

Positiv nettouthyrning inleder året för Fabege

Kvartalets hyresintäkter i linje med föregående år

Hyresintäkterna var i princip oförändrade för det första kvartalet jämfört med motsvarande kvartal året innan och uppgick till 865 (867) mkr. Inflyttningar i färdigställda projekt vägde till stor del upp de minskade intäkterna från avyttrade fastigheter. I identiska bestånd sjönk dock intäkterna med -2,7%. Hyreskontrakt om 61 (25) mkr har omförhandlats med en genomsnittlig minskning av hyresvärdet med -4,8% (0,9%). Därtill förlängdes hyreskontrakt om 89 (84) mkr till oförändrade villkor. Driftöverskottet föll till 600 (619) mkr och i identiska bestånd minskade driftöverskottet med -5,5% (9%). Avyttringar samt högre kostnader för värme och administration under vintermånaderna ligger bakom nedgången. Nettouthyrningen blev positiv och uppgick till 6 (-36) mkr för kvartalet, drivet av bland annat SBABs flytt från Solna till Stockholms innerstad och ett nytt avtal med Atea i Haga Norra. Bolagets uthyrningsgrad sjönk till 87% (90%), främst drivet av avflyttningen av två myndigheter från lokalerna i centrala Stockholm, vars lokaler SBAB kommer att tillträda under Q1 2026. Bidraget från bostadsutvecklingen i Birger Bostad utgjorde 0 (141) mkr i intäkter och -6 (-140) mkr i kostnader, totalt -6 (1) mkr. Överskottsgraden, inklusive bostadsutvecklingen, sjönk till 69% (71%) men justerat för engångsposter om -7 mkr var överskottsgraden 70%.

Förvaltningsresultatet föll med drygt 13% i kvartalet

Den lägre överskottsgraden i kombination med högre kostnader över lag samt en högre skuld i inledningen av året ledde till att förvaltningsresultatet föll med drygt 13%, till 285 (329) mkr i kvartalet. Bolagets utestående skuld har dock efter försäljningen av Ynglingen 10, sjunkit med nästan 1 mdkr vid utgången av mars samt så har den genomsnittliga räntenivån fortsatt att minska. Vid utgången av kvartalet uppgick den till 2,91% (3,29%). Resultatet för perioden slutade på -151 (-699) mkr drivet av orealiserade värdeförändringar på fastigheter om -565 (-1 381) mkr och derivat om 27 (213) mkr. Försäljning av fastigheten Ynglingen 10 i Stockholms innerstad medförde en realiserad värdeförändring om -37 (3) mkr, vilket påverkade periodens resultat negativt.

Analysguiden sänker motiverat värde till 84 kronor

Fabège handlas idag till en substansrabatt om cirka 45% mot rapporterat långsiktigt substansvärde per aktie (EPRA NAV). I dagsläget är bolagets substansrabatt högre än de historiska nivåerna, men bör över tid kunna närma sig jämförelsegruppens genomsnittliga substansrabatt om 34%. För 2025 estimerar vi att Fabège når ett förvaltningsresultat på 4,18 kronor per aktie. Baserat på den prognosen sänker Analysguiden därför sitt motiverade värde till 84 kronor.

Fabège

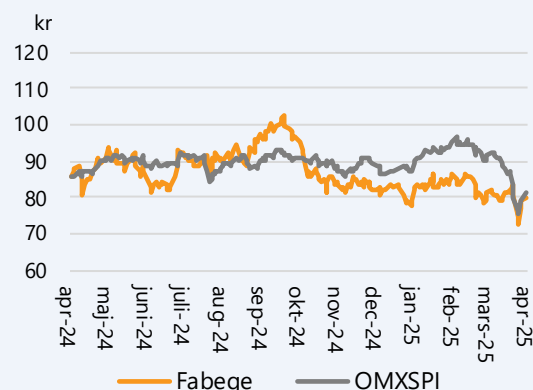
Rapportkommentar

Datum 15 april 2025
Analytiker Martin Stojilkovic

Basfakta

Bransch Fastigheter
Styrelseordförande Jan Litborn
Vd Stefan Dahlbo
Listning Nasdaq Stockholm Large Cap
Ticker FABG
Aktiekurs 79,90 kr
Antal aktier, milj. 330,8
Börsvärde, mkr 26 430
Nettoskuld, mkr 33 576
Företagsvärde (EV), mkr 60 006
Motiverat värde 84,00 kr
Nästa rapport 2025-07-07

Kursutveckling senaste året



Källa: Refinitiv

Prognoser & Nyckeltal, mkr

	2023	2024	2025p	2026p
Hyresintäkter	3 366	3 438	3 472	3 507
Bostadsutveckling	4	-21	-20	-18
Driftsnetto	2 524	2 553	2 570	2 630
Förvaltningsresultat	1 458	1 345	1 384	1 469
Nettoresultat	-5 518	-213	3 366	3 821
Vinst per aktie	-16,68 kr	-0,64 kr	10,18 kr	11,55 kr
Utd. per aktie	1,80 kr	2,00 kr	2,10 kr	2,20 kr
Omsättningstillväxt	11%	2%	1%	1%
Överskottsgrad	75%	74%	74%	75%
Förv. marginal	43%	39%	40%	42%
Belåningsgrad	42%	43%	41%	39%
Substansvärde	150	148	154	164
P/e-tal	-19,8	-513,7	32,5	28,6
EV/förv.resultat	41,2	44,6	43,4	40,9
Direktavkastning	1,7%	2,4%	2,6%	2,8%

Källa: Bolaget, Analysguidens prognoser

Motiverat värde är en uppfattning om vad bolaget borde vara värt givet Analysguidens huvudscenario. Det är inte samma sak som att aktiekursen ska spegla detta värde.

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 Strawberry 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 99% 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 62 av bolagets idag 99 fastigheter. Sett till den totala uthyrningsbara ytan, utgör det nästan 80% av fastighetsbeståndet. De fastigheter som ännu ej är certifierade är mark- och förädlingsfastigheter för kommande projektutveckling. I 2024 års GRESB-undersökning erhöll Fabege 95 av 100 poäng av totalt över 2 000 undersökta företag, vilket placerar bolaget som etta inom kategorin kontor, noterade bolag i Norra Europa och som tvåa inom kategorierna kontor Europa och noterade bolag i Europa.

Stort dolt värde i en lågt värderad byggrättsportfölj

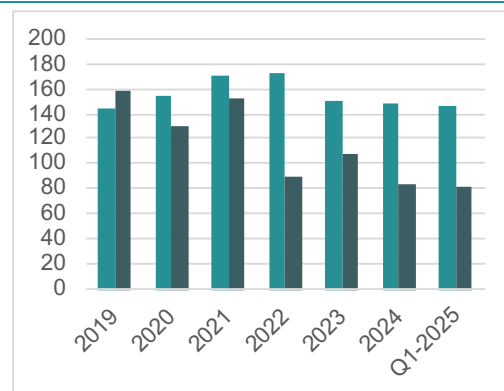
Bolaget har dessutom en lågt värderad byggrättsportfölj av både kommersiella fastigheter och bostäder. Totalt motsvarar den 1 225 tusen kvm, fördelat på 702 tusen kvm för kommersiella och 523 tusen kvm för bostäder. Dessa byggrätter är värderade till i snitt 6 700 kr/kvm respektive 7 600 kr/kvm. 45% av det kommersiella byggrätterna har hittills erhållit vunna detaljplaner och vad gäller framtida bostäder är motsvarande siffra 37%. Helt klart finns här ett stort dolt värde då byggrätterna är lågt värderade.

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 80 tusen kvm med ett hyresvärde på cirka 110 mkr. Till det ska läggas byggrätter på runt 533 tusen kvm. Under slutet av 2022 påbörjades även projekten för Kungliga Dramaten, Operan och Alfa Lavals nya innovationscentrum och kontor. De två förstnämnda är nu klara och den sista beräknas bli klar under 2025. 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.

Högre substansrabatt än historiskt

Bolagets handlas till en substansrabatt om 44% per 31 mars 2025. Grafen visar substansvärde (ljusgrön) och aktiekurs (mörkgrön) i SEK.



