

## Preview: Kv1 2023

### SAMHÄLLSBYGGNADSBOLAGET (PUBL)

Kvartalsrapport: 2023-04-28

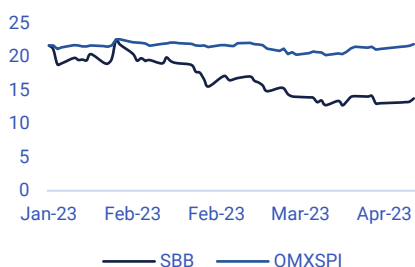
VD: Ilija Batljan  
 SO: Lennart Schuss  
[www.sbbnorden.se](http://www.sbbnorden.se)

Lista: Nasdaq Stockholm Large Cap

Aktie, senast: 13,79 kr  
 Marknadsvärde: 20 053 mkr (exkl. D-aktier)

Bloomberg: SBBB: SS  
 Reuters Eikon: SBBb.ST

### AKTIEUTVECKLING



	12M	YTD	6M	1M
Avkastning, %	-55,7	-20,7	27,8	-9,9

Källa: [www.di.se](http://www.di.se).

### ANALYS OCH VÄRDERING

Samhällsbyggnadsbolaget i Norden (SBB) ägde en fastighetsportfölj värd ca 136 miljarder kronor per 31 december 2022. Hyresgäster är främst offentliga och andra operatörer inom utbildning, äldreboende, LSS, sjukhus och vårdcentraler samt rättsväsende, kommunhus och offentliga kontor. SBB äger även hyresbostäder. Hyresavtalen löper på i genomsnitt tio återstående år. Projekt och renovering samt förvärv av fastigheter som ger ett arbitrage i förhållande till räntan är värde drivare för SBB-aktien.

Senaste uppdatering: **2023-02-24**

	BEAR	BAS	BULL
Värde per aktie	16	25	35
Upp-/nedsida	17%	90%	166%

Källa: Carlsquare

### CARLSQUARE EQUITY RESEARCH

Bertil Nilson  
 Senior Equity Analyst

Markus Augustsson  
 Head of Equity Research

## Fåtal lån att refinansiera under resten av 2023

Samhällsbyggnadsbolaget i Norden ("SBB") har under första kvartalet 2023 frånträtt 49% av aktierna i Educo bestående av skolfastigheter med ett marknadsvärde på ca 45 miljarder kr. Under kv1 2023 har SBB också refinansierat lån så att endast 2,2 miljarder kr återstår att lösa under 2023. Vår uppdaterade rikt Kurs för SBB:s stamaktie i Bas-scenariot blir 25 kronor (26kr per aktie).

SBB frånträdde under första kvartalet 2023 49% av Educo-portföljen (utbildningsfastigheter i Norden) med kanadensiska Brookfield som köpare. Transaktionen genomfördes i två olika tillträden för köparen, vilket totalt gav 8,7 miljarder kr i köpeskilling till SBB. Det återstår en betalning om 0,5 miljarder kr från Brookfield till SBB upp till de avtalade 9,2 miljarder kr i köpeskilling.

Det som främst har pressat SBB:s aktiekurs är bolagets bedömda möjligheter att refinansiera sina obligationslån. Efter finansiering på 11,6 miljarder kr, varav 3,2 miljarder kr i ny finansiering, återstår endast 2,2 miljarder kr i obligationslåneförfall för SBB under återstoden av 2023. Den finansiella risken bedöms därför ha minskat fram till och med 2024 då obligationslån för ca 7,4 miljarder kr (netto efter återköp från SBB:s sida) förfaller till betalning.

Vår rikt Kurs för SBB:s stamaktie minskar till 25 kronor, jämfört med 26 kronor per stamaktie vid vår uppdatering efter bolagets kv4 2022-rapport den 24 februari 2023. Vår värderingsmodell för SBB-aktien baseras till 30% varda på andra fastighetsaktiers genomsnittliga P/E-tal på intjäningsförmågan samt kurs/substansvärde och till 40% på en kassaflödesvärdering av SBB under prognosperioden till 31 december 2028. Vår rikt Kurs varierar från 16 kronor per stamaktie enligt Bear-scenariot (samma som tidigare) till 35 kronor per stamaktie i Bull-scenariot (tidigare 36 kronor/aktie).

