

## Stabil rapport i linje med våra förväntningar

### Ökade hyresintäkterna och positiv nettouthyrning

Bolagets hyresintäkter steg med 13,8% i det första halvåret till 1 685 (1 480) mkr, drivet av främst den årliga indexeringen, högre parkeringsintäkter och ett positivt netto från nyinflyttningar. I identiska bestånd var uppgången 12% (4%). Bolagets uthyrningsgrad ökade marginellt till 91% (89%) och driftöverskottet landade på 1 241 (1 086) mkr. En fortsatt hög inflation samt höga energipriser har påverkat fastighetskostnaderna negativt jämfört med motsvarande period året innan.

Nettouthyrningen uppgick till 22 (44) mkr för perioden efter en positiv nettouthyrning under det andra kvartalet. Bidraget från bostadsutvecklingen i Birger Bostad utgjorde 308 mkr (28) i intäkter och -281 mkr (-23) i kostnader, totalt 27 mkr (5). Överskottsgraden inklusive bostadsutveckling, ökade marginellt till 74% (73) för det första halvåret. I det andra kvartalet har försäljningen av 42 500 kvm byggrätter i Huvudsta till JM intäktsförts, vilket tidigare har meddelats. Totalt uppgick fastighetsvärdet i den affären till 484 mkr.

### Förvaltningsresultatet påverkat av den höjda räntan

De fortsatta räntehöjningarna från Riksbanken, nu senast i slutet av juni, leder till en ökning av räntekostnaderna. Totalt sett har effekten från dessa räntekostnader inte kunnat kompenseras helt från ökade intäkter och förvaltningsresultatet minskade till 703 (729) mkr för det första halvåret. Positivt är dock att bolaget visade på en viss ökning i förvaltningsresultatet under det andra kvartalet i år.

Övriga poster inom förvaltningsresultat är i nivå med motsvarande period året innan. Resultatet för perioden slutade på -2 535 (4 377) mkr drivet av orealiserade värdeförändringarna på fastigheter om -3 824 (3 253) mkr och derivat om -100 (1 538) mkr. Stigande räntor har fortsatt att driva upp avkastningskraven även under det andra kvartalet, som vid periodens utgång i snitt nu uppgår till 4,17% (3,69%) för bolagets samlade fastighetsbestånd.

### Justerar ned motiverat värde till 65 - 120 kr

Fabege handlas idag till en substansrabatt om cirka 50% mot rapporterat långsiktigt substansvärde per aktie (EPRA NAV). Med den osäkerhet som finns i marknaden tycker vi det är rimligt med en högre substansrabatt än den historiska, som i medel varit lite under 30% för de senaste tre åren. Riksbankens höjningar av styrräntan och avisering om kommande höjningar gör att vi justerar vårt motiverade värde till 65 - 120 kronor från tidigare 85 - 140 kronor för de kommande tolv månaderna. Skulle inflationen fortsätta ned och räntehöjningarna upphöra under året, räknar vi med att substansrabatten kan komma att minska, vilket bör få aktiekursen att röra sig uppåt i vårt spann.

### Fabege

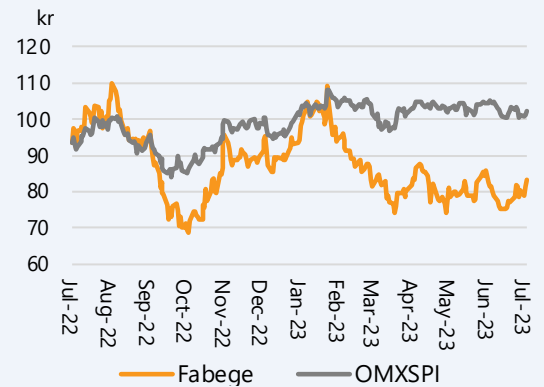
#### Rapportkommentar

Datum 13 juli 2023  
Analytiker Martin Stojilkovic

#### Basfakta

Bransch Fastigheter  
Styrelseordförande Jan Litborn  
Vd Stefan Dahlbo  
Noteringsår 2005  
Listning Nasdaq Stockholm Large Cap  
Ticker FABG  
Aktiekurs 83,26 kr  
Antal aktier, milj. 330,8  
Börsvärde, mkr 27 541  
Nettoskuld, mkr 33 674  
Företagsvärde (EV), mkr 61 215  
Webbplats [www.fabege.se](http://www.fabege.se)

#### Kursutveckling senaste året



Källa: Refinitiv

#### Prognoser & Nyckeltal, mkr

	2021	2022	2023p	2024p
Hysesintäkter	2 889	3 032	3 285	3 449
Bostadsutveckling	-9	-79	5	10
Driftsnetto	2 185	2 240	2 431	2 587
Förvaltningsresultat	1 552	1 373	1 356	1 411
Nettoresultat	5 415	2 376	-2 164	2 779
Vinst per aktie	16,37 kr	7,18 kr	-6,54 kr	8,40 kr
Utd. per aktie	4,00 kr	2,40 kr	1,50 kr	2,00 kr
Omsättningstillväxt	3%	3%	11%	5%
Överskottsgrad	76%	74%	74%	75%
Förv. marginal	54%	45%	41%	41%
Belåningsgrad	36%	38%	38%	39%
Substansvärde	171	173	160	0
P/e-tal	5,1	11,6	-12,7	9,9
EV/förv.resultat	39,4	44,6	45,2	43,4
Direktavkastning	2,6%	2,7%	1,8%	2,4%

Källa: Bolaget, Analysguidens prognoser

## Investeringstes

### 20 års track record av framgångsrik förvaltning

Fabege har under många år framgångsrikt skapat nya stadsdelar där det en gång i tiden har varit mer slitna och nedgångna industriområden. Områdena har i stället omvandlats till hållbara stadsdelar med en blandning av kontor, shopping och bostäder. Exempelvis har området kring Arenastaden i Solna, där bland annat Friends arena och Mall of Scandinavia nu finns, förvandlats till en ny stadsdel med affärer, kontor, nöjen, bostäder och shopping. I Haga Norra, som gränsar till Arenastaden skapas nu en helt ny stadsdel med kontor och bostäder. I Hammarby Sjöstad har Fabege gjort samma förvandlingsnummer som bolaget gjorde i Arenastaden. Området har gått från att vara ett nedgången industriområde till att bli en levande stadsdel med närhet till vattnet och goda kommunikationer.

### Fokus på miljöcertifierade stadsdelar

Hållbar fastighetsförvaltning och fastighetsutveckling är ledord inom bolaget, vilket har lett till att dess finansiering idag är till 100% grön. Målsättningen är att förvaltnings- och projektfastigheterna ska certifieras enligt de globala standarderna BREEAM-SE/BREEAM-In-Use. Sedan 2019 är samtliga projekt- och förvaltningsfastigheter certifierade, vilket motsvarar 65 av bolagets idag 102 fastigheter. Sett till den totala uthyrningsbara ytan, utgör det 91% av fastighetsbeståndet. De fastigheter som ännu ej är certifierade är mark- och fördlingsfastigheter för kommande projektutveckling.

### Stort dolt värde i en lågt värderad byggrättsportfölj

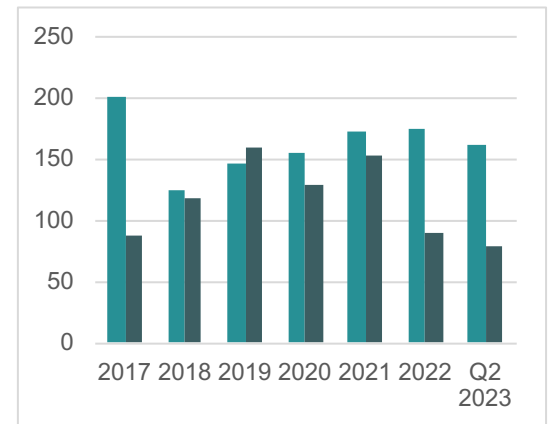
Bolaget har dessutom en lågt värderad byggrättsportfölj av både kommersiella fastigheter och bostäder. Totalt motsvarar den 1 347 tusen kvm, fördelat på 742 tusen kvm för kommersiella och 605 tusen kvm för bostäder. Dessa byggrätter är värderade till i snitt 6 400 kr/kvm respektive 6 700 kr/kvm. 19% av det kommersiella byggrätterna har hittills erhållit vunna detaljplaner och vad gäller framtida bostäder är motsvarande siffra 33%. Helt klart finns här ett stort dolt värde då byggrätterna är lågt värderade samtidigt som de är en potential till fortsatt framtida tillväxt under en lång tid framöver.

### Framtida tillväxtmotorn finns i sydvästra Stockholm

Efter framgångsrikt omvandlat Arenastaden, riktas nu fokus på att göra om samma resa kring stationsområdet i Flemingsberg. Redan idag finns här universitetssjukhus, världsledande forskning, högskola och ett av Sveriges största rättscentrum. Idag har bolaget 9 fastigheter om 68 tusen kvm med ett hyresvärde på cirka 73 mkr. Till det ska läggas byggrätter på runt 529 tusen kvm. Under slutet av 2022 har även projekten för Kungliga Dramaten, Operan och Alfa Laval's nya innovationscentrum och kontor påbörjats. Dessa beräknas stå klara 2024 respektive 2025 och omfattar tillsammans 35 300 kvm. I framtiden ser bolaget framför sig att Flemingsberg, med sina utmärkta kommunikationer, kommer att ha 50 000 arbetande, 50 000 boende och 50 000 dagliga besökare.

