

Stark nettouthyrning och högre förvaltningsresultat

Ökade hyresintäkter och förbättrad uthyrningsgrad

Under året steg hyresintäkterna med 11% till 3 366 (3 032) mkr. Främst är det den årliga indexeringen som driver på ökningen, men även ett positivt netto från inflyttningar samt högre parkeringsintäkter bidrog. I identiska bestånd var uppgången 11% (5%). I förvaltningsportföljen steg uthyrningsgraden lite till 91% (89%). Nettouthyrningen uppgick till 165 (86) mkr, mycket drivet av uthyrningen av Nöten 4 i Solna Strand till SAAB under hösten. En hög inflation med höga elpriser och stigande vinterkostnader, främst i inledningen av året, hade en negativ påverkan på fastighetskostnaderna. Driftöverskottet landade på 2 524 (2 240) mkr med en överskottsgrad som ökade marginellt till 75% (74%) för året. Bidraget från bostadsutvecklingen inom Birger Bostad uppgick till 553 (295) mkr i intäkter och -549 (-374) mkr i kostnader, totalt 4 (-79) mkr. Under året genomfördes två större försäljningar, fastigheterna Orgeln 7 i Sundbyberg och Glädjen 12 i Stadshagen, till Nrep för 3,4 mdkr med tillträde i början av det fjärde kvartalet. Räntehöjningarna har slagit hårt mot räntenettet, som steg till -962 (-612) mkr för helåret. Trots det levererade bolaget ändå ett högre förvaltningsresultat, som uppgick till 1 458 (1 373) mkr, varav 345 (235) mkr avser det fjärde kvartalet. Resultatet för året blev -5 518 (2 376) mkr främst drivet av orealiserade värdeförändringarna på fastigheter om -7 831 (-233) mkr och derivat om -1 003 (1 753) mkr.

Sänker utdelningen till 1,80 kronor per aktie

Med tanke på att vi kommer från en tid med konjunkturoro och en nyproduktion av bostäder som minskat kraftigt, är det viktigt att fokusera på att hålla balansräkningarna starka. Styrelsen i bolaget har föreslagit en utdelning om 1,80 kronor per aktie att betalas kvartalsvis med 0,45 kronor per aktie. Det är en sänkning från föregående års utdelning om 2,40 kronor per aktie, vilket Analysguiden ser som positivt givet marknadsförutsättningarna.

Analysguiden sätter motiverade värde till 90 - 110 kr

Fabege handlas idag till en substansrabatt om cirka 41% mot rapporterat långsiktigt substansvärde per aktie (EPRA NAV). Det är klart högre än motsvarande substansrabatt om cirka 27% för jämförelsegruppen. För 2024 estimerar vi att bolaget når ett förvaltningsresultat om 4,70 kronor per aktie. Utgår vi från att bolaget bör värderas utifrån liknande multipel som jämförelsegruppen, motsvarar det en aktiekurs om 91 kronor. När väl räntesänkningarna sker, anser vi att Fabeges substansrabatt bör närma sig jämförelsegruppens. Det gör att vi tycker att en rimlig aktiekurs för de kommande tolv månaderna ligger mellan 90 – 110 kronor. Analysguiden anser att aktien idag är rimligt värderad och rekommenderar behåll.

