

Stabilt resultat trots ett svagare första kvartal

Högre hyresintäkter men negativ nettouthyrning

Hyresintäkterna ökade med 4,6% i det första kvartalet till 2 539 (2 251) mkr. Främst är det den årliga indexeringen som driver ökningen men också ett positivt netto från inflyttningar samt bidraget från parkeringsintäkterna. I identiska bestånd var uppgången 10% (8%). Bolagets uthyrningsgrad blev oförändrad på 90% (90%) och driftöverskottet steg till 619 (598) mkr. Fastighetskostnaderna har stigit på grund av högre kostnader för värme och administration under vintermånaderna. En engångspost på 12 mkr dämpade dessa kostnader till viss del. Nettouthyrningen uppgick till -36 (-12) mkr för perioden, drivet av att två myndigheter valde att lämna en fastighet i Stockholms innerstad. Bidraget från bostadsutvecklingen i Birger Bostad utgjorde 141 mkr (187) i intäkter och -140 mkr (-165) i kostnader, totalt 1 mkr (22). Överskottsgraden inklusive bostadsutvecklingen, sjönk något till 71% (72%). I kvartalet förlängde Svea Bank och Statens Skolverk sina avtal till 2027 respektive 2030, vilka båda är två av bolagets tio största hyresgäster.

Förvaltningsresultatet sjönk i kvartalet

Det höga ränteläget slog mot förvaltningsresultat under kvartalet som sjönk -6,3% till 329 (351) mkr. De lån som också har refinansierat, har gjorts till en högre ränta och den genomsnittliga räntenivån uppgick till 3,29% i kvartal att jämföra med 2,75% samma kvartal för ett år sedan. Även centrala administrationskostnader steg något jämfört med samma period föregående år. Övriga poster inom förvaltningsresultat är i linje med motsvarande period året innan. Resultatet för perioden slutade på -699 (-1 584) mkr drivet av orealiserade värdeförändringar på fastigheter om -1 381 (-2 110) mkr och derivat om 213 (-217) mkr. En effekt av det högre ränteläget är att avkastningskraven fortsätter att stiga. Vid kvartalets utgång uppgår de nu i snitt till 4,51% (4,11%) för det samlade fastighetsbeståndet.

Analysguiden upprepar sitt motiverade värde

Fabege handlas idag till en substansrabatt om cirka 43% mot rapporterat långsiktigt substansvärde per aktie (EPRA NAV). Det är klart högre än motsvarande substansrabatt om cirka 21% för jämförelsegruppen. För 2024 estimerar vi att bolaget når ett förvaltningsresultat på 4,70 kronor per aktie. Utgår vi från att bolaget bör värderas utifrån liknande multipel som jämförelsegruppen, motsvarar det en aktiekurs på 80 kronor. När väl räntesänkningarna sker, anser vi att Fabeges substansrabatt bör närma sig jämförelsegruppens, vilket skulle indikera ett motiverat värde på 121 kronor. Därför gör vi ingen förändring i vårt motiverade värde utan upprepar vårt tidigare motiverade värde om 90 – 110 kronor.

Fabege

Rapportkommentar

Datum 29 april 2024
Analytiker Martin Stojilkovic

Basfakta

Bransch Fastigheter
Styrelseordförande Jan Litborn
Vd Stefan Dahlbo
Listning Nasdaq Stockholm Large Cap
Ticker FABG
Aktiekurs 83,50 kr
Antal aktier, milj. 330,8
Börsvärde, mkr 27 620
Nettoskuld, mkr 33 548
Företagsvärde (EV), mkr 61 168
Motiverat värde 90 - 110 kr
Nästa rapport 2024-07-05

Kursutveckling senaste året



Källa: Refinitiv

Prognoser & Nyckeltal, mkr

	2022	2023	2024p	2025p
Hyresintäkter	3 032	3 366	3 484	3 571
Bostadsutveckling	-79	4	10	16
Driftsnetto	2 240	2 524	2 595	2 678
Förvaltningsresultat	1 373	1 458	1 556	1 737
Nettoresultat	2 376	-5 518	11 774	8 704
Vinst per aktie	7,18 kr	-16,68 kr	35,60 kr	26,31 kr
Utd. per aktie	2,40 kr	1,80 kr	2,35 kr	2,63 kr
Omsättningstillväxt	5%	11%	3%	2%
Överskottsgrad	74%	75%	75%	75%
Förv. marginal	45%	43%	45%	49%
Belåningsgrad	38%	42%	35%	31%
Substansvärde	173	150	185	211
P/e-tal	46,1	-19,8	9,3	12,6
EV/förv.resultat	44,6	42,0	39,3	35,2
Direktavkastning	1,6%	2,0%	0,7%	0,8%

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 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 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 63 av bolagets idag 100 fastigheter. Sett till den totala uthyrningsbara ytan, utgör det 91% av fastighetsbeståndet. De fastigheter som ännu ej är certifierade är mark- och förädlingsfastigheter för kommande projektutveckling. I 2023 års GRESB-undersökning erhöll Fabege 93 av 100 poäng av totalt 2 084 undersökta företag, vilket placerar bolaget i absoluta toppen vad gäller hållbarhetsarbetet.

Stort dolt värde i en lågt värderad byggrättsportfölj

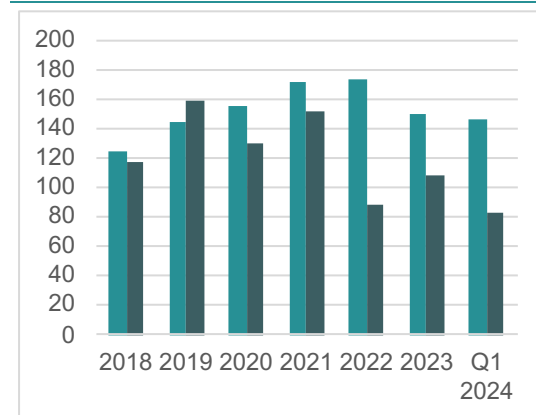
Bolaget har dessutom en lågt värderad byggrättsportfölj av både kommersiella fastigheter och bostäder. Totalt motsvarar den 1 260 tusen kvm, fördelat på 677 tusen kvm för kommersiella och 583 tusen kvm för bostäder. Dessa byggrätter är värderade till i snitt 5 800 kr/kvm respektive 6 900 kr/kvm. 29% av det kommersiella byggrätterna har hittills erhållit vunna detaljplaner och vad gäller framtida bostäder är motsvarande siffra 28%. 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 78 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. 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.

Högre substansrabatt än historiskt

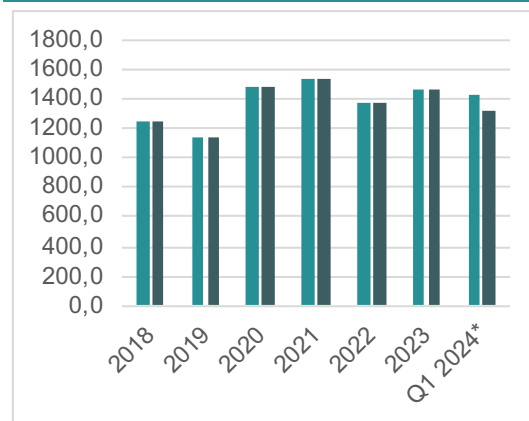
Bolagets handlas till en substansrabatt om 28% per 31 mars 2024. Grafen visar substansvärde (ljusgrön) och aktiekurs (mörkgrön) i SEK.