### Prognos kv1 2023 jämfört med utfall kv1 2022 (MSEK)

	kv1 2023P	kv1 2022	Förändring
Hyresintäkter	1696	1831	-7%
Driftskostnader	-356	-455	-22%
Underhåll	-67	-85	-21%
Förvaltningsadministration	-115	-103	12%
Fastighetsskatt	-38	-35	8%
<b>Driftnetto</b>	<b>1120</b>	<b>1153</b>	<b>-3%</b>
Centraladministration	-90	-77	17%
Resultat från intresseföretag/JV	220	434	-49%
<b>Resultat före finansiella poster</b>	<b>1250</b>	<b>1510</b>	<b>-17%</b>
Ränteintäkter och räntekostnader	-415	-249	67%
Kostnader förtidslösen lån	0	-3	n.m.
Valutakursdifferenser	0	193	n.m.
Leasingkostnader	-6	-5	21%
<b>Resultat efter finansnetto</b>	<b>829</b>	<b>1446</b>	<b>n.m.</b>
Värdoförändring fastigheter	-1000	2367	n.m.
Värdoförändringar derivat	0	-341	n.m.
<b>Resultat före skatt</b>	<b>-171</b>	<b>3472</b>	<b>n.m.</b>
Aktuell skatt	6	-132	n.m.
Uppskjuten skatt	20	-401	n.m.
<b>Periodens resultat</b>	<b>-146</b>	<b>2939</b>	<b>n.m.</b>
Omräkningsdifferenser och övrigt	0	0	n.m.
<b>Periodens totalresultat</b>	<b>-146</b>	<b>2939</b>	<b>n.m.</b>
Vinst per stamaktie (kronor)	-0,30	0,33	n.m.

Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

### Brookfield/Educo-transaktionen genomfördes under kv1 2023

SBB:s dominerande transaktion under fjärde kvartalet 2022 var försäljningen av 49% av aktierna i dotterbolaget Educo AB, bestående av en utbildningsfastighetsportfölj med ett marknadsvärde på ca 45 miljarder kronor, motsvarande en tredjedel av SBB-koncernens samlade fastighetsportfölj vid samma tidpunkt. Educo AB kommer att konsolideras i SBB-koncernens resultat- och balansräkning, där minoritetens andel av resultat och eget kapital dras av. SBB har fått 8,7 miljarder kr i köpeskilling för 49% av aktierna i Educo och ska få ytterligare 0,5 miljarder kr i köpeskilling samt en möjlighet till 1,2 miljarder kr i tilläggsköpeskilling (s.k. "Earn-Out").

### Värdeförändringar på fastigheter under kv1 2023

I skrivande stund har endast Atrium Ljungberg publicerat sitt resultat för första kvartalet 2023 av de totalt 39 noterade fastighetsbolag där vi sammanställer kvartalsvisa nyckeltal. Atrium Ljungberg redovisar ett höjt direktavkastningskrav från 4,4% till 4,5% samt en värdenedgång på 0,7% av ingående fastighetsvärde under kv1 2023. I Atrium Ljungbergs fall dämpar en hyrestillväxt värdefallet som annars borde ha blivit ca 2% av bokfört värde på fastigheterna. För 2024 har Atrium Ljungbergs värderare räknat med att hyresintäkterna ökar med 5% jämfört med tidigare prognos om 4%.

Under kv4 2022 skrev SBB ned sina bokförda fastighetsvärden med 2,4% av ingående värde per 1 januari 2022, Atrium Ljungberg med 2,9% medan de 39 fastighetsbolagen i genomsnitt redovisade 2,4% värdeminskning i förhållande till ingående fastighetsvärden per 1 januari 2022. När vi studerar förändring av direktavkastningskravet under de fyra kvartalen 2022 har Atrium Ljungberg (i Stockholm), Fabega (i Solna) och SBB följt varandra mycket nära.

Sammantaget landar vi i en prognos om att SBB kommer att redovisa 1000 miljoner kr i värdeminskning på sitt fastighetsbestånd för kv1 2023. Det motsvarar 0,7% av ingående fastighetsvärde per 31 december 2022.

