Listning Nasdaq OMX Large Cap  
Ticker SBB B  
Aktiekurs 5,70 kr  
Antal aktier, milj. 1 454,0  
Börsvärde, mkr 8 288  
Nettoskuld, mkr 79 984  
Företagsvärde (EV), mkr 88 272  
Webbplats www.sbbnorden.se

### Kursutveckling senaste året



### Prognoser & Nyckeltal, mkr

	2021	2022	2023p	2024p
Hyresintäkter	5 930	7 447	6 762	6 830
Driftnetto	4 047	4 881	4 733	4 781
Rörelseres. (EBIT)	6 485	2 462	4 502	4 391
Resultat f. skatt	29 474	-10 548	-1 495	2 303
Nettoresultat	25 849	-9 811	-1 495	1 828
Vinst per aktie	17,21	-6,75	-1,03	1,26
Utd. per aktie	1,32 kr	1,44 kr	0,00 kr	0,00 kr
Omsättningstillväxt	16%	26%	-9%	1%
Överskottsgrad	68,2%	65,5%	70,0%	70,0%
Rörelsemarginal	n/a	33,1%	66,6%	64,3%
Nettoskuld/eget kap	0,9	1,3	1,2	1,2
Nettoskuld/ebitda	n/a	n/a	n/a	n/a
P/e-tal	n/a	n/a	n/a	4,5
EV/ebit	n/a	n/a	n/a	n/a
EV/omsättning	14,9	11,9	13,1	12,9
Direktavkastning	23,2%	25,3%	0,0%	0,0%

Källa: Bolaget, Analysguiden

## Operationell uppdatering

### Värdeförändringar tyngde resultatet i Q1

SBB:s hyresintäkter minskade under Q1 med 6% till 1 725 mkr och driftöverskottet uppgick till 1 206 mkr, motsvarande en överskottsgrad på 70% att jämföra med 69% i Q1 2022. Förvaltningsresultatet minskade till 187 mkr från 1 326 mkr under Q1 2022, negativt påverkat av 483 mkr i icke realiserade valutaeffekter samt jämförelsestörande poster på 146 mkr. SBB:s resultat före skatt under Q1 var -3 959 mkr, och inkluderade värdeförändringar på fastigheter om -2 332 mkr, resultat från intressebolag och joint ventures om -369 mkr, samt värdeförändringar på finansiella instrument om -1 199 mkr. Vid utgången av Q1 uppgick fastighetsportföljens värde till 134,4 mdkr och det långsiktiga substansvärdet per aktie (EPRA NRV) var 26,62 kr jämfört med 31,34 kr vid årsskiftet. Bolaget bedömer att intjäningskapaciteten från fastighetsförvaltningen efter kostnader för hybridobligationer och minoriteter är 1,78 kr per stamaktie.

### Fortsätter arbetet med att stärka balansräkningen

Att Standard & Poor's sänker SBB:s kreditbetyg till BB+ från BBB- väntas medföra en årlig ökning av bolagets räntekostnader med 285 mkr. Från SBB:s sida är man fast beslutna att stärka sin kreditrating och utöver avknoppningen av Neobo och de avyttringar som gjorts utvärderar man även en särnotering av Sveafastigheter. I januari slutförde SBB frånträden med Brookfield avseende tillgångar inom social infrastruktur där SBB erhöll sammanlagt 8,7 mdkr i kontant betalning.

### 13% högre driftnetto i jämförbart bestånd

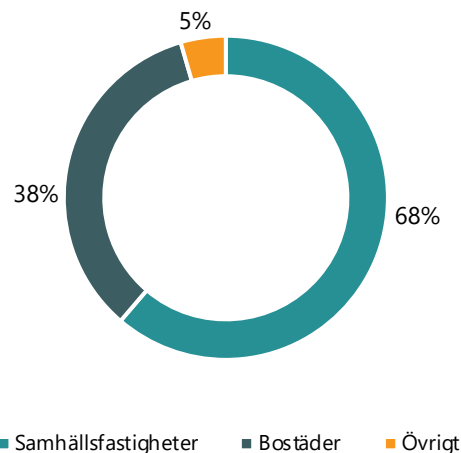
SBB rapporterar ett Q1 med ett 13% högre driftnetto i jämförbart bestånd. Förvaltningsresultatet exklusive valutakursdifferenser och jämförelsestörande poster uppgick till 816 mkr. Trots den höga inflationen kunde SBB effektivisera sin fastighetsförvaltning. I jämförbart bestånd ökade kostnaderna med 1% medan hyresintäkterna ökade med 10% jämfört med Q1 2022. Detta trots att hyresökningen för bostadssegmentet slår igenom först under Q2 2023 och framåt. SBB har ett stort antal pågående projekt inom nyproduktion och investeringar i befintligt bestånd. Man uppskattar att driftnettot kommer öka med 800–900 mkr efter färdigställande av dessa projekt.