Källa: Bolaget

Stabilt förvaltningsresultat

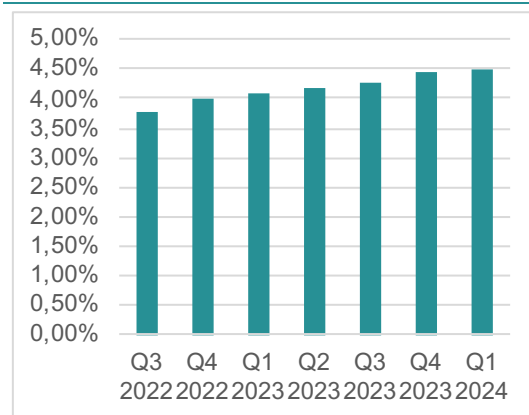
Förvaltningsresultatet (ljusgrön) och förvaltningsresultatet omräknat till årstakt för det senaste kvartalet (mörkgrön) i mkr, 2018 – Q1-2024. Q1-2024 avser rullande tolv månader.



Källa: Bolaget

Måttliga avkastningskrav

Trots årets räntehöjningar är bolagets avkastningskrav fortsatt måttliga, i % Q3 2022 – Q1 2024



Källa: Bolaget

Operationell uppdatering Q1-2024

Ökade hyresintäkter och driftöverskott

Hyresintäkterna steg till 867 (829) mkr i kvartalet men uthyrningsgraden förblev oförändrad om 90% (90%). Nettouthyrningen var negativ med -36 (-12) mkr, då det första kvartalet brukar ha en sämre uthyrning. Plus att i kvartalet flyttade två myndigheter ut från en fastighet i Stockholms innerstad. Positivt var att Statens Skolverk och Svea bank förlängde sina avtal med tre år till 2030 respektive 2027.

Omsättningen i Birger Bostad blev 141 (187) mkr och kostnaderna landade på -140 (-165) mkr. Totalt gav det ett bruttoreultat på 1 (22) mkr.

Driftöverskottet från förvaltningen steg jämfört med motsvarande kvartal året innan och slutade på 619 (598) mkr. Dock innehöll kvartalet engångsintäkter på 12 mkr, justerat för dessa uppgick driftöverskottet till 607 mkr. Överskottsgraden sjönk något till 71% (72%). På sekventiell basis sjönk driftöverskottet från förvaltningen, vilket förklaras av ökade värmekostnader under vintermånaderna samt administrationskostnader. Överskottsgraden i kvartalet innan var 76%.

Förvaltningsresultatet föll drivet av räntekostnaderna

De centrala administrationskostnaderna ökade något och landade på -29 (-26) mkr. Likt tidigare kvartal det senaste året kommer den största påverkan på förvaltningsresultatet från det ökande räntenetot, som för det första kvartalet blev -240 (-221) mkr. Ökningen förklaras av att lån som refinansierats har gjorts till en högre räntenivå. Den genomsnittliga räntenivån har nu stigit till 3,29% (2,75%). Vid årsskiftet var den genomsnittliga räntenivån 3,13%. Förvaltningsresultatet sjönk totalt till 329 (351) mkr. Visserligen kompenserade den årliga indexeringen och engångsintäkten en del, men knappast fullt ut.

Orealiserade värdeförändringar påverkade negativt

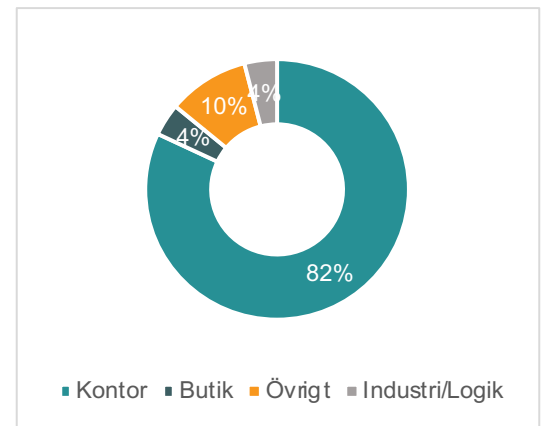
70% av fastighetsbeståndet har externvärderats under kvartalet och resterande fastigheter internvärderades efter en väl etablerade process med utgångspunkt i den externa värderingen. Orealiserade värdeförändringar på fastigheterna uppgick till totalt -1 381 (-2 110) mkr.

Hyreshöjningarna som skett tack vare den årliga indexeringen påverkade fastighetsvärdet positivt. Men samtidigt har de höjda räntorna drivit upp avkastningskraven, som nu uppgår till 4,51% (4,11%). Jämfört med kvartalet innan ökade avkastningskravet med 8 punkter. Det gör att fastighetsvärdet sjönk till 77,4 (85,0) mkr på årsbasis, och sekventiellt minskade från 78,1 mkr.

Kvartalets orealiserade värdeförändringar på derivat var dock positivt och uppgick till 213 (-217) mkr. De realiserade värdeförändringarna blev 3 (0) mkr, och hänförs till försäljningen av fastigheter till Nrep som skedde i höstas. Kvartalets resultat efter skatt blev -699 (-1 584) mkr, vilket motsvarar -2,22 (-5,04) kr per aktie.

Kontor står för majoriteten

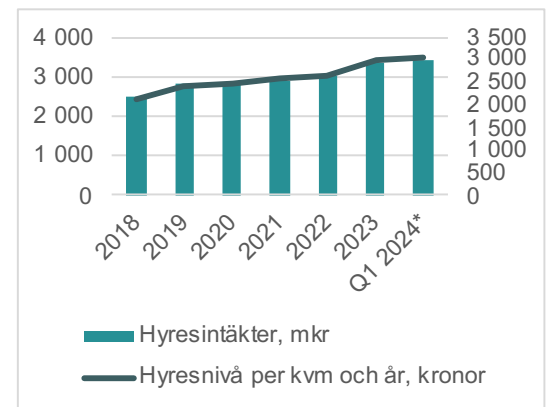
Hyresintäkterna fördelning per 31 mars 2024, i %.



Källa: Bolaget

Årshyran per kvm ökar stadigt

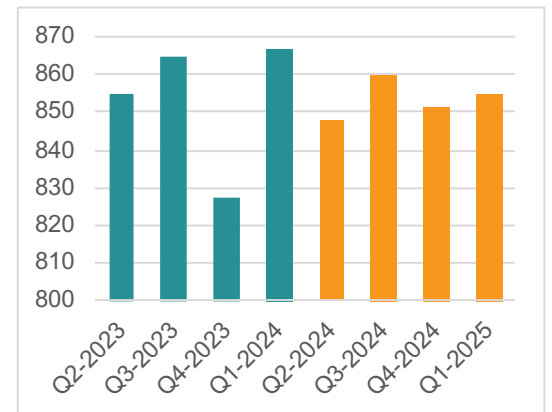
Utveckling av hyresintäkter och årshyran per kvm 2018 – Q1-2024 (rullande 12 månader), mkr.



Källa: Bolaget

Indexeringen driver hyresintäkter

Bedömning av utvecklingen av hyresintäkterna Q2 2023 – Q1 2025. Indexeringen för 2024 uppgår till ca 4-5% netto.



