

SAGAX

OMXS Small Cap

Financials

Kurs (SEK) : 135,00

ESTIMAT (SEK)	2008A	2009A	2010E	2011E
Hysesintäkter (m)	491	566	639	724
Driftnetto (m)	437	497	570	629
Förvaltningsresultat (m)	189	243	333	384
EBT (m)	-423	50	279	384
EPS (förvaltningsres.)	15,0	18,1	25,5	29,4
CEPS	13,7	18,4	22,1	21,2
DPS**	0,0	0,0	2,2	3,4

Tillväxt hysesintäkter (%)	38,2	15,2	12,9	13,3
Just. EPS tillväxt (%)	106,7	72,0	41,2	15,3
Just. driftnettomarg. (%)	88,9	87,8	89,2	86,9
Just. förv.marginal (%)	38,4	42,9	52,1	53,0
Just. nettomarginal (%)	-36,9	5,9	31,8	38,3
ROE (%)	-13,3	2,5	12,7	14,5
ROCE (%)	6,9	7,4	7,7	7,7

VÄRDERING	2008A	2009A	2010E	2011E
P/E (förv.resultat.) (x)*	2,9	5,9	6,7	5,6
P/CF före inv. (x)	2,6	4,8	6,1	6,4
P/NAVPS (x)	nmf	nmf	nmf	nmf
P/BV (efter utsp.)*	0,6	1,6	2,6	2,0
EV/Hysesintäkter (x)	10,0	10,4	10,7	9,4
EV/Driftnetto (x)	11,3	11,8	11,9	10,8
Dir. avkastning (%)**	-	-	1,8	2,7

NYCKELDATA

Marknadsvärde (SEKm)	1 630	Free Float (%)	75
Enterprise Value (SEKm)	6 809	Kortnamn	SAGA
Nettoskuld (SEKm)	5 178	Reuterkod	SAGA.ST
Soliditet (%)	22	Sektor	Financials
Antal aktier f. utsp. (m)	12,1	Industrigr.	Real Estate
Antal aktier e. utsp. (m)	13,0	Industri	Real Estate

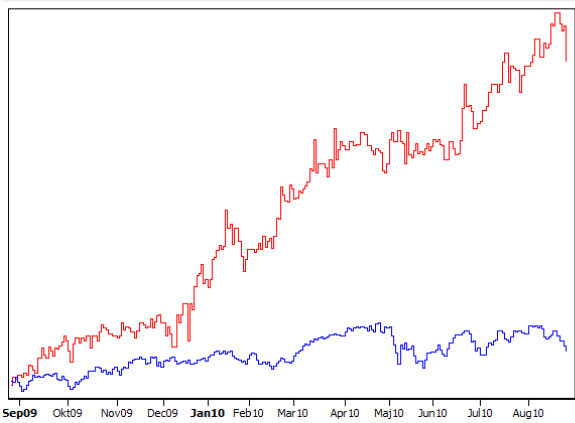
UTVECKLING

1 mån (%)	1,5	YTD (%)	57,2
3 mån (%)	17,6	52-V Högst	149,0
12 mån (%)	117,9	52-V Lägst	61,0

SAGA - Sagax AB

VWAP: 137,4082 V: 2 326 S: 135,00 +/- -8,00 -5,5%

LC Senast - OMXSPI Ombaserad



* Med hänsyn tagen till preferensaktieägarnas andel

** Stamaktien

ANDRA KVARTALET

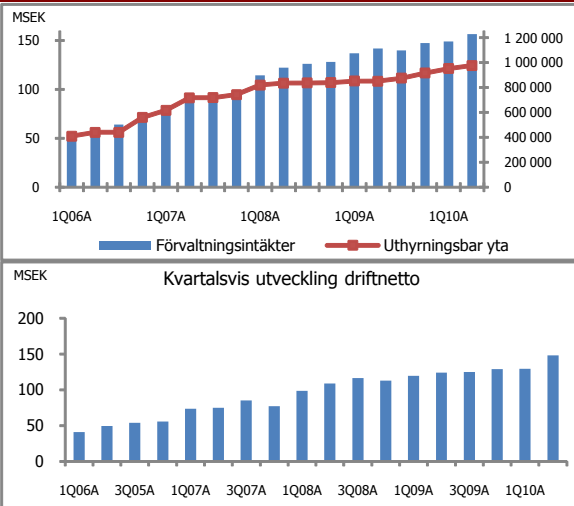
Sagax resultat, exklusive effekten av avflyttningsersättningar, var i linje med Remiums estimat. Direktavkastningen ökar till 8,4 % (8,1). Trots att genomsnittligt avkastningskrav ökar marginellt till 8,5 % (8,4) och negativa valutaeffekter i värderingen av det utländska beståndet noterar vi en oraliserad värdetillväxt om 13,7 MSEK (-117,4). Transaktionstempot har varit högt under perioden där tre fastighetsinvesteringar om 637 MSEK aviserades. Dessutom köper Sagax tillsammans med Hemfosa (50/50) DK Properties med 33 fastigheter (3,05 Mdr SEK). Bolagen tillskjuter 210 MSEK var och investeringen väntas initialt öka Sagax förvaltningsresultat med 25 MSEK på årsbasis.