### Estimatjusteringar efter Q1-rapporten

Med bas i SBB:s Q1-rapport och den guidance bolaget ger om sin intjäningsförmåga på rullande 12 månader justerar vi våra estimat för 2023 och 2024. Vi sänker vårt estimat för SBB:s hyresintäkter 2023 med 2% till 6762 mkr och med 6% för 2024 till 6830 mkr. Vi sänker även vårt estimat för SBB:s driftnetto 2023 med 8% till 4733 mkr och med 12% för 2024 till 4781. Ökade finansieringskostnader och lägre förväntade intäkter från intressebolag och joint ventures medför att våra estimat för SBB:s vinst per aktie sänks till -1,03 kr för 2023 och 1,26 kr för 2024.

### Fokus på samhällsfastigheter

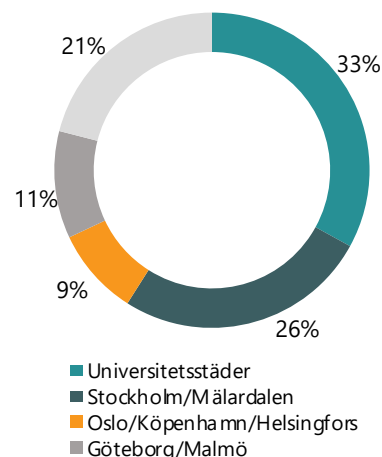
SBB:s hyresintäkters fördelning per tillgångsslag



Källa: Bolaget

### 79% av beståndet i större städer

Fastighetsvärdets fördelning per stadsregion



## SBB har minskat sin skuld med 16 mdkr på ett år

De senaste 12 månaderna har SBB minskat sin skuldsättning med 16 mdkr och man fortsätter arbetet med att stärka balansräkningen. SBB:s snittränta är idag 2,29% och perioden som bolagets fasta räntor ligger på är 3,3 år. Sammantaget ligger 85% av SBB:s bruttoskuld på fast ränta. I mars omfinansierade bolaget 11,6 mdkr och återstående obligationsförfall under resten av 2023 uppgår till 2,2 mdkr, vilket täcks av nuvarande kassa. Under 2024 kommer SBB behöva hantera obligationsförfall på 8 mdkr. Man har sänkt skuldsättningen till 59% enligt den modellen S&P följer, och har idag kreditrating BBB- med positiv outlook hos Fitch, BBB med stabil outlook hos Scope, samt BB+ med negativ outlook hos Standard & Poor's.

**Sammantaget ligger 85% av SBB:s bruttoskuld på fast ränta**

## Riktkurs sänkt till 13 kr baserad på relativvärdering

SBB handlas idag till tydlig rabatt mot det i Q1-rapporten redovisade substansvärdet på 26,62 kr per aktie. Följande tabell visar aktuell värdering för ett urval noterade fastighetsbolag med låg andel kontor i sina bestånd. Den genomsnittliga kursutvecklingen för dessa bolag har varit -34% den senaste 12 månaders perioden. Medianvärderingen urvalet är 0,7 gånger rapporterat substansvärde (EPRA NAV). Vi justerar vår riktkurs till SBB till 13 kr (tidigare 28) vilket motsvarar 0,7 gånger bolagets långsiktiga substansvärde 26,62 kr per aktie, samt med en extra riskpremie på 30% då bolaget kan komma att behöva vidta ytterligare åtgärder för att stärka sin balansräkning.

## Fastighetssektorns värdering relativt publicerade ERPA NAV

Nyckeltal för SBB och ett urval noterade fastighetsbolag

Bolag	Kurs	Börsvärde, Mkr	Fastighetsvärde	Kursutv, 1 år	Belåningsgrad	EPRA NAV, kr	Kurs/EPRA NAV
Balder	41,24	7 691	217 400	-44%	47%	92,10	0,4
Brinova	18,10	1 763	8 432	-42%	59%	34,06	0,5
Catena	367,80	18 353	27 219	-17%	32%	371,39	1,0
Heba	29,80	4 920	15 718	-47%	48%	52,73	0,6
K-Fast	18,66	4 017	13 095	-52%	55%	26,79	0,7
NP3 Fastigheter	184,30	10 063	19 805	-26%	58%	133,17	1,4
Stendörren	185,00	5 259	12 418	-15%	47%	189,14	1,0
Wallenstam	37,16	24 488	63 949	-27%	45%	57,40	0,6
<b>Medel</b>		<b>9 569</b>	<b>47 254</b>	<b>-34%</b>	<b>49%</b>		<b>0,8</b>
<b>Median</b>		<b>6 475</b>	<b>17 762</b>	<b>-35%</b>	<b>48%</b>		<b>0,7</b>
SBB	6,36	9 247	135 616	-73%	49%	26,62	0,2