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

Segmentsrapportering

Segmentsrapportering

	Förvaltning	Förädling	Projekt	Bostad	Totalt
Hyresintäkter	801	61	2	3	867
Övriga intäkter	0	0	0	0	0
Fastighetskostnader	-203	-33	-12	0	-248
Driftnetto	598	28	-10	3	619
Överskottsgrad, %	75%	46%	-500%	100%	71%
Omsättning bostadsutveckling	0	0	0	141	141
Kostnader bostadsutveckling	0	0	0	-140	-140
Bruttoresultat bostadsutveckling	0	0	0	1	1
Centrala administrationskostnader	-23	-3	-3	0	-29
Räntenetto	-193	-22	-23	-2	-240
Tomträttsavgäld	-11	0	0	0	-11
Resultat från andelar i intresseföretag	-11	0	0	0	-11
Förvaltningsresultat	360	3	-36	2	329
Realiserade värdeförändringar, fastigheter	3	0	0	0	3
Orealiserade värdeförändringar, fastigheter	-1 151	-243	28	-15	-1 381
Orealiserade värdeförändringar, derivat/aktier	0	0	0	0	0
Resultat före skatt per segment	-788	-240	-8	-13	-1 049

Källa: Bolaget per 2024-01-01 - 2024-03-31

Hyresavtal och uthyrningsgrad under kvartalet

Bolaget tecknade 30 (8) nya hyresavtal till ett samlat hyresvärde av 52 (48) mkr. Samtidigt uppgick uppsägningarna av hyresavtal till ett hyresvärde om -88 (-60) mkr, vilket ledde till att nettouthyrningen blev -36 (-12) mkr. Totalt för året utgjordes 95% (100%) av ytan av gröna hyresavtal. Under kvartalet har två av bolagets 10 största hyresgäster (Svea Bank och Statens Skolverk) förlängt sina hyresavtal med tre år. Befintliga hyreskontrakt som omförhandlades var 25 (34) mkr med en genomsnittlig minskning av hyresvärdet på -0,9% (-4,0%). 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 84 (179) mkr till oförändrade hyresvillkor. Återköpsgraden avseende hyreskontrakt för helåret uppgick till 56% (76%). Av det hyresavtal som förfaller 2024 har redan 253 mkr omförhandlats.

Förfall, år	Antal		Andel, %
	hyresavtal	Årshyra, mkr	
2024	453	418	13%
2025	359	559	17%
2026	286	596	18%
2027	175	520	16%
2028	65	198	6%
2029+	95	886	27%
Kommersiellt	1 433	3 176	95%
Bostadsavtal	199	22	1%
Garage- och parkering	639	135	4%
Totalt	2 271	3 333	100%

Källa: Bolaget per 2024-03-31

Utfall av projekt och investeringar under kvartalet

Inga projekt avslutades 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. Under det kommande året räknar bolaget med att investera 2,8 mdkr i påbörjade projekt och i projekt där hyresavtal finnes. Det är något över de 2,0 - 2,5 mdkr som tidigare antagits som mål. Bakgrunden är utökning av hyresgästanpassningar i de projekt som nu utförs.

I det första kvartalet uppgick investeringarna till 645 (699) mkr i befintliga fastigheter och projekt, varav 455 (416) mkr avsåg investeringar i projekt- och förädlingsfastigheter. Investerat kapital i förvaltningsportföljen uppgick till 190 (283) mkr och avsåg till en större andel hyresgästanpassningar.

Negativt kassaflödet under kvartalet

Kassaflödet från den löpande verksamhet före förändringar i rörelsekapitalet blev 317 (341) mkr, med förändringar i rörelsekapitalet om -129 (112) mkr. Investeringsverksamheten visade på ett kassaflöde om -651 (-778) mkr och kassaflödet från finansieringsverksamheten bidrog med 409 (320) mkr. Totalt för kvartalet blev kassaflödet -54 (-5) mkr och likvida medel vid kvartalets slut uppgår nu till 31 (82) mkr.

Marknaden

Marknaden prisar in räntesänkningar under året

De ekonomiska konsekvenserna av Rysslands krig mot Ukraina och nu även kriget mellan Israel och Hamas, och attackerna mellan Iran och Israel spår på den geopolitiska oron. Trots det förefaller marknadsräntor ha stabiliserats och räntetoppen verkar vara nådd. I mars hade konsumentpriserna, mätt i årstakt, stigit med 4,1% i Sverige. Vid Riksbankens senaste möte den 27 mars 2024 lämnades återigen styrräntan oförändrad på 4,00% och Riksbanken tror att inflationen kan vara tillbaka på målet 2% i skiftet 2024/2025. Marknaden prisar in flera sänkningar under 2024 även om antalet sänkningar har minskat något hos vissa bedömare. Men beskedet från Riksbanken är att styrräntan kommer att upprätthållas på nuvarande nivå till dess att de ser att inflationsmålet om 2% verkligen nås. I Aktiespararnas makrovy från januari 2024 räknar de med att Riksbanken sänker räntan tre gånger under året. Det är en syn som Analysguiden delar och skissar på att styrräntan sänks med 50 - 75 punkter, med start i början av sommaren. På fastighetsmarknaden syns det bland annat i att prissättningen på obligationsmarknaden blivit lägre.

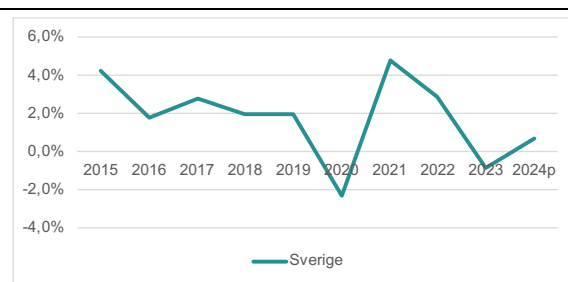
Ljusning på transaktionsmarknaden i centrala lägen

Transaktionsmarknaden för kommersiella fastigheter i Stockholm stannade upp under 2022, men har från och med hösten 2023 börjat ljusna. Även om det är en avvaktan har flertalet transaktioner skett innanför tullarna det senaste halvåret. Främst är det större fastighetsbolag och pensionsinstitut som genomför transaktioner. Helt klart finns det både kapital och en efterfrågan på centrala och moderna kontorsfastigheter, även om det går mer mot aktivitetsbaserade kontor med flexibel planlösning. Avkastningskravet har dock krupit uppåt, vilket syns i Fabeges kvartalsvisa redovisning av avkastningskraven för sina marknader. Vid utgången av kvartalet ligger avkastningskraven nu runt 4,10- 4,80% för fastigheterna i innerstaden, Solna och Hammarby Sjöstad. I Flemingsberg uppgår de till runt 5,25% och på övriga marknader till 5,40%. I samtliga områden har avkastningskraven alltså fortsatt att öka. Troligen ser vi en nedgång i avkastningskraven först när styrräntan börjar sänkas, vilket tidigast nog skulle kunna ske efter sommaren 2024.

Full hyresindexering 2024 svårt då nivåerna är höga

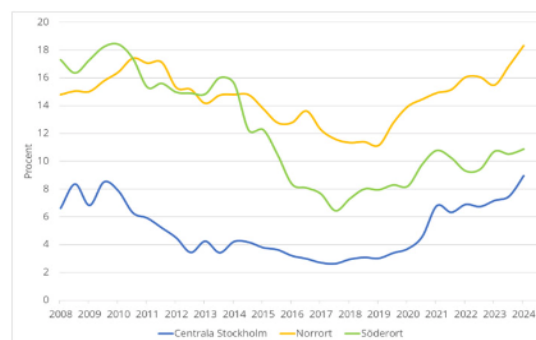
Enligt JLL:s mätningar har hyresnivåerna stadigt ökat i Sverige, där kontor i centrala delar av Stockholm är uppe på nivåer runt 7 500 – 9 000 kr/kvm. I närförorter till Stockholm har också hyresnivåerna ökat, om än i mindre takt och ligger nu runt 2 500 – 3 500 kr/kvm. Tidigare har ökade fastighetskostnader kunnat balanseras av den årliga indexeringen av hyror för kommersiella lokaler. Men under de senaste åren har fastighetskostnaderna ökat markant, drivet av den höga inflationen och de höga energipriserna. Även om indexeringen för 2023 blev 11% och 6,5% för 2024, är det inte troligt att hyrorna ökar med dessa belopp rakt av. Mer troligt är runt 4 - 5% under 2024 givet att hyresnivåerna redan är höga i de centrala lägena och de har stigit med nästan 20% på två år.

