

Risk för ökade vakanser i kommande kvartal

Utmanande att nå positiv nettouthyrning för året

Hysesintäkterna steg marginellt till 2 577 (2 539) mkr för årets första nio månader. Den årliga indexeringen samt inflyttningar i färdigställda projekt ligger bakom uppgången, som dock begränsades av minskade intäkter från avyttrade fastigheter och avflyttningar. I identiska bestånd är uppgången hittills under året 5% (12%). Bolagets uthyrningsgrad för perioden sjönk till 89% (91%), vilken kan komma att öka kommande kvartal enligt bolaget. Driftöverskottet minskade något till 1 907 (1 923) mkr, drivet av högre fastighetskostnader främst för värme och administration under vintermånaderna. Bidraget från bostadsutvecklingen i Birger Bostad uppgick till 230 (486) mkr i intäkter och -247 (-463) mkr i kostnader, totalt -6 (6) mkr. Överskottsgraden var oförändrad på 75% (75%), vilket inkluderar bostadsutvecklingen Under perioden har större projekt färdigställts och inflyttats, som Operan och Dramaten i Flemingsberg samt garagefastigheten i Haga Norra. Nettouthyrningen uppgick till -85 (-3) mkr drivet av en mer avvaktande hyresmarknad, kända avflyttningar samt större kunder som minskar ned sina kontorsytor, vilket gör målet om en positiv nettouthyrning för helåret utmanande.

Refinansiering sker till lägre räntenivåer

Det höga ränteläget samt ett negativt bidrag från resultatandelar i intressebolag, drivet av ett ökat tillskott till Arenabolaget, har slagit mot förvaltningsresultatet som sjönk med -9% till 1 012 (1 113) mkr. Men tack vare Riksbankens räntesänkningar har bolagets lån kunnat refinansieras till en lägre ränta. Den genomsnittliga räntenivån var oförändrad och uppgick till 3,16% (3,16%) vid utgången av perioden. Fortsatt räntesänkningar väntas, vilket kommer att sänka ned den genomsnittliga räntenivån framöver. Centrala administrationskostnader var i nivå med samma period föregående år, likväl som övriga poster inom förvaltningsresultat. Resultatet för perioden slutade på -668 (-3 527) mkr drivet av orealiserade värdeförändringar på fastigheter om -1 236 (-5 415) mkr och derivat om -444 (-115) mkr. En effekt av det högre ränteläget jämfört med året innan är att avkastningskraven har stigit. Vid periodens utgång uppgår det nu i snitt till 4,54% (4,25%) för det samlade fastighetsbeståndet.

Analysguiden upprepar sitt motiverade värde

Fabege handlas idag till en substansrabatt om cirka 42% mot rapporterat långsiktigt substansvärde per aktie (EPRA NAV). I dagsläget är bolagets substansrabatt högre än sina historiska nivåer och bör kunna närma sig jämförelsegruppens nivåer vars genomsnittliga substansrabatt uppgår till cirka 13%. För 2024 estimerar vi att Fabege når ett förvaltningsresultat på 4,44 kronor per aktie. Analysguiden anser att ett motiverat värde för Fabege ligger någonstans mellan 90 - 110 kronor, vilket skulle innebära att substansrabatten närmar sig jämförelsegruppens substansrabatt.

Fabege

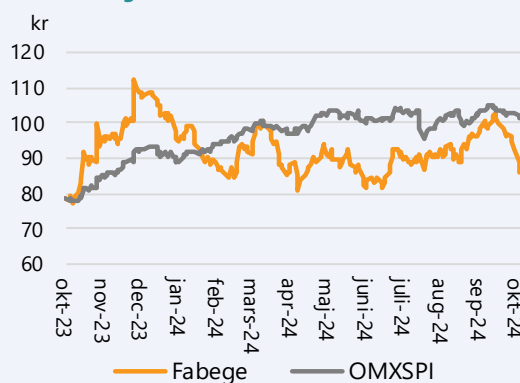
Rapportkommentar

Datum 23 oktober 2024
Analytiker Martin Stojilovic

Basfakta

Bransch Fastigheter
Styrelseordförande Jan Litborn
Vd Stefan Dahlbo
Listning Nasdaq Stockholm Large Cap
Ticker FABG
Aktiekurs 85,95 kr
Antal aktier, milj. 330,8
Börsvärde, mkr 28 431
Nettoskuld, mkr 33 665
Företagsvärde (EV), mkr 62 096
Motiverat värde 90 - 110 kr
Nästa rapport 2025-02-06

Kursutveckling senaste året



Källa: Refinitiv

Prognoser & Nyckeltal, mkr

	2022	2023	2024p	2025p
Hysesintäkter	3 032	3 366	3 433	3 519
Bostadsutveckling	-79	4	10	16
Driftsnetto	2 240	2 524	2 558	2 639
Förvaltningsresultat	1 373	1 458	1 468	1 648
Nettoresultat	2 376	-5 518	2 076	6 316
Vinst per aktie	7,18 kr	-16,68 kr	6,27 kr	19,09 kr
Utd. per aktie	2,40 kr	1,80 kr	2,22 kr	2,49 kr
Omsättningstillväxt	5%	11%	2%	2%
Överskottsgrad	74%	75%	75%	75%
Förv. marginal	45%	43%	43%	47%
Belåningsgrad	38%	42%	40%	36%
Substansvärde	173	150	152	170
P/e-tal	46,1	-19,8	52,7	17,3
EV/förv.resultat	45,2	42,6	42,3	37,7
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 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 63 av bolagets idag 100 fastigheter. Sett till den totala uthyrningsbara ytan, utgör det nästan 90% 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

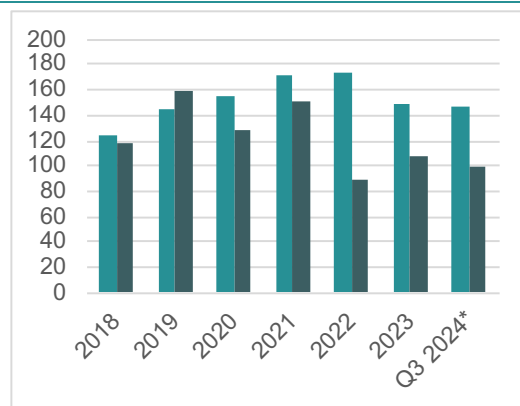
Bolaget har dessutom en lågt värderad byggrättsportfölj av både kommersiella fastigheter och bostäder. Totalt motsvarar den 1 250 tusen kvm, fördelat på 676 tusen kvm för kommersiella och 574 tusen kvm för bostäder. Dessa byggrätter är värderade till i snitt 5 800 kr/kvm respektive 6 700 kr/kvm. 29% 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.

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 32% per 30 september 2024. Grafen visar substansvärde (ljusgrön) och aktiekurs (mörkgrön) i SEK.