Källa: Bolagsrapporter

## Långa hyreskontrakt på samhällsfastigheter

Den genomsnittliga kontraktslängden för bolagets samhällsfastigheter ligger fortsatt på 10 år. Till exempel tecknade SBB i mars ett hyresavtal på 30 år med Örebro kommun i samband med om- och tillbyggnation av Mosjöskolan som omfattar totalt 3 862 kvm. Stiftelsen Diakonissehuset Lovisenberg som bedriver offentligt finansierat verksamhet tecknade ett nytt 25-års indexjusterat avtal från 1 januari i år för Cathinka Guldbergs-sjukhuset i närheten av Oslos flygplats. Sjukhuset som är ett av de modernaste sjukhusen i Norden har en yta på drygt 30 000 kvm och har som det första sjukhuset i världen miljöcertifierats som BREEAM In-Use Outstanding.

**Den genomsnittliga kontraktslängden på SBB:s samhällsfastigheter är 10 år**

## Samhällsfastigheter med låga vakanser

Den ekonomiska uthyrningsgraden fortsatte att öka och uppgick till 95,5% jämfört med 94,3% under Q1 2022. SBB:s samhällsfastigheter karakteriseras av låg hyra med låga vakanser och långa avtal med indexjustering. Eftersom hyran är låg och alternativkostnaden för nya lokaler ökat kraftigt på grund av ränteuppgångar och stigande byggpriser är SBB:s hyror även efter årets indexjustering mer konkurrenskraftiga än tidigare.

## Hållbarhet i fokus för SBB

SBB fokuserar på hållbarhet, med målsättningen att vara klimatpositiva i hela värdekedjan år 2030. Bolaget är on track att nå detta mål, och som exempel färdigställde man nyligen sin första solkraftsanläggning.

## 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.

**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.
- *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
Ilija Batljan	8,3%	31,6%
Arvid Svensson Invest	4,0%	12,7%
Dragfast AB	4,8%	11,4%
Sven-Olof Johansson	3,3%	7,2%
Blackrock	4,0%	1,8%

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	6 762	6 830
Fastighetskostnader	n/a	n/a	-96	-461	-609	-731	-1 642	-1 883	-2 566	-2 029	-2 049
<b>Driftnetto</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>91</b>	<b>877</b>	<b>1 071</b>	<b>1 265</b>	<b>3 479</b>	<b>4 047</b>	<b>4 881</b>	<b>4 733</b>	<b>4 781</b>
Central administration	n/a	n/a	-19	-76	-102	-136	-224	-290	-433	-500	-550
Förvärvskostnader	n/a	n/a	0	0	0	-83	-52	-86	-120	-120	-140
Resultat från intresseföretag/JV	n/a	n/a	0	0	13	92	144	2 814	-1 866	389	300
Övriga rörelsekostnader	n/a	n/a	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Resultat före finansiella poster</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>72</b>	<b>801</b>	<b>982</b>	<b>1 138</b>	<b>3 347</b>	<b>6 485</b>	<b>2 462</b>	<b>4 502</b>	<b>4 391</b>
Finansnetto	n/a	n/a	-66	-464	-661	-493	-873	-1 088	-2 878	-2 497	-2 088
<b>Förvaltningsresultat</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>6</b>	<b>338</b>	<b>321</b>	<b>645</b>	<b>2 474</b>	<b>5 397</b>	<b>-416</b>	<b>2 005</b>	<b>2 303</b>
Värdeförändringar fastigheter	n/a	n/a	1 219	2 797	1 575	2 453	8 074	21 590	-8 572	-2 300	0
Värdeförändringar derivat	n/a	n/a	0	-4	8	39	-207	2 487	-1 560	-1 200	0
<b>Resultat före skatt</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>1 224</b>	<b>3 131</b>	<b>1 904</b>	<b>3 137</b>	<b>10 341</b>	<b>29 474</b>	<b>-10 548</b>	<b>-1 495</b>	<b>2 303</b>
Skatter	n/a	n/a	-217	-702	-214	-513	-1 257	-3 625	738	0	-474
Minoritetsintressen	n/a	n/a	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Nettoresultat</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>1 007</b>	<b>2 429</b>	<b>1 690</b>	<b>2 624</b>	<b>9 084</b>	<b>25 849</b>	<b>-9 811</b>	<b>-1 495</b>	<b>1 828</b>

