

SBC

NGM Equity Industrials

Kurs (SEK) : 14,10

ESTIMAT (SEK)	2009A	2010A	2011E	2012E
Omsättning (m)	253	339	259	254
EBITDA (m)	-37	-32	39	50
EBIT (m)	-40	-34	37	48
EBT (m)	-41	-37	35	49
EPS e. utsp.	5,32	-0,35	2,35	2,61
CEPS	-3,69	-4,82	1,01	5,16
DPS	0,00	0,00	0,50	1,00
Omsättningsstillväxt (%)	2,2	33,6	-23,4	-2,0
EPS tillväxt (%)	nmf	nmf	nmf	10,9
EBITDA marginal (%)	-6,9	-2,8	17,1	19,5
EBIT marginal (%)	-7,9	-3,5	16,4	19,0
Nettomarginal (%)	26,2	-1,3	12,5	14,2
ROE (%)	90,3	-7,7	32,8	28,1
ROCE (%)	-22,8	-20,0	43,2	37,8

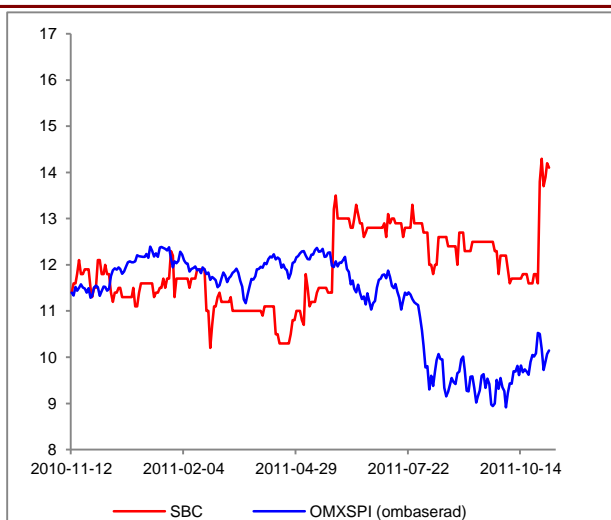
VÄRDERING	2009A	2010A	2011E	2012E
P/E (x)	2,6	neg.	6,0	5,4
P/CEPS (x)	neg.	neg.	13,9	2,7
P/BV (x)	2,4	2,5	2,0	1,5
EV/Försäljning (x)	0,7	0,4	0,7	0,7
EV/EBITDA (x)	neg.	neg.	4,2	3,7
EV/EBIT (x)	neg.	neg.	4,4	3,8
Dir. avkastning (%)	0,0	0,0	3,5	7,1

NYCKELDATA

Marknadsvärde (MSEK)	193,6	Free Float (%)	34,2
Enterprise Value (MSEK)	185,6	Kortnamn	SBC
Nettoskuld (MSEK)	-7,9	Reuter kod	SBC.ST
Soliditet (%)	56,4	Sektor	Industrials
Antal aktier f. utsp. (m)	13,7	Industrigr.	Comm Services
Antal aktier e. utsp. (m)	13,7	Industri	Comm services

UTVECKLING

1 mån (%)	15,6	YTD (%)	27,0
3 mån (%)	11,0	52-V Högst	14,30
12 mån (%)	31,8	52-V Lägst	8,00



TREDJE KVARTALET

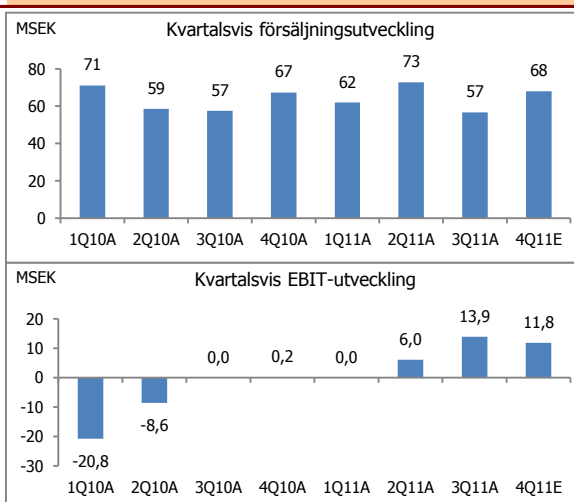
SBC redovisade ett mycket starkt tredje kvartal. Intäkterna i Förvaltningen (som nu är i stort sett hela verksamheten) steg i kvartalet med 7% y/y. Intäkterna ökade på grund av prishöjningar och en ökning av efterfrågan på tilläggstjänster. Effekterna av tidigare genomförda kostnadsreduceringar och införandet av en ny organisation ledde till att resultatet före skatt ökade till 14,5 MSEK (3,3). Rörelsemarginalen uppgick därmed till 25%. Under kvartalet fortsatte översynen av samtliga kundavtal för att säkerställa samma avtalsstruktur. Förändringen av placeringen av räntemedlen gör att dessa inte längre får någon effekt på resultatet.