UTSIKTER & VÄRDERING

DK Properties kommer att redovisas som intressebolag med ev värdeförändringar separat. Sagax, som ser omstrukturerings- och utvecklingsmöjligheter i den förvärvade portföljen, kommer att ta in driften i egen förvaltning. Framöver kommer 17 MSEK kvartalsvis att skiftas ut till preferensaktieägarna (35,5m aktier) vilket vi har justerat vinst- och balansmultiplar för. Trots det värderas stamaktien på vinstbasis fortfarande lågt (6-7x förvaltningsresultatet). I takt med en växande kundbas reduceras risken ytterligare där hyresduration (8,9 år) samt lång kredit- och räntestruktur fortfarande betingar en låg risk i förvaltningen. Bolaget höjer i samband med rapporten prognosen för förvaltningsresultatet till 330 MSEK från tidigare 300 MSEK.

BOLAGSBESKRIVNING

Sagax är ett bolag som förvärvar, utvecklar och förvaltar fastigheter. Fokus ligger på segmenten lagerlokaler och lätta industrier i Stockholm, Finland, Tyskland & Danmark. Fastighetsinnehavet uppgår till 977' kvm och 118 fastigheter med ett marknadsvärde på ca 6,9 Mdkr.



SAGAX

RESULTATRÄKNING

MSEK	1Q09A	2Q09A	3Q09A	4Q09A	1Q10A	2Q10A	3Q10E	4Q10E	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
Hyresintäkter	137,1	141,9	139,9	147,4	149,0	156,7	165,8	167,8	355,5	491,4	566,3	639,3	724,1	807,9
Övriga intäkter	0,0	0,5	0,2	3,3	3,4	13,8	1,0	1,0	12,9	5,9	4,0	19,2	4,0	4,0
Totala driftkostnader	-17,7	-18,2	-15,4	-21,8	-23,1	-22,5	-19,2	-23,3	-57,8	-60,4	-73,1	-88,1	-99,2	-106,6
Driftnetto	119,4	124,2	124,7	128,9	129,3	148,0	147,6	145,5	310,6	436,9	497,2	570,4	628,9	705,3
Avskrivningar fastigheter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kostnader centraladmin.	-6,5	-7,0	-5,2	-7,4	-6,3	-8,1	-6,4	-7,5	-19,9	-25,7	-26,2	-28,3	-31,2	-32,1
Resultat från intressebolag	0,7	0,8	0,9	-0,2	-0,5	2,2	11,2	8,4	3,2	-1,4	2,2	21,3	32,0	36,0
Finansnetto	-56,3	-57,9	-59,5	-56,7	-55,5	-58,1	-57,8	-59,1	-159,5	-221,2	-230,4	-230,5	-246,0	-300,6
Förvaltningsresultat	57,3	60,1	60,9	64,6	67,0	84,0	94,6	87,2	134,4	188,6	242,8	332,8	383,7	408,6
Värdeförändr. fast.realiserade	-0,1	0,0	0,2	0,4	0,0	0,0	0,0	0,0	14,6	-19,9	0,5	0,0	0,0	0,0
Värdeförändr. fast. oreade	-110,5	-117,4	-22,9	6,2	-14,3	13,7	0,0	0,0	492,0	-127,9	-244,6	-0,6	0,0	0,0
Värdeförändr. fin.instr. & lån	-55,8	87,4	-1,6	20,9	-29,5	-23,6	0,0	0,0	6,0	-464,0	50,9	-53,1	0,0	0,0
EBT	-109,1	30,1	36,6	92,1	23,2	74,1	94,6	87,2	647,0	-423,2	49,6	279,1	383,7	408,6
Uppskutens skatt	41,1	-16,8	-3,8	-28,9	-4,7	-19,6	-24,9	-22,9	-74,8	248,7	-8,4	-72,1	-100,9	-107,5
Aktuell skatt	0,0	-3,5	-2,3	-1,8	-0,6	-0,7	-1,4	-1,3	-6,0	-6,9	-7,6	-4,0	-5,8	-6,1
Nettovinst	-68,0	9,8	30,5	61,4	17,9	53,8	68,3	63,0	566,2	-181,4	33,6	203,0	277,0	295,0
EPS (efter utspädning)	-5,41	0,76	2,35	4,58	1,38	4,13	5,24	4,83	44,31	-14,47	2,50	15,58	21,26	22,64
Just. EPS (förv.resultat.)	4,56	4,69	4,69	4,81	5,15	6,45	7,26	6,69	10,52	15,05	18,10	25,54	29,44	31,36
Tillväxt hyresintäkter Kv/Kv	6,9%	3,5%	-1,4%	5,4%	1,1%	5,2%	5,8%	1,2%	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Tillväxt hyresintäkter Å/Å	19,6%	16,1%	10,8%	14,9%	8,7%	10,4%	18,5%	13,8%	44,9%	38,2%	15,2%	12,9%	13,3%	11,6%
Just. Driftnetto/Hyresintäkter	87,1%	87,5%	89,1%	87,4%	86,8%	94,4%	89,0%	86,7%	87,4%	88,9%	87,8%	89,2%	86,9%	87,3%
Just.förvaltningsres./Hyresint.	41,8%	42,4%	43,5%	43,8%	45,0%	53,6%	57,1%	52,0%	37,8%	38,4%	42,9%	52,1%	53,0%	50,6%
Just. EBT marginal	-79,6%	21,2%	26,2%	62,5%	15,6%	47,3%	57,1%	52,0%	182,0%	-86,1%	8,8%	43,7%	53,0%	50,6%
Just. nettomarginal	-49,6%	6,9%	21,8%	41,7%	12,0%	34,3%	41,2%	37,5%	159,3%	-36,9%	5,9%	31,8%	38,3%	36,5%