## Balansräkning (Mkr)

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023p	2024p
<b>TILLGÅNGAR</b>											
Byggnader & mark	n/a	n/a	7 572	23 001	25 243	79 542	90 185	149 335	135 616	135 000	137 700
Övriga materiella anläggningstillgångar	n/a	n/a	0	0	5	466	636	687	866	940	959
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	18 200	18 564
<b>Summa anläggningstillgångar</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>7 677</b>	<b>23 132</b>	<b>26 141</b>	<b>89 302</b>	<b>103 893</b>	<b>181 630</b>	<b>161 084</b>	<b>159 423</b>	<b>162 506</b>
Varulager	n/a	n/a	0	0	0	0	0	279	156	160	150
Kundfordringar	n/a	n/a	10	26	30	53	91	219	106	137	140
Övriga omsättningstillgångar	n/a	n/a	155	317	1 313	1 990	2 641	2 499	2 174	2 880	2 938
Likvida medel	n/a	n/a	506	93	157	12 858	15 399	9 890	4 850	5 500	6 203
<b>Summa omsättningstillgångar</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>671</b>	<b>436</b>	<b>1 500</b>	<b>14 901</b>	<b>18 131</b>	<b>12 887</b>	<b>7 286</b>	<b>8 677</b>	<b>9 430</b>
<b>SUMMA TILLGÅNGAR</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>8 348</b>	<b>23 569</b>	<b>27 641</b>	<b>104 203</b>	<b>122 024</b>	<b>194 517</b>	<b>168 370</b>	<b>168 100</b>	<b>171 936</b>

## Eget kapital &amp; 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	37 400	39 228
Minoritetsintressen & hybridobligation	n/a	n/a	0	0	0	0	0	20 823	19 018	30 300	30 300
<b>Summa eget kapital</b>	n/a	n/a	1 767	7 636	11 197	30 896	52 136	82 971	63 337	67 700	69 528
Långfristiga räntebärande skulder	n/a	n/a	5 128	12 570	12 496	45 793	47 539	74 562	80 606	71 000	72 420
Övriga långfristiga skulder	n/a	n/a	265	912	1 084	6 729	8 192	10 720	9 261	9 000	9 180
<b>Summa långfristiga skulder</b>	n/a	n/a	5 393	13 482	13 580	52 522	55 731	85 282	89 867	80 000	81 600
Kortfristiga räntebärande skulder	n/a	n/a	487	1 297	2 179	10 298	8 608	14 102	8 279	15 000	15 300
Leverantörsskulder	n/a	n/a	62	135	88	131	117	181	456	400	408
Övriga kortfristiga skulder	n/a	n/a	640	1 018	597	10 356	3 639	11 981	6 431	5 000	5 100
<b>Summa kortfristiga skulder</b>	n/a	n/a	1 189	2 450	2 864	20 785	12 364	26 264	15 166	20 400	20 808
<b>SUMMA EGET KAPITAL &amp; SKULDER</b>	n/a	n/a	8 348	23 569	27 641	104 203	120 231	194 517	168 370	168 100	171 936

## 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	2 005	2 303
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
<b>Kassaflöde löpande verksamheten</b>	n/a	n/a	536	510	-160	9 544	-7 001	4 612	2 120	2 005	2 303
Investeringar	n/a	n/a	-6 502	-12 973	-2 249	-57 638	-3 782	-27 937	-1 321	-2 000	-2 000
Finansieringsverksamheten	n/a	n/a	6 473	12 049	2 473	60 796	11 554	19 529	-6 209	1 800	400
<b>Periodens kassaflöde</b>	n/a	n/a	507	-414	64	12 702	771	-3 796	-5 410	1 805	703
<b>Likvida medel</b>	n/a	n/a	506	93	157	12 858	13 606	9 837	4 429	5 500	6 203
<b>Nettoskuld (neg = nettokassa)</b>	n/a	n/a	5 108	13 775	14 589	43 460	40 748	78 774	84 035	80 500	81 517

## Disclaimer

Aktiespararna, [www.aktiespararna.se](http://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