Källa: Bolaget

Stabilt förvaltningsresultat

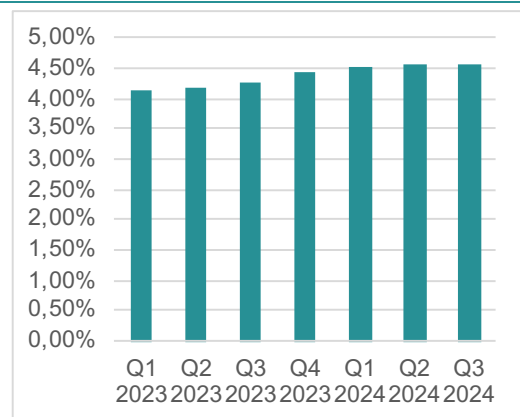
Förvaltningsresultatet (ljusgrön) och förvaltningsresultatet omräknat till årstakt för det senaste kvartalet (mörkgrön) i mkr, 2018 – Q3-2024. Q3-2024 avser framåtblickande tolv månader (mörkgrön stapel).



Källa: Bolaget

Måttliga avkastningskrav

Trots årets räntehöjningar är bolagets avkastningskrav fortsatt måttliga, i % Q1 2023 – Q3 2024



Källa: Bolaget

Operationell uppdatering Q3-2024

Lägre hyresintäkter och ökad vakans i kvartalet

Hyresintäkterna sjönk något i kvartalet till 847 (854) mkr, drivet främst av avyttrade fastigheter. Uthyrningsgraden sjönk till 89% (91%) på grund av ökade vakanser. Nettouthyrningen blev negativ med -11 (-25) mkr, främst drivet av utrymningen av Wenner-Gren center inför den kommande fasadrenoveringen.

Omsättningen i Birger Bostad uppgick till 88 (177) mkr och kostnaderna landade på -100 (-182) mkr. Totalt gav det ett bruttoresultat på -12 (-5) mkr.

Driftöverskottet från förvaltningsfastigheterna var i linje med motsvarande kvartal året innan och slutade på 611 (613) mkr med en överskottsgrad om 79% (79%). Det totala driftöverskottet från förvaltningen i kvartalet uppgick till 655 (659) mkr med en överskottsgrad om 77% (77%). På sekventiell basis steg det totala förvaltningsresultat något till 655 mkr från 650 mkr.

Räntenettot störst påverkan på förvaltningsresultatet

De centrala administrationskostnaderna sjönk och landade på -20 (-26) mkr. Likt tidigare kvartal det senaste året kommer den största påverkan på förvaltningsresultatet från räntenettot, som för det tredje kvartalet blev -242 (-265) mkr. De räntesänkningar som Riksbanken har genomfört sedan början av sommaren och som väntas fortsätta får genomslag i bolagets räntekostnader. Även om den genomsnittliga räntenivån är oförändrad om 3,16% (3,16%) har bolaget kunnat refinansiera lån som förfallit till lägre räntenivåer än tidigare. Exempelvis har lån på två samt tre år refinansierats på kapitalmarknaden till ett marginalpåslag om under 100 punkter.

Förvaltningsresultatet sjönk totalt till 353 (410) mkr, mycket drivet av ett högt räntenetto, en negativ nettouthyrning samt en negativ resultatpåverkan från andelar i intressebolag, främst på grund av ett högre tillskott till Arenabolaget.

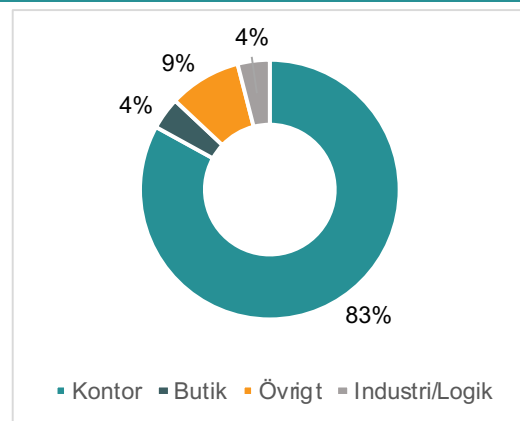
Orealiserade värdeförändringar påverkade positivt

Cirka 45% 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 224 (-1 591) mkr och de realiserade värdeförändringarna blev 0 (0) mkr. Kvartalets orealiserade värdeförändringar på derivat blev negativt och uppgick till -472 (-15) mkr.

Hyreshöjningarna som skett tack vare den årliga indexeringen påverkade fastighetsvärdet positivt samt färdigställandet av större projekt med inflyttningar, exempelvis av Operan och Dramaten i Flemingsberg. Men samtidigt har de höjda räntorna drivit upp avkastningskraven, som nu uppgår till 4,54% (4,25%). Jämfört med kvartalet innan är dock avkastningskravet oförändrat. I takt med framtida förväntade räntesänkningar, väntas avkastningskravet att minska. Fastighetsvärdet sjönk till 78,2 (82,7) mkr på årsbasis, men steg sekventiellt från 77,6 mkr.

Kontor står för majoriteten

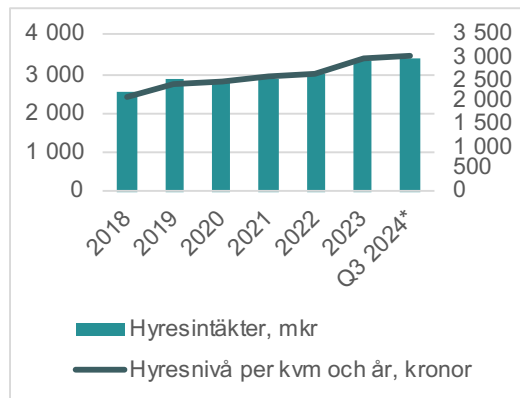
Hyresintäkterna fördelning per 30 september 2024, i %.



Källa: Bolaget

Årshyran per kvm ökar stadigt

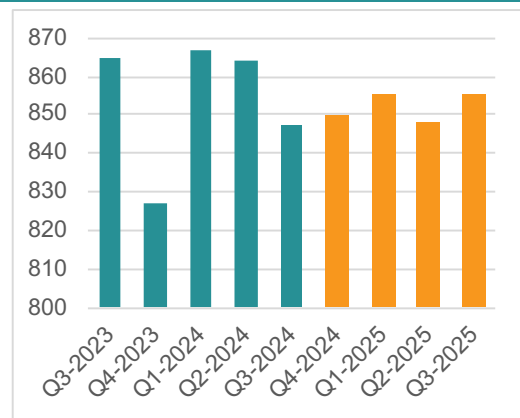
Utveckling av hyresintäkter och årshyran per kvm 2018 – Q3-2024 (rullande 12 månader), mkr.