### Växande substansvärde till rabatt

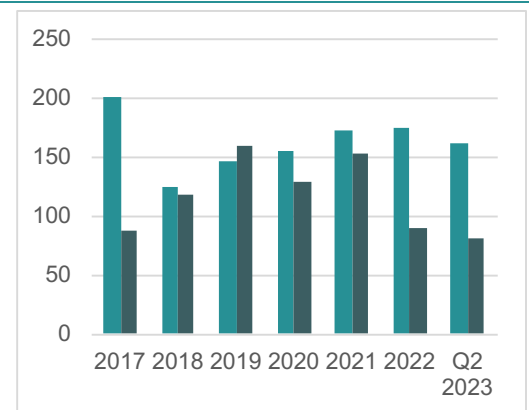
Bolagets handlas till en substansrabatt om 52% per 30 juni 2023. Grafen visar substansvärde (ljusgrön) och aktiekurs (mörkgrön) i SEK.



Källa: Bolaget

### Stabilt förvaltningsresultat

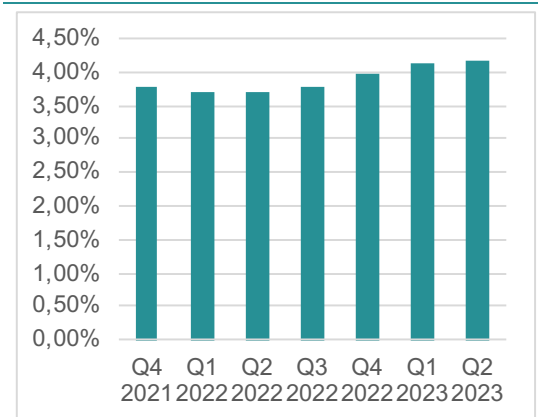
Förvaltningsresultatet (ljusgrön) och förvaltningsresultatet omräknat till årstakt för det senaste kvartalet (mörkgrön) i mkr, 2017 – Q2 2023.



Källa: Bolaget

### Måttliga avkastningskrav

Trots årets räntehöjningar är bolagets avkastningskrav fortsatt måttliga, i % Q4 2021 – Q2 2023



Källa: Bolaget

## Operationell uppdatering Q2-2023

Kvartalets resultat efter skatt uppgick till -952 (1 595) mkr, vilket motsvarar -3,03 kr per aktie (5,01). Minskningen är främst driven av högre räntekostnader, vilket i sin tur har lett till negativa värdeförändringar på fastigheterna.

### Ökade hyresintäkter och driftöverskott

Hyresintäkterna steg till 855 mkr (717) och uthyrningsgraden till 91% (89) under kvartalet. I kvartalet vände bolaget åter till en positiv nettouthyrning om 34 mkr, där den största uthyrningen kom från Coor, men även från Miele och Mekonomen. Vidare har bolaget tecknat en avsiktsförklaring för uthyrning av Nöten 4, där Skatteverket tidigare huserade. Troligen kommer avsiktsförklaringen att omvandlas till ett hyresavtal under det tredje kvartalet med inflyttning i mitten av 2025.

Mot bakgrund av den höga inflationen, har bolagets driftskostnader fortsatt att öka, främst el och fastighetsskatt. Driftöverskottet från förvaltningen steg jämfört med motsvarande kvartal året innan och slutade på 642 (527) mkr. Överskottsgraden ökade marginellt till 75% (74%).

### Positivt bidrag från bostadsutvecklingen i kvartalet

Omsättningen i Birger Bostad blev 122 (22) mkr och kostnaderna landade på -116 (-10) mkr. Totalt gav det ett bruttoresultat om 5 mkr (12). Antalet projekt som slutavräknades under kvartalet är tre, ett i Landskrona, ett i Botkyrka och ett projekt i Falun har delavräknats.

### Förvaltningsresultatet fortsatte ned under kvartalet

De centrala administrationskostnaderna är fortsatt stabila och landade på -29 (-30) mkr. Likt kvartalet innan kommer den största påverkan på förvaltningsresultatet från det ökade räntenetto, som för det andra kvartalet blev -239 (-137) mkr. Anledningen är de fortsatta höjda räntorna från Riksbanken under året. De räntebindningar som omförhandlats har också gjorts på högre nivåer. Den 25 april respektive den 29 juni höjde Riksbanken styrräntan på nytt med 50 respektive 25 punkter, vilket kommer göra att det negativa räntenettet fortsätter att öka under kommande kvartal. Förvaltningsresultatet steg dock något till 351 (347) mkr under det andra kvartalet, främst på grund av de högre hyresintäkterna från nya hyresavtal.

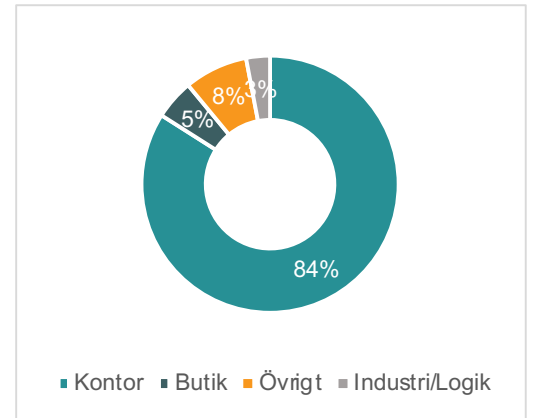
### Negativa orealiserade värdeförändringar steg

60% av fastighetsbeståndet har externvärderats under kvartalet och resterande fastigheter internvärderades efter en väl etablerade process med utgångspunkt i den externa värderingen. Orealiserade värdeförändringarna på fastigheterna uppgick till totalt -1 715 (1 020) mkr.

Hyreshöjningen, till följd av indexeringen för året, samt högre marknadshyror har haft en positiv inverkan på fastighetsvärdet, samtidigt som de ökade fastighetskostnaderna, den högre kostnadsinflationen och de höjda räntorna har haft motsatt effekt.

## Kontor står för merparten

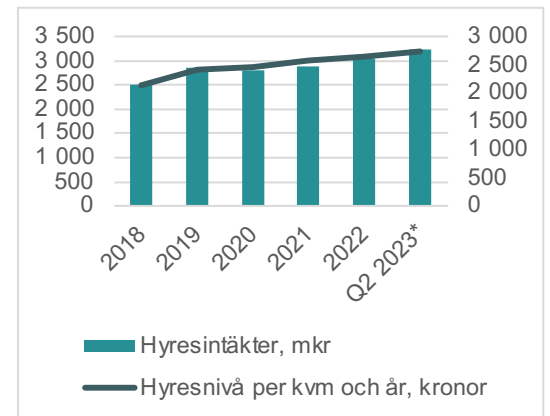
Hyresintäkterna fördelning per 30 juni 2023, i %.



Källa: Bolaget

## Årshyran per kvm ökar stadigt

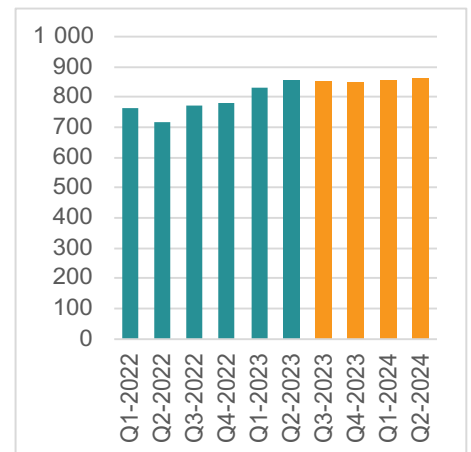
Utveckling av hyresintäkter och årshyran per kvm 2018 – Q2 2023, mkr.



Källa: Bolaget

## Indexeringen driver hyresintäkter

Bedömning av utvecklingen av hyresintäkterna Q1 2022 – Q2 2024. Indexeringen för 2023 uppgår till ca 8% netto.



Källa: Bolaget, avser kontrakterade hyresintäkter inklusive kända in- och utflyttningar samt omförhandlingar

Genomsnittligt avkastningskrav fortsätter att öka i takt med att Riksbanken höjer styrräntan. Vid utgången av det andra kvartalet steg det till 4,17% (3,69%). Jämfört med det första kvartalet 2023, var ökningen 6 punkter från 4,11%. Att det är en mindre ökning, trots kraftigt höjda räntor, beror på att indexuppräknigen till viss del neutraliserade effekten av inflationen och dess kostnadsökningar. Till det ska tilläggas att de större affärer som gjorts under den senaste tiden har både varit färre, men till hyfsat låga avkastningskrav.

För fastigheter i centrala lägen, med flexibla kontorsytor och bra kommunikationer finns det fortsatt ett stort intresse och intressenter är beredda att betala för dessa fastigheter. Nivåmässigt är de genomsnittliga avkastningskraven nu tillbaka på nivåer som gällde vid årsskiftet 2018.

Orealiserade värdeförändringarna på derivat slutade på 117 (657) mkr i kvartalet, vilket förklaras av att tidigare ingångna avtal har löpt ut.

## Segmentsrapportering

	Förvaltning	Förädling	Projekt	Bostad	Totalt
Hyresintäkter	794	56	3	3	856
Fastighetskostnader	-179	-27	-7	0	-213
<b>Driftnetto</b>	<b>615</b>	<b>29</b>	<b>-4</b>	<b>3</b>	<b>643</b>
Överskottsgrad, %	77%	52%	-133%	100%	75%
Omsättning bostadsutveckling	0	0	0	121	121
Kostnader bostadsutveckling	0	0	0	-116	-116
<b>Bruttoresultat bostadsutveckling</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>5</b>	<b>5</b>
Centrala administrationskostnader	-24	-3	-2	0	-29
Räntenetto	-199	-22	-16	-2	-239
Tomträttsavgäld	-11	0	0	0	-11
Resultat från andelar i intresseföretag	-26	0	9	0	-17
<b>Förvaltningsresultat</b>	<b>355</b>	<b>4</b>	<b>-13</b>	<b>6</b>	<b>352</b>
Realiserade värdeförändringar, fastigheter	0	0	0	0	0
Orealiserade värdeförändringar, fastigheter	-1 180	-101	-421	-12	-1 714
<b>Resultat före skatt per segment</b>	<b>-825</b>	<b>-97</b>	<b>-434</b>	<b>-6</b>	<b>-1 362</b>

Källa: Bolaget per 2023-04-01 - 2023-06-30

## Hyresavtal och uthyrningsgrad

Bolaget tecknade 64 (45) nya hyresavtal till ett samlat hyresvärde av 88 (76) mkr, varav 96% (94%) av ytan utgjordes av gröna hyresavtal. Samtidigt uppgick uppsägningarna av hyresavtal till -54 (-40) mkr, vilket ledde till en nettouthyrning om 34 (36) mkr för kvartalet.