KASSAFLÖDE

MSEK	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
KF exkl. förändr. av rörelsekap.	146	184	236	278	277	295
Förändring av rörelsekapital	6	-12	10	10	0	1
KF löpande verksamheten	152	172	247	288	277	296
KF investeringsverksamheten	-1417	-1058	-691	-1213	-869	-969
Fritt kassaflöde	-1265	-886	-445	-925	-592	-673
KF finansieringsverksamheten	1430	699	437	868	550	685
Nettokassaflöde	165	-187	-7	-57	-42	12

BALANSRÄKNING

MSEK	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
Fastigheter	4 976	6 020	6 382	7 191	8 059	9 029
Totala tillgångar	5 681	6 482	6 926	7 994	8 790	9 795
Eget kapital	1 466	1 261	1 382	1 820	1 997	2 177
Kassa och bank	398	211	204	144	102	114
Nettoskuld	3 462	4 497	4 826	5 371	6 064	6 852
Sysselsatt kapital	5 326	5 969	6 412	7 335	8 163	9 142
Soliditet	26%	19%	20%	23%	23%	22%

HUVUDÄGARE

	Kapital %	Röster %
2010-08-13		
Arnhult Rutger bolag	6,1%	14,2%
Catella fonder	5,6%	1,8%
Mindus David bolag	5,1%	15,8%
Avanza Pension Försäkring AB	5,0%	2,1%
Antal preferensaktier (m)	35,5	
Antal stamaktier (m)	12,1	

LEDNING

Ordf.	Larsson Göran E
VD	Mindus David
CFO	Larsen Peter
IR	-

DATA PER AKTIE

SEK	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
EPS	46,9	-15,0	2,8	16,8	22,9	24,4
EPS (e utsp)	44,3	-14,5	2,5	15,6	21,3	22,6
CEPS	11,9	13,7	18,4	22,1	21,2	22,7
FCFPS	-99,0	-70,7	-33,1	-71,0	-45,5	-51,7
BVPS	77,2	62,1	56,1	52,5	66,1	79,9
NIBDPS	271,0	358,8	359,7	412,2	465,4	525,9
DPS*	(endast preferensaktien)			2,2	3,4	4,0

* Stamaktien

AVKASTNING PÅ KAPITAL

	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
ROE	49,3%	-13,3%	2,5%	12,7%	14,5%	14,1%
ROCE	6,7%	7,3%	7,6%	7,9%	7,7%	7,8%
ROC	19,9%	24,7%	30,8%	30,5%	29,4%	30,7%
Just. ROE	49,3%	-13,3%	2,5%	12,7%	14,5%	14,1%
Just. ROCE	6,7%	7,3%	7,6%	7,9%	7,7%	7,8%
Just. ROC	19,9%	24,7%	30,8%	30,5%	29,4%	30,7%
Utdelning %*	(endast preferensaktien)			9%	12%	13%

* Stamaktien

REMIMUM KONTAKTINFORMATION

Johan Edberg +46 8 454 32 38 johan.edberg@remium.com

MARKET MAKING INFORMATION

Remium AB is at present acting as a Market Maker in the security concerned, for its undertakings Remium AB receive economic compensation from the relevant company. Remium AB is a specialist in the relevant securities and will at any given time have an inventory position, "long" or "short," and may be on the opposite side of orders executed on the relevant exchange. At present, Remium's analyst has no net position in Sagax or a related instrument.

IMPORTANT INFORMATION

The information in this review was prepared by Remium AB and is not an investment recommendation. Remium AB does not undertake to advise you of changes in its reviews nor does Remium AB take any responsibility for the information in the reviews. Remium AB and others associated with it may make markets or specialize in, have positions in and effect transactions in securities of companies mentioned and may also perform or seek to perform investment banking services for those companies. Remium AB and/or their affiliates or their employees have or may have a long or short position or holding in the securities, options on securities, or other related investments of issuers mentioned herein. The company discussed in this review may not be suitable for all investors. Investors must make their own investment decisions based on their specific investment objectives and financial position and using such independent advisors as they believe necessary. Where an investment is denominated in a currency other than the investor's currency, changes in rates of exchange may have an adverse effect on the value, price of, or income derived from the investment. Past performance is not necessarily a guide to future performance.