Källa: Bolaget

Stabilt förvaltningsresultat

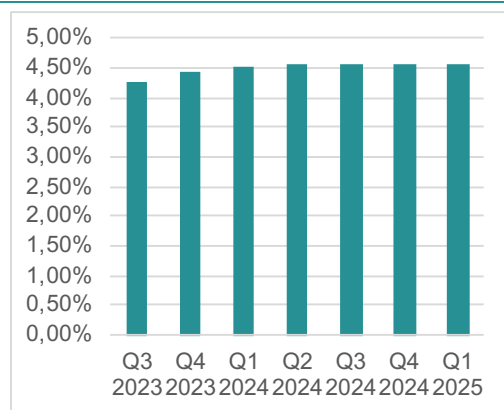
Förvaltningsresultatet i mkr, 2019 – Q1-2025. Q1-2025 avser rullande tolv månader.



Källa: Bolaget

Avkastningskravet har stabiliserats

I takt med att räntesänkningarna slår igenom så har bolagets avkastningskrav stabiliserats, i % Q3 2023 – Q1 2025.



Källa: Bolaget

Operationell uppdatering Q1-2025

Bolaget inleder året med en positiv nettouthyrning

Hyresintäkterna var i linje med motsvarande kvartal föregående år och uppgick till 865 (867) mkr för det första kvartalet. Inflyttningar i färdigställda projekt motverkade de lägre intäkterna från avyttrade fastigheter samt minskade intäkter i identiska bestånd.

Uthyrningsgraden fortsätter dock att falla och uppgick till 87% (90%) på grund av ökade vakanser från större avflyttningar som skett under föregående år, främst Telias och ICAs minskningar av kontorsytorna. Efter flera kvartal med negativ nettouthyrning är det glädjande att nettouthyrningen blev positiv och uppgick till 6 (-36) mkr. Den största uthyrningen var till SBAB, som flyttar från Solna Business Park till Stockholms innerstad under det första kvartalet 2026. Trots att SBAB minskar sin yta blev effekten av flytten ändå positiv för Fabege som helhet. Ytterligare en större uthyrning skedde i kvartalet till Atea, som flyttar från Kista till fastigheten Ackordet 1 i Haga Norra. Under kvartalet har det inte varit någon avräkning inom bostadsutvecklingen vilket gör att omsättningen i Birger Bostad blev 0 (141) mkr. Däremot uppgick kostnaderna till -6 (-140) mkr drivet av administrativa kostnader. Totalt gav det ett bruttoreultat på -6 (1) mkr.

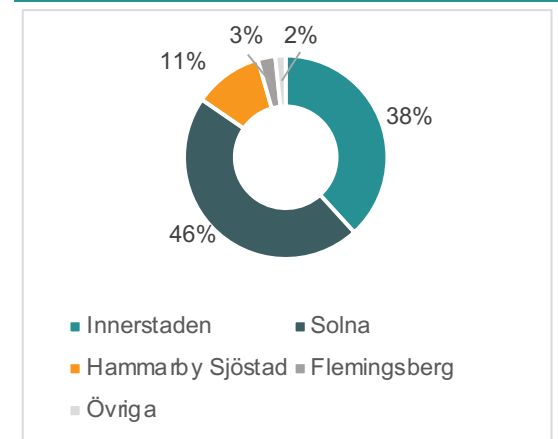
Minskningen i identiska bestånd och ökade fastighetskostnader inklusive en ny fastighetstaxering gjorde att driftnettot sjönk till 600 (619) mkr med en överskottsgrad uppgående till 69% (71%). Hittills i år har inga nya nyheter kommit gällande Convendums rekonstruktion, men bolaget har upprättat en reserv om -29 mkr under det fjärde kvartalet 2024. Skulle rekonstruktionen inte godkännas kommer det att få en negativ inverkan på Fabege och driva upp vakansen till 17% på kort sikt. Men det är centrala och attraktiva lokaler i Stockholms innerstad, så Analysguiden räknar med andra ord att Fabege inte bör ha några större problem att hyra ut lokalerna till andra hyresgäster.

Förvaltningsresultatet sjönk med drygt 13%

De centrala administrationskostnaderna steg till 33 (29) mkr, drivet av rörliga ersättningar avseende föregående år samt reservering för full avsättning till bolagets vinstandelsstiftelse. Det negativa bidraget från resultatandelar i intressebolag mer än dubblades och uppgick till -24 (-11) mkr och avser främst bidraget till Arenabolaget. Störst påverkan på förvaltningsresultatet har räntenettet, som trots att den genomsnittliga räntenivån nu sjunkit till 2,91% (3,29%) ökade något och landade på -242 (-240) mkr. Orsaken är att bolaget hade en högre skuld i början av året, men som nu minskat tack vare avyttringen av Ynglingen 10 på nästan 1 mdkr. De räntesänkningar som Riksbanken genomfört sedan senhösten 2024 och framåt får över tid genomslag i takt med att räntebindningarna löper ut och bolaget kan refinansiera lånen till en lägre ränta. Sammanlagt har kostnadsökningarna lett till att förvaltningsresultatet sjönk med drygt 13% till 285 (329) mkr i kvartalet.

Kontor står för majoriteten

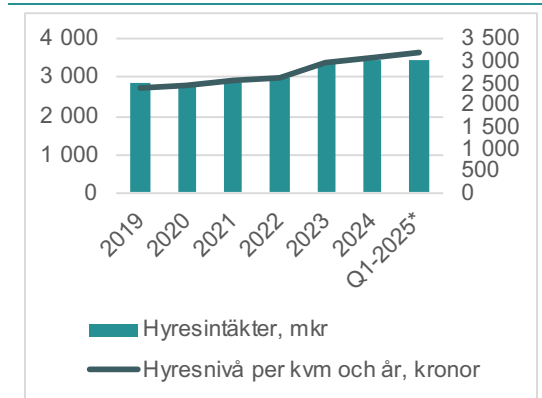
Hyresintäkterna fördelning per 31 mars 2025, i %.



Källa: Bolaget

Årshyran per kvm ökar stadigt

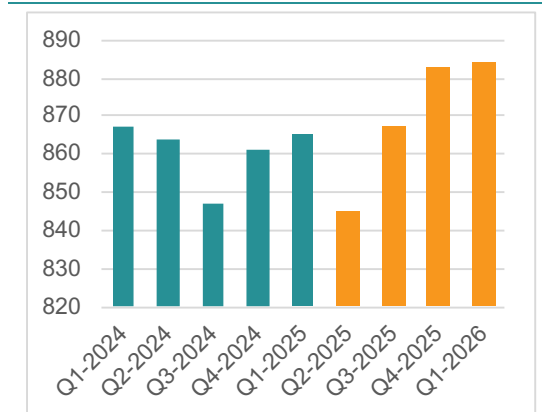
Utveckling av hyresintäkter och årshyran per kvm 2019 – Q1-2025, mkr. Q1-2025 avser rullande 12 månader.



Källa: Bolaget

Inflyttningar driver hyresintäkter

Bedömning av utvecklingen av hyresintäkterna Q1 2024 – Q1-2026. Kommande inflyttningar under året driver uppgången.



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

Orealiserade värdeförändringar påverkade negativt

Cirka 50% av fastighetsbeståndet har externvärderats i kvartalet och resterande fastigheter internvärderades efter en väl etablerade process med utgångspunkt i den externa värderingen. Orealiserade värdeförändringar på fastigheterna uppgick till totalt -565 (-1 381) mkr och de realiserade värdeförändringarna blev -37 (3) mkr. Kvartalets orealiserade värdeförändringar på derivat var positivt och uppgick till 27 (213) mkr.

Trots inflyttningar efter färdigställda projekt samt en positiv nettouthyrning var bidrag från de orealiserade värdeförändringarna på fastigheter ändå negativt. Det förklaras främst av att bolagets externa värderare ser längre vakanstider och något lägre hyresnivåer, huvudsakligen i Solna. I Flemingsberg väntas också nu längre genomförandetid för kommande projektmöjligheter, vilket gör att dessa har omvärderats, där effekten blivit att värdena på de äldre fastigheterna inklusive befintliga byggrätter har skrivits ned.

