

## Anpassar verksamheten till nya förutsättningar

### Utvecklingen under H1 2023

SBB:s hyresintäkter minskade under H1 med 6% till 3 472 mkr och driftöverskottet uppgick till 2 530 mkr, motsvarande en överskottsgrad på 72,9%. I jämförbart bestånd ökade hyresintäkterna under H1 med 9,5% och driftnettot med 10,5%. Resultat före skatt uppgick under första halvåret till -15 061 mkr jämfört med 860 mkr under motsvarande period 2022. I detta negativa resultat ingick negativa värdeförändringar på fastigheter med -8 284 mkr, resultat från intresseföretag/JV med -3 661 mkr, finansiella poster med -3 129 mkr, samt värdeförändringar avseende finansiella instrument med -1 949 mkr. Fastighetsportföljens värde uppgick vid utgången av Q2 till 130,8 mdkr och det långsiktiga substansvärdet per aktie var 17,76 kr. SBB:s kreditrating ändrades under Q2 av Standard & Poor's, Scope Rating och Fitch Rating till sub investment grade. I maj meddelade SBB:s styrelse att man beslutat utvidga översynen av strategiska alternativ för att maximera värdet för SBB:s aktieägare.

### Utvidgar översyn av strategiska alternativ

SBB:s kärnverksamhet är förvaltning av samhällsfastigheter med långa hyresavtal och inflationssäkrade hyresintäkter. 87% av bolagets bruttoskuld har fast ränta och den genomsnittliga räntebindningen är på 3,3 år. I dagsläget är finansiell stabilitet och likviditet av högsta prioritet då bolaget har 57% av skulderna som förfaller inom 3 år. SBB har genomfört flera viktiga händelser under och efter Q2 som påverkar bolagets finansiella ställning och strategiska riktning. Under maj har SBB sålt sitt största innehav i JM för cirka 2,8 mdkr, något som minskar bolagets exponering mot bostadsutveckling. Bolaget sålde även aktier i Heba. Vidare har SBB haft diskussioner som ej gick i mål med Brookfield kring en 51% andel i EduCo. Man har idag ett koncerninternt lån till EduCo som man för diskussioner kring, något som skulle kunna stärka koncernens finanser betydligt. Dessutom har SBB avyttrat fastigheter inom vård och omsorg samt industrifastigheter för totalt cirka 450 mkr, samt ingått avsiktsförklaringar om att sälja fastigheter för drygt 3 mdkr till befintliga hyresgäster.

### Behov av att stärka bolagets finansiella ställning

SBB har under Q2 fått sina kreditbetyg sänkta till en nivå under investment grade. Bolaget driver flera processer för att stärka sin finansiella ställning. Den genomsnittliga kursutvecklingen för ett urval jämförbara noterade fastighetsbolag har varit -25% den senaste 12-månaders-perioden och medianvärderingen bland dessa är 0,7 gånger rapporterat substansvärde. Vi sänker vår riktkurs för SBB till 9 kr (tidigare 13), baserat på en jämförande värdering, men med en extra riskpremie på 30% då bolaget kan behöva vidta ytterligare åtgärder för att stärka sin balansräkning.

## Samhällsbyggnadsbolaget

### Rapportkommentar

Datum 25 augusti 2023  
Analytiker Thomas Nilsson

### Basfakta

Bransch Fastigheter  
Styrelseordförande Lennart Schuss  
Vd Leiv Synnes  
Noteringsår 2014  
Listning Nasdaq OMX Large Cap  
Ticker SBB B  
Aktiekurs 3,21 kr  
Antal aktier, milj. 1 454,0  
Börsvärde, mkr 4 667  
Nettoskuld, mkr 80 945  
Företagsvärde (EV), mkr 85 612  
Webbplats www.sbbnorden.se