Svagt positiv BNP-tillväxt årstakt i %



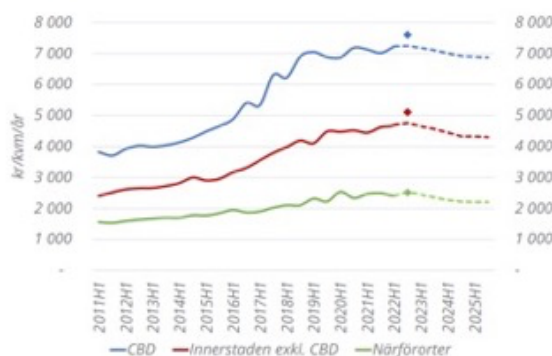
Källa: OECD, Ekonomifakta

Vakansgraden (i %) ökar för kontor



Källa: CityMark, Analysguiden

Hyresnivåer kontor i kronor/kvm



Källa: Cushman & Wakefield

Fastighetsbeståndet

Per den 31 mars 2024 uppgick antalet fastigheter inom Fabegge till 100 fastigheter med ett samlat hyresvärde på 4,0 mdkr. Den uthyrbara ytan är 1,25 miljoner kvm och fastigheterna har ett bokfört värde om 77,4 mdkr. Av det bokförda marknadsvärdet utgjorde förädlings- och projektfastigheter 14,5 mdkr.

Förvaltningsfastigheter

Vid utgången av perioden var antalet förvaltningsfastigheter 61 med total uthyrningsbara yta om 947 tusen kvm till ett bedömt marknadsvärde på 62,8 mdkr. Cirka 82% av den uthyrningsbara ytan avser kontor och resterande är till största delen lokaler för service och handel. Den ekonomiska uthyrningsgraden var oförändrad på 90% (90%) vid periodens slut. Hyresvärdet steg till 4,0 (3,7) mdkr. Större vakanser finns fortsatt främst i Solna Business Park, där tre fastigheter väntar på nya hyresgäster. Under hösten sålde bolaget två fastigheter, Orgeln 7 i Sundbyberg och Glädjen 12 i Stadshagen, till Nrep till bokfört värde. Köpeskillingen uppgick till 3,4 mdkr och tillträde till fastigheterna skedde i början av föregående kvartal. Förra året förvärvades den andra hälften av Klacken 1, en garagefastighet i Råsunda, vilket förutom den årliga indexeringen har bidragit till det högre hyresvärdet. Överskottsgraden sjönk dock till 71% (72%) vid slutet av kvartalet. Andelen gröna hyresavtal, sett till total yta, var oförändrat på 91% (91%) av det totala fastighetsbeståndet.

Förädlingsfastigheter

Bolagets portfölj av förädlingsfastigheter per sista mars uppgår till 19 fastigheter med en total uthyrningsbara yta om 234 tusen kvm till ett bedömt marknadsvärde om 7,2 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. 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. I det andra kvartalet 2023 förvärvades en mindre kontorsfastighet, Anoden 4, i Flemingsberg med en uthyrningsbara yta om 1 000 kvm. I övrigt har det inte varit några förändringar inom förädlingsfastigheter.

Projektfastigheter

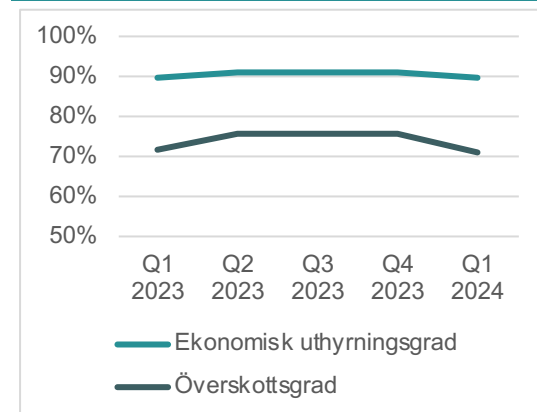
Vid utgången av kvartalet bestod bolagets portfölj av 20 projektfastigheter, med en total uthyrningsbara yta på 64 tusen kvm till ett bedömt marknadsvärde om 7,3 mdkr.

Bolaget har vid utgången av det första kvartalet i år totalt 6 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 0,4 mdkr.

- **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

Uthyrningsgrad och överskottsgrad

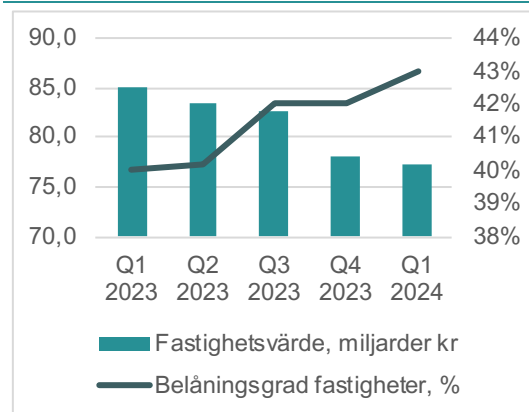
Den ökande trenden de senaste kvartalen har börjat avta för både uthyrningsgrad och överskottsgrad, Q1 2023 – Q1 2024.



Källa: Bolaget

Fastighetsvärde och belåningsgrad

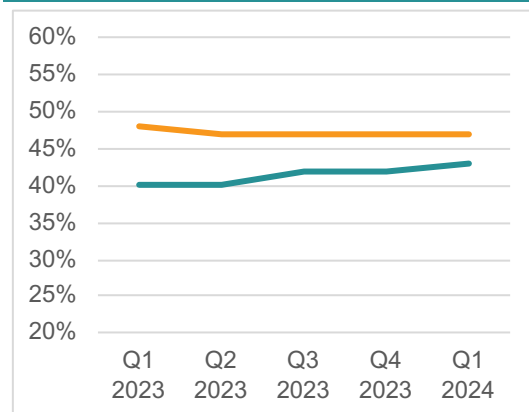
Belåningsgraden håller sig inom en rimlig nivå trots nedgången av värdet på fastighetsbeståndet, Q1 2023 – Q1 2024.



Källa: Bolaget

Stabil belåningsgrad över tid

Kvartalsvis utveckling av bolagets belåningsgrad (grön) och soliditet (orange) i %, Q1 2023 – Q1 2024.



Källa: Bolaget

den initiala bedömningen om 770 mkr. Inflyttning beräknas ske under Q3-2025.

- **Regulatorn 4 (Flemingsberg)** – Nybyggnation av lokaler för Operan och Dramaten. Investeringen beräknas uppgå till 485 mkr. Byggnationen har slutbesiktigats och färdigställt. Tillträde kommer att se 1 juni 2024.
- **Ackordet 1 (Haga Norra)** – Nybyggnation av kontorsbyggnad som beräknas bli klart Q3 2024. Flertalet hyresgäster är signerade och uthyrningsgraden uppgår vid utgången av året till 66%. Totalt beräknas investeringen hamna på 1,4 mdkr.
- **Separatort 1 (Flemingsberg)** – Nybyggnation av Alfa Laval nya kontor och laboratorier. Totalt hyr Alfa Laval 91% av fastigheten, varpå resterande yta är än så länge outhyrd. Beräknas bli tillträda under april 2025. Investeringen förväntas uppgå till nästan 1,1 mdkr.
- **Regulatorn 3 (Flemingsberg)** – Del av kontorsfastighet som ska hyresgästs anpassas. Beräknas bli klart under Q1 2025. Investeringen förväntas uppgå till 193 mkr och uthyrningsgraden uppgår vid utgången av perioden till 83%.
- **Påsen 1 (Hammarby Sjöstad)** – Ombyggnation och anpassning för flera hyresgäster. Investeringen förväntas uppgå till 486 mkr. Ännu är inga nya hyresavtal tecknats, men diskussioner förs med flera intressenter och hyresvärdet har ökat i och med hyresgästanpassningarna.