Största uthyrningen under i kvartalet var uthyrningen till Coor i Haga Norra om 4,5 tusen kvm. Avtalet löper på sju år och inflyttning planeras till oktober 2024 respektive januari 2025. Även avtal med Miele och Mekonomen i Solna Business Park har tecknats under kvartalet. Vidare har en avsiktsförklaring skrivits för fastigheten Nöten 4 där Skatteverket tidigare satt. Totalt avser det 66 tusen kvm och ett hyresavtal förväntas presenteras under nästa kvartal där tillträde sker i mitten av 2025.

Befintliga hyreskontrakt som omförhandlades utgjorde 48 (119) mkr. med en genomsnittlig ökning av hyresvärdet på 1,5% (11%). Utöver det har bolaget förlängt hyreskontrakt om 62 mkr till oförändrade

hyresvillkor och återköpsgraden avseende hyreskontrakt uppgår nu till 76% (73%) för det första halvåret.

Förfall, år	Antal		Andel, %
	hyresavtal	Årshyra, mkr	
2023	349	261	8%
2024	427	567	16%
2025	248	492	14%
2026	271	532	15%
2027	99	450	13%
2028+	98	1 019	29%
<b>Kommersiellt</b>	<b>1 492</b>	<b>3 322</b>	<b>95%</b>
Bostadsavtal	200	25	1%
Garage- och parkering	570	134	4%
<b>Totalt</b>	<b>2 262</b>	<b>3 480</b>	<b>100%</b>

Källa: Bolaget per 2023-06-30

### Utfall av projekt och investeringar under kvartalet

Fokus för bolaget är fortsatt på upphandling och planering, vad gäller tid och materialval, för de projekt som har påbörjats och beräknas slutföras de närmaste åren. I snitt räknar bolaget med att investera 2 – 2,5 mdkr per år. I det andra kvartalet uppgick investeringarna till 703 (641) mkr i befintliga fastigheter och projekt, varav 468 (405) mkr avsåg investeringar i projekt- och förädlingsfastigheter. Investerat kapital i förvaltningsportföljen uppgick till 235 Mkr (236) och avsåg främst hyresgäst Anpassningar.

### Kassaflödet under året

Kassaflödet från den löpande verksamhet före förändringar i rörelsekapitalet blev 364 (365) mkr, med förändringar i rörelsekapitalet om 212 (237) mkr. Investeringsverksamheten visade på ett kassaflöde om -263 (-1 477) mkr och kassaflödet från finansieringsverksamheten bidrog med 680 (863) mkr. Totalt för kvartalet blev kassaflödet -6 (-12) mkr och likvida medel vid kvartalets slut uppgår nu till 76 (187) mkr.

## Marknaden

### Kriget påverkar den ekonomiska tillväxten

De ekonomiska konsekvenserna av Rysslands krig mot Ukraina har under året fördjupats. Inte minst har elpriser skjutit i höjden och inflation har ökat kraftigt och befinner sig nu på mycket höga nivåer. För maj 2023 hade konsumentpriserna, mätt i årstakt, stigit med 9,7%. Bedömare anser att vi har nått toppen men för 2023 förväntas tillväxten i BNP bli negativ, för att vända upp under 2024. Samtidigt pågår en räntehöjningsfas av Riksbanken, där ytterligare höjningar av styrräntan till mellan 4,0 – 4,25% ligger i korten. Det i sin tur kan sänka den ekonomiska tillväxten ytterligare. På fastighetsmarknaden syns det bland annat i att prissättningen på obligationsmarknaden är fortsatt klart högre än på bankmarknaden.

### Avmattning i transaktionsmarknaden

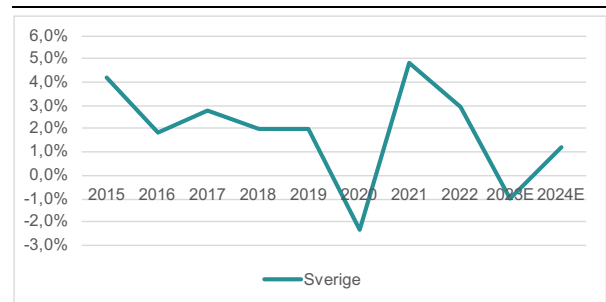
Transaktionsmarknaden för kommersiella fastigheter i Stockholm stannade upp under 2022 jämfört med rekordåret 2021. Hittills i år är den fortsatt avvaktande och ett lägre antal transaktioner har genomförts. För centrala och moderna kontorsfastigheter finns det fortsatt en efterfrågan, vilket också syns i Fabeges kvartalsvisa utveckling av avkastningskraven även om de sakta stiger uppåt. Avkastningskraven ligger vid utgången av kvartalet runt 3,80-4,40% för fastigheterna i innerstaden, Solna och Hammarby Sjöstad. I Flemingsberg och övriga marknader uppgår de till strax över 5% dock. Generellt sett ligger förväntningarna på att avkastningskraven kommer fortsatt att krypa sakta uppåt under 2023 – 2024 i takt med att styrräntan höjs. Det är först när räntehöjningarna upphör som vi troligen ser en minskning i avkastningskraven.

### Indexering parerar till viss del ökade kostnader

Enligt SCB:s mätningar har hyresnivåerna stadigt ökat i Sverige, där kontor i centrala delar av Stockholm är uppe på nivåer runt 7 500 kr/kvm. I närförorter till Stockholm har också hyresnivåerna ökat, om än i mindre takt och är nu runt 2 500 kr/kvm. Tidigare har ökade fastighetskostnader kunnat balanseras av den årliga indexeringen av hyror för kommersiella lokaler. Men under 2022 ökade fastighetskostnaderna markant, drivet av den höga inflationen och de höga energipriserna. Även om indexeringen för 2023 blev 11% och cirka 5-7% för 2024 enligt Analysguidens antagande, är det inte troligt att hyrorna ökar med dessa belopp rakt av.

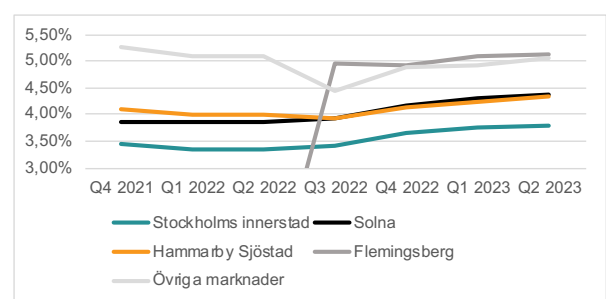
Det kommer att pressa förvaltningsresultatet framöver och om vi också riskerar att få en lågkonjunktur med stigande arbetslöshet, kan det leda till ytterligare vakanser. Mot bakgrund av att Fabeges vakansgrad nu uppgår till 9%, skulle det vara klart negativt. Kostnadsökningarna har även gjort att utbudet av nyproduktion har minskat, något som ändå gör att efterfrågan på moderna och flexibla kontor fortsatt är god. Det kan fungera som en viss stabiliserande effekt på kontorsmarknaden som helhet.

### BNP-tillväxt årstakt i %



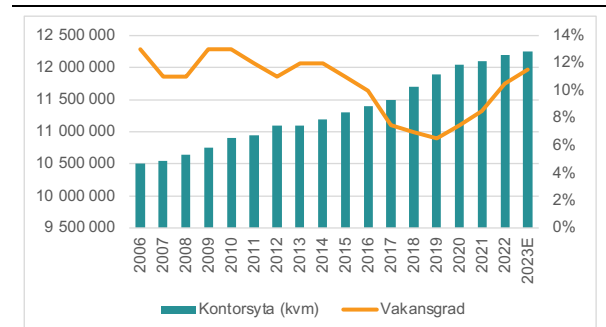
Källa: OECD, Ekonomifakta

### Direktavkastning kontor i %



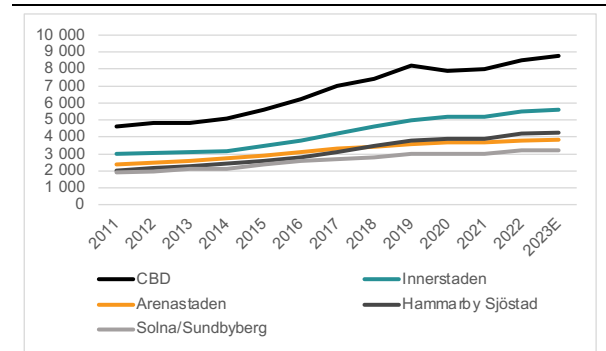
Källa: Bolaget, Analysguiden

### Kontorsyta i kvm och vakansgrad i %



Källa: Cushman & Wakefield

### Hyresnivåer kontor i kronor/kvm



Källa: Cushman & Wakefield

## Fastighetsbeståndet

Per den 30 juni 2023 uppgick antalet fastigheter inom Fabege till 102 fastigheter och ett samlat hyresvärde på 4,0 mdkr. Den uthyrbar ytan är 1,3 miljoner kvm och fastigheterna har ett bokfört värde om 83,5 mdkr vid utgången av det andra kvartalet. Av det bokförda värdet utgjorde förädlings- och projektfastigheter 13,8 mdkr.