Under kvartalet steg avkastningskravet till 4,55% (4,51%). Jämfört med kvartalet innan är avkastningskravet i princip oförändrat, vilket tyder på en stabilisering och att över tid bör avkastningskravet kunna komma att sänkas. Fastighetsvärdet steg till 77,8 (77,4) mkr på årsbasis men sjönk sekventiellt från 78,9 mkr. Minskningen sekventiellt förklaras till stor del av avyttringen av Ynglingen 10. Kvartalets resultat efter skatt uppgick till -151 (-699) mkr, vilket motsvarar -0,48 (-2,22) kr per aktie.

Segmentsrapportering

Segmentsrapportering

	Förvaltning	Förädling	Projekt	Bostad	Totalt
Hyresintäkter	789	52	21	3	865
Övriga intäkter	0	0	0	0	0
Fastighetskostnader	-219	-26	-19	-1	-265
Driftnetto	570	26	2	2	600
Överskottsgrad, %	72%	50%	10%	67%	69%
Omsättning bostadsutveckling	0	0	0	0	0
Kostnader bostadsutveckling	0	0	0	-6	-6
Bruttoresultat bostadsutveckling	0	0	0	-6	-6
Centrala administrationskostnader	-27	-2	-4	0	-33
Räntenetto	-196	-16	-29	-1	-242
Tomträttsavgäld	-10	0	0	0	-10
Resultat från andelar i intresseföretag	-24	0	0	0	-24
Förvaltningsresultat	313	8	-31	-5	285
Nedskrivning exploateringsfastighet	0	0	0	0	0
Realiserade värdeförändringar, fastigheter	-37	0	0	0	-37
Orealiserade värdeförändringar, fastigheter	-518	-34	-13	0	-565
Orealiserade värdeförändringar, derivat/aktier	0	0	0	0	0
Resultat före skatt per segment	-242	-26	-44	-5	-317

Källa: Bolaget per 2025-01-01 - 2025-03-31

Hyresgäster

Bolagets hyresgäster domineras av stora bolag med internationell verksamhet, där den genomsnittliga löptiden för samtliga hyresavtal uppgår till 4,8 år. Totalt har bolaget idag cirka 700 kunder, där de 10 största hyresgästerna står för 27% av hyresintäkterna och de 25

största hyresgästerna utgör totalt 41% av hyresintäkterna. Den enskilt största hyresgästen är SEB, som har sitt kontor i Arenastaden och utgör 7% av hyresintäkterna.

STÖRSTA HYRESGÄSTERNA

	Andel av kontrakterad årshyra, %	Löper till år
SEB	7,0	2037
Convendum Stockholm City	3,8	2034
ICA Fastigheter	3,4	2030
Telia Sverige	3,1	2031
Carnegie Investment Bank	2,2	2027
Svea Bank	1,8	2029
Bilia	1,8	2041
Tietoevry	1,3	2029
The North Alliance Sverige	1,3	2027
Telenor Sverige	1,2	2028
	27,0	

Källa: Bolaget, data per 2025-03-31

Hyresavtal och uthyrningsgrad under perioden

Bolaget tecknade 54 (30) nya hyresavtal till ett samlat hyresvärde av 88 (52) mkr under perioden. Samtidigt uppgick uppsägningarna av hyresavtal till ett hyresvärde om -82 (-88) mkr, vilket ledde till en positiv nettouthyrning om 6 (-36) mkr. Totalt utgjordes 100% (95%) av ytan av gröna hyresavtal. Under det fjärde kvartalets meddelade Convendum att de befinner sig i rekonstruktion. Det är Fabeges näst största hyresgäst med ett årligt hyresvärde om cirka 120 mkr för de två lokalerna i centrala Stockholm. Skulle rekonstruktionen inte godkännas ser bolaget inga svårigheter med att kunna hyra ut dessa lokaler till andra hyresgäster då läget är attraktivt. Men helt klart skulle det medföra extra anpassningskostnader samt uteblivna intäkter till dess att nya hyresgäster flyttar in. Under det fjärde kvartalet föregående år reserverade Fabège 29 mkr för eventuella extra kostnader för hyresgäst Anpassningar i dessa lokaler. Till dess att eventuell rekonstruktion blir klar betalar Convendum hyra enligt avtal. I samband med kvartalsrapporten har ännu inga nya nyheter kommit gällande utfallet av rekonstruktionen.

Befintliga hyreskontrakt som omförhandlades var 61 (25) mkr med en genomsnittlig minskning av hyresvärdet på -4,8% (-0,9%) för perioden. Minskningen förklaras av att hyrorna de senaste två åren har indexerats med nästan 20% och ligger nu väldigt högt. Det gör det svårt att höja hyrorna i någon större utsträckning vid omförhandlingar annat än till den indexering som årligen sker. Utöver det har bolaget förlängt hyreskontrakt om 89 (84) mkr till oförändrade hyresvillkor. Återköpsgraden avseende hyreskontrakt för perioden uppgick till 77% (56%). Av det hyresavtal som förfaller 2025 har redan 59 mkr omförhandlats.

Förfall, år	Antal		Andel, %
	hyresavtal	Årshyra, mkr	
2025*	496	362	11%
2026	368	596	18%
2027	219	536	16%
2028	149	300	9%
2029	74	365	11%
2030+	130	983	30%
Kommersiellt	1 436	3 142	96%
Bostadsavtal	163	21	1%
Garage- och parkering	512	137	3%
Totalt	2 111	3 300	100%

Källa: Bolaget per 2025-03-31

Utfall av projekt och investeringar under kvartalet

Under det första kvartalet färdigställdes inga nya projekt utan bolagets större projekt löper på enligt plan. Under kvartalet investerades totalt 447 mkr, varav 151 mkr i förvaltningsportföljen, 13 mkr i förädlingsfastigheter och 283 mkr i projektfastigheter. För det kommande året, där färdigställandet av Nöten 4 i Solna strand åt Saab är det största, ser de totala investeringarna att hamna runt 2 – 2,5 mdkr. Planeringen inför kommande fasadbyte på Ormträsket 10 (Wennergren center i Stockholm) löper på. Höghusdelen kommer att tomställs under våren och i samband med fasadrenoveringen kommer även tekniska installationer i byggnaden att bytas ut eller uppdateras. Arbeten beräknas vara klart i det fjärde kvartalet 2026 och totalt väntas investeringen att uppgå till cirka 0,5 mdkr.

Fastighetsbeståndet

Per den 31 mars 2025 uppgick antalet fastigheter inom Fabege till 99 fastigheter med ett samlat hyresvärde på 4,1 mdkr. Den uthyrningsbara ytan är cirka 1,25 miljoner kvm och fastigheterna har ett bokfört värde om 77,8 mdkr. Av det bokförda marknadsvärdet utgjorde förädlings- och projektfastigheter 14,5 mdkr.

Förvaltningsfastigheter

Vid utgången av kvartalet var antalet förvaltningsfastigheter 62 med en total uthyrningsbar yta på 967 tusen kvm och ett bedömt marknadsvärde om 63,3 mdkr. Cirka 84% av den uthyrningsbara ytan avser kontor och resterande är till största delen lokaler för service och handel. Den ekonomiska uthyrningsgraden sjönk till 87% (88%) vid kvartalets slut. Större vakanser finns fortsatt främst i Solna Business Park, där tre fastigheter väntar på nya hyresgäster, samt tillkommande vakans i Arenastaden efter att Telia och ICA frånträtt delar av sina ytor. Överskottsgraden minskade till 72% (75%) i det första kvartalet men andelen gröna hyresavtal, sett till total yta, steg till 93% (91%) av det totala fastighetsbeståndet. Under första kvartalet har inga nya projekt färdigställts. Däremot avyttrades Ynglingen 10 i Stockholms innerstad.