Källa: Bolaget

Indexeringen driver hyresintäkter

Bedömning av utvecklingen av hyresintäkterna Q3 2023 – Q3 2025. Indexeringen för 2024 uppgår till ca 3-5% netto.



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

Kvartalets resultat efter skatt, påverkat av en nedskrivning om -34 (0) mkr gällande exploateringsfastigheter i Birger Bostad, uppgick till 14 (-992) mkr, vilket motsvarar 0,04 (-3,15) kr per aktie.

Segmentsrapportering

	Förvaltning	Förädling	Projekt	Bostad	Totalt
Hysesintäkter	770	67	6	3	846
Övriga intäkter	0	0	0	0	0
Fastighetskostnader	-159	-26	-6	0	-191
Driftnetto	611	41	0	3	655
Överskottsgrad, %	79%	61%	0%	100%	77%
Omsättning bostadsutveckling	0	0	0	88	88
Kostnader bostadsutveckling	0	0	0	-100	-100
Bruttoresultat bostadsutveckling	0	0	0	-12	-12
Centrala administrationskostnader	-16	-2	-2	0	-20
Räntenetto	-195	-22	-22	-2	-241
Tomträttsavgäld	-10	0	0	0	-10
Resultat från andelar i intresseföretag	-21	0	2	0	-19
Förvaltningsresultat	369	17	-22	-11	353
Nedskrivning exploateringsfastighet	0	0	0	-34	-34
Realiserade värdeförändringar, fastigheter	0	0	0	0	0
Orealiserade värdeförändringar, fastigheter	163	16	46	0	225
Orealiserade värdeförändringar, derivat/aktier	0	0	0	0	-29
Resultat före skatt per segment	532	33	24	-45	515

Källa: Bolaget per 2024-07-01 - 2024-09-30

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 26% 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 6,8% av hyresintäkterna.

STÖRSTA HYRESGÄSTERNA

	Andel av kontrakterad årshyra, %	Löper till år
SEB	6,8	Q3-2037
Convendum Stockholm City	3,7	Q2-2034
ICA Fastigheter	3,3	Q4-2030
Telia Sverige	2,9	Q4-2031
Carnegie Investment Bank	2,1	Q3-2027
Bilia	1,8	Q1-2041
Svea Bank	1,7	Q4-2029
Tietoevry	1,3	Q1-2029
Telenor Sverige AB	1,3	Q1-2025
The North Alliance Sverige	1,2	Q1-2027
	26,0	

Källa: Bolaget, data från 2024-09-30

Värt att notera är att det sedan föregående kvartal har det skett en del förändringar bland de tio största hyresgästerna. Ica Fastigheter, Telia Sverige och Tietoevry har minskat sina ytor rätt så kraftigt. Samtidigt har bolag som Carnegie Investment Bank, Bilia och Svea Bank utökat sina ytor. Men på totalen utgör de tio största hyresgästerna nu en

lägre andel av den kontrakterade årshyran i procent, 26% mot föregående kvartals 27,4%.

Hyresavtal och uthyrningsgrad under kvartalet

Bolaget tecknade 32 (38) nya hyresavtal till ett samlat hyresvärde av 33 (24) mkr. Samtidigt uppgick uppsägningarna av hyresavtal till ett hyresvärde om -44 (-49) mkr, vilket ledde till att nettouthyrningen blev -11 (25) mkr. Totalt för året utgjordes 98% (94%) av ytan av gröna hyresavtal. Under föregående kvartal omförhandlade Telia sitt hyresavtal och minskade ned sin yta med cirka 30%, vilket gör att Telia efter de tredje kvartalet numera står för cirka 2,9% av kontrakterad årshyra mätt i procent. Efter kvartalets slut har Convendum meddelat att de befinner sig i rekonstruktion. Det är Fabeges näst största hyresgäst sett till kontrakterad årshyra och har två lokaler i central Stockholm. Hyresvärde på dessa uppgår till cirka 120 mkr årligen. Enligt rapportpresentationen är bolaget inte oroliga för att inte kunna hyra ut dessa lokaler till andra hyresgäster om Convendum inte kan fullfölja sina hyresavtal. Men helt klart skulle det medföra extra anpassningskostnader samt uteblivna intäkter till dess att nya hyresgäster flyttar in.

Befintliga hyreskontrakt som omförhandlades var 3 (0) mkr med en genomsnittlig minskning av hyresvärdet på 2,1% (0,0%). 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 54 (46) mkr till oförändrade hyresvillkor. Återköpsgraden avseende hyreskontrakt för helåret uppgick till 58% (76%). Av det hyresavtal som förfaller 2024 har redan 244 mkr omförhandlats.

Förfall, år	Antal		
	hyresavtal	Årshyra, mkr	Andel, %
2024	251	180	5%
2025	428	595	18%
2026	305	577	17%
2027	212	506	15%
2028	96	189	6%
2029+	144	1 143	34%
Kommersiellt	1 436	3 190	95%
Bostadsavtal	203	23	1%
Garage- och parkering	640	138	4%
Totalt	2 279	3 351	100%

Källa: Bolaget per 2024-09-30

Utfall av projekt och investeringar under kvartalet

Under föregående kvartal färdigställdes projektet Regulatorn 4 för Operan och Dramaten i Flemingsberg, som tillträdde lokalerna den 1 juni helt enligt plan. I det tredje kvartalet blev garagefastigheten i Haga Norra färdig och slutbesiktigad. Garaget togs i bruk för parkering under augusti och totalt uppgick investeringen till 453 mkr. Övriga större projekt löper på enligt plan utom nybyggnationen av kontorshuset Ackordet 1 i Haga Norra, som skulle blivit klart under

detta kvartal men beräknas bli helt inflyttat och klart till det första kvartalet 2025. Under kvartalet investerades totalt 433 mkr, varav 167 mkr i förvaltningsportföljen, 37 mkr i förädlingsfastigheter och 229 mkr i projektfastigheter.

För innevarande år 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 hyresgästsanpassningar i de projekt som nu utförs. Men för kommande år är det mer troligt att de årliga investeringarna hamnar runt målet om 2,0 – 2,5 mdkr. 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.

Negativt kassaflödet under året

Kassaflödet från den löpande verksamhet före förändringar i rörelsekapitalet blev 995 (1 049) mkr, med förändringar i rörelsekapitalet om 472 (154) mkr. Investeringsverksamheten visade på ett kassaflöde om -1 764 (-1 762) mkr och kassaflödet från finansieringsverksamheten bidrog med 243 (530) mkr. Totalt för kvartalet blev kassaflödet -54 (-29) mkr och likvida medel under kvartalet minskade med totalt -54 (29) mkr.