UTSIKTER & VÄRDERING

I och med att i stort sett all övrig verksamhet nu är bortrensad framgår vinstkapaciteten i SBC. Mot bakgrund av den positiva utvecklingen och de framtida planerna för koncernen har styrelsen fastställt nya finansiella mål. Rörelsemarginalen ska uppgå till minst 15% och bolaget ska genom organisk tillväxt omsätta minst 300 MSEK 2015. Nyproduktionen av bostadsrätter, vilket långsiktigt ökar marknaden för förvaltningstjänster, har stigit under det senaste året vilket i sin tur borde vara positivt för SBC. Efterfrågan på SBC:s tjänster borde enbart marginellt påverkas av en sämre konjunktur. Vi räknar med att SBC från och med i år återupptar utdelningen. Aktien handlas med vår prognos till ett P/E-tal om 5x årets vinst.

BOLAGSBESKRIVNING

SBC erbjuder bostadsrättsföreningar över hela Sverige teknisk och ekonomisk förvaltning samt projektledning och juridiska tjänster. Bolaget har en stark lokal närvaro genom kontor i Stockholm, Göteborg, Malmö, Uppsala, Västerås och Sundsvall. Antalet kunder är f n 2500.



RESULTATRÄKNING

MSEK	1Q10A	2Q10A	3Q10A	4Q10A	1Q11A	2Q11A	3Q11A	4Q11E	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
Omsättning	71,1	58,6	57,4	67,4	61,9	72,8	56,6	68,0	247,8	253,3	338,5	259,3	254,2	259,2
Övriga intäkter	72,0	12,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Rörelsekostnader	-156,3	-80,3	-48,4	-62,8	-50,7	-66,6	-41,8	-56,0	-258,3	-270,8	-347,9	-215,1	-204,6	-202,2
Orealiserade vinster/förluster	-7,0	1,9	-3,0	-14,6	-6,9	1,4	0,0	0,0	0,0	-19,9	-22,7	-5,6	0,0	0,0
EBITDA	-20,2	-7,9	6,1	-10,0	4,3	7,6	14,8	12,0	-10,5	-37,4	-32,0	38,7	49,6	57,0
Avskrivningar	-0,6	-0,8	-0,5	-0,5	-0,4	-0,4	-0,5	-0,3	-2,2	-2,5	-2,4	-1,6	-1,2	-1,2
EBIT	-20,8	-8,6	5,5	-10,5	3,9	7,1	14,3	11,7	-12,7	-39,8	-34,4	37,1	48,4	55,8
Finansnetto	-1,2	0,8	-2,2	0,2	-0,5	-1,1	-0,5	0,0	2,1	-0,7	-2,5	-2,0	0,2	0,9
EBT	-22,0	-7,9	3,3	-10,3	3,4	6,0	13,9	11,8	-10,6	-40,5	-36,9	35,0	48,6	56,7
Skatt	5,2	3,1	-0,8	2,4	-1,7	-3,0	-1,7	-1,8	-1,2	67,1	9,9	-8,2	-12,6	-14,7
Nettoreultat	-16,8	-4,7	2,5	-7,9	1,7	3,0	12,2	10,0	-11,8	46,4	-27,0	26,9	36,0	42,0
EPS f. utsp. (SEK)	-0,79	-0,53	0,43	0,54	0,70	0,13	0,88	0,73	-0,95	5,32	-0,35	2,35	2,61	3,04
EPS e. utsp. (SEK)	-0,78	-0,53	0,43	0,54	0,70	0,13	0,88	0,72	-0,95	5,32	-0,35	2,35	2,61	3,04
Omsättningsstillväxt Q/Q	11%	-18%	-2%	17%	-8%	17%	-22%	20%	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Omsättningsstillväxt Y/Y	13%	-14%	-1%	5%	-13%	24%	-1%	1%	N/A	2%	34%	-23%	-2%	2%
EBITDA tillväxt Y/Y	nmf	nmf	-22%	nmf	nmf	nmf	144%	nmf	nmf	nmf	nmf	nmf	28%	15%
Just. EBITDA marginal	-18,6%	-16,7%	15,7%	6,8%	18,1%	8,5%	26,1%	17,7%	-4,2%	-6,9%	-2,8%	17,1%	19,5%	22,0%
Just. EBIT marginal	-19,4%	-18,0%	14,8%	6,1%	17,5%	7,9%	25,3%	17,2%	-5,1%	-7,9%	-3,5%	16,4%	19,0%	21,5%
Just. EBT marginal	-21,2%	-16,7%	10,9%	6,4%	16,7%	6,4%	24,5%	17,3%	-4,3%	-8,1%	-4,2%	15,7%	19,1%	21,9%
Just. Nettomarginal	-13,9%	-11,3%	9,4%	9,9%	14,0%	2,2%	21,5%	14,7%	-4,8%	26,2%	-1,3%	12,5%	14,2%	16,2%