Fabege

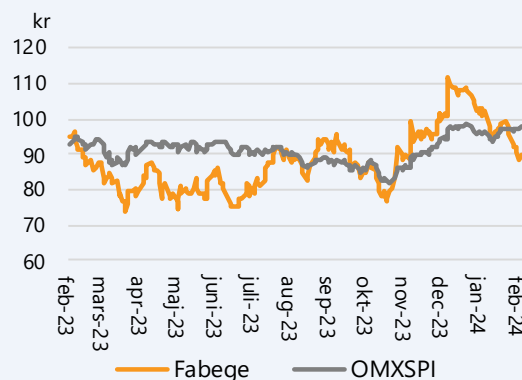
Rapportkommentar

Datum	13 februari 2024
Analytiker	Martin Stojilkovic

Basfakta

Bransch	Fastigheter
Styrelseordförande	Jan Litborn
Vd	Stefan Dahlbo
Listning	Nasdaq Stockholm Large Cap
Ticker	FABG
Aktiekurs	90,18 kr
Antal aktier, milj.	330,8
Börsvärde, mkr	29 830
Nettoskuld, mkr	32 897
Företagsvärde (EV), mkr	62 727
Motiverat värde	90 - 110 kr
Nästa rapport	2024-04-25

Kursutveckling senaste året



Källa: Refinitiv

Prognoser & Nyckeltal, mkr

	2022	2023	2024p	2025p
Hysesintäkter	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	45,7	43,0	40,3	36,1
Direktavkastning	1,6%	2,0%	0,7%	0,8%

Källa: Bolaget, Analysguidens prognoser

Investeringstes

20 års track record av framgångsrik förvaltning

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

Fokus på miljöcertifierade stadsdelar

Hållbar fastighetsförvaltning och fastighetsutveckling är ledord inom bolaget, vilket har lett till att dess finansiering idag är till 100% grön. Målsättningen är att förvaltnings- och projektfastigheterna ska certifieras enligt de globala standarderna BREEAM-SE/BREEAM-In-Use. Sedan 2019 är samtliga projekt- och förvaltningsfastigheter certifierade, vilket motsvarar 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

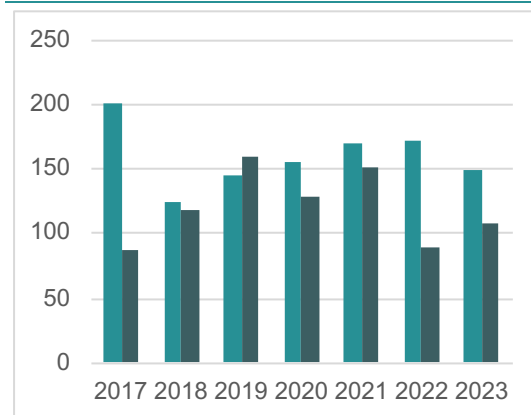
Bolaget har dessutom en lågt värderad byggrättsportfölj av både kommersiella fastigheter och bostäder. Totalt motsvarar den 1 298 tusen kvm, fördelat på 678 tusen kvm för kommersiella och 620 tusen kvm för bostäder. Dessa byggrätter är värderade till i snitt 5 900 kr/kvm respektive 7 000 kr/kvm. 31% av det kommersiella byggrätterna har hittills erhållit vunna detaljplaner och vad gäller framtida bostäder är motsvarande siffra 21%. Helt klart finns här ett stort dolt värde då byggrätterna är lågt värderade samtidigt som de är en potential till fortsatt framtida tillväxt under en lång tid framöver.

Framtida tillväxtmotorn finns i sydvästra Stockholm

Efter framgångsrikt omvandlat Arenastaden, riktas nu fokus på att göra om samma resa kring stationsområdet i Flemingsberg. Redan idag finns här universitetssjukhus, världsledande forskning, högskola och ett av Sveriges största rättscentrum. Idag har bolaget 9 fastigheter om 68 tusen kvm med ett hyresvärde på cirka 73 mkr. Till det ska läggas byggrätter på runt 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.