### SBB:s intjäningsförmåga

I nedanstående tabell har vi justerat den av SBB själva kommunicerade intjäningsförmågan per 31 december 2022 med hänsyn till den faktiska överskottsgraden (driftnetto dividerat med hyresintäkter) i SBB:s fastighetsbestånd. Men vi har även tagit hänsyn till högre faktiska centrala administrationskostnader än 200 miljoner kr per år samt återlagt av bolagets antagna årliga avkastning om 2,12% på kassan per 31 december 2022. Vi kommer fram till en vinst per aktie om 1,35 kronor per stamaktie i SBB vilket vi har använt i den jämförande värderingen med andra noterade fastighetsbolag på sidan 3. Efter avknoppningen av Neobos bostadsportfölj bokförd till ca 16 miljarder kr har andelen hyresintäkter från SBB:s bostäder minskat från ca 32% per 30 september 2022 till ca 22% per 31 december 2022. Det ger en högre överskottsgrad i fastighetsportföljen än tidigare.

SBB-koncernens intjäningsförmåga (mkr)	Bolaget 2023p	Carlsquare justeringar	Carlsquare 2023p
Hyresintäkter	6782		6782
Drifts- och underhållskostnader	-1716	-504	-2220
Driftnetto	5066		4562
Central administration	-200	-154	-354
Resultat från intressebolag och förvaltningsarvode	1000		1000
Finansiella intäkter	95		95
Finansiella kostnader	-1401	-94	-1495
Förvaltningsresultat före utdelning	4560		3808
Utdelning hybridobligationer	-512		-512
Utdelning D-aktier	-388		-388
Hänförligt till minoritetsandel	-723		-723
Förvaltningsresultat hänförligt till stamaktieägare	2937		2185
Avgår 10% schablonskatt på förvaltningsresultatet			-219
Förvaltningsresultat efter skatt (stamaktieägare)	2937		1967
Vinst per aktie (SEK)	2,02		1,35
P/E (kurs 12,85 SEK i SBB stamaktie)	6,6		9,8

Källa: Bolagsinformation och Carlsquare.

### SBB:s substansvärde

Nedan visar vi vår beräkning av substansvärde i SBB:s stamaktie. Återläggning på ca 76 procent av uppskjuten skatt motsvarar 5 procent latent skatteskuld, jämfört med 20,6% svensk bolagsskatt. Vi har subtraherat goodwill hänförlig till uppskjuten skatt från redovisade värden för uppskjuten skatt i SBB-koncernens balansräkning per 31 december 2022. Vi kommer fram till ett substansvärde på 25,46 kronor per stamaktie i SBB.

SBB-koncernens substansvärde (mkr) per 13 april 2023:	
Eget kapital per 31 december 2022	63 337
Hybridobligation	-16 322
Innehav utan bestämmande inflytande	-2 695
Eget kapital hänförligt till moderbolaget	44 321
Preferens- och D-aktiekapital	-6 689
Återläggning av goodwill mm	-3 668
Undervärde på JM-aktier	-2 790
Återläggning ca 76% av uppskjuten skatt	5 851
Substansvärde	37 025
Do SEK per SBB stamaktie	25,46
Kurs/substansvärde	52%

Källa: Bolagsinformation, Carlsquare.