### Kursutveckling senaste året



### Prognoser & Nyckeltal, mkr

	2022	2023p	2024p	2025p
Hyresintäkter	7 447	6 762	6 897	7 035
Driftnetto	4 881	4 733	4 966	5 065
Rörelseres. (EBIT)	-4 244	-4 691	4 006	4 105
Resultat f. skatt	-10 548	-10 666	1 106	1 205
Nettoresultat	-9 811	-8 875	790	875
Vinst per aktie	-7,23	-6,10	0,54	0,60
Utd. per aktie	1,44 kr	0,00 kr	0,00 kr	0,00 kr
Omsättningstillv.	26%	-9%	2%	2%
Överskottsgrad	65,5%	70,0%	72,0%	72,0%
Rörelsemarginal	-57,0%	-69,4%	58,1%	58,4%
Nettoskuld/ek..	1,3	1,5	1,5	1,5
Nettoskuld/ebitda	n/a	n/a	n/a	n/a
P/e-tal	n/a	n/a	7,3	6,6
EV/ebit	n/a	n/a	n/a	n/a
EV/omsättning	11,6	12,8	12,6	12,3
Direktavkastning	36,2%	0,0%	0,0%	0,0%

Källa: Bolaget, Analysguiden

## Operationell uppdatering

### Utvecklingen under H1 2023

SBB:s hyresintäkter uppgick under H1 till 3 472 mkr och driftöverskottet till 2 530 mkr, motsvarande en överskottsgrad på 72,9%. I jämförbart bestånd ökade hyresintäkterna under H1 med 9,5% och driftnettot med 10,5%. Den ekonomiska uthyrningsgraden ökade till 96,3%. Resultat före skatt uppgick under första halvåret till -15 061 mkr jämfört med 860 mkr under H1 2022. I detta negativa resultat ingick negativa värdeförändringar med -8 284 mkr, resultat från intresseföretag/JV med -3 661 mkr, finansiella poster med -3 129 mkr, samt värdeförändringar avseende finansiella instrument med -1 949 mkr. SBB:s kreditrating ändrades under kvartalet av S&P, Scope, Fitch till sub investment grade. Fastighetsvärdet vid utgången av Q2 var 130,8 mdkr och det långsiktiga substansvärdet per aktie (EPRA NRV) var 17,76 kr. I början av juni tog Leiv Synnes över rollen som VD efter bolagets grundare Ilija Batljan, som kvarstår som styrelseledamot.

### Fokus på finansiell stabilitet och likviditet

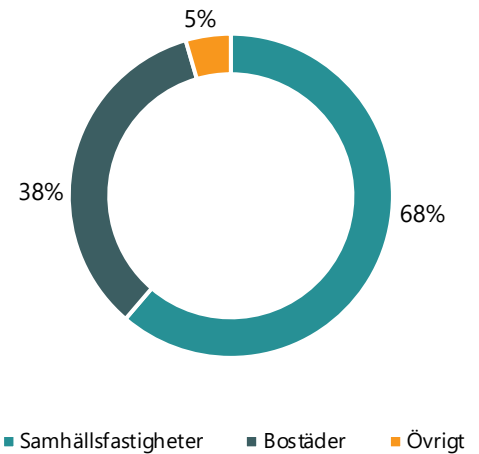
SBB:s primära fokus är idag på finansiell stabilitet och likviditet, med ett fokus på kärnverksamheten inom förvaltning av samhällsfastigheter. Q2 har till stor del präglats av diskussioner kring marknadens syn på SBB:s finansiella ställning. Kreditratingen ändrades under Q2 av ratinginstituten Standard & Poor's, Scope, samt Fitch till sub investment grade. Bolaget har initierat en rad åtgärder för att förstärka både likviditet och soliditet. För SBB varierar den optimala skuldsättningsnivån med olika externa faktorer och kan därför ändras över tid. I nuläget behöver SBB minska sin skuldsättningsgrad genom att minska kapitalbehovet, avyttra tillgångar samt hålla en försiktig investeringsstrategi. Bolaget kan också tillföras nytt eget kapital genom nyemissioner i dotterbolag och har redan varit aktivt i detta avseende. I maj meddelade styrelsen att man utvidgar sin översyn av strategiska alternativ för att maximera värdet för SBB:s aktieägare. Som ett led i detta överväger styrelsen flera alternativ såsom försäljning av bolaget, affärssegment eller andra strategiska transaktioner. Man framhåller dock att nyemission av A-, B-, eller D-aktier inte är aktuellt. Målet är att minska effekten av högre räntor på nya lån genom att göra bolagets finansiella risk mer balanserad. Ett objektiva sätt att bedöma rimlig risk är investment grade rating. SBB har dock nyligen fått sitt kreditbetyg sänkt till under denna nivå.