Växande substansvärde till rabatt

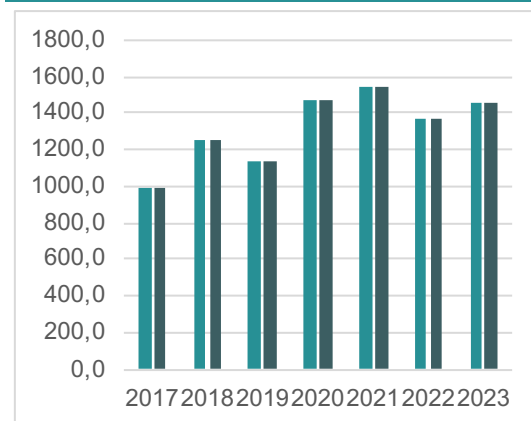
Bolagets handlas till en substansrabatt om 28% per 31 december 2023. Grafen visar substansvärde (ljusgrön) och aktiekurs (mörkgrön) i SEK.



Källa: Bolaget

Stabilt förvaltningsresultat

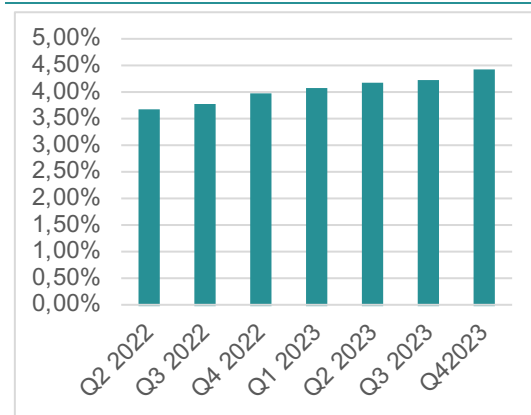
Förvaltningsresultatet (ljusgrön) och förvaltningsresultatet omräknat till årstakt för det senaste kvartalet (mörkgrön) i mkr, 2017 – 2023.



Källa: Bolaget

Måttliga avkastningskrav

Trots årets räntehöjningar är bolagets avkastningskrav fortsatt måttliga, i % Q2 2022 – Q4 2023



Källa: Bolaget

Operationell uppdatering Q4-2023

Ökade hyresintäkter och driftöverskott

Hyresintäkterna steg till 827 (781) mkr och uthyrningsgraden till 91% (89%) under kvartalet. I kvartalet vände bolaget till en positiv nettouthyrning om 168 (17) mkr, främst drivet av uthyrningen av Nöten 4 i Solna Strand till SAAB. Inflyttning är beräknad till mitten av 2025 och avser hela fastigheten om 66 tusen kvm med ett årligt hyresvärde på 155 mkr. Omsättningen i Birger Bostad blev 67 (163) mkr och kostnaderna landade på -86 (-252) mkr. Totalt gav det ett bruttoreultat om -19 (-89) mkr.

Driftöverskottet från förvaltningen steg jämfört med motsvarande kvartal året innan och slutade på 659 (585) mkr. Även sekventiellt ökade driftöverskottet från förvaltningen något, vilket förklaras av lägre priser på bland annat el under kvartalet. Sekventiellt var överskottsgraden dock oförändrad på 76% (76%), men jämfört med samma kvartal året innan steg den med 3 procentenheter.

I kvartalet tillträdde Nrep fastigheterna Orgeln 7 i Sundbyberg och Glädjen 12 i Stadshagen som avyttrades kvartalet innan. Totalt omfattade fastigheterna en yta om 39,2 respektive 12,7 tkvm. Likviden uppgick till 3,4 mdkr och var i nivå med bokförda värden. Resultatet efter avdrag för försäljningskostnader blev totalt 0 kr, men återföringen av uppskjuten skatt gav ett tillskott på 452 mkr under det sista kvartalet. Inga nya fastighetsförvärv har genomförts under kvartalet.

Förvaltningsresultatet steg kraftigt på årsbasis

De centrala administrationskostnaderna minskade rejält och landade på -16 (-25) mkr. Likt kvartalet innan kommer den största påverkan på förvaltningsresultatet från det ökande räntenettet, som för det fjärde kvartalet blev -237 (-189) mkr. Dock var räntenettet högre i det tredje kvartalet i år, vilket förklaras av att räntetoppen nu förefaller vara nådd och långräntorna har minskat något. Förvaltningsresultatet steg till 345 (235) mkr i kvartalet, främst på grund av de högre hyresintäkterna från nya hyresavtal, årets indexering och lägre fastighetskostnader (främst el och uppvärmning).