Förädlingsfastigheter

Bolagets portfölj av förädlingsfastigheter uppgår per sista mars till 13 fastigheter med en total uthyrningsbar yta om 168 tusen kvm och ett bedömt marknadsvärde om 5,3 mdkr. Till största delen består den uthyrningsbara ytan av kontor. Under 2022 klassade bolaget om fastigheten Påsen 1 till projektfastighet i samband med att den kommer att byggas om och anpassas till fler hyresgäster. Det projektet beräknas bli klart under det första kvartalet 2025 och uthyrningsgraden uppgår nu till 71% efter tillträde av fler hyresgäster. I de resterande delarna av lokalerna fortsätter hyresgästanpassningarna enligt plan. Vad gäller den ekonomiska uthyrningsgraden mäts inte den för förädlingsfastigheter eftersom merparten av dessa fastigheter tomställts eller delvis hyrs ut på korttidskontrakt i väntan på rivning eller ombyggnation.

Projektfastigheter

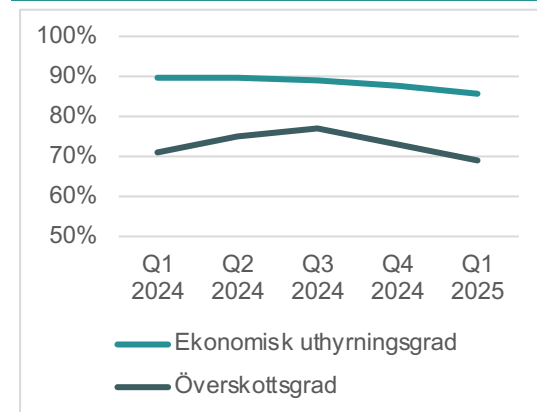
Vid utgången av kvartalet bestod bolagets portfölj av 24 projektfastigheter, med en total uthyrningsbar yta på 101 tusen kvm och ett bedömt marknadsvärde om 9,2 mdkr.

Bolaget har fortsatt totalt 4 olika pågående projekt över 50 mkr, där större delen av den uthyrningsbara ytan avser kontor och resterande är del är lokaler för service och handel. Under kvartalet har de totala investeringarna i projektfastigheter uppgått till 283 mkr.

- **Nöten 4 (Solna Business Park)** – Efter att ett hyresavtal tecknats med SAAB i det fjärde kvartalet 2023 har bolaget justerat upp den beräknade investeringen till ca 1,2 mdkr från den initiala bedömningen om 770 mkr. Inflyttning beräknas ske den 1 november 2025 även om SAAB tillträder lokalerna från 1 september i år.

Uthyrningsgrad och överskottsgrad

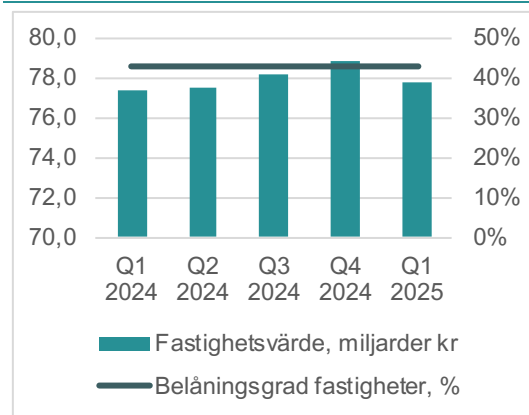
Trenden de senaste kvartalen är nedåt för både uthyrningsgrad och överskottsgrad, Q1 2024 – Q1 2025.



Källa: Bolaget

Fastighetsvärde och belåningsgrad

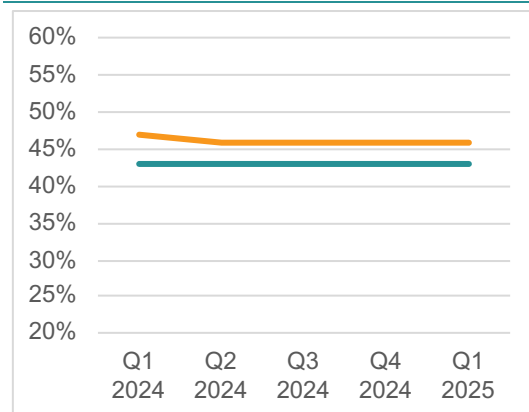
Belåningsgraden håller sig inom en rimlig nivå och fastighetsvärdena håller sig stabilt, Q1 2024 – Q1 2025.



Källa: Bolaget

Stabil belåningsgrad över tid

Kvartalsvis utveckling av bolagets belåningsgrad (grön) och soliditet (orange) i %, Q1 2024 – Q1 2025.



Källa: Bolaget

- **Ackordet 1 (Haga Norra)** – Nybyggnation av kontorsbyggnad som beräknades att bli klart Q3 2024 har flyttats fram till Q1 2025. Flertalet hyresgäster är signerade och flertalet har även tillträtt sina lokaler. Uthyrningsgraden uppgår vid utgången av kvartalet till 71%, inklusive det tillkommande hyresavtalet med Atea. Dock tillträder Atea sina lokaler först under Q1 2026. Totalt beräknas investeringen för projektet hamna på 1,4 mdkr.
- **Separatorn 1 (Flemingsberg)** – Nybyggnation av Alfa Laval's nya kontor och laboratorier. Totalt hyr Alfa Laval 91% av fastigheten. Under det fjärde kvartalet 2024 tecknades avtal med en restaurang, vilket gör att uthyrningsgraden numera uppgår till 97%. Lokalerna beräknas bli tillträdade under april 2025 och investeringen väntas uppgå till nästan 1,1 mdkr.
- **Påsen 1 (Hammarby Sjöstad)** – Ombyggnation och anpassning för flera hyresgäster. Investeringen väntas uppgå till 0,5 mdkr. Flera hyresgäster har tillträtt sina lokaler och uthyrningsgraden inklusive ej tillträdade lokaler uppgår till 71%. Diskussioner fortsätter att föras med flera intressenter och hyresvärdet har ökat i och med hyresgästsanpassningarna.

Pågående projekt, 2025-03-31

Fastighetsbeteckning	Kategori	Område	Färdigställt	Uthyrningsbar yta kvm	Uthyrningsgrad yta %	Hyresvärde	Bokfört värde	Beräknad investering mkr	Varav upparbetat mkr
Nöten 4	Kontor	Solna Strand	Q3-2025	66 000	100%	157	2 478	1 196	753
Ackordet 1	Kontor	Haga Norra	Q1-2025	27 000	71%	102	1 710	1 441	1 185
Separatorn 1	Kontor	Flemingsberg	Q2-2025	24 100	97%	59	1 029	1 060	1 030
Påsen 1	Kontor	Hammarby Sjöstad	Q1-2025	11 500	71%	43	824	486	435
Summa				128 600	87%	361	6 041	4 183	3 403
Övriga Mark- och projektfastigheter								3 134	
Övriga förädlingsfastigheter								5 289	
Totalt Projekt-, mark- och förädlingsfastigheter								14 464	

Källa: Bolaget

Birger Bostad

Fabege bedriver även bostadsutveckling via det helägda dotterbolaget Birger Bostad. Projektportföljen omfattar idag 16 projekt, varav 5 är i pågående produktion i Haga Norra. Bedömd investeringsvolym uppgår till cirka 1,0 mdkr inklusive markförvärv. Dessa fem pågående projekt inkluderar fem deletapper vid byggandet av bostäder i Haga Norra, totalt 288 lägenheter, varav 78 hyresrätter. Den första etappen, Brf Alma, färdigställs för inflyttning i april 2025. Av Brf Almas 23 lägenheter är 19 sålda med förhandsavtal motsvarande en försäljningsgrad om 83%. Etapperna avseende hyresrätter och ägarlägenheter färdigställs från andra halvåret 2025. Brf Mathilda och Brf Ingetora kommer att färdigställas under 2026. Därutöver har 49 bostäder i Haga Norras kommande etapper bokats via bokningsavtal.