Marknaden

Fortsatta räntesänkningar väntas av marknaden

Riksbanken påbörjade sin räntesänkingscykel i början av sommaren och har hittills sänkt sin styrränta tre gånger under året med totalt 75 punkter till 3,25%. Marknaden räknar med fortsatta räntesänkningar under det kommande året och att styrräntan letar sig ned mot 2 – 2,5%. I Aktiespararnas senaste makrovy från september finns liknande förväntningar och dessa delas också av Analysguiden. Ser man till kapitalmarknaden har det blivit lättare att refinansiera lån till bra villkor, där exempelvis Fabège har kunnat refinansiera lån på några års löptid till marginaler under 100 punkter. Trots det finns det en fortsatt oro i omvärlden med en stor politisk osäkerhet, särskilt i USA med det kommande presidentvalet nu i november, samt utmanande konjunktur i Europa och Asien. Sammantaget gör det att osäkerheten ökar på hyresmarknaden, vilket mynnar ut i längre ledtider för beslut.

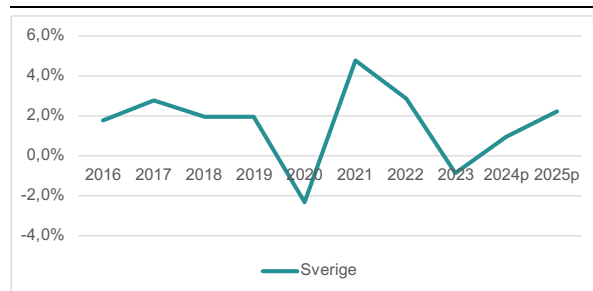
Centrala lägen attraktiva på transaktionsmarknaden

Transaktionsmarknaden för kommersiella fastigheter i Stockholm har varit relativt aktiv under året, dock inte jämförelsevis lika aktiv som under 2022. Likt tidigare kvartal i år är det fortsatt främst större fastighetsbolag och pensionsinstitut som genomför transaktioner. Större transaktioner som skett sedan det andra kvartalet 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 nyligen Wallenstams köp av 5:e Hötorgsskrapan i Stockholm på 16 000 kvm. Helt klart finns det både kapital och en efterfrågan på centrala och moderna kontorsfastigheter, även om det går mer mot aktivitetsbaserade kontor med en flexibel planlösning. Avkastningskravet har dock krupit uppåt under 2024, 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 och på övriga marknader uppgår de till runt 5,40%. Detta är dock oförändrat jämfört med föregående kvartal och det verkar som att avkastningskraven har stabiliserat sig. Analysguiden räknar med att dessa kan komma att justeras ned om inte vakanserna ökar på kontorsmarknaden på grund av att bolag går i konkurs eller fortsätter att minska ned på sina kontorsytor.

Full hyresindexering 2024 svårt då nivåerna är höga

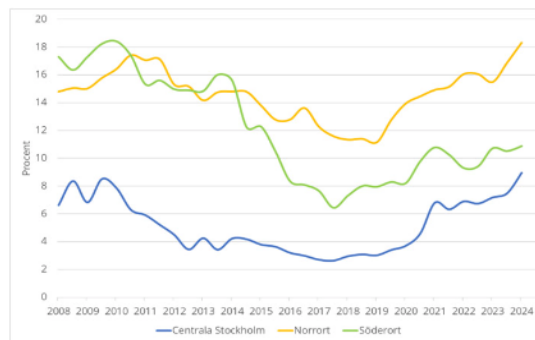
Enligt mätningar från bland annat Cushman & Wakefield samt CityMark har hyresutveckling ökat stadigt under de senaste tio åren, där kontor i centrala delar av Stockholm är uppe på nivåer runt 7 500 – 9 000 kr/kvm. I närförorter till Stockholm har också hyresnivåerna ökat och ligger nu runt 3 000 – 4 500 kr/kvm. Dock har konjunkturläget och de senaste två årens hyresindexeringar på nästan 20% satt sina spår. Vakanser har ökat och fortsätter att öka, särskilt på kontorsmarknaden. I kombination med att företag väljer att skära ned på den yta som behövs, då personal jobbar hemifrån i större utsträckning, gör att det är mer troligt att framtida hyresindexering landar på låga ensiffriga nivåer. Vidare kan man också se att många hyresavtal omförhandlas till oförändrade villkor.

Svagt positiv BNP-tillväxt årstakt i %



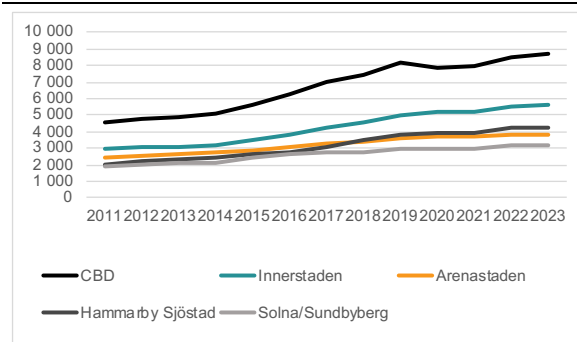
Källa: OECD, Ekonomifakta

Vakansgraden (i %) ökar för kontor



Källa: CityMark, Analysguiden.

Hyresnivåer kontor i kronor/kvm



Källa: Cushman & Wakefield

Fastighetsbeståndet

Per den 30 september 2024 uppgick antalet fastigheter inom Fabège till 100 fastigheter med ett samlat hyresvärde på 4,1 mdkr. Den uthyrbar ytan är 1,26 miljoner kvm och fastigheterna har ett bokfört värde om 78,2 mdkr. Av det bokförda marknadsvärdet utgjorde förädlings- och projektfastigheter 13,8 mdkr.

Förvaltningsfastigheter

Vid utgången av kvartalet var antalet förvaltningsfastigheter 63 med total uthyrningsbara yta om 966 tusen kvm till ett bedömt marknadsvärde på 64,1 mdkr. Cirka 83% av den uthyrningsbara ytan avser kontor och resterande är till största delen lokaler för service och handel. Den ekonomiska uthyrningsgraden sjönk till 89% (91%) vid kvartalets slut. Hyresvärdet var i princip oförändrat om 3,6 (3,6) mdkr. Större vakanser finns fortsatt främst i Solna Business Park, där tre fastigheter väntar på nya hyresgäster, samt tillkommande vakans i Arenastaden. Under hösten 2023 sålde bolaget två fastigheter, Orgeln 7 i Sundbyberg och Glädjen 12 i Stadshagen, till Nrep till bokfört värde där tillträde till fastigheterna skedde i början av det andra kvartalet i år. I det andra kvartalet 2024 avyttrades en del av fastigheten Kvinten 1 internt till Birger Bostad för exploatering och den avyttrade delen klassas sedan dess som exploateringsfastighet. Den fastigheten köptes 2023 ihop med en garagefastighet som fortsatt finns i Fabèges fastighetsbestånd. Sammanlagt har dessa händelser, tillsammans med årliga indexeringen, bidragit till i princip det oförändrade hyresvärdet. Överskottsgraden steg något till 77% (76%) för det tredje kvartalet. Andelen gröna hyresavtal, sett till total yta, var oförändrat på 91% (91%) av det totala fastighetsbeståndet.

