

SAGAX

2011-11-01

NASDAQ OMX Small Cap

Financials

Kurs (SEK) : 169,00

ESTIMAT (SEK)	2009A	2010A	2011E	2012E
Hyresintäkter (m)	566,3	644,4	793,1	850,1
Driftnetto (m)	497,2	572,7	684,4	757,8
Förvaltningsresultat (m)	242,8	324,7	381,6	430,3
EBT (m)	49,6	591,4	231,2	430,3
EPS (förvaltningsres.)	18,10	24,83	28,55	32,19
CEPS	18,37	24,69	24,84	23,52
DPS**	0,00	3,00	3,50	4,00

Tillväxt hyresintäkter (%)	15,2	13,8	23,1	7,2
Just. EPS tillväxt (%)	72,0	65,0	15,0	12,8
Just. driftnettomarg. (%)	87,8	88,9	86,3	89,1
Just. förv.marginal (%)	42,9	50,4	48,1	50,6
Just. nettomarginal (%)	5,9	65,0	26,0	37,2
ROE (%)	2,5	23,4	9,3	13,6
ROCE (%)	7,4	7,1	7,5	7,6

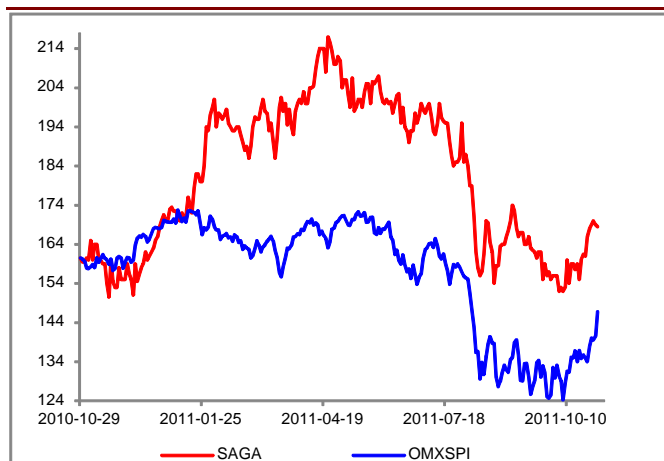
VÄRDERING	2009A	2010A	2011E	2012E
P/E (förv.resultat.) (x)*	5,9	8,3	7,4	6,3
P/CF före inv. (x)	4,8	6,6	6,8	7,2
P/NAVPS (x)	nmf	nmf	nmf	nmf
P/BV (efter utsp.)*	4,8	2,0	2,2	1,8
EV/Hyresintäkter (x)	10,4	11,3	11,1	10,3
EV/Driftnetto (x)	11,8	12,7	12,8	11,6
Dir. avkastning (%)**	0,0	1,9	1,9	2,2

NYCKELDATA

Marknadsvärde (MSEK)	2 267,4	Free Float (%)	100,0
Enterprise Value (MSEK)	8 771,0	Kortnamn	SAGA
Nettoskuld (MSEK)	6 503,6	Reuterkod	SAGA.ST
Soliditet (%)	22,3	Sektor	Financials
Antal aktier f. utsp. (m)	13,4	Industrigr.	Real Estate
Antal aktier e. utsp. (m)	13,4	Industri	Real Estate

UTVECKLING

1 mån (%)	8,3	YTD (%)	-0,6
3 mån (%)	-8,6	52-V Högst	220,0
12 mån (%)	5,3	52-V Lägst	143,0



* Med hänsyn tagen till preferensaktieägarnas andel

** Stamaktien

TREDJE KVARTALET

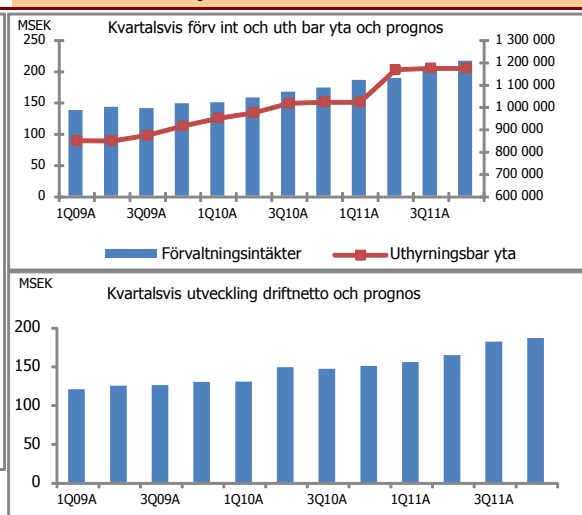
Hyresintäkterna för det andra kvartalet uppgick till 204,9 MSEK vilket var strax under vår prognos om 208,8 MSEK. Således blev även driftnettot sämre än väntat men tack vare lägre finansiella kostnader blev förvaltningsresultat till och med lite bättre än väntat. Det faktiska förvaltningsresultatet blev 107,2 MSEK. Detta är första gången någonsin som Sagax presenterar ett förvaltningsresultat över 100 MSEK. Orealiserade värdeförändringar i fastighetsbeståndet blev 5,4 MSEK under kvartalet medan värdeförändringarna på finansiella instrument uppgick till -232,6 MSEK. Fastighetsbeståndet hade på balansdagen en uthyrningsbar yta om 1 175 600 kvm som var uthyrd till 94%.