Birger Bostad pågående projekt, 2025-03-31

Fastighetsbeteckning	Område	Färdigställt	BTA, kvm	BOA, kvm	Antal bostäder	Förs. Grad %	Bokfört värde	Beräknad investering mkr	Varav upparbetat mkr
Haga Norra hyresrätt	Solna	Q4-2025	3 227	2 338	78	-	97	123	83
Haga Norra ägarlägenhet	Solna	Q4-2025	3 124	2 246	50	78%	115	119	79
Haga Norra, Brf Alma	Solna	Q2-2025	2 236	1 726	23	83%	111	94	85
Haga Norra, Brf Mathilda	Solna	Q1-2026 - Q2-2026	7 750	6 036	94	10%	223	325	131
Haga Norra, Brf Ingetora	Solna	Q2-2025 - Q3-2026	4 530	3 500	43	2%	115	186	65
Summa pågående projekt			20 867	15 846	288		661	847	443

Källa: Bolaget

Finansiering och kapitalstruktur

Bolagets verksamhet finansieras i huvudsak av eget kapital, banklån samt olika obligationslån. Fabegge 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%. Under 2023 kompletterade bolaget sina kreditfaciliteter med ett MTN-program om 18 mdkr. Men även ett certifikatprogram om 5 mdkr samt att via SFFs ha möjlighet att låna max 6 mdkr i säkerställda MTN-program.

Belåningsgraden var oförändrad om 43%. Den ökande skulden vid början av kvartalet minskade tack vare medel från avyttringen av fastigheten Ynglingen 10. Vid utgången av det första kvartalet uppgick bolagets räntebärande skulder uppgick till 33,6 (33,6) mdkr, varav banklån utgör 18,8 (21,4) mdkr, obligationer 11,9 (10,1) mdkr, certifikat 3,0 (2,0) mdkr och checkräkningskrediter 0 (0) mdkr. Grön finansiering står för 99% (99%) av de totala räntebärande skulderna och av bolagets skulder är till 59% (63%) säkerställda i form av panten i bolagets fastigheter.

Lånelöften och outnyttjade kreditfaciliteter, inklusive backup-faciliteten för certifikatsprogrammet, uppgick per årsskiftet till 6,0 mdkr. Det gör att bolaget är förberett för att möta de kommande förfallen av obligationer och bankfaciliteter under de närmaste två åren. Det egna kapitalet uppgår vid kvartalets slut till 38,3 (38,5) mdkr och soliditeten minskade något till 46% (47%).

Under kvartalet har skulder amorterats med -5,7 (-5,9) mdkr och nya lån har upptagits till ett belopp om 4,9 (6,5) mdkr, vilket ger en nettoförändring om -0,8 (0,6) mdkr. För de kommande två åren behöver bolaget refinansiera lån om 3,8 mdkr under 2025 och 10,5 mdkr under 2026.

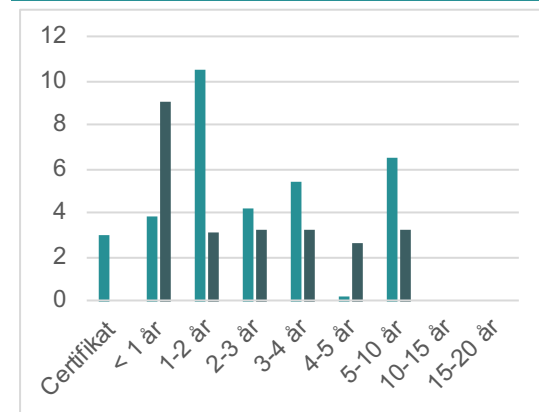
Av de räntebärande skulderna, som säkrats via derivat, där rörlig ränta har bytts till fast ränta, uppgår denna till 0,11 – 2,18%. Under 2025 förfaller vanliga ränteswappar om 1,6 mdkr och för 2026 är motsvarande förfall 2,7 mdkr. Till detta kommer 7,0 mdkr i stängningsbara swappar som löper på 10 år, men där banken kan stänga dessa under 2025. Genomsnittlig räntenivå sjönk i takt med Riksbankens fem sänkningar sedan senvåren 2024 och uppgick till 2,91% (3,29%) vid utgången av mars 2025.

Den genomsnittliga räntebindningstiden har sjunkit till 1,7 (1,9) år. Inkluderas derivatportföljens stängningsbara swappar i den beräknade löptiden uppgår den justerade räntebindningstiden till 2,5 (2,8) år. Kapitalbindningstiden uppgick till 3,3 (4,0) år vid utgången av kvartalet.

I november 2022 nedgraderades bolagets rating av Moody's till Baa2 negativ utsikt, från att tidigare haft ratingen Baa2 stabil utsikt. Under det fjärde kvartalet föregående år återfick bolaget ratingen Baa2, stabila utsikter från Moody's, vilket också upprepades så sent som under december 2024.

Förfall lån och räntor

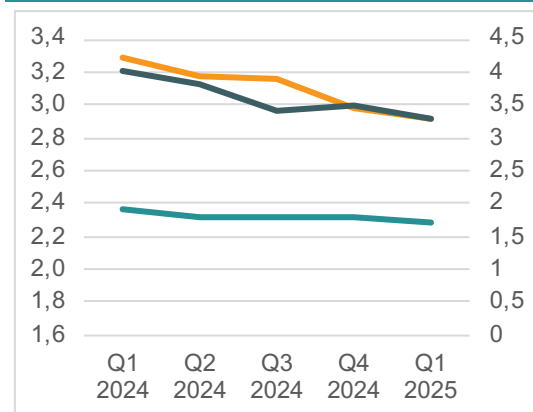
Förfall av lånevolym (ljusgrön) och förfall räntebindning (mörkgrön) över tid i mdr per 2025-03-31.



Källa: Bolaget

Kapital- och räntebindning

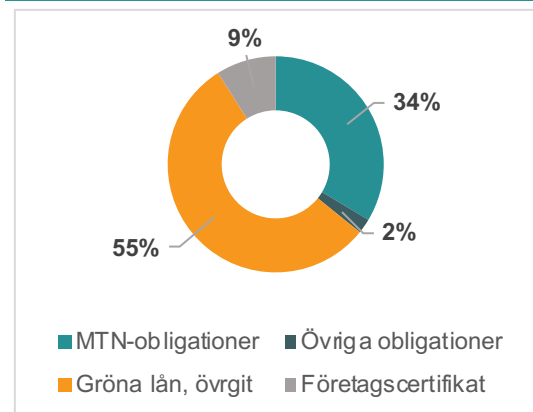
Utveckling av bolagets genomsnittliga räntenivå (orange) i % vid vänster stapel och räntebindning (ljusgrön) och kapitalbindning (mörkgrön) vid höger stapel, Q1-24 – Q1-25.



Källa: Bolaget

Fördelning räntebärande skuld

Bolagets lån i procent kommer till största del från bankfinansiering och obligationsprogram. Samtliga räntebärande skuld är grön finansiering per 2025-03-31.



Källa: Bolaget

Prognoser och värdering

Ökad oro för handelskrig bakom kursutvecklingen

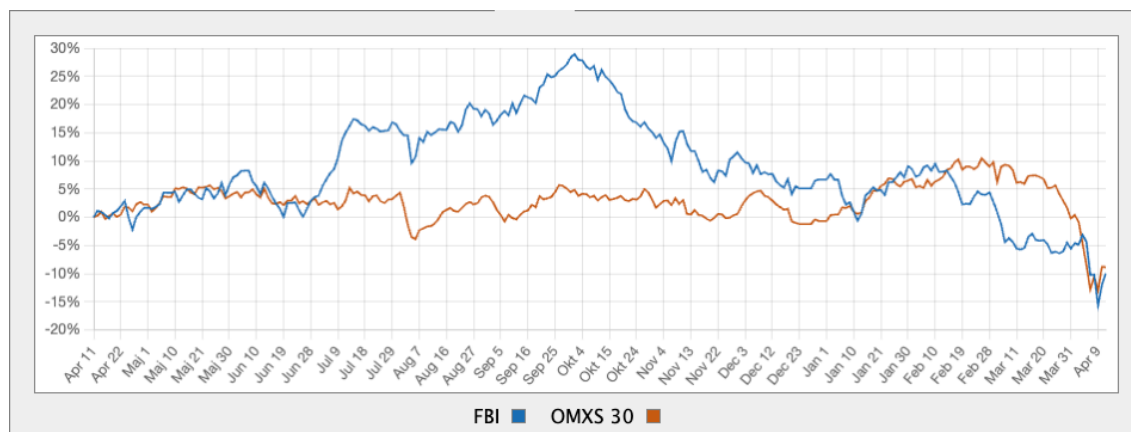
Under 2024 sänkte Riksbanken sin styrränta fyra gånger och ytterligare en gång till i januari 2025, vilket gör att styrräntan har sjunkit från 4,00% till 2,25%. I Aktiespararnas senaste makrovy från september 2024 väntas Riksbanken sänka sin styrränta ned till 1,75 – 2,00% under 2025. Analysguiden tror att det kan vara något optimistisk givet att Trump har dragit igång ett handelskrig med tulltariffer mot omvärlden. Det kan få till effekt att inflationen stiger och vi skissar på att Riksbanken mest troligen kommer att hålla styrräntan oförändrad på 2,25% under 2025.