Pågående projekt, 2024-03-31

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%	155	1 893	1 196	304
Regulatorn 4	Verkstäder, mm	Flemingsberg	Q2-2024	11 900	100%	26	463	485	428
Ackordet 1	Kontor	Haga Norra	Q3-2024	27 000	66%	101	1 424	1 441	976
Separatort 1	Kontor	Flemingsberg	Q2-2025	23 400	91%	59	685	1 060	708
Regulatorn 3 (del av)	Kontor	Flemingsberg	Q1-2025	5 800	83%	10	649	193	135
Påsen 1	Kontor	Hammarby Sjöstad	Q1-2025	11 000	0%	41	673	486	289
Summa				145 100	86%	392	5 787	4 861	2 840
Övriga Mark- och projektfastigheter							2 145		
Övriga förädlingsfastigheter							6 578		
Totalt Projekt-, mark- och förädlingsfastigheter							14 510		

Källa: Bolaget

Birger Bostad

Fabège bedriver även bostadsutveckling via det helägda dotterbolaget Birger Bostad, samt via ett kvarvarande joint ventures med Brabo. Projektportföljen omfattar idag 19 projekt, varav 5 är i pågående produktion. Dessa fem pågående projekt inkluderar fyra deletapper vid byggandet av bostäder i Haga Norra, totalt 288 lägenheter, varav 78 hyresrätter, med inflyttning under andra halvåret 2025. Bedömd investeringsvolym uppgår till cirka 1,1 mdkr inklusive markförvärv, varav 111 mkr avser ett BRF-projekt i Upplands Väsby.

Under perioden färdigställdes och slutavräknades ett projekt i Staffanstorp. Sedan årsskiftet har 3 bostäder sålts, därefter kvarstår 11 osålda bostäder i färdigställda och pågående projekt exklusive Haga Norra. Försäljning av lägenheterna i Haga Norra kommer att inledas under andra halvåret 2024

Det kvarvarande JV:t tillsammans med Brabo avsåg 418 lägenheter i Haga Norra ovanpå Biliás nya anläggning. Samtliga 418 lägenheter har sålts varav de sista två lägenheterna tillträds under andra kvartalet 2024. En mindre del kvarstår att vinstavräknas och görs först när samtliga kvarvarande lägenheter tillträts. Därefter kommer JV:t att avslutas med Brabo.

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 mars uppgick belåningsgraden till 43% (42%). Ökningen förklaras av stigande räntekostnader på grund av Riksbankens alla räntehöjningar under föregående år. Soliditeten har minskat något till 47% (48%) som en följd av detta. Det egna kapitalet uppgår vid det året slut till 38,5 (43,2) mdkr och räntebärande skulder minskade något till 33,6 (34,0) mdkr, varav banklån utgör 21,4 (20,8) mdkr, obligationer 10,1 (10,6) mdkr, certifikat 2,0 (2,7) mdkr och checkräkningskrediter 0 (0) mdkr. Grön finansiering står för 99% (100%) av de totala räntebärande skulderna. Av bolagets skulder är 63% (61%) säkerställda i form av pantar i bolagets fastigheter.

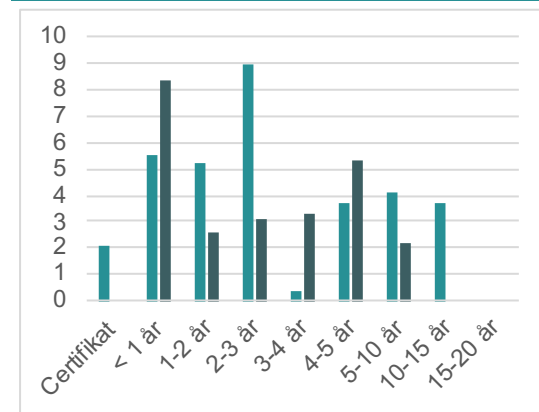
Under förra året kompletterade bolaget sina kreditfaciliteter med ett MTN-program om 18 mdkr. Men även ett certifikatprogram om 5 mdkr samt att via SFFs ha möjlighet att låna max 6 mdkr i säkerställda MTN-program finns tillhands. Nya bankfaciliteter har i kvartalet tecknats om 0,5 mdkr samtidigt som bolaget har återbetalat obligationer om 1,2 mdkr. Under perioden har bolaget också emitterat obligationer om totalt 1 mdkr på tre år till en marginal om 145 punkter. Bolaget har också ökat utestående certifikat med 0,4 mdkr. Av försäljningslikviden från höstens försäljning av två fastigheter till Nrep utgörs en del av köpeskillingen om 3,4 mdkr utav en tvåårig revers som betalas under 2025. Maximalt kan bolaget erhålla ytterligare 0,9 mdkr. Det gör att bolaget är väl förberett för att möta de kommande förfallen av obligationer och bankfaciliteter under de närmaste två åren.

De outnyttjade kreditfaciliteterna, inklusive back-up faciliteten för certifikatprogrammet, minskade med 1 mdkr till 6,0 (5,7) mdkr per sista mars i år. Under kvartalet har skulder amorterats med -5,9 (-7,1) mdkr och nya lån har upptagits till ett belopp om 6,5 (7,8) mdkr, vilket ger en nettoförändring om 0,6 (0,7) mdkr. För de kommande två åren behöver bolaget refinansiera lån om 5,5 mdkr under 2024 och 5,2 mdkr under 2025. Vid utgången av kvartalet har finansieringen för 2024 års förfall i princip redan ordnats och gällande förfallen under 2025 pågår arbetet. Viss del kommer det att lösas med likviden från försäljningen till Nrep.

Av de räntebärande skulder är 56% säkrat via derivat i form av ränteswapar, där rörlig ränta har bytts till fast ränta med räntor runt -0,15 - 1,30%. Under 2024 förfaller vanliga ränteswapar om 2,1 mdkr och för 2025 är motsvarande förfall 2,2 mdkr. Till detta kommer 6,0 mdkr i stängningsbara swappar som löper på 10 år, men där banken kan stänga dessa under 2024. Genomsnittlig räntenivå ökade i takt med de stigande räntenivåerna och uppgår nu till 3,29% (2,75%) vid kvartalets utgång. Den genomsnittliga räntebindningstiden har minskat till 1,9 (2,5) år. Även den genomsnittliga kapitalbindningstiden föll till 4,0 (4,5) år. I november 2022 nedgraderades bolagets rating av Moody's till Baa2 negativ utsikt, från att tidigare haft ratingen Baa2 stabil utsikt. Ratingen är oförändrad vid utgången av kvartalet.

Förfall lån och räntor

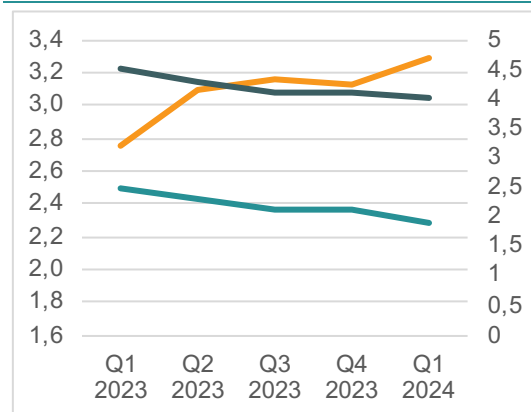
Förfall av lånevolym (ljusgrön) och förfall räntebindning (mörkgrön) över tid i mdr per 2024-03-31.



Källa: Bolaget

Kapital- och räntebindning

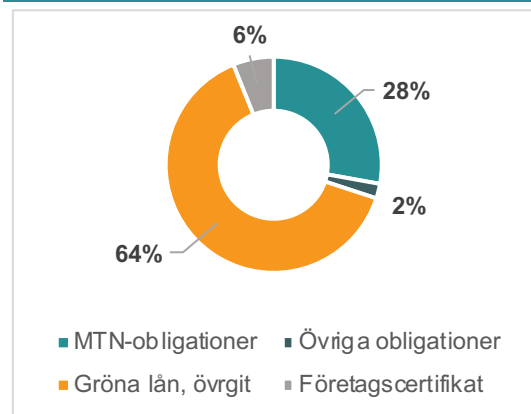
Utveckling av bolagets genomsnittliga räntenivå (orange) i % (vänster stapel) och räntebindning (ljusgrön) och kapitalbindning (mörkgrön) i år (höger stapel), Q1-23 – Q1-24.