Negativa orealiserade värdeförändringarna var höga

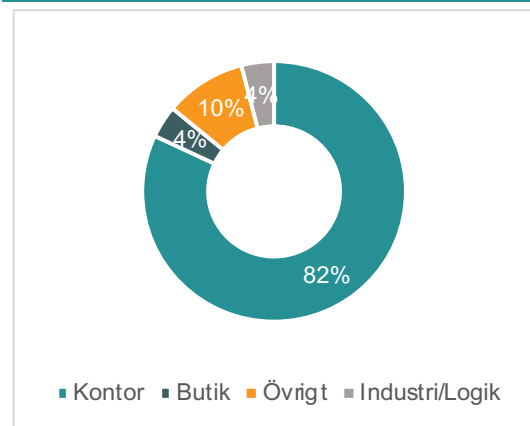
70% av fastighetsbeståndet har externvärderats under kvartalet och resterande fastigheter internvärderades efter en väl etablerade process med utgångspunkt i den externa värderingen. Orealiserade värdeförändringarna på fastigheterna uppgick till totalt -2 415 (-3 665) mkr.

Hyreshöjningarna som skett tack vare den årliga indexeringen påverkade fastighetsvärdet positivt. Men samtidigt har kostnadsinflation och de höjda räntorna under året haft en negativ inverkan. Totalt sett har fastighetsvärdet minskat från 86,3 mdkr till 78,1 mdkr under året.

Det genomsnittligt avkastningskrav har fortsatt att stiga, drivet av Riksbankens senaste höjning av styrräntan i september. Vid utgången av året steg avkastningskravet till 4,43% (3,99%). Jämfört med det tredje kvartalet 2023, var ökningen 18 punkter från 4,25%.

Kontor står för majoriteten

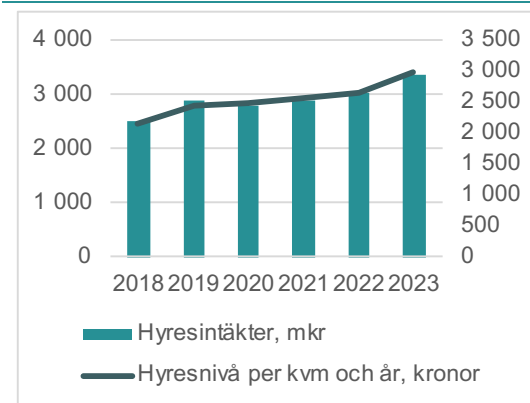
Hyresintäkterna fördelning per 31 december 2023, i %.



Källa: Bolaget

Årshyran per kvm ökar stadigt

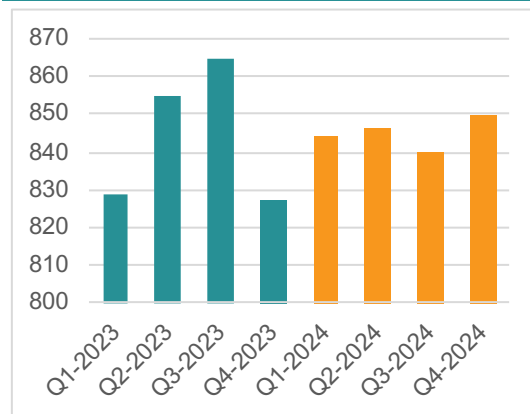
Utveckling av hyresintäkter och årshyran per kvm 2018 – 2023, mkr.



Källa: Bolaget

Indexeringen driver hyresintäkter

Bedömning av utvecklingen av hyresintäkterna Q1 2023 – Q4 2024. Indexeringen för 2023 uppgår till ca 8% netto.