### Carlsquare´s värderingsmodell för riktkurs i SBB-aktien (SEK)

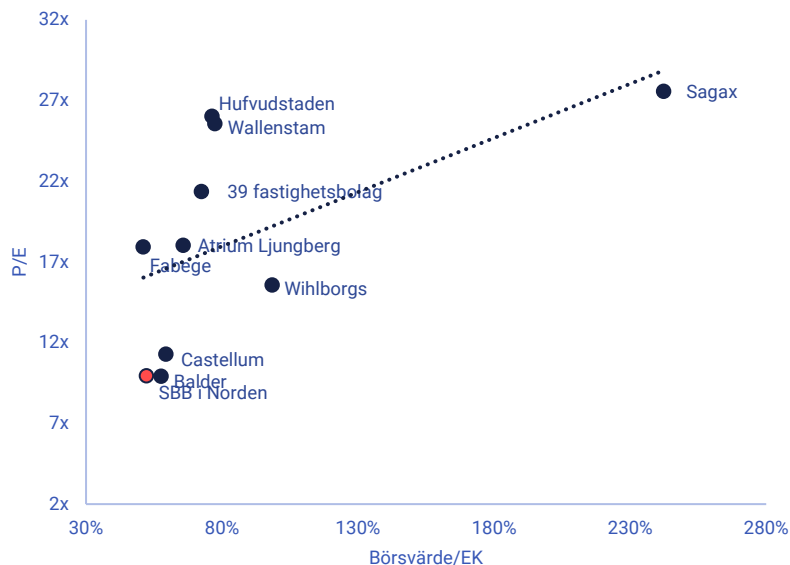
	Bas	Bear	Bull
Intjäningsförmåga per aktie (10% skatt)	1,35	1,35	1,35
P/E-tal för fastighetsbolag (genomsnitt och median)	21,4	17,1	25,6
<b>Motiverat värde, intjäning per aktie</b>	<b>29</b>	<b>23</b>	<b>35</b>
Substansvärde, SBB-aktien (10% skatt på övervärden)	25,5	20,4	30,6
P/NAV fastighetsbolag (genomsnitt och median)	72%	58%	87%
<b>Motiverad värdering på substans per aktie</b>	<b>18</b>	<b>12</b>	<b>27</b>
<b>Motiverat DCF-värde (+/-15% på kassaflödet)</b>	<b>28</b>	<b>13</b>	<b>43</b>
Applicerat på intjäning	30%	30%	30%
Applicerad vikt för substansvärde	30%	30%	30%
Applicerat värde på DCF-värde	40%	40%	40%
Total vikt för båda värderingarna	100%	100%	100%
<b>Värde per aktier i ett basscenario</b>	<b>25</b>	<b>16</b>	<b>35</b>

Källa: Bolagsinformation och Carlsquare

Vi kommer fram till en vägd motiverad riktkurs för SBB:s stamaktie på 25 kronor, jämfört med 26 kr per aktie som vi kom fram till i vår senaste uppdatering den 24 februari 2023 efter bolagets bokslutsrapport för 2022.

Givet andra antaganden (+/-20 procent avseende P/E-tal och Kurs/Substans för den svenska fastighetssektorn samt +/-15% värde för antagna kassaflödesvärden i DCF-värderingen varierar vår riktkurs från 16 kronor/aktie i Bear-scenariot (samma som tidigare) till 35 kronor/aktie i Bull-scenariot (tidigare 36 kronor/aktie).

### Jämförande värderingsgraf börsnoterade fastighetsbolag på Stockholmsbörsen och SBB



Källa: Bolagsinformation och Carlsquare

Tre börsbolag med ett förhållandevis stort börsvärde; Balder, Castellum och SBB fortsätter att värderas lågt. Detta är enligt vår uppfattning kopplat till att dessa tre bolag har omkring 60 procent av sin finansiering i form av obligationslån, där aktiemarknaden ser utmaningar i att refinansiera dessa när de löper ut. I andra skalan hittar vi Sagax som har 93% av sin låneportfölj i obligationslån och företagscertifikat (!) 85% av Sagax totala obligationslånevolymer löper med fast ränta med varierande förfall under åren 2023–2029. Så det finns ett visst fog för premievärderingen av Sagax. Genomsnittet för samtliga 39 fastighetsbolag är 40% obligationslån och företagscertifikat samt 60% banklån.

Genomsnittet för de 39 börsnoterade fastighetsbolagen som Carlsquare bevakar var den 14 april 2023 P/E 21 ggr och 28 procent substansrabatt. SBB-aktien värderas väsentligt lägre till ett p/e-tal på 10 ggr samt med 48 procent substansrabatt. Vår utgångspunkt är att SBB-aktien bör handlas på nyckeltal motsvarande fastighetssektorns genomsnitt. För en högre värdering av SBB talar långa hyreskontrakt med säkra offentliga motparter. Samtidigt bedöms den finansiella risken i SBB med en större andel obligationslån vara något högre än sektorns genomsnitt och därmed tala för en lägre värdering.