Ser man på transaktionsmarknaden i Stockholm med närliggande kommuner har det skett ett antal större fastighetsaffärer i Stockholmsområdet. Större transaktioner som skett sedan sommaren 2024 är bland annat Mengus köp av 9 000 kvm kontor i Frösunda (Solna), KPA Pensions köp av kontor i CBD-läge i Stockholm om 18 000 kvm och Wallenstams köp av 5:e Hötorgsskrapan i Stockholm på 16 000 kvm. Under det första kvartalet 2025 har bland annat följande större transaktioner skett, där Humlegården köpt kontor om 18 000 kvm i Hagastaden och CA Fastigheter förvärvade handelsfastighet om 20 000 kvm på Lidingö. Även Fabège har sålt en större fastighet, Ynglingen 10 på Östermalm i Stockholm, för nästan 1 mdkr då den fastigheten inte låg inom bolagets prioriterade områden samt krävde renovering.

Smolket i bågaren och det som skapar en viss oro för kontorsfastigheter är de stigande vakanserna under det senaste året vilket har pressat upp avkastningskraven. Även externa värderare tar nu viss höjd för att minskningen av vakanser kan ta längre tid, något som leder till en tröghet i sänkningen av avkastningskraven. Vid utgången av kvartalet ligger avkastningskraven kvar på runt 4,15 - 4,77% för fastigheter i innerstaden, Solna och Hammarby Sjöstad. I Flemingsberg och på övriga marknader uppgår de till runt 5,35 – 5,40%. Detta är i princip oförändrat jämfört med föregående kvartal och kan tyda på att avkastningskraven ändå kan ha stabiliserat sig.

Till det ska läggas att de senaste två årens hyresindexeringar på nästan 20%, som har drivit upp kontorshyrorna i centrala delar av Stockholm till nivåer runt 7 500 – 9 000 kr/kvm. I närförorter till Stockholm har också hyresnivåerna ökat och ligger nu på runt 3 000 – 4 500 kr/kvm. Det gör att utrymmet för framtida hyresindexeringar är klart begränsade. Det blir helt enkelt för dyrt och vi kan se det i att många hyresavtal omförhandlas till oförändrade villkor eller till lägre hyror. Men också att bolag drar ned på sina kontorsytor som ett sätt att minska kostnadsmassan.

Följande diagram visar hur noterade svenska fastighetsbolag har utvecklats jämfört med Stockholmsbörsens OMX30-index under det senaste året. Fastighetsbolagsindexet har sjunkit med -12% det senaste året, men mätt under de senaste 3 månaderna har indexet sjunkit med drygt -9%.



Källa: Fbindex

Substansrabatten ökar inom jämförelsegruppen

Fabege är främst verksamma inom kontorsfastigheter och som jämförelse med andra svenska motsvarigheter, kan vi notera att samtliga handlas till substansrabatt utom Wihlborgs. Det bolaget sticker som vanligt ut, då det oftast handlas kring eller över sitt substansvärde, vilket det även gjort historiskt.

Likaså brukar det vara för Hufvudstaden, som värderingsmässigt ofta sticker ut gällande värdering baserat på förvaltningsresultatet per aktie. Bakgrunden är den låga belåningen och att Hufvudstaden sitter på ett fastighetsbestånd av AAA-lägen i Stockholm och Göteborg. Av Fabeges jämförelsegrupp är det endast Atrium Ljungberg och Platzer som har kommit med sina kvartalsrapporter för det första kvartalet.

Dessa siffror kommer således att ändras, även om vi inte förväntar oss några allt för dramatiska justeringar. Helt klart är i alla fall att den ökade oron i omvärlden med ett globalt handelskrig har haft en negativ påverkan på fastighetsbolagen, vilket har ökat substansrabatterna sedan dess.

Bolag	Aktiekurs 14 april 2025	Substans- värde per aktie	Rabatt (neg)/ Premie (pos)	Aktiekurs/ Förvaltnings- resultat per aktie
Atrium Ljungberg	30,69	53,94	-43%	14,8
Fastpartner	49,53	97,70	-49%	13,1
Hufvudstaden	111,50	185,00	-40%	16,4
Castellum	108,65	157,00	-31%	11,1
Platzer	73,40	123,00	-40%	11,9
Wihlborgs	95,55	93,58	2%	16,5
Medel			-34%	14,0
Fabege	79,90	146,00	-45%	20,3

Källa: Fbindex, Refinitiv

Som framgår av tabellen värderas de noterade fastighetsbolagen i genomsnitt till en rabatt om 34% mot rapporterat substansvärde per aktie (EPRA NAV) baserat på de senaste rapporterna. Det är en försämring mot kvartalet innan, som visade på en genomsnittlig substansrabatt om 20% för jämförelsegruppen. Nedgången under de senaste tre månaderna beror mycket på den ökade oron på kreditmarknaderna till följd av Trumps härjningar, vilket har fått till följd att de långa räntorna stigit.

I dagsläget handlas Fabege till en substansrabatt på cirka 45%, vilket är klart högre än jämförelsegruppen. Substansvärdet vid utgången av mars uppgick till 146 kronor. Om vi i stället applicerar jämförelsegruppens nuvarande genomsnittliga substansrabatt på Fabege blir ett motiverat värde 109 kronor per aktie.

Inför 2024 blev indexeringen av hyrorna 6,5%, men då nivåerna redan är höga och har under de senaste två åren stigit med nästan 20%, ser vi att den genomsnittliga hyreshöjning som bolaget får igenom hamnar runt 1 - 2% under de kommande åren. Vi antar att överskottsgraden kommer att hålla sig runt 74 - 75%, vilket skulle ge ett driftnetto om 2,6 mdkr för 2025.

Styrräntan har sänkts till 2,25% vid utgången av januari 2025 och givet omvärldsläget tror Analysguiden att vi nog inte ska räkna med ytterligare sänkningar in närtid. Mot bakgrund av att nästan 52% av lånen är säkrade finns det även en viss fördröjning innan räntesänkningarna får fullt genomslag, vilket gör att vi inte ser något dramatiskt minskat räntenetto.

Avseende övriga förvaltningskostnader räknar vi med marginella ökningarna och vi förväntar oss ett förvaltningsresultat om 1,4 mdkr för 2025, vilket motsvarar ett förvaltningsresultat per aktie på 4,18 kr.

Utgår vi ifrån vårt estimerade förvaltningsresultat per aktie och applicerar jämförelsegruppens nuvarande multipel för förvaltningsresultatet per aktie, inklusive de nästan 5% aktier som Fabege hittills har återköpt och har i sin förvaring, ger det ett motiverat värde på 58 kronor.

Kombinerar vi dessa två värderingsmetoder får vi ett genomsnittligt motiverat värde om 84 kronor

Vi sänker därför vårt motiverade värde för Fabege till 84 kronor men anser fortsatt att aktien är köpvärd i en långsikt aktieportfölj.