Förädlingsfastigheter

Bolagets portfölj av förädlingsfastigheter per sista september uppgår till 18 fastigheter med en total uthyrningsbar yta om 230 tusen kvm till ett bedömt marknadsvärde om 6,9 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. Vad gäller den ekonomiska uthyrningsgraden mäts inte den eftersom merparten av dessa fastigheter tomställts eller delvis hyrs ut på korttidskontrakt i väntan på rivning eller ombyggnation.

Projektfastigheter

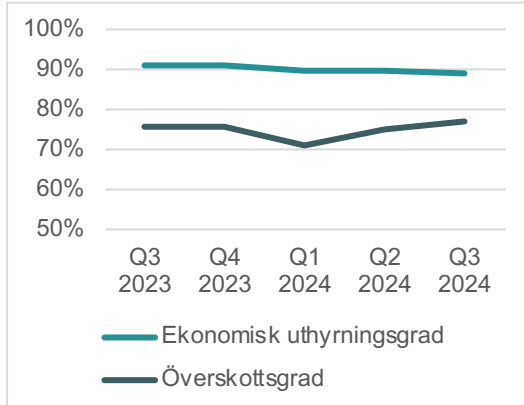
Vid utgången av kvartalet bestod bolagets portfölj av 19 projektfastigheter, med en total uthyrningsbara yta på 65 tusen kvm till ett bedömt marknadsvärde om 7,2 mdkr.

Bolaget har vid utgången av det tredje kvartalet i år totalt 5 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 229 mkr.

- **Nöten 4 (Solna Business Park)** – Efter att ett hyresavtal tecknats med SAAB i det fjärde kvartalet 2023 har bolaget

Uthyrningsgrad och överskottsgrad

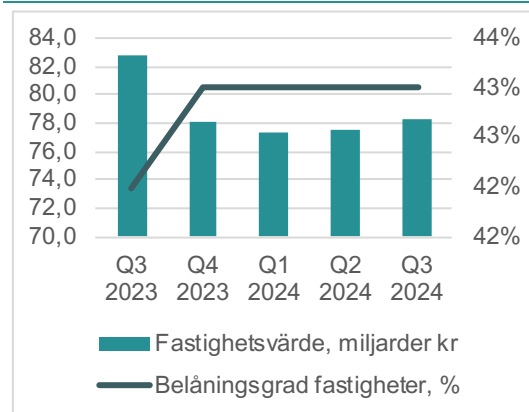
Den ökande trenden de senaste kvartalen har börjat avta för både uthyrningsgrad och överskottsgrad, Q3 2023 – Q3 2024.



Källa: Bolaget

Fastighetsvärde och belåningsgrad

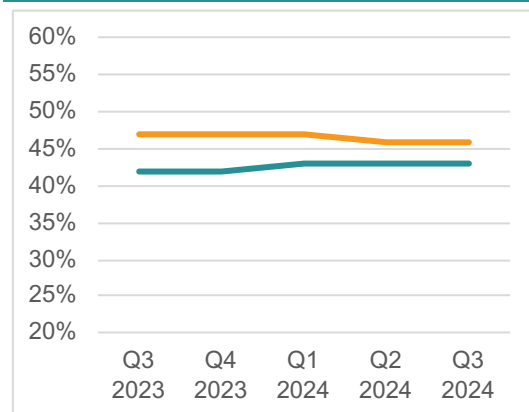
Belåningsgraden håller sig inom en rimlig nivå trots nedgången av värdet på fastighetsbeståndet, Q3 2023 – Q3 2024.



Källa: Bolaget

Marginellt stigande belåningsgrad

Kvartalsvis utveckling av bolagets belåningsgrad (grön) och soliditet (orange) i %, Q3 2023 – Q3 2024.



Källa: Bolaget

justerat upp den beräknade investeringen till ca 1,2 mdkr från den initiala bedömningen om 770 mkr. Inflyttning beräknas ske under Q3-2025.

- **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 uthyrningsgraden uppgår vid utgången av kvartalet till 66%, där den första hyresgästen tillträdde under augusti, med ytterligare tillträden under hösten och i mars nästa år. Totalt beräknas investeringen hamna på 1,4 mdkr.
- **Separatort 1 (Flemingsberg)** – Nybyggnation av Alfa Lavals nya kontor och laboratorier. Totalt hyr Alfa Laval 91% av fastigheten, varpå resterande yta är än så länge outhyrd då Alfa Laval har en option på att hyra resterande del. Beräknas bli tillträda under april 2025. Investeringen förväntas uppgå till nästan 1,1 mdkr.
- **Regulatorn 3 (Flemingsberg)** – Del av kontorsfastighet som ska hyresgästanpassas. Beräknas bli klart under Q1 2025. Investeringen förväntas uppgå till 193 mkr och uthyrningsgraden uppgår vid utgången av kvartalet till 83%.
- **Påsen 1 (Hammarby Sjöstad)** – Ombyggnation och anpassning för flera hyresgäster. Investeringen förväntas uppgå till 486 mkr. 47% av fastigheten har hyrts ut och diskussioner fortsätter att föras med flera intressenter och hyresvärdet har ökat i och med hyresgästanpassningarna.

Pågående projekt, 2024-09-30

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	2 081	1 196	453
Ackordet 1	Kontor	Haga Norra	Q1-2025	27 000	66%	101	1 586	1 441	1 107
Separatort 1	Kontor	Flemingsberg	Q2-2025	23 400	91%	59	879	1 060	907
Regulatorn 3 (del av)	Kontor	Flemingsberg	Q1-2025	5 800	83%	10	698	193	165
Påsen 1	Kontor	Hammarby Sjöstad	Q1-2025	11 500	47%	41	758	486	365
Summa				133 700	85%	366	6 002	4 376	2 997
Övriga Mark- och projektfastigheter							1 892		
Övriga förädlingsfastigheter							6 242		
Totalt Projekt-, mark- och förädlingsfastigheter							14 136		

Källa: Bolaget

Birger Bostad

Fabège bedriver även bostadsutveckling via det helägda dotterbolaget Birger Bostad. Projektportföljen omfattar idag 18 projekt, varav 5 är i pågående produktion. Bedömd investeringsvolym uppgår till cirka 1,0 mdkr inklusive markförvärv, varav 0,1 mdkr avser ett BRF-projekt i Upplands Väsby som har färdigställts och resultatavräknades i tredje kvartalet.

Dessa fem pågående projekt inkluderar fem deletapper vid byggandet av bostäder i Haga Norra, totalt 288 lägenheter, varav 78 hyresrätter, med inflyttning under andra halvåret 2025.