UTSIKTER & VÄRDERING

Sedan Sagax senaste rapport har den ekonomiska utvecklingen blivit än osäkrare och bolaget anser att osäkerheten ökat främst kring vad framtida fastighetsfinansiering. Dock bedöms bolaget stå stabilt med starka hyresgäster och väldigt långa hyresavtal. Utsikterna för intressebolaget Söderport anses vara något sämre men under året har utveckling än så länge endast varit positiv. Bolaget upprepar vidare sin prognos på 375 MSEK i förvaltningsresultat för helåret. Våra egna estimat för förvaltningsresultat ligger ytterligare något högre. Efter rapporten har vi gjort mindre justeringar gällande finansiella kostnader kommande år där vi efter den senaste tidens fallande långräntor reviderat upp vinstprognosen.

BOLAGSBESKRIVNING

Sagax är ett bolag som förvärvar, utvecklar och förvaltar fastigheter. Fokus ligger på segmenten lagerlokaler och lätta industrier i Stockholm, Finland, Tyskland & Danmark. Fastighetsbeståndet uppgick vid halvårsskiftet till 1 169 000 kvm med ett värde på ca 8,9 Mdkr.



SAGAX**RESULTATRÄKNING**

MSEK	1Q10A	2Q10A	3Q10A	4Q10A	1Q11A	2Q11A	3Q11A	4Q11E	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
Hysesintäkter	149,0	156,7	166,0	172,7	184,8	187,9	204,9	215,5	491,4	566,3	644,4	793,1	850,1	883,4
Övriga intäkter	3,4	13,8	0,7	5,8	0,1	0,5	1,2	3,0	5,9	4,0	23,6	4,8	25,0	25,0
Totala driftkostnader	-23,1	-22,5	-20,9	-29,0	-30,4	-24,6	-25,3	-33,2	-60,4	-73,1	-95,3	-113,5	-117,3	-123,9
Driftnetto	129,3	148,0	145,8	149,5	154,5	163,8	180,8	185,3	436,9	497,2	572,7	684,4	757,8	784,5
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.	-6,3	-8,1	-7,3	-8,7	-8,8	-7,3	-8,4	-9,0	-25,7	-26,2	-30,5	-33,5	-33,3	-34,2
Resultat från intressebolag	-0,5	2,2	10,4	6,7	-1,9	-4,3	-67,7	0,0	-1,4	2,2	18,8	-73,9	0,0	0,0
Finansnetto	-55,5	-58,1	-60,3	-62,4	-64,9	-71,1	-73,4	-75,4	-221,2	-230,4	-236,3	-284,8	-294,2	-307,9
Förvaltningsresultat	67,0	84,0	88,6	85,1	82,6	91,0	107,2	100,8	188,6	242,8	324,7	381,6	430,3	442,3
Värdeförändr. fast.realiserade	0,0	0,0	0,3	0,5	0,0	0,0	0,0	0,0	-19,9	0,5	0,8	0,0	0,0	0,0
Värdeförändr. fast. oreade	-14,3	13,7	28,0	141,9	13,5	38,2	5,4	0,0	-127,9	-244,6	165,1	57,1	0,0	0,0
Värdeförändr. fin.instr. & lån	-29,5	-23,6	8,4	213,8	78,3	-53,2	-232,6	0,0	-464,0	50,9	100,8	-207,5	0,0	0,0
EBT	23,2	74,1	125,3	441,3	174,4	76,0	-120,0	100,8	-423,2	49,6	591,4	231,2	430,3	442,3
Uppskuten skatt	-4,7	-19,6	-32,0	-109,0	-43,8	-26,5	51,1	0,0	248,7	-8,4	-165,2	-19,2	-107,6	-110,6
Aktuell skatt	-0,6	-0,7	-1,0	-4,8	-1,0	-0,4	-0,6	-3,9	-6,9	-7,6	-7,1	-5,9	-6,5	-6,6
Nettoreultat	17,9	53,8	92,3	327,5	129,6	49,1	-69,5	96,9	-181,4	33,6	419,1	206,1	316,3	325,1
EPS e. utsp. (SEK)	1,38	4,13	7,04	24,76	9,69	3,67	-5,18	7,22	-14,47	2,50	32,05	15,42	23,66	24,32
Just. EPS (förv.resultat.)	5,15	6,45	6,76	6,43	6,18	6,79	7,99	7,52	15,05	18,10	24,83	28,55	32,19	33,08
Tillväxt hyresintäkter Q/Q	1,1%	5,2%	5,9%	4,0%	7,0%	1,7%	9,0%	5,2%	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Tillväxt hyresintäkter Y/Y	8,7%	10,4%	18,7%	17,2%	24,0%	19,9%	23,4%	24,8%	38,2%	15,2%	13,8%	23,1%	7,2%	3,9%
Just. Driftnetto/Hyresintäkter	86,8%	94,4%	87,8%	86,6%	83,6%	87,2%	88,2%	86,0%	88,9%	87,8%	88,9%	86,3%	89,1%	88,8%
Just.förvaltningsres./Hyresint.	45,0%	53,6%	53,4%	49,3%	44,7%	48,4%	52,3%	46,8%	38,4%	42,9%	50,4%	48,1%	50,6%	50,1%
Just. EBT marginal	15,6%	47,3%	75,5%	255,5%	94,4%	40,4%	-58,6%	46,8%	-86,1%	8,8%	91,8%	29,2%	50,6%	50,1%
Just. nettomarginal	12,0%	34,3%	55,6%	189,6%	70,1%	26,1%	-33,9%	45,0%	-36,9%	5,9%	65,0%	26,0%	37,2%	36,8%