### Riktkurs justerad till 9 kr efter Q2-rapporten

Efter SBB:s Q2-rapport justerar vi vår riktkurs för aktien till 9 kr (tidigare 13). Detta är baserat på en jämförande värdering och motsvarar 0,7 gånger bolagets långsiktiga substansvärde 17,76 kr per aktie, samt med en extra riskpremie på 30% då bolaget kan komma att behöva vidta ytterligare åtgärder för att stärka sin balansräkning. Vi noterar att SBB idag handlas till en tydlig rabatt mot det i Q2-rapporten redovisade långsiktiga substansvärdet.

### Fokus på samhällsfastigheter

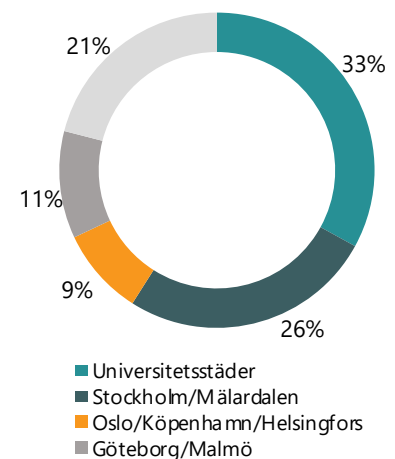
SBB:s hyresintäkters fördelning per tillgångsslag



Källa: Bolaget

### 79% av beståndet i större städer

Fastighetsvärdets fördelning per stadsregion



## Starkt operationellt resultat i Q2

SBB uppvisade ett starkt operationellt resultat under Q2 med hyror som ökade 9,5% i jämförbart bestånd och ett driftnetto som ökade med 10,5%. Man ser inte risk på nedsidan i intäkterna då man primärt har offentliga hyresgäster, och den ekonomiska uthyrningsgraden uppgår till 96,3%. På lång sikt är utsikterna för SBB:s kärnverksamhet positiva, med en växande befolkning och högre kostnader för konkurrerande nyproduktion som skapar förutsättningar för god uthyrningsgrad och potential för hyresutveckling. SBB:s bostäder, med 100% reglerade hyror, drar fördel av stabila intäkter. Hyresökningen för SBB i befintligt bestånd var 6,4 % under det senaste året, och över tid har reglerade hyror stigit mer än inflationen. Trots att nyckeltalen för belåningsgrad och räntetäckningsgrad försämras för fastighetsbranschen i det nuvarande marknadsklimatet, drar SBB nytta av en ökande driftnetto medan skulderna minskar.

**I jämförbart bestånd ökade hyror med 9,5% och driftnetto med 10,5%**

## Strategisk översyn fortlöper enligt plan

I dagsläget är bolagets finansiella stabilitet och likviditet av högsta prioritet. Man fokuserar på kärnverksamheten och målsättningen är att på sikt ta sig tillbaka till en Investment Grade-rating. Av bolagets bruttoskuld ligger 87% på fast ränta och den genomsnittliga räntebindningen är på 3,3 år. Bolaget har 57% av skulderna som förfaller inom 3 år. Man betalar främst tillbaka kortsiktiga skulder och behåller skulder som löper med låg ränta. SBB har den senaste tiden genomfört flera viktiga händelser som påverkar bolagets finansiella ställning:

**87% av SBB:s bruttoskuld har fast ränta**

- Under maj har SBB sålt sitt största innehav i JM för cirka 2,8 mdkr, något som minskar bolagets exponering mot bostadsutveckling. Bolaget har även sålt aktier i Heba.
- SBB har påbörjat en strategisk översyn av olika alternativ för att maximera aktieägarvärdet, inklusive en eventuell försäljning av hela eller delar av bolaget. Man arbetar intensivt för att presentera resultaten. Bolaget strukturerar sina fastigheter i tydliga affärsområden, inklusive bostäder, utbildningsfastigheter och äldreboenden.
- SBB hade diskussioner som ej gick i mål med Brookfield kring 51% andel i EduCo. Man har idag ett koncerninternt lån till EduCo som man för diskussioner kring. Detta skulle kunna stärka koncernens finanser betydligt.
- Avyttrat fastigheter inom vård och omsorg samt industrifastigheter för totalt cirka 450 mkr, samt ingått avsiktsförklaringar om att sälja fastigheter för drygt 3 mdkr till befintliga hyresgäster.

## SBB har minskat sin skuld med 17,6 mdkr på ett år

De nya förhållandena har förlängt finansieringsprocesserna och minskat bolagets likviditet. SBB arbetar aktivt med att stärka sin finansiella ställning och säger sig föra en konstruktiv dialog med obligationsinvestorerna, kreditgivare och aktieägare. Målet är att säkerställa värdena för alla intressenter genom att stärka bolagets likviditet och finansiella ställning på ett ordnat sätt. Sedan utgången av Q3 2022 har SBB minskat sin skuldsättning med 17,6 mdkr från 99,5 mdkr till 82,0 mdkr. Bolaget har i genomsnitt en ränta på 2,16% på räntebärande skuld och räntebindningen är i snitt 3,3 år. Obligationslånen löper i genomsnitt över 4 år till en ränta om 1,97%. Bolaget avser minska effekten av ett högre ränteläge genom att över tid minska behovet av nya lån eller refinansieringar av befintliga lån.

## Minskad produktionstakt i rådande klimat

Antalet lägenheter som SBB har i produktion har under de senaste 12 månaderna minskat från 3866 till 2270. De pågående och kontrakterade nyproduktionerna, som sträcker sig till 2025, har kvarvarande investeringar på 1829 mkr, varav mer än hälften finansieras externt. Det förväntade tillskottet till driftnettot är 256 mkr, eller 14% av de kvarvarande investeringarna. Noterbart är att det inte föreligger någon vakansrisk i företagets projektportfölj då alla samhällsfastigheter är helt uthyrda. Detaljplaner som omfattar cirka 100 000 kvadratmeter BTA för bostäder och samhällstjänster väntas bli lagligt bindande inom de närmaste kvartalen. Det skapade värdet kommer inte att realiseras i nya projekt förrän förhållandena har förbättrats.

**Antalet lägenheter SBB har i produktion har minskat från 3866 till 2270 på ett år**

## Hållbarhet i fokus för SBB

SBB fokuserar på hållbarhet, med målsättningen att vara klimatpositiva i hela värdekedjan 2030. Bolaget är on track med att nå detta mål, och som exempel färdigställde man nyligen sin första solkraftsanläggning. Bolaget driver 140 projekt för att minska både energiförbrukning och klimatpåverkan, vilket förväntas resultera i en minskning på 5% per år. 13 fastigheter miljöcertifierades under Q2, vilket motsvarar 2% av fastighetsportföljens totala marknadsvärde.