I den första föreningen (Brf Alma), är stommen rest och stora delar av fasaden är färdigreglad. Fönster är på plats och invändigt pågår arbeten med stomkomplettering. Också för hyresrätterna, ägarlägenheterna och första trapphuset i andra föreningen (Brf Mathilda) är stommen rest. Hyresrätterna kommer stå inflyttningsklara från andra halvåret 2025 och försäljningen i Brf Alma har påbörjats. Vid

kvartalets utgång har 9 av 23 lägenheter redan sålts. Under det andra kvartalet omklassificerades fastigheten från förvaltningsfastighet till exploateringsfastighet.

Birger Bostad pågående projekt, 2024-09-30

Fastighets- beteckning	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	-	-	-	-
Haga Norra ägarlägenhet	Solna	Q4-2026	3 124	2 246	50	0%	-	-	-
Haga Norra BRF	Solna	Q2-2025 - Q3-2026	14 516	11 263	160	6%	-	-	-
Summa Haga Norra			20 867	15 847	288	0%	401	854	191
Fyrklövern BRF	Upplands Väsby	Q3-2024	2643	2217	18	89%	93	105	86
Summa totalt pågående projekt			23 510	18 064	306	89%	494	959	277

Källa: Bolaget

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 september uppgick belåningsgraden till 43% (42%). Ökningen förklaras av stigande räntekostnader på grund av Riksbankens alla räntehöjningar under föregående år, även om tre sänkningar skett hittills i år. Det egna kapitalet uppgår vid kvartalets slut till 38,0 (39,2) mdkr och soliditeten har minskat något till 46% (47%). Bolagets räntebärande skulder sjönk något till 33,7 (34,6) mdkr, varav banklån utgör 18,3 (21,2) mdkr, obligationer 12,3 (10,2) mdkr, certifikat 2,7 (3,1) mdkr och checkräkningskrediter 0 (0) mdkr. Grön finansiering står för 99% (99%) av de totala räntebärande skulderna och av bolagets skulder är 54% (60%) 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. Per kvartalsskiftet uppgick total lånevolym till 33,7 Mdkr varav 14,9 Mdkr via kapitalmarknaden och 18,7 Mdkr via bankmarknaden, vilket innebär att bolaget har minskat ned sin finansiering via bank och istället ökat upp den via kapitalmarknaden tack vare förmånliga villkor. Lånelöften och outnyttjade kreditfaciliteter, inklusive backup-faciliteten för certifikatsprogrammet, uppgick per kvartalsskiftet till 7,0 Mdkr. Till det kan bolaget komma att erhålla ytterligare 0,9 mdkr efter försäljningen av två fastigheter till Nrep under 2023. Det gör att bolaget är väl förberett för att möta de kommande förfallen av obligationer och bankfaciliteter under de närmaste två åren.

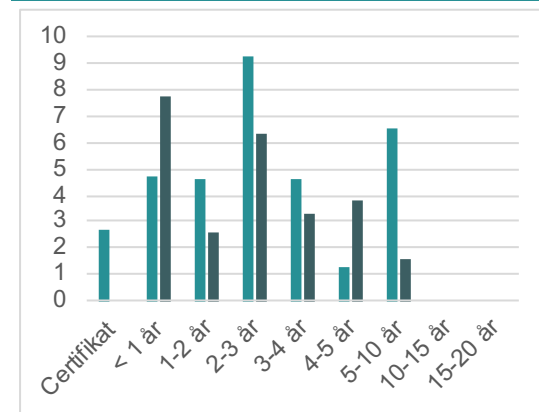
Under kvartalet har skulder amorterats med -5,9 (-5,2) mdkr och nya lån har upptagits till ett belopp om 5,9 (5,9) mdkr, vilket ger en nettoförändring om 0,0 (0,7) mdkr. För de kommande två åren behöver bolaget refinansiera lån om 4,7 mdkr under 2024 och 4,6 mdkr under 2025. Vid utgången av kvartalet har finansieringen för 2024 års förfall i princip redan ordnats och gällande förfallen under 2025 pågår arbetet men en stor del är redan säkrat.

Av de räntebärande skulderna, som säkrats via derivat, där rörlig ränta har bytts till fast ränta, uppgår dessa till 0,11 – 2,18%. Under 2024 förfaller vanliga ränteswappar om 0,45 mdkr och för 2025 är motsvarande förfall 2,2 mdkr. Till detta kommer 7,0 mdkr i stängningsbara swappar som löper på 10 år, men där banken kan stänga dessa under 2024. Genomsnittlig räntenivå var oförändrad jämfört med motsvarande kvartal föregående år om 3,16% (3,16%). Den genomsnittliga räntebindningstiden har minskat till 1,8 (2,1) år. Inkluderas derivatportföljens stängningsbara swappars beräknade löptiden uppgår den justerade räntebindningstiden till 3,1 år.

Även den genomsnittliga kapitalbindningstiden föll till 3,4 (4,1) 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 detta kvartal.

Förfall lån och räntor

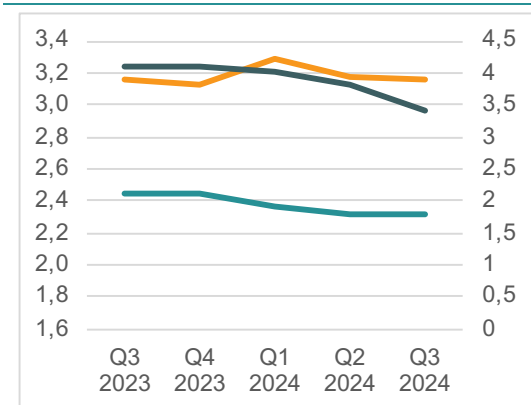
Förfall av lånevolym (ljusgrön) och förfall räntebindning (mörkgrön) över tid i mdr per 2024-09-30.



Källa: Bolaget

Kapital- och räntebindning

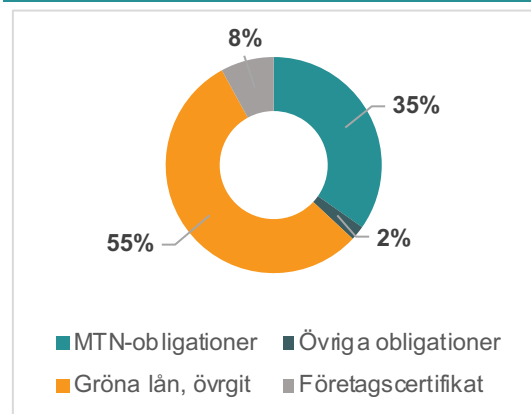
Utveckling av bolagets genomsnittliga räntenivå (orange) i % (vänster stapel) och räntebindning (ljusgrön) och kapitalbindning (mörkgrön) i år (höger stapel), Q3-23 – Q3-24.