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 228 anställda och det huvudsakliga fokuset är förvaltning av kommersiella fastigheter, som utgör cirka 81% av hyresintäkterna. Resterande kommer från fastighetsförädling (cirka 7%) och från utveckling av bostadsfastigheter (cirka 12%), via dotterbolaget Birger Bostad som tidigare hette SHH Bostad.

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

Utveckling av flexibla kontorslösningar

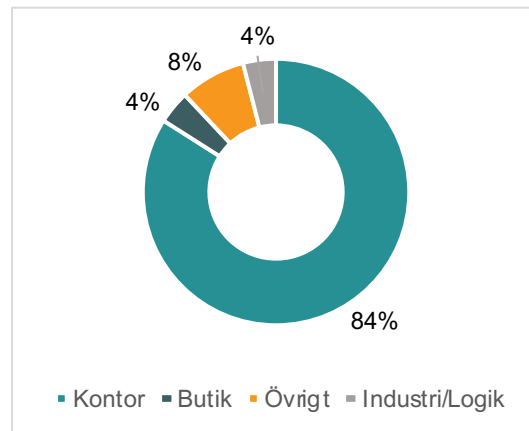
För att möta hyresgästernas önskan och behov av flexibla kontorslösningar och arbetsplatser har bolaget utvecklat ett antal koncept. Först ut var konceptet **WAW (work away from work)**, som innebär att bolagets hyresgäster har tillgång till tre extra arbetsplatser med hög standard, mötesrum, wifi och utskriftsmöjligheter. I dagsläget har bolaget tre WAW-kontor, Arenastaden, Hammarby Sjöstad och i Stockholm City. Om du som hyresgäst har kontoret i exempelvis Hammarby Sjöstad kan du få tillgång till kontor i Arenastaden eller Stockholms innerstad vid behov genom att boka arbetsplats via bolagets app.

Under året annonserade bolaget att de har utvecklat fyra flexibla koncept:

- **CoW (Coworking)** – här erbjuds kunder att hyra flexibla arbetsplatser, eget skrivbord, eget kontor och mötesrum. Fabege sköter om det praktiska vad gäller service och erbjuder bekvämligheter som cykelgarage, dusch och förråd. CoW-konceptet finns idag i Arenastaden och Kabelverket i Älvsjö.
- **NOW** – nyckelfärdiga kontor för de företagare som vill flytta in direkt, där all tänkbar service med allt från kaffemaskin, wifi, städning och kontorsinredning erbjuds till en fast månadskostnad med en månads uppsägningstid. NOW-konceptet finns idag i Stockholm City (2 platser) och Hammarby Kaj. Till sommaren 2024 kommer ytterligare fyra platser med detta koncept att finnas.
- **RUM** – tre mötesrum med plats för upp till 30 personer finns att hyra via bolagets app för antingen heldag eller halvdag. Perfekt för konferens, utbildning, nätverksträffar, workshops eller föreläsning. Än så länge finns detta koncept endast i Arenastaden.
- **VoV** – För att underlätta för hundägare har Fabege i samarbete med Dog Care Stockholm lanserat att hunddagis där ens hund

Fördelning av fastighetsbeståndet

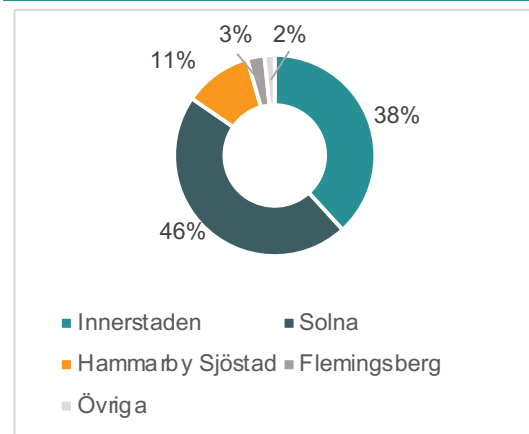
Fabege ägde vid utgången av mars 2025 fastighetstillgångar för 77,8 miljarder kronor.



Källa: Bolaget

Hyresvärde per område

Solna står för störst andel av hyresvärdet, Q1 2025.



Källa: Bolaget, Analysguiden

Stabil ägarlista

De 10 största ägarna per bolagets hemsida 2025-04-14. Den norske finansmannen John Fredriksen, via Geveran Trading, är ny storägare sedan det andra kvartalet 2023 och har utökat sitt ägande i omgångar efter det.

Geveran Trading Co (John Fredriksen)	16,0%
Backahill	15,9%
Blackrock	3,2%
Vanguard	3,1%
Länsförsäkringar fonder	2,3%
Nordea Fonder	2,2%
Folsam	2,2%
E.N.A City Aktiebolag	2,2%
Robur fonder	2,2%
APG Asset Management	1,6%

Källa: Bolaget

kan få plats en till fem dagar i veckan med full flexibilitet. Finns än så länge i Hammarby Sjöstad, men ytterligare ett kommer under 2024 att öppnas i Arenastaden.

Tillsammans med Diös och Wihlborgs genomförde Fabege en AI-studie 2024 om medarbetarnas och arbetsgivarnas syn på kontoret. De främsta slutsatser som kom fram från studien var:

- Kontoret behöver lösa fyra grundbehov: samarbete, social samvaro, koncentration och återhämtning.
- Rätt hanterat kan kontoret vara ett av arbetsgivarens starkaste konkurrensmedel, rekryteringsverktyg och en möjlighet att skapa välbefinnande, inkludering och social hållbarhet för de anställda.
- Företagen visar främst upp kontoret som en plats för kreativa samarbeten och social samvaro. Man fångar därmed inte upp kontorets andra viktiga roller, som en plats för koncentrerat arbete eller återhämtning, vilket är viktigt för många medarbetare som vill arbeta i en hybrid arbetsform.
- Anställda förväntar sig ökad autonomi (självbestämmande) och möjlighet till hybridarbete.
- Sökningar på "Kontorsutformning" har ökat med 220 procent sedan den senaste mätningen (2021) och 587 procent sedan den första (2019), medan "Arbeta hemifrån" sjunkit kraftigt. En slutsats som kan dras utifrån det är att det idag ligger mindre fokus på var arbetet utförs och mer på vilka anpassningar som behöver göras på kontoret för att för att få till en bra arbetsmiljö.
- Behovet av frihet och möjligheten att balansera arbete och fritid för att få ihop livspusslet är mycket starkt.

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 Fabege 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.

I den årliga mätning om hållbarhet som GRESB genomför fick Fabege betyget 95 inom den bedömning som avser förvaltning och 98 inom projektutveckling, vilket gör att Fabege erhöll högsta betyg, 5 stjärnor, och placeras som nummer 1 inom kontor, noterade bolag i Norra Europa och som nummer 2 inom kategorierna kontor i Europa och noterade bolag i Europa.

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
- Aktiv i Flemingsberg Science
- 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

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%	+/- 34,6
Hysesintäkter, kommersiella intäkter	1%	+/- 32,0
Ekonomisk uthyingsgrad	1%-enhet	+/- 35,8
Fastighetskostnader	1%	+/- 9,0
Räntekostnader, R12M	1%-enhet	-72,0/+ 146,0
Fastighetsvärde	1%-enhet	+/- 607,0

Källa: Bolaget per 2025-03-31

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.

Under 2022/2023 har styrräntan gått från 0% till 4,00% men under 2024 har Riksbanken sänkt sin styrränta fyra gånger och ytterligare en gång i januari 2025. Det gör att styrräntan i dagsläget uppgår till 2,25%. På marknaden har det yttrat sig i ytterligare förväntningar på framtida räntesänkningar och både långräntor och spreadar på kapitalmarknaden har sjunkit. Nu finns det en tröghet i effekten på bolaget i och med att räntebindningen i snitt är 1,7 år och cirka 52% av låneportföljen är säkrad. Inkluderas derivatportföljens stängningsbara swappars i den beräknade löptiden uppgår den justerade räntebindningstiden till 2,5 år.

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 4,55% och bolaget har indexklausuler i sina hyresavtal som automatiskt ger en hyreshöjning.