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

Orealiserade värdeförändringarna på derivat slutade på -888 (-61) mkr i kvartalet, vilket förklaras av att tidigare ingångna avtal har löpt ut. Kvartalets resultat efter skatt uppgick till -1 991 (-2 729) mkr, vilket motsvarar -6,33 kr per aktie (-8,68).

Segmentsrapportering

Segmentsrapportering

	Förvaltning	Förädling	Projekt	Bostad	Totalt
Hyresintäkter	574	228	12	13	827
Övriga intäkter	0	0	0	0	0
Fastighetskostnader	-91	-110	0	-2	-203
Driftnetto	483	118	12	11	624
Överskottsgrad, %	84%	52%	100%	85%	75%
Omsättning bostadsutveckling	0	0	0	67	67
Kostnader bostadsutveckling	0	0	0	-86	-86
Bruttoresultat bostadsutveckling	0	0	0	-19	-19
Centrala administrationskostnader	-14	-1	-1	0	-16
Räntenetto	-197	-23	-21	4	-237
Tomträttsavgäld	-10	0	0	0	-10
Resultat från andelar i intresseföretag	3	0	0	0	3
Förvaltningsresultat	265	94	-10	-4	345
Realiserade värdeförändringar, fastigheter	0	0	0	0	0
Orealiserade värdeförändringar, fastigheter	-1 970	-277	-168	0	-2 415
Orealiserade värdeförändringar, derivat/aktier	0	0	0	0	-891
Resultat före skatt per segment	-1 705	-183	-178	-4	-2 961

Källa: Bolaget per 2023-10-01 - 2023-12-31

Hyresavtal och uthyrningsgrad

Bolaget tecknade 45 (43) nya hyresavtal till ett samlat hyresvärde av 222 (100) mkr, Samtidigt uppgick uppsägningarna av hyresavtal till ett hyresvärde om -54 (-83) mkr, vilket ledde till en nettouthyrning på 168 (17) mkr i kvartalet. Totalt för året utgjordes 96% (100%) av ytan av gröna hyresavtal.

Under kvartalet har bolaget tecknat fler nya hyresavtal, men det klart utmärkande hyresavtalet är det med SAAB i Solna Strand.

- Avtalet avser cirka 66 tkvm i fastigheten Nöten 4 och löper till 2045. Inflyttning är beräknad till hösten 2025, med en årshyra om 155 mkr exklusive tillägg.

Befintliga hyreskontrakt som omförhandlades var 78 (80) mkr med en genomsnittlig minskning av hyresvärdet på -4,2% (-3%). Minskningen förklaras av att hyrorna de senaste två åren har indexerats med cirka 18% och ligger nu väldigt högt. Det gör det svårt att öka hyrorna i någon större utsträckning vid omförhandlingar annat än till den indexerings som årligen sker. Utöver det har bolaget förlängt hyreskontrakt om 53 mkr till oförändrade hyresvillkor. Återköpsgraden avseende hyreskontrakt för helåret uppgick till 72% (87%).

Förfall, år	Antal		Andel, %
	hyresavtal	Årshyra,mkr	
2024	579	552	17%
2025	308	516	16%
2026	287	580	17%
2027	134	457	14%
2028	59	170	5%
2029+	80	874	26%
Kommersiellt	1 447	3 149	95%
Bostadsavtal	199	33	1%
Garage- och parkering	639	134	4%
Totalt	2 285	3 316	100%

Källa: Bolaget per 2023-12-31

Utfall av projekt och investeringar under kvartalet

Fokus för bolaget är fortsatt på upphandling och planering, vad gäller tid och materialval, för de projekt som har påbörjats och beräknas slutföras de närmaste åren. Under 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. Bakgrunden är utökning av hyresgästanpassningar i de projekt som nu utförs.