Källa: Bolaget

Fördelning räntebärande skuld

Bolagets lån i procent kommer till största del från bankfinansiering och obligationsprogram. Samtliga räntebärande skuld är grön finansiering per 2024-09-30.



Källa: Bolaget

Prognoser och värdering

Sänkta styrräntor driver kursutvecklingen

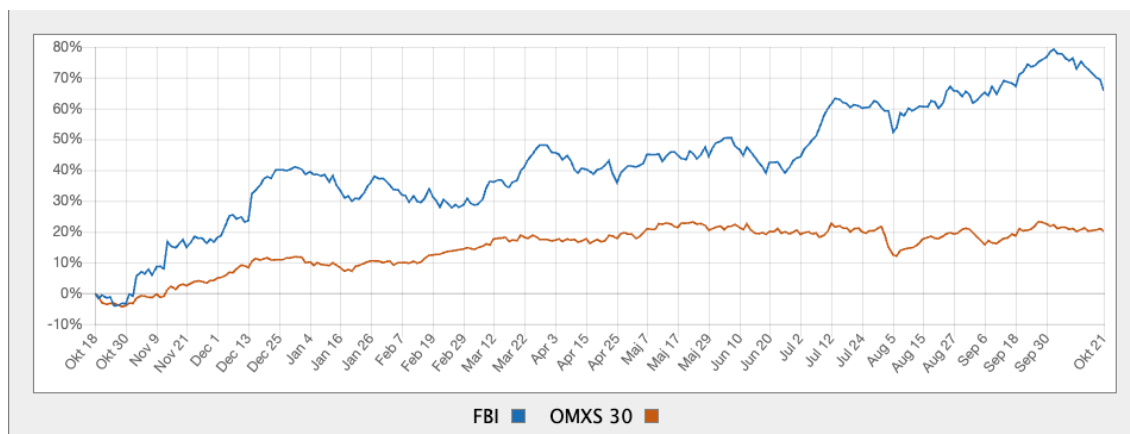
Räntetoppen nåddes mot slutet av föregående år och spekulationerna om att Riksbanken skulle börja sänka sin styrränta, när väl det långsiktiga målet om en inflation om 2% var uppnåeligt, tog fart.

Riksbanken sänkte således sin styrränta i maj med 25 punkter, vilket följdes upp av ytterligare sänkningar av styrräntan med 25 punkter i både augusti och september. I dagsläget uppgår styrräntan till 3,25%.

Aktiespararna har i sin senaste markovy från september 2024 skissat på att Riksbanken väntas sänka sin styrränta med 25 punkter vid varje kommande möte under den närmaste tolv månadersperioden, vilket gör att styrräntan om ett år väntas närma sig 2%. Analysguiden delar den uppfattningen och räknar med att styrräntan befinner sig inom intervallet 2 – 2,5% om ett år om inget oförutsett händer med ekonomin.

Som en effekt kommer det att leda till att bankernas samt kapitalmarknadens spreadar fortsätter att minska. Men även att refinansieringskostnaderna blir lägre och lägre över tid. Det gör att avkastningskraven kommer att minska, något som leder till en minskad press på värderingarna av fastighetsbolagens bestånd. Istället väntas värderingarna stiga i takt med att styrräntan sjunker, förutsatt att vakanserna inte fortsätter att öka. Sänkta räntor kommer även att förbättra räntenettet, vilket i sin tur får en positiv effekt på förvaltningsresultatet.

Följande diagram visar hur noterade svenska fastighetsbolag har utvecklats bättre än Stockholmsbörsens OMX30-index under det senaste året. Fastighetsbolagsindexet har gått stigit med 65,7% de senaste 12 månaderna, men mätt under de senaste 3 månaderna har indexet stigit med 3,4%. Den kraftiga uppgången beror på dels att räntetoppen nåtts, dels på att marknaden till stor del prisat in mycket av återhämtningen redan. Visserligen kommer ytterligare sänkningar av styrräntan fortsatt att driva kursutvecklingen för fastighetsbolagen, men kanske inte lika kraftigt.



Källa: Fbindex

Aktuell värdering av noterade fastighetsbolag

Fabegge är främst verksamma inom kontorsfastigheter och som jämförelse mot 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 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. Av Fabegges jämförelsegrupp är det endast Atrium Ljungberg, Fastpartner och Platzer som har kommit med sina kvartalsrapporter för det tredje kvartalet. Det gör att genomsnittlig rabatt och värderingsmultipel kommer att justeras något, men vi förväntar oss inte några dramatiska ändringar.

Helt klart är i alla fall att den positiva utvecklingen för fastighetsbolagen sedan slutet av oktober föregående år har minskat substansrabatterna.

Bolag	Aktiekurs 22 oktober 2024	Substans- värde per aktie	Rabatt (neg)/ Premie (pos)	Aktiekurs/ Förvaltnings- resultat per aktie
Atrium Ljungberg	214,00	265,85	-20%	18,6
Fastpartner	75,10	97,00	-23%	21,8
Hufvudstaden	127,80	180,00	-29%	19,7
Castellum	135,60	151,00	-10%	14,8
Platzer	92,30	120,68	-24%	16,1
Wihlborgs	113,90	88,74	28%	20,8
Medel			-13%	18,6
Fabegge	85,95	147,00	-42%	20,9

Källa: Fbindex, Refinitiv

Ingen större uppsida i aktiekursen i närtid

Som framgår av tabellen värderas de noterade fastighetsbolagen i genomsnitt till en rabatt om 13% 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 15% för jämförelsegruppen. Bakgrunden är att marknaden prisar in fortsatta räntesänkningar, ned mot 2 – 2,5% de kommande 12 månaderna.

I dagsläget handlas Fabegge till en substansrabatt på cirka 42%, vilket är klart högre än jämförelsegruppen. Substansvärdet vid utgången av kvartalet uppgick till 147 kronor. Om vi i stället applicerar jämförelsegruppens nuvarande genomsnittliga substansrabatt på Fabegge blir ett motiverat värde 130 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%, tror vi att den genomsnittliga hyreshöjning som bolaget får igenom hamnar runt 3 - 5% under de kommande åren. Vi antar att överskottsgraden kommer att hålla sig på 75%, vilket skulle ge ett driftnetto om 2,55 mkr för 2024.

Riksbanken har under 2024 sänkts sin styrränta tre gånger hittills, senast nu i september, vilket gör att den numera uppgår till 3,25%. Analysguiden delar, som tidigare nämnts, Aktiespararnas senaste makrovy från september om att styrräntan kommer att sänkas vid varje riksbanksmöte och leta sig ned mot 2 – 2,5% under de kommande 12 månaderna. Det gör att vi ser en styrränta på mellan 2,75 – 3,00% till utgången av året. Vi förväntar oss en fortsatt positiv påverkan på förvaltningsresultatet från ett lägre negativt räntenetto. Men mot bakgrund att nästan 55% av lånen är säkrade finns det en viss fördröjning innan räntesänkningarna får fullt genomslag i resultatet.