KASSAFLÖDE

MSEK	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
KF exkl. förändr. av rörelsekap.	184	236	308	362	316	325
Förändring av rörelsekapital	-12	10	15	-30	-2	6
KF löpande verksamheten	172	247	323	332	315	331
KF investeringsverksamheten	-1058	-691	-1252	-1350	-425	-442
Fritt kassaflöde	-886	-445	-929	-1018	-111	-110
KF finansieringsverksamheten	699	437	1122	878	232	230
Nettokassaflöde	-187	-7	193	-140	122	120

BALANSRÄKNING

MSEK	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
Fastigheter	6 020	6 382	7 496	9 119	9 544	9 985
Totala tillgångar	6 482	6 926	8 425	9 709	10 261	10 827
Eget kapital	1 261	1 382	2 206	2 226	2 425	2 630
Kassa och bank	211	204	394	252	374	494
Nettoskuld	4 497	4 826	5 247	6 444	6 672	6 902
Sysselsatt kapital	5 969	6 412	7 847	8 922	9 471	10 026
Soliditet	19%	20%	26%	23%	24%	24%

HUVUDÄGARE

2011-09-30	Kapital %	Röster %
Catella fonder	9,4%	2,8%
Avanza Pension Försäkring AB	6,3%	2,4%
David Mindus bolag	5,2%	15,3%
Rutger Arnhult bolag	4,7%	13,8%
Antal preferensaktier (m)	37,3	
Antal stamaktier (m)	13,4	

LEDNING

Ordf.	Göran E Larsson
VD	David Mindus
CFO	Peter Larsen

DATA PER AKTIE

SEK	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
EPS	-15,02	2,78	33,64	15,65	24,01	24,68
EPS (e utsp)	-14,47	2,50	32,05	15,42	23,66	24,32
CEPS	13,70	18,37	24,69	24,84	23,52	24,78
FCFPS	-70,67	-33,14	-71,04	-76,12	-8,27	-8,25
BVPS	62,11	18,34	81,80	77,33	92,20	104,75
NIBDPS	358,78	359,71	401,28	481,99	499,05	516,28
DPS*	0,00	0,00	3,00	3,50	4,00	4,50

* Stamaktien

AVKASTNING PÅ KAPITAL

	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
ROE	-13%	3%	23%	9%	14%	13%
ROCE	7%	8%	8%	8%	8%	8%
ROC	25%	31%	26%	26%	27%	25%
Just. ROE	-13%	3%	23%	9%	14%	13%
Just. ROCE	7%	8%	8%	8%	8%	8%
Just. ROC	25%	31%	26%	26%	27%	25%
Utdelning %*	0%	0%	2%	2%	2%	2%

* Stamaktien

FINANSIELL KALENDER

4Q-rapport 2012-02-10

KONTAKTINFO

Adress: Engelbrektsplan 1
114 34 Stockholm
Tel: +46 (0)8 545 83 540
Internet: www.sagax.se

REMIUM KONTAKTINFORMATION

Johan Biehl +46 8 454 32 34 johan.biehl@remium.com

MARKET MAKING INFORMATION

Remium Nordic AB is at present acting as a Market Maker in the security concerned, for its undertakings Remium Nordic AB receive economic compensation from the relevant company. Remium Nordic 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.

IMPORTANT INFORMATION

The information in this review was prepared by Remium Nordic AB and is not an investment recommendation. Remium Nordic AB does not undertake to advise you of changes in its reviews nor does Remium Nordic AB take any responsibility for the information in the reviews. Remium Nordic 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 Nordic 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. At present, Remium's analysts have no net position in Sagax or a related instrument.