### Förvaltningsfastigheter

Vid utgången av det andra kvartalet var antalet förvaltningsfastigheter 62 med total uthyrningsbara yta om 1 001 tusen kvm till ett bedömt marknadsvärde på 69,7 mdkr. Cirka 84% av den uthyrningsbara ytan avser kontor och resterande är till största delen lokaler för service och handel. Den ekonomiska uthyrningsgraden förbättrades marginellt till 91% (89) vid kvartalets slut. Hyresvärdet ökade till 3,6 (3,0) mdkr, framför allt till följd av förvärven under året. Trots de ökade fastighetskostnaderna steg överskottsgraden marginellt till 75% (74%). Andelen gröna hyresavtal, sett till total yta, uppgår oförändrat till 91% (89) av det totala fastighetsbeståndet. Under kvartalet förvärvades kontorsfastigheten Anoden 4 i Flemingsberg.

### Förädlingsfastigheter

Bolagets portfölj av förädlingsfastigheter per sista juni uppgår till 19 fastigheter med en total uthyrningsbara yta om 234 tusen kvm till ett bedömt marknadsvärde om 7,7 mdkr. Till största delen består den uthyrningsbara ytan av kontor. Bolagets totala investeringar under kvartalet har uppgått till 34 mkr. Under 2022 klassade bolaget om fastigheten Påsen 1 till projektfastighet i samband med att den kommer att byggas om och anpassas till fler hyresgäster. Vad gäller den ekonomiska uthyrningsgraden mäts inte den eftersom merparten av dessa fastigheter tomställts eller delvis hyrs ut på korttidskontrakt i väntan på rivning eller ombyggnation.

### Projektfastigheter

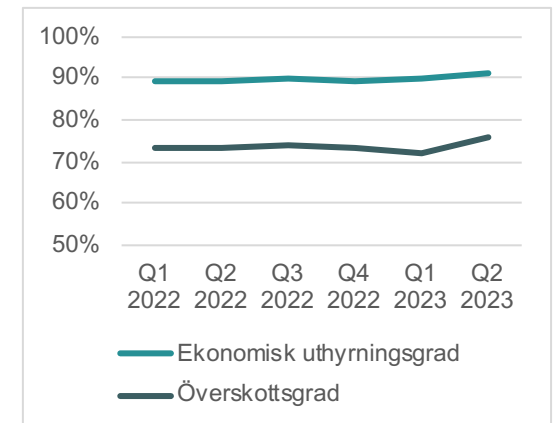
Vid utgången av kvartalet bestod bolagets portfölj av 21 projektfastigheter, med en total uthyrningsbara yta på 63 tusen kvm till ett bedömt marknadsvärde om 6,1 mdkr. Under kvartalet har projektfastigheten Hägern Mindre 7 slutförts efter att anpassningen till Convendum blev klar 1 juni.

Bolaget har vid utgången av det andra kvartalet 6 pågående projekt över 50 mkr, där större delen av den uthyrningsbara ytan avser kontor och resterande är till största delen lokaler för service och handel. Totala investeringar under kvartalet i projektfastigheter har uppgått till 434 mkr.

- **Nöten 4 (Solna Business Park)** – Efter att en avsiktsförklaring tecknats med en ny hyresgäst för hela fastigheten har bolaget gjort ett omtag i projektet. Den initiala investeringen om 770 mkr kommer att korrigeras när avsiktsförklaringen omvandlats till ett hyresavtal, vilket bolaget räknar med kommer att ske under det tredje kvartalet i år.

## Uthyrningsgrad och överskottsgrad

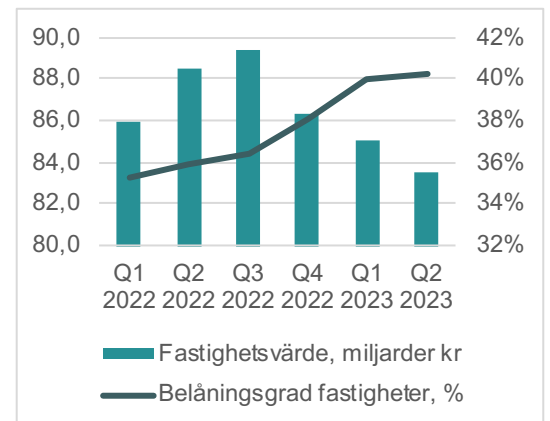
Den ökande trenden de senaste kvartalen fortsätter för både uthyrningsgrad och överskottsgrad, Q1 2022 – Q2 2023.



Källa: Bolaget

## Fastighetsvärde och belåningsgrad

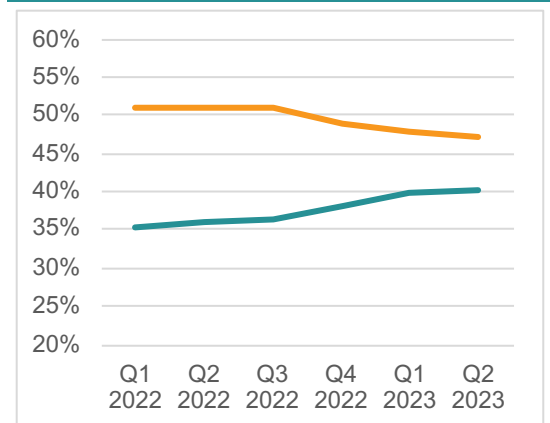
Belåningsgraden håller sig inom en rimlig nivå trots kraftig ökning av fastighetsbeståndet, Q1 2022 – Q2 2023.



Källa: Bolaget

## Stabil belåningsgrad över tid

Kvartalsvis utveckling av bolagets belåningsgrad (grön) och soliditet (orange) i %, Q1 2022 – Q2 2023.



Källa: Bolaget

- **Regulatorn 4 (Flemingsberg)** – Nybyggnation av lokaler för Operan och Dramaten. Investeringen beräknas uppgå till 465 mkr. Byggnationen förväntas bli klar i slutet av Q2 2024.
- **Ackordet 1 (Haga Norra)** – Nybyggnation av kontorsbyggnad som beräknas bli klart Q2 2024. Flertalet hyresgäster är signerade och uthyrningsgraden uppgår vid utgången av det andra kvartalet till 66%. Det är en ökning från de tidigare 42%, efter uthyrningen till Coor. Totalt beräknas investeringen hamna på 1,4 mdkr.
- **Separatorn 1 (Flemingsberg)** – Nybyggnation av Alfa Lavals nya kontor och laboratorier. Beräknas bli klart under Q2 2025. Investeringen förväntas uppgå till strax över 1 mdkr.
- **Semaforen 1 (Arenastaden)** – Nybyggnation av parkeringshus, vilket beräknas bli klart Q4 2023. Investeringen förväntas uppgå till 337 mkr efter prognoshöjning i förra kvartalet. Projektet tros bidra med ett negativt resultat på ca -130 mkr. Dock löser det en parkeringsskuld och därmed kostnadsbesparingar i andra intilliggande projekt.
- **Påsen 1 (Hammarby Sjöstad)** – Ombyggnation och anpassning för flera hyresgäster. Investeringen förväntas uppgå till 376 mkr och ännu är inga nya hyresavtal tecknats, men diskussioner förs med flera intressenter.

#### Pågående projekt, 2023-06-30

Fastighetsbeteckning	Kategori	Område	Färdigställt	Uthyrningsbar yta kvm	Uthyrningsgrad yta %	Hyresvärde	Bokfört värde	Beräknad investering mkr	Varav upparbetat mkr
Nöten 4	Kontor	Solna Strand	Q1-2025	53 400	0%	130	1 834	770	199
Regulatorn 4	Verkstäder, mm	Flemingsberg	Q2-2024	11 900	100%	24	289	465	225
Ackordet 1	Kontor	Haga Norra	Q3-2024	27 000	66%	96	1 047	1 390	674
Separatorn 1	Kontor	Flemingsberg	Q2-2025	23 400	91%	59	350	1 060	323
Semaforen 1	Parkering	Arenastaden	Q4-2023	18 000	0%	15	84	337	231
Påsen 1	Kontor	Hammarby Sjöstad	Q4-2024	11 000	0%	38	528	376	97
<b>Summa</b>				<b>144 700</b>	<b>38%</b>	<b>362</b>	<b>4 132</b>	<b>4 398</b>	<b>1 749</b>
Övriga Mark- och projektfastigheter							2 006		
Övriga förädlingsfastigheter							7 662		
<b>Totalt Projekt-, mark- och förädlingsfastigheter</b>							<b>13 800</b>		

Källa: Bolaget

## Birger Bostad

Fabege bedriver även bostadsutveckling via det helägda dotterbolaget Birger Bostad, samt via ett kvarvarande joint ventures med Brabo.

Birger Bostads projektportfölj omfattar idag 21 projekt, varav 4 är i pågående produktion med en bedömd investeringsvolym på cirka 0,54 mdkr. Försäljningsgraden för de BRF-projekt som Birger Bostad har i pågående produktion uppgick vid slutet av juni 2023 till 90%.