Avseende övriga förvaltningskostnader räknar vi med marginella ökningarna och vi förväntar oss ett förvaltningsresultat om 1,47 mdkr för 2024, vilket motsvarar ett förvaltningsresultat per aktie på 4,44 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 83 kronor. Ett motiverat värde på Fabege baserat på vår prognos torde därmed ligga i spannet 83 – 130 kronor baserat på ovan

Vi behåller därför vårt motiverade värde om 90 – 110 kronor.

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 229 anställda och det huvudsakliga fokuset är förvaltning av kommersiella fastigheter, som utgör cirka 83% av hyresintäkterna. Resterande kommer från fastighetsförädling (cirka 9%) och från utveckling av bostadsfastigheter (cirka 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

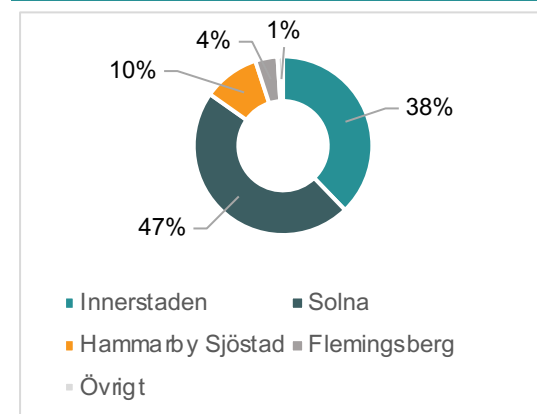
För att möta hyresgästerna önskan och behov av flexibla kontorslösningar och arbetsplatser har bolaget utvecklat ett antal koncept. Först ut var konceptet **WAW (work away from work)**, som innebär att bolagets hyresgäster har tillgång till tre extra arbetsplatser med hög standard, mötesrum, wifi och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

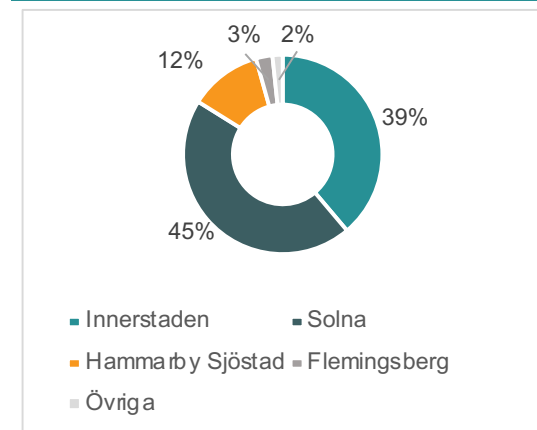
Fabege ägde vid slutet av september 2024 fastighetstillgångar för 78,2 miljarder kronor.



Källa: Bolaget

Hyresvärde per område

Solna står för störst andel av hyresvärdet, Q3 2024.



Källa: Bolaget, Analysguiden

Stabil ägarlista

De 10 största ägarna per 30 september 2024. Den norske finansmannen John Fredriksen, via Geveran Trading, är ny storägare sedan det andra kvartalet 2023 och utökade sitt ägande under det tredje kvartalet föregående år.

Backahill AB	15,8%
Geveran Trading Co (John Fredriksen)	11,6%
Vanguard	3,3%
Blackrock	3,0%
Länsförsäkringar	2,7%
Nordea Fonder	2,2%
E.N.A City Aktiebolag	2,2%
Folksam	2,1%
Norges Bank	1,8%
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%	+/- 33,9
Hysesintäkter, kommersiella intäkter	1%	+/- 33,1
Ekonomisk uthyingsgrad	1%-enhet	+/- 36,0
Fastighetskostnader	1%	+/- 8,6
Räntekostnader, R12M	1%-enhet	-99/+ 148,6
Räntekostnader, längre perspektiv	1%-enhet	+/- 337,0
Fastighetsvärde	1%-enhet	+/- 610

Källa: Bolaget per 2024-09-30

Ränterisk

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

Under 2022/2023 har styrräntan gått från 0% till 4,00% men i maj 2024 sänkte Riksbanken sin styrränta till 3,75%. Därefter har ytterligare två sänkningar gjorts och styrräntan uppgår nu till 3,25%. 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 1,8 år och cirka 55% 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 4,54% och bolaget har indexklausuler i sina hyresavtal som gav en höjning av hyrorna med 6,5% för 2024.

Men en del har ändå 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 3 - 5% 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 justeras ned över tid.

Effekter av en 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 11%, 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. 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)

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024P	2025p
Hysesintäkter	2280	2517	2 856	2 806	2 889	3 032	3 366	3 433	3 519
Fastighetskostnader	-600	-642	-712	-694	-704	-792	-853	-875	-880
Övriga intäkter							11		
Driftnetto	1 680	1 875	2 144	2 112	2 185	2 240	2 524	2 558	2 639
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	-950	-850
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	1 468	1 648
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	1 003	5 245
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	2 471	6 893
Aktuell skatt	-1	-5	27	24	0	-3	-1	0	0
Uppskjuten skatt	-1718	-1399	-1 055	-864	-1 312	-585	1 863	-396	-577
Årets resultat	5 632	7 699	6 006	3 167	5 415	2 376	-5 518	2 076	6 316

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	79 096	84 341
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	82 719	87 837
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	83 734	89 073

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	32 561	38 106
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	40 675	46 220
Räntebärande skulder	24841	26275	26 414	26 669	30 399	33 341	32 982	31 971	31 015
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	8 701	9 277
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	42 009	41 754
Övriga skulder	1019	914	1 081	970	1 336	1 633	1 342	1 050	1 100
Summa kortfristiga skulder	1 019	914	1 081	970	1 336	1 633	1 342	1 050	1 100
SUMMA EGET KAPITAL & SKULDER	59 384	68 830	76 542	79 166	87 988	92 083	83 220	83 734	89 073

Kassaflöden (mkr)

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024P	2025p
Bruttoresultatet	1680	1875	2144	2112	2176	2 161	2 528	2 568	2 655
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	-970	-870
Betald inkomstskatt	0	-5	27	24	0	0	0	0	0
Rörelsekapitalförändring	-209	-271	477	-164	-41	503	254	388	-120
Kassaflöde löpande verksamheten	783	923	2 017	1 349	1 517	1 992	1 570	1 916	1 592
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	2 555	2 184
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	-245	184
SUMMA FRITT KASSAFLÖDE	-1 914	-881	747	1 331	-1 461	-1 240	1 238	1 671	1 776
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	-1 011	-956
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	-1 656	-1 727
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