Källa: Bolaget

Fördelning räntebärande skuld

Bolagets lån i procent kommer till största del från bankfinansiering och obligationsprogram. Samtliga räntebärande skuld är grön finansiering per 2024-03-31.



Källa: Bolaget

Prognoser och värdering

Negativ kursutveckling drivet av högre räntor

Den ränteutmaning som vi såg under 2022 fortsatte under 2023, även om det mot slutet och i början av 2024 verkar som att räntetoppen har nåtts för denna gång. Riksbanken höjde styrräntan med 100 punkter under 2023, vilket gör att den sedan september 2023 uppgår till 4,00%.

I mars 2024 hade konsumentpriserna, mätt i årstakt, stigit med 4,1% i Sverige. Vid Riksbankens senaste möte den 27 mars 2024 lämnades återigen styrräntan oförändrad på 4,00% och Riksbanken tror att inflationen kan vara tillbaka på målet 2% vid skiftet 2024/2025. Marknaden prisar in flera sänkningar under 2024 även om antal sänkningar har minskat något hos vissa bedömare. Men beskedet från Riksbanken är att styrräntan kommer att upprätthållas på nuvarande nivå till dess att de ser att inflationsmålet om 2% verkligen nås.

Aktiespararna har i sin senaste markovy från januari 2024 skissat på att Riksbanken väntas sänka sin styrränta tre gånger under 2024 givet att inflationsmålet nås med tillförsiktighet. Som en effekt kommer det att leda till att bankernas samt kapitalmarknadens spreadar minskar. Det gör att även om räntenivåerna är högre idag än för några år sedan, ser vi att refinansieringskostnaderna blir lägre framöver. Något som kommer vara klart positivt för fastighetsbolagen och bidra till en ökad intjänning och en högre värdering av fastigheterna.

Det gör att avkastningskraven också bör minska, vilket leder till att pressen på värderingarna av fastighetsbolagens bestånd lättas. Sänkta räntor kommer att förbättra räntenettet, vilket i sin tur får en positiv effekt på förvaltningsresultatet. Under tiden har Fabège fortsatt att ersätta finansiering från kapitalmarknaden med bankfinansiering då marginalen på obligationsmarknaden varit högre. Men sedan i höstas har spreaden minskat, varpå bolaget hittills har emitterat obligationer vid tre tillfällen, den senaste skedde i det första kvartalet i år och uppgick till 1 mdkr. Spreaden som bolaget fick betala var 145 punkter.

Smolket i bågaren är att andelen nyproduktion ännu är på väldigt låga nivåer, drivet av höga finansieringskostnader och höga materialpriser. Under 2023 varslade exempelvis JM cirka 8% av sina anställda på grund av de lägre produktionsvolymerna. Under det första kvartalet i år har de negativa utsikterna för nyproduktion fortsatt. Risken för att 2024 blir en enda lång lågkonjunktur i byggbranschen är med stor sannolikhet en realitet, särskilt med en arbetslöshet på över 8% över lag i Sverige.

Följande diagram visar hur noterade svenska fastighetsbolag har utvecklats sämre än Stockholmsbörsens OMX30-index under det senaste året även om fastighetsindex kommit i kapp den sista tiden. Fastighetsbolagsindexet har gått stigit med 9,5% de senaste 12 månaderna och mätt under de senaste 3 månaderna har indexet stigit med 5,0%. Återhämtningen beror mycket på att räntetoppen verkar vara nådd samt att marknaden prisar in starten av en räntesänkingscykel under sommaren 2024.



Källa: Fbindex

Aktuell värdering av noterade fastighetsbolag

Fabège är främst verksamma inom kontorsfastigheter och som jämförelse mot andra svenska motsvarigheter, kan vi notera att samtliga handlas till substansrabatt. Wihlborgs sticker som vanligt ut, då bolaget handlas kring sitt substansvärde, vilket det även gjort historiskt.

Likaså är det för Hufvudstaden, som värderingsmässigt brukar sticka 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. Dock har inte Hufvudstaden kommit med sin rapport än för det första kvartalet. Likaså är det med Castellum. Dessa siffror kan komma att ändras även om vi inte förväntar oss några dramatiska ändringar. Helt klart är i alla fall att den positiva utvecklingen för fastighetsbolagen sedan slutet av oktober, har drivit ned substansrabatterna sedan dess.

Bolag	Aktiekurs 26 april 2024	Substans- värde per aktie	Rabatt (neg)/ Premie (pos)	Aktiekurs/ Förvaltnings- resultat per aktie
Atrium Ljungberg	189,00	262,99	-28%	16,9
Fastpartner	75,90	96,50	-21%	17,6
Hufvudstaden	127,70	189,00	-32%	19,8
Castellum	129,95	154,00	-16%	14,6
Platzer	88,80	120,87	-27%	17,3
Wihlborgs	90,10	90,39	0%	16,2
Medel			-21%	17,1
Fabège	83,50	146,00	-43%	19,2

Källa: Fbindex, Refinitiv

Ingen större uppsida i aktiekursen innan räntan sänks

Som framgår av tabellen värderas de noterade fastighetsbolagen i genomsnitt till en rabatt om 21% mot rapporterat substansvärde per aktie (EPRA NAV) baserat på de senaste rapporterna. Det är en förbättring mot kvartalet innan, som visade på en genomsnittlig substansrabatt om 27% för jämförelsegruppen. Bakgrund är att marknaden prisar in räntesänkningar under 2024.

I dagsläget handlas Fabège till en substansrabatt på cirka 43%, vilket är klart högre än jämförelsegruppen. Substansvärdet vid utgången av kvartalet uppgick till 146 kronor. Om vi i stället applicerar jämförelsegruppens nuvarande genomsnittliga substansrabatt på Fabège blir ett motiverat värde 121 kronor per aktie, vilken är en ökning från 118 kronor kvartalet innan.

Inför 2024 är indexeringen av hyrorna bestämd till 6,5%, men då nivåerna redan är höga och har under de senaste två åren stigit med nästan 20%, tror vi att den genomsnittliga hyreshöjning som bolaget får igenom hamnar runt 4 - 5% under året. Vidare så ökade konsumentprisindex (KPI) med 4,1% i mars, vilket visar på att även om inflationen minskat kraftigt jämfört med december 2022 är det en bit kvar till Riksbankens mål om 2%.

Det återspeglas också i en minskning av vissa byggrelaterade kostnader, även om fastighetskostnaderna är fortsatt högre även detta år. Vi antar att överskottsgraden kommer att komma tillbaka och nå 75%, vilket skulle ge ett driftnetto om 2,6 mkr för 2024.

Riksbanken höjde styrräntan senaste gången i september 2023 med 25 punkter och de efterföljande mötena som Riksbanken har hållit har de låtit styrräntan ligga kvar på 4,00%. Analysguiden delar Aktiespararnas makrovy från januari i år om att styrräntan kommer att sänkas tre gånger. Därför skissar vi på en styrränta om 3,25 - 3,50% till utgången av 2024. Det gör att vi förväntar oss en positiv påverkan på förvaltningsresultat från ett lägre räntenetto. Men mot bakgrund att nästan 60% av lånen är säkrade finns det en viss fördröjning innan räntesänkningarna får fullt genomslag i resultatet.

För övriga förvaltningskostnader räknar vi med marginella ökningarna och vi förväntar oss fortsatt ett förvaltningsresultat om 1,5 mdkr för 2024. Det motsvarar ett förvaltningsresultat per aktie på 4,70 kr.