## Prognoser och värdering

### Riktkurs sänkt till 9 kr baserad på relativvärdering

SBB handlas idag till en tydlig rabatt mot det i Q2-rapporten redovisade långsiktiga substansvärdet på 17,76 kr per aktie. Nedanstående tabell visar aktuell värdering för ett urval noterade fastighetsbolag med låg andel kontor i sina bestånd. Den genomsnittliga kursutvecklingen för dessa har varit -25% under den senaste 12-månadersperioden. Medianvärderingen i urvalet är 0,7 gånger rapporterat substansvärde (EPRA NAV). Vi justerar vår riktkurs till SBB till 9 kr (tidigare 13) vilket motsvarar 0,7 gånger bolagets långsiktiga substansvärde 17,76 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	Fastighets- värde	Kursutv, 1 år	Belåningsgrad	EPRA NAV, kr	Kurs/EPRA NAV
Balder	46,94	8 754	218 397	-22%	49%	77,23	0,6
Brinova	17,05	1 661	8 328	-39%	61%	32,31	0,5
Catena	387,20	19 321	28 806	-12%	37%	364,23	1,1
Heba	26,50	4 375	14 603	-45%	48%	48,92	0,5
K-Fast	19,76	4 254	14 258	-33%	59%	26,17	0,8
NP3 Fastigheter	173,60	9 479	20 041	-29%	55%	132,69	1,3
Stendörren	176,00	5 003	12 513	-1%	49%	188,50	0,9
Wallenstam	39,76	26 202	62 671	-22%	46%	56,90	0,7
<b>Medel</b>		<b>9 881</b>	<b>47 452</b>	<b>-25%</b>	<b>50%</b>		<b>0,8</b>
<b>Median</b>		<b>6 879</b>	<b>17 322</b>	<b>-26%</b>	<b>49%</b>		<b>0,7</b>
SBB	3,98	5 784	130 799	-75%	52%	17,76	0,2

Källa: Bolagsrapporter

## Bolagsbeskrivning

### Samhällsbyggnadsbolaget som investering

Samhällsbyggnadsbolaget i Norden har under en kort tid byggt upp ett fastighetsbestånd värt 131 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 kommer från samhälls-fastigheter 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	3,1%	10,6%
Sven-Olof Johansson	3,3%	7,2%
Blackrock	5,0%	2,3%

Källa: SBB.

## Resultaträkning (Mkr)

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023p	2024p	2025p
Hysesintäkter	187	1 339	1 680	1 996	5 121	5 930	7 447	6 762	6 897	7 035
Fastighetskostnader	-96	-461	-609	-731	-1 642	-1 883	-2 566	-2 029	-1 931	-1 970
<b>Driftnetto</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>4 966</b>	<b>5 065</b>
Administration	-19	-76	-102	-136	-224	-290	-433	-660	-550	-550
Förvärvskostnader	0	0	0	-83	-52	-86	-120	-320	-250	-250
<b>Resultat före finansiella poster, värdeförändringar och goodwill</b>	<b>72</b>	<b>801</b>	<b>969</b>	<b>1 046</b>	<b>3 203</b>	<b>3 671</b>	<b>4 328</b>	<b>3 753</b>	<b>4 166</b>	<b>4 265</b>
Värdeförändringar fastigheter	1 219	2 797	1 575	2 453	8 074	21 590	-4 571	-8 284	0	0
Finansiella poster och goodwill	0	0	0	0	0	0	-4 001	-160	-160	-160
<b>Rörelseresultat</b>	<b>1 290</b>	<b>3 598</b>	<b>2 544</b>	<b>3 499</b>	<b>11 277</b>	<b>25 261</b>	<b>-4 244</b>	<b>-4 691</b>	<b>4 006</b>	<b>4 105</b>
Resultat från intresseföretag/JV	0	0	13	92	144	2 814	-1 866	0	0	0
Övriga rörelsekostnader	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Finansnetto	-66	-464	-661	-493	-873	-1 088	-2 878	-4 026	-2 900	-2 900
Väreförändringar finansiella instrument	0	-4	8	39	-207	2 487	-1 560	-1 949	0	0
<b>Resultat före skatt</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>-10 666</b>	<b>1 106</b>	<b>1 205</b>
Skatter	-217	-702	-214	-513	-1 257	-3 625	738	1 265	-166	-181
Minoritetsintressen	0	0	0	0	0	0	-177	526	-150	-150
<b>Nettoresultat</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>-8 875</b>	<b>790</b>	<b>875</b>