I det fjärde kvartalet uppgick investeringarna till 946 (640) mkr i befintliga fastigheter och projekt, varav 669 (447) mkr avsåg investeringar i projekt- och förädlingsfastigheter. Investerat kapital i förvaltningsportföljen uppgick till 259 (193) mkr och avsåg till en större andel hyresgästanpassningar.

Kassaflödet under året

Kassaflödet från den löpande verksamhet före förändringar i rörelsekapitalet blev 1 316 (1 489) mkr, med förändringar i rörelsekapitalet om 254 (503) mkr. Investeringsverksamheten visade på ett kassaflöde om -332 (-3 232) mkr och kassaflödet från finansieringsverksamheten bidrog med -1 240 (1 196) mkr. Totalt för året blev kassaflödet -2 (-44) mkr och likvida medel vid kvartalets slut uppgår nu till 85 (87) mkr.

Marknaden

Räntetoppen förefaller vara nådd för denna gång

Trots att de ekonomiska konsekvenserna av Rysslands krig mot Ukraina och nu även oron i Röda havet som påverkar omvärlden förefaller räntetoppen vara nådd. I december hade konsumentpriserna, mätt i årstakt, stigit med 4,4% i Sverige. Vid Riksbankens senaste möte den 31 januari 2024 lämnades återigen styrräntan oförändrad på 4,00%. Riksbanken och Konjunkturinstitutet tror att inflationen i kan vara tillbaka på målet 2% tidigast under mitten av 2024. Marknaden prisar också in flera sänkningar under 2024, 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, även om det fortsatt är billigare med bankfinansiering. I dagsläget handlas en tvåårig obligation till Stibor plus cirka 130 punkter.

Viss ljusning av transaktionsmarknaden

Transaktionsmarknaden för kommersiella fastigheter i Stockholm stannade upp under 2022, men under det andra halvåret 2023 har det trots allt genomförts en del större transaktioner. Helt klart finns det både kapital och en efterfrågan på centrala och moderna kontorsfastigheter. Dock så har avkastningskravet krupit uppåt, vilket också syns i Fabeges kvartalsvisa redovisning av avkastningskraven på sina marknader.

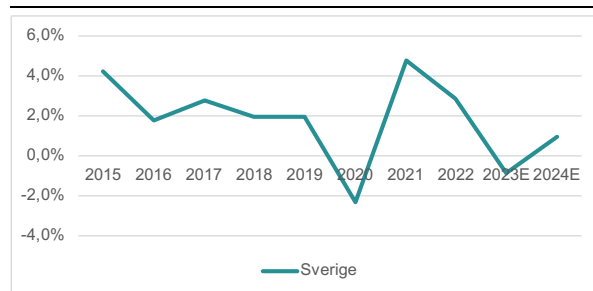
Vid utgången av kvartalet ligger avkastningskraven nu runt 4,00-4,60% för fastigheterna i innerstaden, Solna och Hammarby Sjöstad. I Flemingsberg och övriga marknader uppgår de till strax över 5,10%, vilket är oförändrat jämfört med kvartalet innan. Generellt sett tyder förväntningarna på att avkastningskraven kommer att börja krypa sakta nedåt under 2024 – 2025 i takt med att styrräntan sänks.

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 är nu runt 2 500 – 3 500 kr/kvm. Tidigare har ökade fastighetskostnader kunnat balanseras av den årliga indexeringen av hyror för kommersiella lokaler.

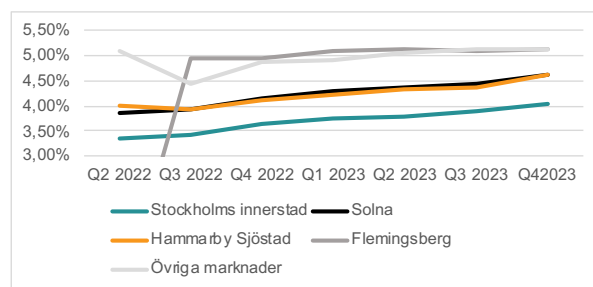
Men under de senaste åren har fastighetskostnaderna ökat markant, drivet av den höga inflationen och de höga energipriserna. Även om indexeringen för 2023 blev 11% och 6,5% för 2024, är det inte troligt att hyrorna ökar med dessa belopp rakt av. Mer troligt är runt 3 – 4% för 2024 givet att hyresnivåerna redan är höga i de centrala lägena.