Utgår vi ifrån vårt estimerade förvaltningsresultat per aktie och applicerar jämförelsegruppens nuvarande multipel för förvaltningsresultatet per aktie, inklusive de nästan 5% aktier som Fabège hittills har återköpt och har i sin förvaring, ger det ett motiverat värde på 80 (91) kronor.

Ett motiverat värde på Fabège baserat på vår prognos torde därmed ligga i spannet 80 - 121 (91 - 118) kronor baserat på ovan. Det högre belopp ska mer tolkas som att inflationsmålet nås relativt snabbt och att Riksbanken påbörjar en räntesänkingscykel i anslutning till att inflationsmålet uppnås. Det bör leda till att Fabeges substansrabatt minskar och närmar sig jämförelsegruppens.

Vi behåller därför vårt motiverade värde om 90 - 110 kronor. Men med tanke på att inflationsmålet ännu inte är uppnått och räntorna inte har börjat sänkas plus en kraftigt minskad nyproduktion höjer vi ett varningens finger för att kortsiktigt kan situationen på marknaden bli klart stökig. Det hela är beroende av hur de makroekonomiska faktorerna utvecklar sig, därav att vårt motiverade värde utgörs av ett bredare spann.

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 82% av hyresintäkterna. Resterande kommer från fastighetsförädling (cirka 9%) och från utveckling av bostadsfastigheter (cirka 9%), 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

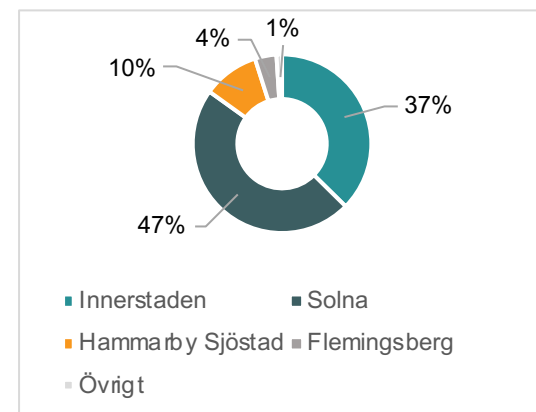
För att möta hyresgästerna önskan och behov av flexibla kontorslösningar och arbetsplatser har bolaget utvecklat ett antal koncept. Först ut var konceptet **WAW (work away from work)**, som innebär att bolagets hyresgäster har tillgång till tre extra arbetsplatser med hög standard, mötesrum, wifi och 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

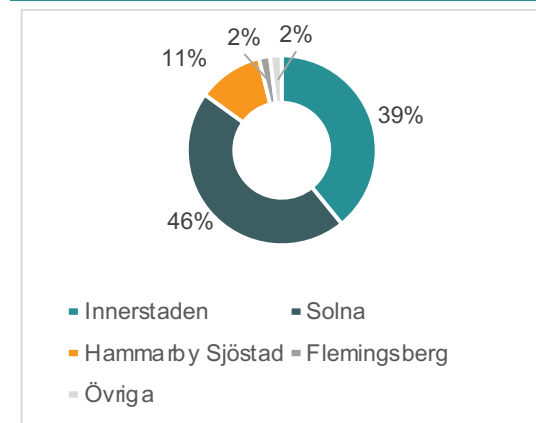
Fabege ägde vid slutet av mars 2024 fastighetstillgångar för 77,4 miljarder kronor.



Källa: Bolaget

Hyresvärde per område

Solna står för störst andel av hyresvärdet, Q1 2024.



Källa: Bolaget, Analysguiden

Stabil ägarlista

De 10 största ägarna per 31 mars 2024. Den norske finansmannen John Fredriksen är ny storägare sedan det andra kvartalet 2023 och utökade sitt ägande under det tredje kvartalet föregående år.

Backahill AB	15,8%
John Fredriksen	11,4%
Nordea Fonder	3,9%
Vanguard	3,2%
Länsförsäkringar Fonder	3,2%
Blackrock	3,0%
E.N.A City Aktiebolag	2,2%
Folksam	2,2%
Tredje AP-fonden	2,1%
Norges Bank	1,9%

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 har Fabege genomfört en AI-studie 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.

Fastighetsbestånd

Bolagets fastighetsportfölj består av 100 fastigheter, varav 61 är förvaltningsfastigheter, 19 förädlingsfastigheter och resten mark- och projektfastigheter. Det totala fastighetsbeståndet värderas till 77,4 mdkr med en uthyrningsbar yta om 1 245 tusen kvm och ett hyresvärde på 4 033 mkr. Utöver detta fastighetsbestånd har bolaget även kommersiella byggrätter om 677,2 tusen kvm och bostadsbyggrätter om 583,2 tusen kvm. Byggrätterna värderas i snitt till 6 309 kr/kvm.

Fastighetsinnehav	Antal fastigheter	Uthyrbar yta, tkvm	Marknadsvärde, mkr	Hyresvärde, mkr	Ekonomisk uthyrningsgrad
Förvaltningsfastigheter	61	947	62 847	3 560	90%
Förädlingsfastigheter	19	234	7 227	468	0%
Mark och projektfastigheter	20	64	7 283	5	0%
Summa	100	1 245	77 357	4 033	0%
Varav Innestaden	26	312	28 843	1 573	92%
Varav Solna	51	687	36 678	1 866	90%
Varav Hammarby Sjöstad	10	139	7 864	449	87%
Varav Flemingsberg	9	68	3 010	78	0%
Varav Övriga	4	39	962	67	82%
Summa	100	1 245	77 357	4 033	90%

Källa: Bolaget, 2024-03-31

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 Fabège kommer kvarvarande JV's att avvecklas. Det kvarvarande JV:t tillsammans med Brabo avsåg 418 lägenheter i Haga Norra ovanpå Bilias nya anläggning. Samtliga 418 lägenheter har sålts varav de sista två lägenheterna tillträds under andra kvartalet i år. En mindre del kvarstår att vinstavräknas och görs först när samtliga kvarvarande lägenheter tillträts. Därefter kommer JV:t att avslutas med Brabo

Av Birger Bostads cirka 106,4 tusen kvm bostadsbyggrätter finns cirka två tredjedelar i Storstockholm, vilket är ett bra komplement till de cirka 477 tusen kvm befintliga byggrätter i främst Solna och Flemingsberg som Fabège innehar. Målsättningen för Birger Bostad är att utveckla och förädla Fabèges 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 4,7 år. Totalt har bolaget idag cirka 700 kunder, där de 10 största hyresgästerna står för cirka 29% 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 6,7% av hyresintäkterna.

Vid årets utgång uppgick de kontrakterade hyresavtalen till 2 271 med en total årshyra på 3 333 mkr och en ekonomisk uthyrningsgrad om 90%. Av de kontrakterade hyresavtalen uppgick 91% (91%) av gröna hyresavtal sett till ytan.

STÖRSTA HYRESGÄSTERNA

	Andel av kontrakterad årshyra, %	Löper till år
SEB	6,7	2037
ICA Fastigheter	3,9	2030
Convendum Stockholm City	3,7	2034
Telia Sverige	3,7	2031
Tietoevry Tech Services	2,3	2029
Carnegie Investment Bank	2,1	2027
Bilia	1,7	2041
Svea Bank	1,7	2027
Statens Skolverk	1,5	2030
Telenor Sverige AB	1,3	2028
	28,6	

Källa: Bolaget, data från 2024-03-31

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.

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
- 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

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%	+/- 34,7
Hysesintäkter, kommersiella intäkter	1%	+/- 32,0
Ekonomisk uthymlingsgrad	1%-enhet	+/- 35,7
Fastighetskostnader	1%	+/- 8,7
Räntekostnader, R12M	1%-enhet	+/- 139
Räntekostnader, längre perspektiv	1%-enhet	+/- 335,8
Fastighetsvärde	1%-enhet	+/- 603

Källa: Bolaget per 2024-03-31

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.