Nedan är en sammanställning av de aktiviteter som skett under kvartalet i Birger Bostad:

- BRF Översten (Botkyrka) – produktionsstart under Q1-2022 och pågående. Avslutas troligen under 2023
- BRF Fyrklövern (Upplands Väsby) – produktionsstart Q4 2022, löper på enligt plan
- Förvärv av BRF-projekt med Balder (Karlskrona) under Q1 2022 och pågående. Avslutas troligen under 2023



- Majoren (Riksten) – Etappinflyttningar i 22 bostäder har skett och projektet slutavräknades under Q2 2023
- Konvertering av 52 hyreslägenheter till bostadsrätter (Botkyrka) under Q3 2022, med 14 förhandsavtal tecknade under Q4 2022. I stort sett färdigställt, men försäljningen drar ut på tiden
- BRF Höstbruket (Landskrona) - Etappinflyttningar i 14 bostäder har skett och projektet slutavräknades under Q2 2023
- BRF Generalens Allé (Riksten) – 10 bostäder såldes under Q1 2023
- BRF Kompaniet (Falun) – delägt via intressebolag, slutavräknades under Q2 2023

Det kvarvarande JV:t tillsammans med Brabo avser 418 lägenheter i Haga Norra ovanpå Biliäs nya anläggning. Totalt förväntas investeringen uppgå till cirka 1,1 mdkr och har finansierats med ägarlån. Vid utgången av det andra kvartalet har 406 lägenheter sålts och i dagsläget har 395 lägenheter tillträtts. Ambitionen från bolagets sida är dock att få dessa sålda så snart som möjligt.

## Finansiering och kapitalstruktur

Bolagets verksamhet finansieras i huvudsak av eget kapital, banklån samt olika obligationslån. Fabege har fastställt ett riskbegränsande mått för finansieringen som innebär att belåningsgraden för fastigheter inte ska överstiga 50 procent och att soliditeten inte får understiga 35%. Per sista juni uppgick belåningsgraden till 40% (36%). Ökningen beror på de ökade räntekostnaderna från årets alla räntehöjningar från Riksbanken. Soliditeten har minskat till 47% (51%) som en följd av detta. Det egna kapitalet uppgår vid det andra kvartalets slut till 42,2 (47,8) mdkr och räntebärande skulder ökade något till 33,8 (33,3) mdkr, varav banklån utgör 21,6 (18,0) mdkr, obligationer 9,8 (11,4) mdkr, certifikat 2,5 (2,6) mdkr och checkräkningskrediter 0 (0) mdkr. Grön finansiering står för 100% (100%) av de totala räntebärande skulderna. Av bolagets skulder är 60% (56%) säkerställda i form av panten i bolagets fastigheter.

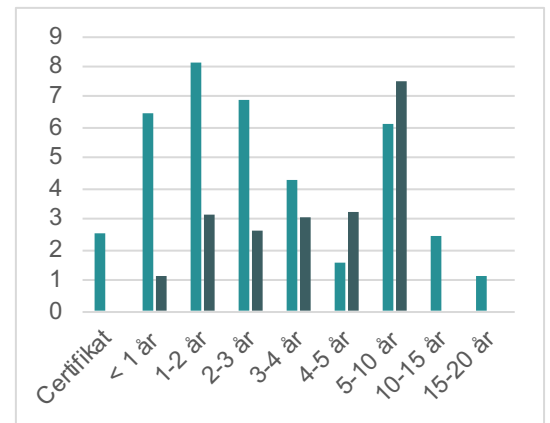
Under förra året har bolaget kompletterat sina kreditfaciliteter med ett MTN-program om 18 mdkr, vilket uppdaterades under kvartalet. Men även ett certifikatprogram om 5 mdkr samt att via SFFs ha möjlighet att låna max 6 mdkr i säkerställda MTN-program. Bolaget tecknade också i slutet av förra året två nya tioåriga bankfaciliteter om mer än 2,4 mdkr och utökade en befintlig facilitet med 1 mdkr samtidigt som bankfaciliteter om 3,5 mdkr har förlängts. Under det första halvåret har bolaget tecknat en ny säkerställd bankfacilitet om 0,5 mdkr med utbetalning i april i år. Samtidigt har bolaget också emitterat en obligation om 0,25 mdkr till en marginal om 200 punkter. Under det andra kvartalet i år har den totala finansieringen minskat något med 130 mkr.

De outnyttjade kreditfaciliteterna, inklusive back-up faciliteten för certifikatprogrammet, minskade till 5,9 (4,5) mdkr per sista juni i år. Under perioden har skulderna amorterats med 10,3 (11,8) mdkr och nya lån har upptagits med 10,8 (13,5) mdkr, vilket ger en nettoförändring om 0,5 (1,7) mdkr. För de kommande två åren behöver bolaget refinansiera lån om 3,7 mdkr under 2023 och 10,3 mdkr under 2024. Vid utgången av det andra kvartalet 2023 har finansieringen för 2023 års förfall redan ordnats och gällande förfallen under 2024 blir refinansiering av förfall om 3 mdkr under Q2-Q3 klart under hösten. Term sheet för utökad bankkredit om 1 mdkr bedöms också bli klart i höst. Av de räntebärande skulder är 61% säkrat via derivat i form av ränteswapar, där rörlig ränta har bytts till fast ränta med räntor runt 0,20 - 1,41%. Under 2023 förfaller ränteswapar om 1,05 mdkr och för 2024 är motsvarande förfall 2,4 mdkr.

Genomsnittlig räntenivå ökade i takt med de stigande räntenivåerna och uppgår nu till 3,10% (1,79%) vid kvartalets utgång. Den genomsnittliga räntebindningstiden har minskat till 2,3 (3,1) år. Även den genomsnittliga kapitalbindningstiden föll något till 4,3 (4,4) år. Verkligt värde på derivaten uppgår till 1 589 (1 473) mkr. I november 2022 nedgraderades bolaget rating av Moody's till Baa2 negativ utsikt, från att tidigare haft ratingen Baa2 stabil utsikt. Bakgrund är främst de stigande marknadsräntorna och risken för att räntetäckningsgraden försämras. Risk finns för ytterligare nedgradering om räntor fortsätter att stiga.

## Förfall lån och räntor

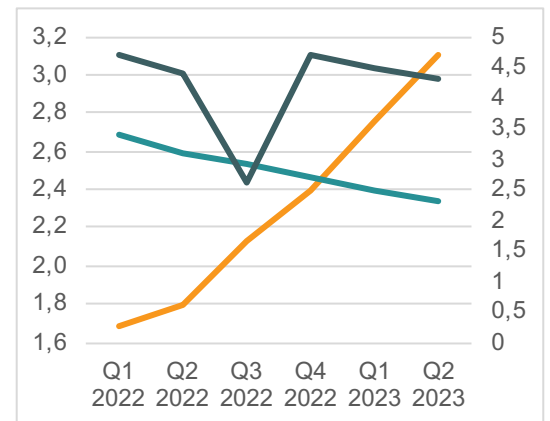
Förfall av lånevolym (ljusgrön) och förfall räntebindning (mörkgrön) över tid i mdr per 2023-06-30.



Källa: Bolaget

## Kapital- och räntebindning

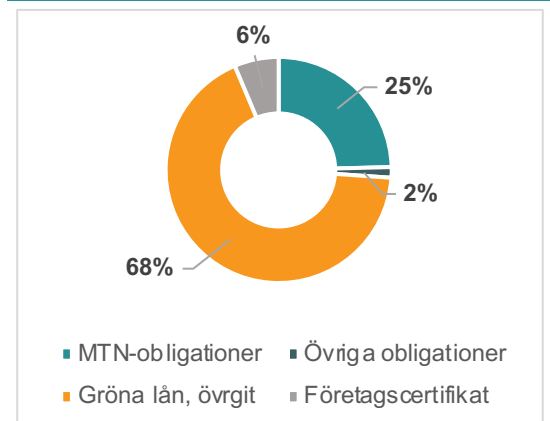
Utveckling av bolagets genomsnittliga räntenivå (orange) i % (vänster stapel) och räntebindning (ljusgrön) och kapitalbindning (mörkgrön) i år (höger stapel), Q1-22 – Q2-23.



Källa: Bolaget

## Fördelning räntebärande skuld

Bolagets lån i procent kommer till största del från bankfinansiering och obligationsprogram. Samtliga räntebärande skuld är grön finansiering per 2023-06-30.



Källa: Bolaget

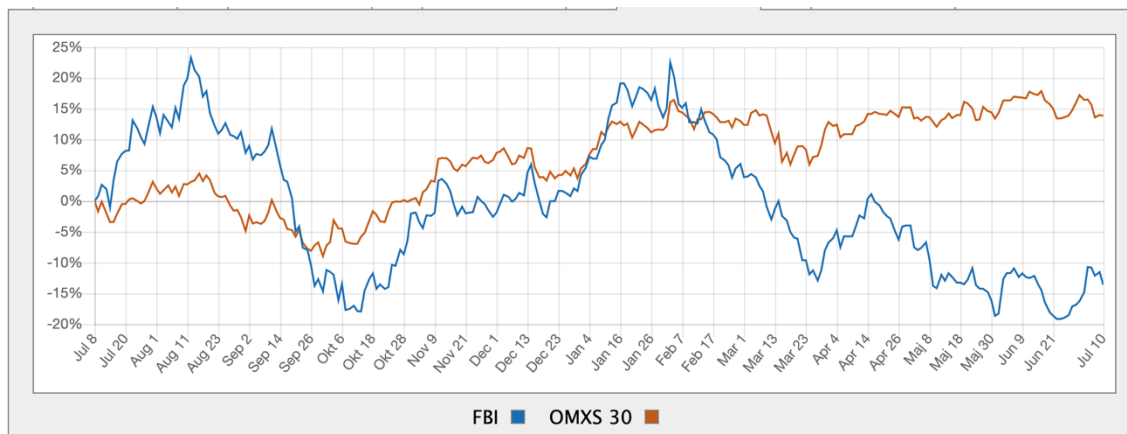
## Prognoser och värdering

### Negativ kursutveckling drivet av räntehöjningar

Den utmaning som vi såg under föregående år har fortsatt även in i 2023. Riksbanken har höjt räntan med ytterligare 50 punkter i både februari och april. I slutet av juni höjde Riksbanken räntan med 25 punkter och flaggar för att den kan komma att höjas igen i september och även i november. Om det skulle ske och höjningarna blir som den senaste kommer styrräntan att uppgå till 4,25% vid årets slut.