Men en del har ändå omförhandlats till oförändrade hyror samt till sänkta hyror, vilket minskar de hyresintäkter som ska möta upp de ökade kostnaderna drivet av inflationen. Analysguiden skissar med att ökningen från indexeringen hamnar runt 1 - 2% i genomsnitt framöver. Positivt är att inflationen minskat markant jämfört med för 12 månader sedan, vilket tillsammans med sänkning av räntorna bör

leda att avkastningskraven för fastigheter gradvis kan komma att justeras ned över tid.

Effekter av en kommande lågkonjunktur

Då vi är i lågkonjunktur för vissa branscher i kombination med ett globalt handelskrig, finns det risk för en ökad arbetslöshet och konkurser, 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 13%, 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 tecknades ett hyresavtal under det fjärde kvartalet 2023 för hela fastigheten Nöten 4 med SAAB som beräknas flytta in hösten/vintern 2025. Det kommer att få en positiv effekt på bolagets vakansgrad. Viktigt är dock att hålla koll på utvecklingen av vakansgraden, då en fortsatt hög vakansgrad kommer att slå negativt på bolaget.

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.

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)

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025p	2026p
Hysesintäkter	2517	2 856	2 806	2 889	3 032	3 366	3 438	3 472	3 507
Fastighetskostnader	-642	-712	-694	-704	-792	-853	-885	-903	-877
Övriga intäkter						11			
Driftnetto	1 875	2 144	2 112	2 185	2 240	2 524	2 553	2 570	2 630
Överskottsgrad, %	74%	75%	75%	76%	75%	75%	74%	74%	75%
Omsättning bostadsutveckling	0	0	0	62	295	553	233	245	257
Kostnader bostadsutveckling	0	0	0	-71	-374	-549	-254	-264	-275
Bruttoresultat bostadsutveckling	0	0	0	-9	-79	4	-21	-20	-18
Centrala administrationskostnader	-80	-85	-93	-110	-102	-97	-93	-96	-99
Resultat från övriga värdepapper mm	6	3	9	15	0	0	0	0	0
Räntenetto	-491	-468	-471	-495	-612	-962	-962	-925	-900
Resultat från andelar i intresseföretag	-64	-34	-53	2	-32	34	-91	-100	-100
Tomträttsavgäld	0	-28	-30	-36	-42	-45	-41	-45	-45
Förvaltningsresultat	1 246	1 532	1 474	1 552	1 373	1 458	1 345	1 384	1 469
Nedskrivning exploateringsfastigheter	0	0	0	0	0	0	-73	0	0
Realiserade värdeförändringar, förvaltningsfastigheter	153	0	49	56	74	0	3	0	0
Orealiserade värdeförändringar, förvaltningsfastigheter	7685	5 743	2 715	4 585	-233	-7 831	-1 218	2 514	2 643
Orealiserade värdeförändringar, räntederivat	16	-235	-229	532	1 753	-1 003	-143	0	0
Värdeförändringar, aktier	3	-6	-2	2	-3	-4	-3	0	0
Resultat före skatt	9 103	7 034	4 007	6 727	2 964	-7 380	-89	3 898	4 112
Aktuell skatt	-5	27	24	0	-3	-1	0	0	0
Uppskjuten skatt	-1399	-1 055	-864	-1 312	-585	1 863	-124	-532	-291
Årets resultat	7 699	6 006	3 167	5 415	2 376	-5 518	-213	3 366	3 821

Tillgångar (mkr)

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025p	2026p
Immateriella tillgångar (Goodwill)	0	0	0	205	205	205	205	205	205
Förvaltningsfastigheter	67634	74 250	76 648	83 257	86 348	78 093	78 904	81 418	84 061
Nyttjanderättstillgång	0	942	897	1 092	1 243	949	1 371	1 128	1 125
Övriga materiella anläggningstillgångar	3	6	15	22	25	30	34	30	30
Derivatinstrument	0	58	20	121	1 689	925	702	700	650
Finansiella anläggningstillgångar	398	810	1 109	832	456	1 319	728	1 000	1 000
Summa anläggningstillgångar	68 035	76 066	78 689	85 529	89 966	81 521	81 944	84 480	87 071
Projekt- och exploateringsfastigheter	0	0	0	821	892	519	754	500	500
Övriga omsättningstillgångar	780	452	457	1 507	1 138	1 095	1 347	1 000	1 000
Likvida medel	15	24	20	131	87	85	64	100	135
Summa omsättningstillgångar	795	476	477	2 459	2 117	1 699	2 165	1 600	1 635
SUMMA TILLGÅNGAR	68 830	76 542	79 166	87 988	92 083	83 220	84 109	86 080	88 706

Eget kapital & skulder (mkr)

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025p	2026p
Aktiekapital	5097	5 097	5 097	5 097	5 097	5 097	5 097	5 097	5 097
Övrigt tillskjutet kapital	3017	3 017	3 017	3 017	3 017	3 017	3 017	3 017	3 017
Balanserad vinst inkl årets resultat	26799	31 879	33 428	37 060	37 400	31 130	30 331	33 052	36 186
Innehav utan bestämmande inflytande	51	75	0	0	0	0	0	0	0
Summa eget kapital	34 964	40 068	41 542	45 174	45 514	39 244	38 445	41 166	44 300
Räntebärande skulder	26275	26 414	26 669	30 399	33 341	32 982	34 400	33 710	32 890
Leasingskuld	0	942	897	1 093	1 243	949	1 371	1 128	1 125
Derivatinstrument	132	426	617	186	0	240	159	0	0
Uppskjuten skatteskuld	6381	7 431	8 288	9 603	10 195	8 305	8 424	8 956	9 247
Avsättningar	164	180	183	197	157	158	175	100	100
Summa långfristiga skulder	32 952	35 393	36 654	41 478	44 936	42 634	44 529	43 893	43 362
Övriga skulder	914	1 081	970	1 336	1 633	1 342	1 135	1 021	1 044
Summa kortfristiga skulder	914	1 081	970	1 336	1 633	1 342	1 135	1 021	1 044
SUMMA EGET KAPITAL & SKULDER	68 830	76 542	79 166	87 988	92 083	83 220	84 109	86 080	88 706

Kassaflöden (mkr)

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025p	2026p
Bruttoresultatet	1875	2144	2112	2176	2 161	2 528	2 532	2 550	2 612
Central administration	-80	-85	-93	-110	-102	-97	-93	-96	-99
Återläggning av avskrivningar	0	1	4	7	88	11	13	10	10
Erhållen ränta	12	9	16	20	16	24	21	20	18
Erlagd ränta	-608	-556	-550	-535	-674	-1 150	-1 121	-945	-918
Betald inkomstskatt	-5	27	24	0	0	0	0	0	0
Rörelsekapitalförändring	-271	477	-164	-41	503	254	283	233	23
Kassaflöde löpande verksamheten	923	2 017	1 349	1 517	1 992	1 570	1 635	1 772	1 647
Förvärv av fastigheter	-751	0	-1 370	-735	-1 068	-78	0	0	0
Avyttring av fastigheter	1930	1 685	3 589	309	0	2 977	0	0	0
Övriga investeringar netto	-2983	-2 955	-2 237	-2 552	-2 164	-3 231	-2 461	-401	-105
Kassaflöde från investeringsverksamheten	-1 804	-1 270	-18	-2 978	-3 232	-332	-2 461	-401	-105
SUMMA FRITT KASSAFLÖDE	-881	747	1 331	-1 461	-1 240	1 238	-826	1 371	1 542
Utdelning till aktieägarna	-744	-877	-1 050	-1 161	-951	-881	-613	-645	-686
Återköp av aktier	0	0	-541	-613	-796	0	0	0	0
Förändring räntebärande skulder	1434	139	256	3 346	2 943	-359	1 418	-690	-820
Realiserad förändring derviat	-143	0	0	0	0	0	0	0	0
Kassaflöde från finansieringsverksamheten	547	-738	-1 335	1 572	1 196	-1 240	805	-1 335	-1 506
SUMMA TOTALT KASSAFLÖDE	-334	9	-4	111	-44	-2	-21	36	35

Källa: Bolagets presentationer, Analysguidens prognoser

Disclaimer

Aktiespararna, 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