Det senaste dryga året har styrräntan gått från 0% till 4,00% men nu när Riksbanken låtit styrräntan vara oförändrat efter ett flertal möten, så verkar räntetoppen vara nådd. På marknaden har det yttrat sig i förväntningar på räntesänkningar under 2024 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 1,9 år och 56% 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 4,51% och bolaget har indexklausuler i sina hyresavtal som ger en höjning av hyrorna med 6,5% för 2024.

Men en del har omförhandlats till oförändrade hyror, vilket minskar de hyresintäkter som ska möta upp de ökade kostnaderna drivet av inflationen. Analysguiden skissar med att ökningen från indexeringen hamnar runt 4 - 5% i genomsnitt. 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 justeras ned.

Effekter av en eventuellt kommande lågkonjunktur

Då vi är i lågkonjunktur för vissa branscher, 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 10%, 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 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.

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	2023	2024P	2025p
Hysesintäkter	2280	2517	2 856	2 806	2 889	3 032	3 366	3 484	3 571
Fastighetskostnader	-600	-642	-712	-694	-704	-792	-853	-888	-893
Övriga intäkter							11		
Driftnetto	1 680	1 875	2 144	2 112	2 185	2 240	2 524	2 595	2 678
Överskottsgrad, %	74%	74%	75%	75%	76%	75%	75%	75%	75%
Omsättning bostadsutveckling	0	0	0	0	62	295	553	581	610
Kostnader bostadsutveckling	0	0	0	0	-71	-374	-549	-571	-594
Bruttoresultat bostadsutveckling	0	0	0	0	-9	-79	4	10	16
Centrala administrationskostnader	-74	-80	-85	-93	-110	-102	-97	-100	-103
Resultat från övriga värdepapper mm	41	6	3	9	15	0	0	0	0
Räntenetto	-550	-491	-468	-471	-495	-612	-962	-900	-800
Resultat från andelar i intresseföretag	-105	-64	-34	-53	2	-32	34	0	0
Tomträttsavgäld	0	0	-28	-30	-36	-42	-45	-50	-54
Förvaltningsresultat	992	1 246	1 532	1 474	1 552	1 373	1 458	1 556	1 737
Realiserade värdeförändringar, förvaltningsfastigheter	0	153	0	49	56	74	0	0	0
Orealiserade värdeförändringar, förvaltningsfastigheter	6095	7685	5 743	2 715	4 585	-233	-7 831	11 802	7 829
Orealiserade värdeförändringar, räntederivat	268	16	-235	-229	532	1 753	-1 003	0	0
Värdeförändringar, aktier	-4	3	-6	-2	2	-3	-4	0	0
Resultat före skatt	7 351	9 103	7 034	4 007	6 727	2 964	-7 380	13 358	9 566
Aktuell skatt	-1	-5	27	24	0	-3	-1	0	0
Uppskjuten skatt	-1718	-1399	-1 055	-864	-1 312	-585	1 863	-1 583	-861
Årets resultat	5 632	7 699	6 006	3 167	5 415	2 376	-5 518	11 774	8 704

Balansräkning (mkr)

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024P	2025p
TILLGÅNGAR									
Immateriella tillgångar (Goodwill)	0	0	0	0	205	205	205	205	205
Förvaltningsfastigheter	57889	67634	74 250	76 648	83 257	86 348	78 093	89 895	97 724
Nyttjanderättstillgång	0	0	942	897	1 092	1 243	949	1 238	1 361
Övriga materiella anläggningstillgångar	4	3	6	15	22	25	30	30	30
Derivatinstrument	0	0	58	20	121	1 689	925	950	900
Finansiella anläggningstillgångar	342	398	810	1 109	832	456	1 319	1 200	1 000
Summa anläggningstillgångar	58 235	68 035	76 066	78 689	85 529	89 966	81 521	93 518	101 220
Projekt- och exploateringsfastigheter	0	0	0	0	821	892	519	500	500
Övriga omsättningstillgångar	800	780	452	457	1 507	1 138	1 095	415	585
Likvida medel	349	15	24	20	131	87	85	100	150
Summa omsättningstillgångar	1 149	795	476	477	2 459	2 117	1 699	1 015	1 235
SUMMA TILLGÅNGAR	59 384	68 830	76 542	79 166	87 988	92 083	83 220	94 533	102 456

Eget kapital & skulder (mkr)

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024P	2025p
Aktiekapital	5097	5097	5 097	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	3 017
Balanserad vinst inkl årets resultat	19843	26799	31 879	33 428	37 060	37 400	31 130	42 259	50 193
Innehav utan bestämmande inflytande	55	51	75	0	0	0	0	0	0
Summa eget kapital	28 012	34 964	40 068	41 542	45 174	45 514	39 244	50 373	58 307
Räntebärande skulder	24841	26275	26 414	26 669	30 399	33 341	32 982	31 933	30 938
Leasingskuld	0	0	942	897	1 093	1 243	949	1 238	1 361
Derivatinstrument	291	132	426	617	186	0	240	0	0
Uppskjuten skatteskuld	4988	6381	7 431	8 288	9 603	10 195	8 305	9 888	10 750
Avsättningar	233	164	180	183	197	157	158	100	100
Summa långfristiga skulder	30 353	32 952	35 393	36 654	41 478	44 936	42 634	43 159	43 149
Övriga skulder	1019	914	1 081	970	1 336	1 633	1 342	1 000	1 000
Summa kortfristiga skulder	1 019	914	1 081	970	1 336	1 633	1 342	1 000	1 000
SUMMA EGET KAPITAL & SKULDER	59 384	68 830	76 542	79 166	87 988	92 083	83 220	94 532	102 456

Kassaflöden (mkr)

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024P	2025p
Bruttoresultatet	1680	1875	2144	2112	2176	2 161	2 528	2 605	2 694
Central administration	-74	-80	-85	-93	-110	-102	-97	-100	-103
Återläggning av avskrivningar	1	0	1	4	7	88	11	10	10
Erhållen ränta	9	12	9	16	20	16	24	20	20
Erlagd ränta	-624	-608	-556	-550	-535	-674	-1 150	-920	-820
Betald inkomstskatt	0	-5	27	24	0	0	0	0	0
Rörelsekapitalförändring	-209	-271	477	-164	-41	503	254	338	-170
Kassaflöde löpande verksamheten	783	923	2 017	1 349	1 517	1 992	1 570	1 953	1 631
Förvärv av fastigheter	-1314	-751	0	-1 370	-735	-1 068	-78	0	0
Avyttring av fastigheter	1439	1930	1 685	3 589	309	0	2 977	2 556	2 185
Övriga investeringar	-2822	-2983	-2 955	-2 237	-2 552	-2 164	-3 231	-2 800	-2 000
Kassaflöde från investeringsverksamheten	-2 697	-1 804	-1 270	-18	-2 978	-3 232	-332	-244	185
SUMMA FRITT KASSAFLÖDE	-1 914	-881	747	1 331	-1 461	-1 240	1 238	1 709	1 816
Utdelning till aktieägarna	-662	-744	-877	-1 050	-1 161	-951	-881	-645	-771
Återköp av aktier	0	0	0	-541	-613	-796	0	0	0
Förändring räntebärande skulder	2863	1434	139	256	3 346	2 943	-359	-1 049	-995
Realiserad förändring derviat	0	-143	0	0	0	0	0	0	0
Kassaflöde från finansieringsverksamheten	2 201	547	-738	-1 335	1 572	1 196	-1 240	-1 694	-1 766
SUMMA TOTALT KASSAFLÖDE	287	-334	9	-4	111	-44	-2	15	50

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