Pressen på värderingarna av fastighetsbolagens bestånd kommer att fortsätta samt påverka förvaltningsresultatet negativt i form av högre räntekostnader. Under det andra kvartalet har Fabege fortsatt att ersätta finansiering från kapitalmarknaden med bankfinansiering då marginalen på obligationsmarknaden är fortsatt hög. Den stora risken, förutom dyrare refinansieringskostnader med högre krav, är att arbetslösheten kommer att öka till hösten. Tidigare i år har JM varslade cirka 8% av sina anställda på grund av lägre produktionsvolym. Inför rapportssäsongen av det andra kvartalet har antalet vinstvarningar från bolag generellt ökat, vilket också är ett oroande tecken.

Följande diagram visar hur noterade svenska fastighetsbolag utvecklats sämre än Stockholmsbörsens OMX30-index under det senaste året. Fastighetsbolagsindexet har gått ned -13,6% under de senaste 12 månaderna varav under de 3 senaste månaderna är minskningen -8,4%.



Källa: Fbindex

### Aktuell värdering av noterade fastighetsbolag

Fabege är främst verksamma inom kontorsfastigheter och som jämförelse mot andra svenska motsvarigheter, kan vi notera att samtliga handlas till höga substansrabatter. Wihlborgs sticker vanligtvis ut, då bolaget historiskt har handlats kring sitt substansvärde. Men den negativa utvecklingen för fastighetsbolagen har drivit upp substansrabatten även för Wihlborgs, som fortsatt att öka under det andra kvartalet. Värderingsmässigt är det Hufvudstaden som sticker ut, där förvaltningsresultatet per aktie värderas till cirka 21,5 gånger. Bakgrunden är den låga belåningen och att Hufvudstaden sitter på ett fastighetsbestånd av AAA-lägen i Stockholm och Göteborg. Dock så har Hufvudstaden inte rapporterat

det andra kvartalet än, så dessa siffror kan komma att ändras även om vi inte förväntar oss några dramatiska ändringar i Hufvudstaden.

Bolag	Aktiekurs 12 juli 2023	Substans- värde per aktie	Rabatt (neg)/ Premie (pos)	Aktiekurs/ Förvaltnings- resultat per aktie
Atrium Ljungberg	192,90	264,42	-27%	19,7
Fastpartner	44,35	99,00	-55%	9,9
Hufvudstaden	130,50	195,00	-33%	21,6
Platzer	78,00	125,10	-38%	14,8
Wihlborgs	77,90	90,41	-14%	12,9
Medel			<b>-33%</b>	<b>15,8</b>
<b>Fabege</b>	<b>83,26</b>	<b>161,00</b>	<b>-48%</b>	<b>20,5</b>

Källa: Fbindex, Refinitiv

## Ingen större uppsida i aktiekursen i närtid

Som framgår av följande tabell värderas de noterade fastighetsbolagen i föregående tabell i genomsnitt till en rabatt på 33% mot rapporterat substansvärde per aktie (EPRA NAV). Det är en ökning jämfört med föregående kvartal, så den genomsnittliga substansrabatten var 29%.

Om vi applicerar nuvarande genomsnittliga substansrabatt på Fabege blir en motiverad riktkurs cirka 121 kronor per aktie, vilken är en minskning från 129 kronor kvartalet innan.

Inför 2023 räknade vi med att indexeringen av hyrorna, som landade på 8,8%, till viss del skulle kunna parera de fortsatta räntehöjningarna. Till viss del har de också gjort det. Utöver det ska tilläggas att inflationen kan ha toppat och fortsätter ned. Det återspeglas också i en minskning av vissa byggrelaterade kostnader, även om fastighetskostnaderna kommer att vara höga även i år. Det ser vi också i och med att överskottsgraden nu landade på 74% efter det första halvåret, vilket är i nivå med vårt antagande för helåret.

Riksbanken höjde styrräntan med 25 punkter i slutet av juni och flaggar för liknande höjningar i september och eventuellt i november i år. Det skulle driva upp styrräntan till 4,25%, vilket gör att vi justerar ned vårt antagande kring förvaltningsresultatet för 2023 till 1,35 mdkr från tidigare 1,5 mdkr. Det motsvarar ett förvaltningsresultat per aktie om 4,10 kr. Applicerar vi jämförelsegruppens nuvarande multipel för förvaltningsresultatet per aktie, inklusive de nästan 5% aktier som Fabege hittills har återköpt och har i sin förvaring, ger det en motiverad aktiekurs på 65 SEK.

En rimlig rikt Kurs för Fabege de kommande 12 månaderna torde därmed ligga i spannet 65 – 121 kronor baserad på ovan. Det högre belopp ska mer tolkas som att farhågorna inte blir så farliga vad gäller inflation och ränta, vilket bör leda till att Fabeges substansrabatt minskar och närmar sig jämförelsegruppens. Vi justerar därför vårt motiverade värde till 65 – 120 från tidigare 85 – 140 kronor. Men med tanke på att det fortsatt råder stor osäkerhet på marknaden kring ränta och inflation höjer vi ett varningens finger för att kortsiktigt kan situationen på marknaden bli klart stökig, beroende på hur de makroekonomiska faktorerna utvecklar sig.

## Om Fabege

### Historik

Namnet Fabege kommer från Birger Gustavsson, en fastighetsaktör under 1970- och 1980-talet, som bildade Fastighets AB Birger Gustavsson 1969. Det dåvarande Fabege förvärvades först av Näckebro, som i sin tur köptes av Drott. Därefter delades Drott i två bolag, varav det ena bolaget förvärvades av Wihlborgs Fastigheter 2004, som redan hade ett fastighetsbestånd i Öresundsregionen. Året efter delades beståndet upp i två bolag. Stockholmsbeståndet fick namnet Fabege AB och beståndet i Öresundsregionen behöll namnet Wihlborgs Fastigheter, men lades i ett nytt bolag.

Fabege har 227 anställda och det huvudsakliga fokuset är förvaltning av kommersiella fastigheter, som utgör cirka 83% av hyresintäkterna. Resterande kommer från fastighetsförädling (cirka 9%) och från utveckling av bostadsfastigheter (cirka 8%), via dotterbolaget Birger Bostad som tidigare hette SHH Bostad.

Fabege är aktiva i fyra områden i Stockholmsområdet: Innerstaden, Solna, Hammarby Sjöstad och Flemingsberg

### Fastighetsbestånd

Bolagets fastighetsportfölj består av 102 fastigheter, varav 62 är förvaltningsfastigheter, 19 förädlingsfastigheter och resten mark- och projektfastigheter. Det totala fastighetsbeståndet värderas till 83,5 mdkr med en uthyrningsbar yta om 1 298 tusen kvm och ett hyresvärde på 4 017 mkr. Utöver detta fastighetsbestånd har bolaget även kommersiella byggrätter om 742,5 tusen kvm och bostadsbyggrätter om 605,0 tusen kvm. Byggrätterna värderas i snitt till 6 534 kr/kvm.

### Bostadsutveckling

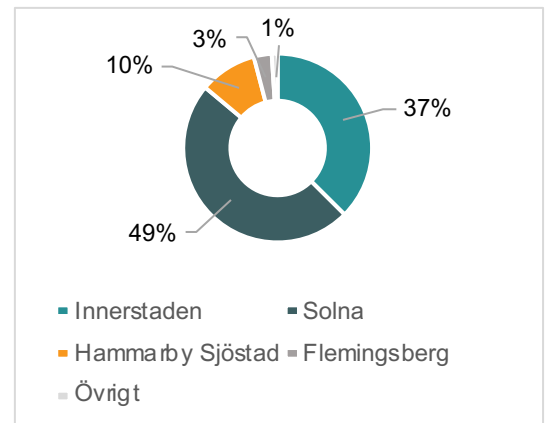
Bostadsutvecklingen har tidigare bedrivits i olika JV'n (joint ventures), men i och med att Birger Bostad (tidigare SHH Bostad) blev ett helägt dotterbolag till Fabege kommer kvarvarande JV's att avvecklas. Kvar är endast JV:t med Brabo, där bygget av bostäder i Haga Norra slutförts under Q1 2023. Av Birger Bostads cirka 124 tusen kvm bostadsbyggrätter finns cirka två tredjedelar i Storstockholm, vilket är ett bra komplement till de cirka 481 tusen kvm befintliga byggrätter i främst Solna och Flemingsberg som Fabege innehar. Målsättningen för Birger Bostad är att utveckla och förädla Fabeges portfölj av bostadsbyggrätter i Stockholm, samtidigt som dotterbolaget avser att växa genom förvärv och genomförandet av fler lönsamma bostadsprojekt.

### Hyresgäster

Bolagets hyresgäster domineras av stora bolag med internationell verksamhet, där den genomsnittliga löptiden för samtliga hyresavtal uppgår till 5,1 år. Totalt har bolaget idag cirka 700 kunder, där de 10 största hyresgästerna står för 28% av hyresintäkterna och de 25 största hyresgästerna utgör totalt 42% av hyresintäkterna. Den enskilt största hyresgästen är SEB som har sitt kontor i Arenastaden och utgör 6,4% av hyresintäkterna.

### Fördelning av fastighetsbeståndet

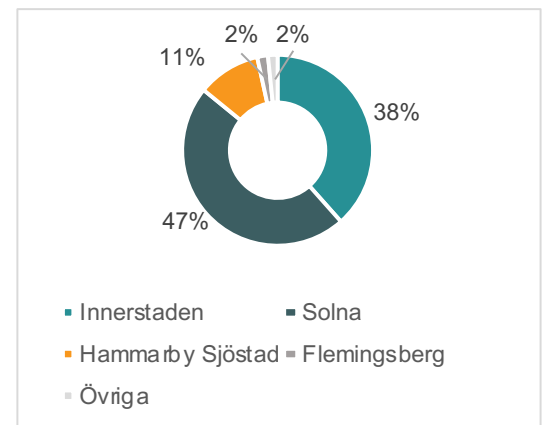
Fabege ägde vid slutet av juni 2023 fastighetstillgångar för 83,5 miljarder kronor.