KASSAFLÖDE

MSEK	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
KF exkl. förändr. av rörelsekap.	-231	-68	0	43	37	43
Förändring av rörelsekapital	-4	0	0	-29	34	2
KF löpande verksamheten	-234	-46	-60	14	71	45
KF investeringsverksamheten	-3	0	51	-4	-1	-1
Fritt kassaflöde	-237	-47	-9	10	70	43
KF finansieringsverksamheten	65	48	-11	14	-7	-14
Nettokassaflöde	-172	2	-21	24	63	30

BALANSRÄKNING

MSEK	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
Eget kapital	65	73	56	99	128	156
Totala tillgångar	687	590	171	180	255	286
Nettoskuld	-16	-7	2	-25	-88	-118
Kassa och bank	30	21	0	25	88	118
Sysselsatt kapital	79	87	59	99	128	156
Rörelsekapital	49	67	58	74	40	38
Soliditet	10%	12%	33%	55%	50%	55%

DATA PER AKTIE

SEK	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
EPS	-0,95	3,72	-2,16	1,95	2,61	3,04
Just. EPS	-0,95	5,32	-0,35	2,35	2,61	3,04
CEPS	-18,76	-3,69	-4,82	1,01	5,16	3,24
FCFPS	-18,98	-3,73	-0,76	0,75	5,07	3,14
BVPS	5,25	5,89	4,50	7,16	9,26	11,30
NIBDPS	-1,29	-0,55	0,18	-1,80	-6,37	-8,51
DPS	0,00	0,00	0,00	0,50	1,00	1,00

AVKASTNING PÅ KAPITAL

	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
ROE	-18,0%	63,2%	-48,1%	27,2%	28,1%	26,9%
ROCE	-16,0%	-45,6%	-58,5%	37,6%	37,8%	35,8%
ROC	-25,8%	-59,8%	-58,9%	50,2%	121,2%	145,1%
Just. ROE	-18,0%	90,3%	-7,7%	32,8%	28,1%	26,9%
Just. ROCE	-16,0%	-22,8%	-20,0%	43,2%	37,8%	35,8%
Just. ROC	-25,8%	-29,9%	-20,1%	57,7%	121,2%	145,1%
Utdelning %	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	38,4%	49,3%

HUVUDÄGARE

	Kapital %	Röster %
2011-09-30		
SBC ek för	65,8	65,8
Didner & Gerge Småbolagsfond	9,1	9,1
Capital Cube AB	3,2	3,2
Nordnet Pensionsförsäkringar	2,6	2,6
Antal A-aktier (m)	-	-
Antal B-aktier (m)	13,7	13,7
Totalt antal aktier (m)	13,7	13,7

LEDNING

Ordf.	Lennart Hedquist
VD	Niklas Knight
CFO	Karin Iversen

FINANSIELL KALENDER

4Q-rapport	2012-02-22
1Q-rapport	2012-05-06
2Q-rapport	2012-07-13
3Q-rapport	2012-10-28

KONTAKTINFO

Adress:	Box 1353
	111 83 Stockholm
Tele:	+46(0) 8 7757200
Internet:	www.sbc.se

REMIUM KONTAKTINFORMATION

Claes Vikbladh	+46 8 454 32 94	claes.vikbladh@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 SBC or a related instrument.