## Balansräkning (Mkr)

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023p	2024p	2025p
<b>TILLGÅNGAR</b>										
Byggnader & mark	7 572	23 001	25 243	79 542	90 185	149 335	135 616	131 000	133 620	136 292
Övriga materiella anläggningstillgångar	0	0	5	466	636	687	866	950	969	988
Goodwill	0	0	24	6 687	6 319	6 066	5 283	5 205	5 205	5 205
Övriga immater. anläggningstillgångar	n/a	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Övriga anläggningstillgångar	105	132	869	2 607	6 753	25 542	19 319	11 600	11 832	12 069
<b>Summa anläggningstillgångar</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>148 755</b>	<b>151 626</b>	<b>154 554</b>
Omsättningsfastigheter	0	0	0	0	0	279	156	150	153	156
Kundfordringar	10	26	30	53	91	219	106	120	122	125
Övriga omsättningstillgångar	155	317	1 313	1 990	2 641	2 499	2 174	2 000	2 040	2 081
Likvida medel	506	93	157	12 858	15 399	9 890	4 850	1 900	1 966	2 131
<b>Summa omsättningstillgångar</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>4 170</b>	<b>4 281</b>	<b>4 493</b>
<b>SUMMA TILLGÅNGAR</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>152 925</b>	<b>155 907</b>	<b>159 047</b>

## Eget kapital &amp; skulder

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023p	2024p	2025p
Eget kapital	1 767	7 636	11 197	30 896	52 136	62 148	44 319	25 300	26 090	26 965
Minoritetsintressen & hybridobligation	0	0	0	0	0	20 823	19 018	29 300	29 300	29 300
<b>Summa eget kapital</b>	1 767	7 636	11 197	30 896	52 136	82 971	63 337	54 600	55 390	56 265
Långfristiga räntebärande skulder	5 128	12 570	12 496	45 793	47 539	74 562	80 606	68 500	69 870	71 267
Övriga långfristiga skulder	265	912	1 084	6 729	8 192	10 720	9 261	7 500	7 875	8 033
<b>Summa långfristiga skulder</b>	5 393	13 482	13 580	52 522	55 731	85 282	89 867	76 000	77 745	79 300
Kortfristiga räntebärande skulder	487	1 297	2 179	10 298	8 608	14 102	8 279	14 600	14 892	15 190
Leverantörsskulder	62	135	88	131	117	181	456	325	332	338
Övriga kortfristiga skulder	640	1 018	597	10 356	3 639	11 981	6 431	7 400	7 548	7 955
<b>Summa kortfristiga skulder</b>	1 189	2 450	2 864	20 785	12 364	26 264	15 166	22 325	22 772	23 483
<b>SUMMA EGET KAPITAL &amp; SKULDER</b>	8 348	23 569	27 641	104 203	120 231	194 517	168 370	152 925	155 907	159 047

## Kassaflöden (Mkr)

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023p	2024p	2025p
Rörelseresultat före avskrivningar	28	360	248	745	2 232	2 459	3 485	1 000	1 266	1 365
Rörelsekapitalförändring	507	150	-408	8 799	-9 233	2 153	-1 365	0	0	0
Övriga poster	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Kassaflöde löpande verksamheten</b>	536	510	-160	9 544	-7 001	4 612	2 120	1 000	1 266	1 365
Investeringar	-6 502	-12 973	-2 249	-57 638	-3 782	-27 937	-1 321	-1 200	-1 200	-1 200
Finansieringsverksamheten	6 473	12 049	2 473	60 796	11 554	19 529	-6 209	-3 600	0	0
<b>Periodens kassaflöde</b>	507	-414	64	12 702	771	-3 796	-5 410	-3 800	66	165
<b>Likvida medel</b>	506	93	157	12 858	13 606	9 837	4 429	1 900	1 966	2 131
<b>Nettoskuld (neg = nettokassa)</b>	5 108	13 775	14 589	43 460	40 748	78 774	84 035	81 200	82 796	84 326

## 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