Källa: Bolaget

### Hyresvärde per område

Solna står för störst andel av hyresvärdet, Q2 2023.



Källa: Bolaget, Analysguiden

### Stabil ägarlista

De 10 största ägarna per 30 juni 2023. Den norske finansmannen John Fredriksen är ny storägare under det andra kvartalet i år.

Backahill AB	16,6%
John Fredriksen	10,5%
Länsförsäkringar Fonder	4,1%
Nordea Fonder	4,1%
Blackrock	3,4%
Vanguard	3,3%
Handelsbanken Fonder	3,1%
APG Assets Management	2,6%
Tredje AP-fonden	2,5%
E.N.A City Aktiebolag	2,3%

Källa: Bolaget, Monitor

Vid det andra kvartalets utgång uppgick de kontrakterade hyresavtalen till 2 262 med en total årshyra på 3 480 mkr och en uthyrningsgrad om 91%. Av de kontrakterade hyresavtalen uppgick 91% (89%) av gröna hyresavtal sett till ytan.

#### STÖRSTA HYRESGÄSTERNA

	Andel av kontrakterad	
	årshyra, %	Löper till år
SEB	6,4	2037
ICA Fastigheter	3,7	2030
Telia Sverige	3,5	2031
Convendum Stockholm City	3,3	2034
Tieto Sweden	2,6	2029
Carnegie Investment Bank	2,0	2027
Swedbank	1,9	2029
Migrationsverket	1,7	2028
Bilia AB	1,6	2041
Statens Skolverk	1,4	2024
	<b>28,1</b>	

Källa: Bolaget, data från 2023-06-30

## Hållbarhet

För bolaget är en hållbar stadsutveckling ur ett klimatperspektiv av stor vikt och ett strategiskt beslut att driva verksamheten på. Bolaget vill ligga i framkant och vara det drivande fastighetsbolaget i dessa frågor. För att uppnå detta fokuserar bolaget på att minska sitt klimatavtryck genom:

- Energisnåla fastigheter
- Återvinning av material vid ny- och ombyggnationer
- Minskning av koldioxidutsläpp

Exempel på hur bolaget arbetar praktiskt med detta i sina fastigheter är bland annat:

- Optimering och minskning av kyleffekten
- Balansering av värme och varmvatten
- Installation av solceller för att bli mer självförsörjande
- Installation av laddstolpar för elbilar
- Samlastningscentraler för leverantörer, där dessa hämtar och lämnar paket som sedan körs ut av miljöfordon i respektive stadsdel.

I samband med uppförandet av nya stadsdelar och fastigheter är klimatavtrycket en viktig parameter som utgör grunden för projektet. Dessa satsningar möjliggör för bolaget att erhålla grön finansiering, vilket ger Fabège bättre räntevillkor och tillgång till fler finansieringsalternativ.

Bolagets ramverk för grön finansiering uppdaterades senast i juni 2022 och baseras på nu the Green Bond Principles, med anpassning till EU-taxonomin samt med koppling till målen enligt Agenda 2030. Cicero, som utvärderar aktier och obligationer utifrån ett hållbarhetsperspektiv, har utfärdat en second opinion med betyget medium green under 2022 avseende de gröna villkoren samt excellent med avseende på styrning. Detta visar på att det är klart lönsamt att bedriva sin verksamhet på ett hållbart sätt.

Förutom att fokusera på att minimera klimatpåverkan i sin förvaltning och i sina projekt, arbetar bolaget även med ett antal initiativ inom social hållbarhet. Där samverkar bolaget med kunder, kommuner, myndigheter, andra fastighetsägare samt föreningslivet för att skapa trygga och attraktiva områden. Men även för att ge de som inte har lika lätt att bli en del av samhället. Exempel på initiativ som bolaget har tagit är:

- Startat BID (Business Improvement District) i Flemingsberg
- Läxhjälp i Flemingsberg
- Changers Hub i Huddinge
- TalangAkademin i Huddinge
- Stöd till Stadsmissionen
- Street Gallery, Solna Business Park
- Stöd till lokala idrottsföreningar
- Pep Parker i Solna
- Vinnovaprojektet ”Social hållbarhet i den fysiska miljön
- Natur och miljöboken, läromedel för årkurs 4, 5 & 6

## Fastighetsbestånd

Fastighetsinnehav	Antal fastigheter	Uthyrbar yta, tkvm	Marknadsvärde, mkr	Hyresvärde, mkr	Ekonomisk uthyrningsgrad
Förvaltningsfastigheter	62	1 001	69 720	3 563	91%
Förädlingsfastigheter	19	234	7 662	448	0%
Mark och projektfastigheter	21	63	6 138	6	0%
<b>Summa</b>	<b>102</b>	<b>1 298</b>	<b>83 520</b>	<b>4 017</b>	<b>0%</b>
Varav Inneheten	27	325	31 211	1 544	91%
Varav Solna	52	727	40 520	1 906	90%
Varav Hammarby Sjöstad	10	138	8 200	429	94%
Varav Flemingsberg	9	68	2 566	73	0%
Varav Övriga	4	40	1 023	65	91%
<b>Summa</b>	<b>102</b>	<b>1 298</b>	<b>83 520</b>	<b>4 017</b>	<b>91%</b>

Källa: Bolaget, 2023-06-30

## Risker

Bolaget är utsatt för ett antal risker i sin verksamhet. De främsta risker som Analysguiden ser är förknippade till ränterisk, avkastningskrav, försämrad konjunktur, kostnader och projektportföljen. Känslighetsanalysen nedan visar på hur fastighetsvärde, kassaflöde och resultat skulle påverka bolaget finansiellt.

### Känslighetsanalys

	Förändring	Effekt, mkr
Hysesintäkter, totalt	1%	+/- 31,2
Hysesintäkter, kommersiella intäkter	1%	+/- 31,4
Ekonomisk uthymlingsgrad	1%-enhet	+/- 35,4
Fastighetskostnader	1%	+/- 8,4
Räntekostnader, R12M	1%-enhet	+/- 127,0
Räntekostnader, längre perspektiv	1%-enhet	+/- 338,5
Fastighetsvärde	1%-enhet	+/- 663

Källa: Bolaget per 2023-06-30

### Ränterisk

De senaste tio åren har den svenska Riksbanken sänkt sin styrränta och ett tag har den till och med varit negativ. Det har haft en gynnsam effekt på värderingen av bolagets fastigheter. De senaste tre åren har dock ekonomisk fundamenta förändrats i grunden. En blandning av pandemi, rekordstora offentliga stimulanser, brist på varor och energi som dessutom kryddas med effekterna av anfallskrig i Europa har släppt lös inflation och räntehöjningar.

Det senaste dryga året har styrräntan gått från 0% till 3,75% och Riksbanken anser sig fortsatt nödgad att höja räntan. Senast i juni 2023 höjdes den med ytterligare 0,25% till 3,75%. Det gör att de räntor som erbjuds idag av finansmarknaderna ligger närmare 5%, något som kommer att leda till fortsatta ökande räntekostnaderna för bolaget. Nu finns det en tröghet i effekten på bolaget i och med att räntebindningen i snitt är 2,3 år och 61% av låneportföljen är säkrad.

### Ökade avkastningskrav

Bolagets avkastningskrav påverkas till stor del av dess avtals- och kundstruktur. Även tillgången och kostnaden för finansiering påverkar marknadsvärdet för fastigheter. I dagsläget ligger bolagets genomsnittliga avkastningskrav för sina fastigheter på i snitt 4,17% och bolaget har indexklausuler i sina hyresavtal som ger en höjning av hyrorna med 11% för 2023.

Men en del har omförhandlats till oförändrade hyror, vilket minskar de hyresintäkter som ska möta upp de ökade kostnaderna drivet av inflationen. Totalt ökade hyresintäkterna med runt 8% för 2023. En fortsatt hög inflationsmiljö i kombination med höjda räntor kommer att leda till att avkastningskraven för fastigheter gradvis fortsätter att justeras upp.



## Effekter av en eventuellt kommande lågkonjunktur

Om vi går in i en lågkonjunktur, finns det risk för en ökad arbetslöshet, vilket kan komma att minska behovet av samma mängd kontorsyta som kunderna har idag. Redan under pandemiutbrottet började fler och fler företag att erbjuda sina anställda möjligheten att kunna arbeta hemifrån. Det har även fortsatt efter pandemin. Synen på dagens kontor håller på att svänga om till att mer bli mötesplatser, vilket leder till ökade krav på flexibla kontor och co-working, något som kan driva på trenden av minskad yta.

## Ökad vakansgrad

Bolagets vakansgrad är 9% för året, vilket är högt sett till den historiska vakansgraden som har den legat runt 6,5% i snitt mellan 2013-2019. En fortsatt hög vakansgrad får en negativ påverkan på bolagets fastighetsvärdering, rating och intjäning. Till viss del beror den på anpassningar av kontorsyta, där nya hyresgäster ännu inte flyttat in. Men också på Skatteverkets avflyttning från fastigheten Nöten 4 har drivit upp vakansgraden. Dock så har en avsiktsförklaring tecknats under det andra kvartalet 2023, som beräknas omsättas i ett hyreskontrakt för hela fastigheten Nöten 4 under det tredje kvartalet i år med inflyttning i mitten av 2025. Det kommer att få en positiv effekt på bolagets vakansgrad.