## Räkenskaper och nyckeltal

### Resultaträkning, kvartal Kv1 2022-kv4 2023P (MSEK)

	Kv1 2022	Kv2 2022	Kv3 2022	Kv4 2022	Kv1 2023P	Kv2 2023P	Kv3 2023P	Kv4 2023P
<b>Hysesintäkter</b>	<b>1 831</b>	<b>1 878</b>	<b>1 888</b>	<b>1 850</b>	<b>1 696</b>	<b>1 659</b>	<b>1 682</b>	<b>1 696</b>
Driftskostnader	-455	-349	-312	-451	-356	-318	-286	-426
Underhåll	-85	-90	-84	-134	-67	-82	-77	-127
Förvaltningsadministration	-103	-115	-130	-117	-115	-119	-124	-129
Fastighetsskatt	-35	-34	-29	-43	-38	-38	-39	-40
<b>Driftsnetto</b>	<b>1 153</b>	<b>1 290</b>	<b>1 333</b>	<b>1 105</b>	<b>1 120</b>	<b>1 102</b>	<b>1 155</b>	<b>974</b>
Centraladministration	-64	-213	-43	-113	-90	-89	-87	-86
Förvärvs- och omstrukturingskostnader	-13	-17	-66	-24	0	0	0	0
Resultat från intresseföretag/JV	434	-76	-846	-1 378	220	263	225	311
<b>Rörelseresultat före värdeförändringar</b>	<b>1 510</b>	<b>984</b>	<b>378</b>	<b>-410</b>	<b>1 250</b>	<b>1 276</b>	<b>1 293</b>	<b>1 199</b>
Finansnetto	-249	-199	-370	-469	-415	-437	-470	-473
Övriga finansiella kostnader	185	-932	-687	-157	-6	-6	-6	-6
<b>Förvaltningsresultat</b>	<b>1 446</b>	<b>-147</b>	<b>-679</b>	<b>-1 036</b>	<b>829</b>	<b>833</b>	<b>817</b>	<b>721</b>
Värdeförändringar fastigheter	2 362	-836	-2 507	-3 590	-1 000	0	500	525
Res. bostadsproduktion och goodwill-just.	5	-185	-10	-3 811	0	0	0	0
Värdeförändringar finansiella instrument	-341	-1 444	630	-405	0	0	0	0
<b>Resultat före skatt</b>	<b>3 472</b>	<b>-2 612</b>	<b>-2 566</b>	<b>-8 842</b>	<b>-171</b>	<b>833</b>	<b>1 317</b>	<b>1 246</b>
Aktuell skatt	-132	-152	70	-80	6	-29	-46	-44
Uppskjutet skatt	-401	43	415	973	20	-96	-151	-143
<b>Periodens resultat</b>	<b>2 939</b>	<b>-2 721</b>	<b>-2 081</b>	<b>-7 949</b>	<b>-146</b>	<b>708</b>	<b>1 119</b>	<b>1 059</b>
Vinst (SEK per aktie)	1,86	-1,99	-1,53	-5,61	-0,30	0,23	0,52	0,49

Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

### Resultaträkning, helår 2021-2025P (MSEK)

Resultaträkning	2021	2022	2023P	2024P	2025P
<b>Hysesintäkter</b>	<b>5 930</b>	<b>7 447</b>	<b>6 732</b>	<b>6 942</b>	<b>7 236</b>
Driftskostnader	-1 114	-1 567	-1 385	-1 428	-1 489
Underhåll	-322	-393	-353	-364	-380
Förvaltningsadministration	-317	-465	-488	-530	-552
Fastighetsskatt	-130	-141	-155	-168	-182
<b>Driftsnetto</b>	<b>4 047</b>	<b>4 881</b>	<b>4 351</b>	<b>4 451</b>	<b>4 633</b>
Centraladministration	-290	-433	-352	-331	-336
Förvärvs- och omstrukturingskostnader	-86	-120	0	0	0
Resultat från intresseföretag/JV	2 814	-1 866	1 020	1 071	1 124
<b>Rörelseresultat före värdeförändringar</b>	<b>6 485</b>	<b>2 462</b>	<b>5 018</b>	<b>5 190</b>	<b>5 421</b>
Finansnetto	-737	-1 287	-1 794	-1 920	-1 979
Övriga finansiella kostnader	-58	-1 591	-25	-26	-27
<b>Förvaltningsresultat</b>	<b>5 690</b>	<b>-416</b>	<b>3 200</b>	<b>3 245</b>	<b>3 415</b>
Värdeförändringar fastigheter	21 360	-4 571	25	2 494	3 269
Res. Bost.prod & Upplösning goodwill	-243	-4 001	0	0	0
Värdeförändringar derivat	2 487	-1 560	0	0	0
<b>Resultat före skatt</b>	<b>29 294</b>	<b>-10 548</b>	<b>3 225</b>	<b>5 739</b>	<b>6 685</b>
Aktuell skatt	-247	-294	-113	-201	-234
Uppskjutet skatt	-3 446	1 030	-371	-660	-769
<b>Periodens resultat</b>	<b>25 601</b>	<b>-9 812</b>	<b>2 741</b>	<b>4 878</b>	<b>5 682</b>
<b>Förvaltningsresultat efter betald skatt</b>	<b>5 443</b>	<b>-710</b>	<b>3 087</b>	<b>3 044</b>	<b>3 181</b>
<b>Resultat hänförligt till stam A och B</b>	<b>23 697</b>	<b>-10 558</b>	<b>1 364</b>	<b>3 409</b>	<b>4 179</b>
<b>Resultat just. för värdeför. hänför. stam</b>	<b>93</b>	<b>-426</b>	<b>1 452</b>	<b>1 116</b>	<b>1 144</b>

Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

**Balansräkning, helår 2021-2025P (MSEK)**

	2021	2022	2023P	2024P	2025P
Immateriella anläggningstillgångar	6 066	5 283	5 283	5 283	5 283
Förvaltningsfastigheter	149 335	135 616	133 951	141 684	151 322
Nyttjanderätt tomträtt	639	829	829	829	829
Inventarier	48	37	7	-23	-55
Summa materiella anläggningstillgångar	156 088	141 765	140 071	147 773	157 378
Andel i intresseföretag/JV	16 373	12 649	13 669	14 740	15 864
Fordringar hos intressebol. /JV	3 885	1 737	1 737	1 737	1 737
Derivat	547	1 696	1 696	1 696	1 696
Finansiella tillgångar, verk. värde	4 530	2 298	2 298	2 298	2 298
Andra långfristiga fordringar	207	939	939	939	939
Summa finansiella anläggningstillgångar	25 542	19 319	20 339	21 410	22 534
Summa anläggningstillgångar	181 630	161 084	160 409	169 183	179 912
Kundfordringar	219	106	110	66	-43
Fordringar og intressebol. /JV	0	0	0	0	0
Finansiella tillgångar, verk. värde	279	156	156	156	156
Övriga fordringar	1 959	1 434	1 523	425	-2 330
Förutbet. Kostnader och upplup. Intäkter	540	740	761	497	-167
Summa kortfristiga fordringar	2 997	2 436	2 550	1 144	-2 384
Kortfristiga placeringar	53	421	421	421	421
Likvida medel	9 837	4 429	10 935	9 213	9 765
Summa omsättningstillgångar	12 887	7 286	13 906	10 777	7 802
<b>Summa tillgångar</b>	<b>194 517</b>	<b>168 370</b>	<b>174 315</b>	<b>179 960</b>	<b>187 714</b>
Summa Eget kapital	82 971	63 337	73 184	75 968	79 556
Skulder till kreditinstitut	21 974	30 496	29 629	30 054	30 638
Obligationslån	51 919	48 310	45 581	46 918	48 757
Derivat	30	971	971	971	971
Uppskjutna skatteskulder	10 428	9 120	9 491	10 151	10 920
Skuld finansiell leasing	639	829	829	829	829
Övriga långfristiga skulder	292	141	141	141	141
Summa långfristiga skulder	85 282	89 867	86 642	89 064	92 256
Skulder till kreditinstitut	1 758	3 400	3 232	3 314	3 428
Företagscertifikat	11 169	1 111	797	951	1 163
Obligationslån	1 175	3 768	3 571	3 667	3 800
Leverantörsskulder	181	456	456	461	484
Aktuella skatteskulder	418	310	310	318	357
Övriga skulder	9 530	4 197	4 199	4 244	4 468
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	2 033	1 924	1 926	1 972	2 202
Summa kortfristiga skulder	26 264	15 166	14 490	14 928	15 902
<b>Summa eget kapital och skulder</b>	<b>194 517</b>	<b>168 370</b>	<b>174 315</b>	<b>179 960</b>	<b>187 714</b>

Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

**Kassaflöde, helår 2021-2025P (MSEK)**

	2021	2022	2023P	2024P	2025P
<b>Den löpande verksamheten</b>					
<b>Kassaflöde från den löpande verksamheten</b>	2 415	3 479	2 067	1 973	2 057
Ökning (-) /Minskning (+) av rörelsefordringar	21	140	-114	1 406	3 528
Ökning (+) /Minskning (-) av rörelseskulder	2 184	-1 474	3	105	516
<b>Kassaflöde efter förändring i rörelsekapital</b>	<b>4 620</b>	<b>2 145</b>	<b>1 956</b>	<b>3 484</b>	<b>6 101</b>
<b>Investeringsverksamheten</b>					
Investeringar i fastigheter	-55 899	-11 787	-4 310	-5 239	-6 368
Försäljning av fastigheter	20 241	2 374	6 000	0	0
Investeringar/försäljning inventarier	-31	1	30	31	32
Investeringar i intresseföretag/joint ventures	-9 234	537	0	0	0
Investeringar i immat. anläggningstillgångar	0	0	0	0	0
Föränd. av fordringar hos intresseföretag/JV	-3 049	4 055	0	0	0
Förändring av finansiella tillgångar	180	4 202	0	0	0
Förändring av kortfristiga placeringar	0	0	0	0	0
Förändring av andra långfristiga fordringar	-169	-728	0	0	0
<b>Kassaflöde från investeringsverksamheten</b>	<b>-47 962</b>	<b>-1 345</b>	<b>1 719</b>	<b>-5 208</b>	<b>-6 336</b>
<b>Finansieringsverksamheten</b>					
Apport-/kvittnings-/nyemission	0	0	0	0	0
Emissioner hybridobligationer/konvertibler	1 893	-742	0	0	0
Inlösta preferensaktier	-20	0	0	0	0
Nettoemission teckningsoptioner	58	0	0	0	0
Utdelning aktier och hybridobligation	-1 846	-2 837	-2 094	-2 094	-2 094
Nettoförfärv minoritetsandelar	2 528	466	9 200	0	0
Nettoupptagning av lån	32 355	216	-4 276	2 096	2 881
Förändring övriga långfristiga skulder	4 579	-3 313	0	0	0
<b>Kassaflöde från finansieringsverksamheten</b>	<b>39 546</b>	<b>-6 209</b>	<b>2 830</b>	<b>2</b>	<b>787</b>
<b>Periodens kassaflöde</b>	<b>-3 796</b>	<b>-5 409</b>	<b>6 506</b>	<b>-1 722</b>	<b>552</b>
Likvida medel, periodens börj.	13 606	9 837	4 429	10 935	9 213
Valuta- och avknoppningseffekt Likvida medel	27	1	0	0	0
<b>Likvida medel vid periodens slut</b>	<b>9 837</b>	<b>4 429</b>	<b>10 935</b>	<b>9 213</b>	<b>9 765</b>

Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

## Friskrivning

Carlsquare AB, [www.carlsquare.se](http://www.carlsquare.se), nedan benämnt Carlsquare, bedriver verksamhet avseende Corporate Finance samt Equity Research och publicerar därvid bl.a. information om bolag och däribland analyser. Informationen har sammanställts utifrån källor som Carlsquare bedömer som tillförlitliga. Carlsquare kan dock inte garantera informationens riktighet. Ingenting som skrivs i analysen ska betraktas som en rekommendation eller uppmaning att investera i något som helst finansiellt instrument, option eller liknande. Åsikter och slutsatser som uttrycks i analysen är avsedd endast för mottagaren.

Innehållet får inte kopieras, reproduceras eller distribueras till annan person utan skriftligt godkännande av Carlsquare. Carlsquare ska 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.

Analysen riktar sig inte till U.S. Persons (så som detta begrepp definieras i Regulation S i United States Securities Act och tolkas i United States Investment Companies Act 1940) och får inte heller spridas till sådana personer. Analysen riktar sig inte heller till sådana fysiska och juridiska personer där distributionen av analysen till sådana personer skulle innebära eller medföra risk för överträdelse av svensk eller utländsk lag eller författning.

Analysen är en så kallad Uppdragsanalys där det analyserade Bolaget tecknat ett avtal Carlsquare för analystäckning. Analyserna publiceras löpande under avtalsperioden och mot sedvanlig fast ersättning.

Carlsquare kan eller kan inte ha ett ekonomiskt intresse avseende det som är föremål för denna analys. Carlsquare värdesätter säkerställandet av objektivitet och oberoende, och har för detta upprättat rutiner för hantering av intressekonflikter.

Analytikerna Bertil Nilsson och Markus Augustsson äger inte och får heller inte äga aktier i det analyserade bolaget.