## Ökade fastighetskostnader

I takt med den rusande inflationen har bolagets fastighetskostnader också stigit. Förutom kostnader för el och värme är det framför allt fastighetsskatten som ökat efter den nya taxeringen. Det finns en risk att dessa stiger mer än vad indexeringen av årshyrorna kan kompensera. Överskottgraden kommer då att påverkas negativt, men även fastighetsvärdet på bolagets bestånd eftersom intjäningen inte blir lika hög då. Det finns en trolig risk för att vi kommer att se negativa orealiserade värdeförändringar på bolagets fastighetsportfölj under de närmaste åren.

## Lägre aktivitet i projekten

De snabbt ökade byggkostnaderna har gjort att bolaget har bestämt sig för att pausa aktiviteten i projektdelen och fokusera på att färdigställa de projekt som redan har påbörjats. Det gör att den värdetillväxt som de tänkta projekten skulle medföra får en fördröjning. Kostnadsökningarna gör också att de som slutförs kanske inte blir lika lönsamma som enligt de ursprungliga beräkningarna visade på, utan i stället uppgår till förluster.

## Finansiell historik

### Resultaträkning (mkr)

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023P	2024P
Hysesintäkter	2280	2517	2 856	2 806	2 889	3 032	3 285	3 449
Fastighetskostnader	-600	-642	-712	-694	-704	-792	-854	-862
<b>Driftnetto</b>	<b>1 680</b>	<b>1 875</b>	<b>2 144</b>	<b>2 112</b>	<b>2 185</b>	<b>2 240</b>	<b>2 431</b>	<b>2 587</b>
Överskottsgrad, %	74%	74%	75%	75%	76%	75%	74%	75%
Omsättning bostadsutveckling	0	0	0	0	62	295	300	320
Kostnader bostadsutveckling	0	0	0	0	-71	-374	-295	-310
<b>Bruttoresultat bostadsutveckling</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>-9</b>	<b>-79</b>	<b>5</b>	<b>10</b>
Centrala administrationskostnader	-74	-80	-85	-93	-110	-102	-105	-105
Resultat från övriga värdepapper mm	41	6	3	9	15	0	0	0
Räntenetto	-550	-491	-468	-471	-495	-612	-900	-1 000
Resultat från andelar i intresseföretag	-105	-64	-34	-53	2	-32	-25	-25
Tomträttsavgäld	0	0	-28	-30	-36	-42	-50	-55
<b>Förvaltningsresultat</b>	<b>992</b>	<b>1 246</b>	<b>1 532</b>	<b>1 474</b>	<b>1 552</b>	<b>1 373</b>	<b>1 356</b>	<b>1 411</b>
Realiserade värdeförändringar, förvaltningsfastigheter	0	153	0	49	56	74	-10	0
Orealiserade värdeförändringar, förvaltningsfastigheter	6095	7685	5 743	2 715	4 585	-233	-4 726	1 537
Orealiserade värdeförändringar, räntederivat	268	16	-235	-229	532	1 753	0	0
Värdeförändringar, aktier	-4	3	-6	-2	2	-3	0	0
<b>Resultat före skatt</b>	<b>7 351</b>	<b>9 103</b>	<b>7 034</b>	<b>4 007</b>	<b>6 727</b>	<b>2 964</b>	<b>-3 381</b>	<b>2 948</b>
Aktuell skatt	-1	-5	27	24	0	-3	0	0
Uppskjuten skatt	-1718	-1399	-1 055	-864	-1 312	-585	1 217	-169
<b>Årets resultat</b>	<b>5 632</b>	<b>7 699</b>	<b>6 006</b>	<b>3 167</b>	<b>5 415</b>	<b>2 376</b>	<b>-2 164</b>	<b>2 779</b>

### Balansräkning (mkr)

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023P	2024P
<b>TILLGÅNGAR</b>								
Immateriella tillgångar (Goodwill)	0	0	0	0	205	205	205	205
Förvaltningsfastigheter	57889	67634	74 250	76 648	83 257	86 348	81 622	83 159
Nyttjanderättstillgång	0	0	942	897	1 092	1 243	1 260	1 300
Övriga materiella anläggningstillgångar	4	3	6	15	22	25	25	25
Derivatinstrument	0	0	58	20	121	1 689	1 500	1 250
Finansiella anläggningstillgångar	342	398	810	1 109	832	456	500	830
<b>Summa anläggningstillgångar</b>	<b>58 235</b>	<b>68 035</b>	<b>76 066</b>	<b>78 689</b>	<b>85 529</b>	<b>89 966</b>	<b>85 112</b>	<b>86 769</b>
Projekt- och exploateringsfastigheter	0	0	0	0	821	892	850	1 000
Övriga omsättningstillgångar	800	780	452	457	1 507	1 138	950	1 000
Likvida medel	349	15	24	20	131	87	80	50
<b>Summa omsättningstillgångar</b>	<b>1 149</b>	<b>795</b>	<b>476</b>	<b>477</b>	<b>2 459</b>	<b>2 117</b>	<b>1 880</b>	<b>2 050</b>
<b>SUMMA TILLGÅNGAR</b>	<b>59 384</b>	<b>68 830</b>	<b>76 542</b>	<b>79 166</b>	<b>87 988</b>	<b>92 083</b>	<b>86 992</b>	<b>88 819</b>

## Eget kapital &amp; skulder (mkr)

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023P	2024P
Aktiekapital	5097	5097	5 097	5 097	5 097	5 097	5 097	5 097
Övrigt tillskjutet kapital	3017	3017	3 017	3 017	3 017	3 017	3 017	3 017
Balanserad vinst inkl årets resultat	19843	26799	31 879	33 428	37 060	37 400	34 310	36 395
Innehav utan bestämmande inflytande	55	51	75	0	0	0	0	0
<b>Summa eget kapital</b>	<b>28 012</b>	<b>34 964</b>	<b>40 068</b>	<b>41 542</b>	<b>45 174</b>	<b>45 514</b>	<b>42 424</b>	<b>44 509</b>
Räntebärande skulder	17024	23034	21 849	23 744	27 601	30 928	30 150	30 325
Leasingskuld	0	0	942	897	1 093	1 243	1 260	1 300
Derivatinstrument	291	132	426	617	186	0	0	0
Uppskjuten skatteskuld	4988	6381	7 431	8 288	9 603	10 195	8 978	9 147
Avsättningar	233	164	180	183	197	157	150	138
<b>Summa långfristiga skulder</b>	<b>22 536</b>	<b>29 711</b>	<b>30 828</b>	<b>33 729</b>	<b>38 680</b>	<b>42 523</b>	<b>40 538</b>	<b>40 910</b>
Räntebärande skulder	7817	3241	4 565	2 925	2 798	2 413	2 700	2 400
Övriga skulder	1019	914	1 081	970	1 336	1 633	1 330	1 000
<b>Summa kortfristiga skulder</b>	<b>8 836</b>	<b>4 155</b>	<b>5 646</b>	<b>3 895</b>	<b>4 134</b>	<b>4 046</b>	<b>4 030</b>	<b>3 400</b>
<b>SUMMA EGET KAPITAL &amp; SKULDER</b>	<b>59 384</b>	<b>68 830</b>	<b>76 542</b>	<b>79 166</b>	<b>87 988</b>	<b>92 083</b>	<b>86 992</b>	<b>88 819</b>

## Kassaflöden (mkr)

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023P	2024P
Bruttoresultatet	1680	1875	2144	2112	2176	2 161	2 436	2 597
Central administration	-74	-80	-85	-93	-110	-102	-105	-105
Återläggning av avskrivningar	1	0	1	4	7	88	7	7
Erhållen ränta	9	12	9	16	20	16	20	20
Erlagd ränta	-624	-608	-556	-550	-535	-674	-770	-845
Betald inkomstskatt	0	-5	27	24	0	0	0	0
Rörelsekapitalförändring	-209	-271	477	-164	-41	503	1 472	1 291
<b>Kassaflöde löpande verksamheten</b>	<b>783</b>	<b>923</b>	<b>2 017</b>	<b>1 349</b>	<b>1 517</b>	<b>1 992</b>	<b>3 060</b>	<b>2 965</b>
Förvärv av fastigheter	-1314	-751	0	-1 370	-735	-1 068	0	0
Avyttring av fastigheter	1439	1930	1 685	3 589	309	0	500	0
Övriga investeringar	-2822	-2983	-2 955	-2 237	-2 552	-2 164	-2 000	-2 000
<b>Kassaflöde från investeringsverksamheten</b>	<b>-2 697</b>	<b>-1 804</b>	<b>-1 270</b>	<b>-18</b>	<b>-2 978</b>	<b>-3 232</b>	<b>-1 500</b>	<b>-2 000</b>
<b>SUMMA FRITT KASSAFLÖDE</b>	<b>-1 914</b>	<b>-881</b>	<b>747</b>	<b>1 331</b>	<b>-1 461</b>	<b>-1 240</b>	<b>1 560</b>	<b>965</b>
Utdelning till aktieägarna	-662	-744	-877	-1 050	-1 161	-951	-926	-695
Återköp av aktier	0	0	0	-541	-613	-796	0	0
Förändring räntebärande skulder	2863	1434	139	256	3 346	2 943	-491	-125
Realiserad förändring derviat	0	-143	0	0	0	0	0	0
<b>Kassaflöde från finansieringsverksamheten</b>	<b>2 201</b>	<b>547</b>	<b>-738</b>	<b>-1 335</b>	<b>1 572</b>	<b>1 196</b>	<b>-1 417</b>	<b>-820</b>
<b>SUMMA TOTALT KASSAFLÖDE</b>	<b>287</b>	<b>-334</b>	<b>9</b>	<b>-4</b>	<b>111</b>	<b>-44</b>	<b>143</b>	<b>145</b>

Källa: Bolagets presentationer, Analysguidens prognoser

## 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 Martin Stojilkovic äger inte och får heller inte äga aktier i det analyserade bolaget.

---

### Ansvarig analytiker:

Martin Stojilkovic