BNP-tillväxt årstakt i %



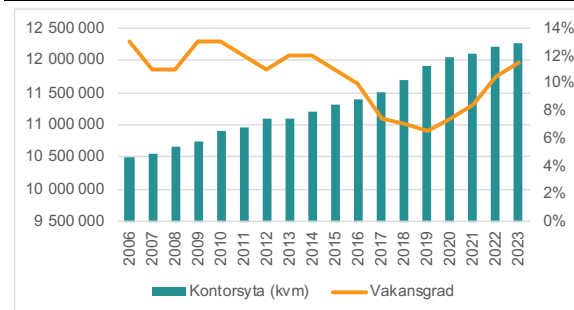
Källa: OECD, Ekonomifakta

Direktavkastning kontor i %



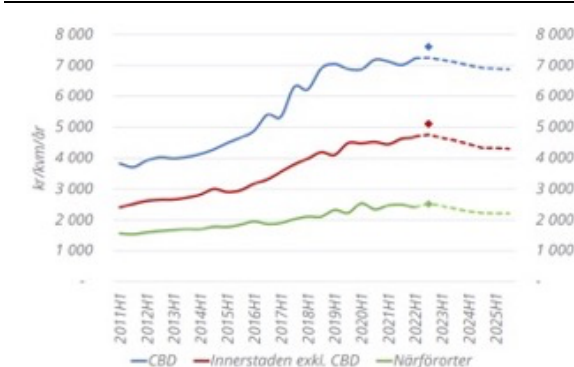
Källa: Bolaget, Analysguiden

Kontorsyta i kvm och vakansgrad i %



Källa: Cushman & Wakefield

Hyresnivåer kontor i kronor/kvm



Källa: CityMark

Fastighetsbeståndet

Per den 31 december 2023 uppgick antalet fastigheter inom Fabege till 100 fastigheter och ett samlat hyresvärde på 3,9 mdkr. Den uthyrbar ytan är 1,25 miljoner kvm och fastigheterna har ett bokfört värde om 78,1 mdkr. Av det bokförda marknadsvärdet utgjorde förädlings- och projektfastigheter 14,3 mdkr.

Förvaltningsfastigheter

Vid utgången av året var antalet förvaltningsfastigheter 61 med total uthyrningsbara yta om 948 tusen kvm till ett bedömt marknadsvärde på 63,8 mdkr. Cirka 82% av den uthyrningsbara ytan avser kontor och resterande är till största delen lokaler för service och handel. Den ekonomiska uthyrningsgraden förbättrades marginellt till 91% (89%) vid årets slut. Hyresvärdet steg till 3,9 (3,7) mdkr. Den mindre ökningen, trots hög indexering av hyran mellan åren, förklaras av de större försäljningarna av kontorsfastigheterna 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 den 12 oktober. Under året förvärvade bolaget andra hälften av Klacken 1, en garagefastighet i Råsunda. Överskottsgraden steg till 76% (73%) vid slutet av året. Andelen gröna hyresavtal, sett till total yta, steg marginellt till 91% (89%) av det totala fastighetsbeståndet.

Förädlingsfastigheter

Bolagets portfölj av förädlingsfastigheter per sista december uppgår till 19 fastigheter med en total uthyrningsbar yta om 234 tusen kvm till ett bedömt marknadsvärde om 7,4 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 förvärvades en mindre kontorsfastighet, Anoden 4, i Flemingsberg med en uthyrningsbar yta om 1 000 kvm.

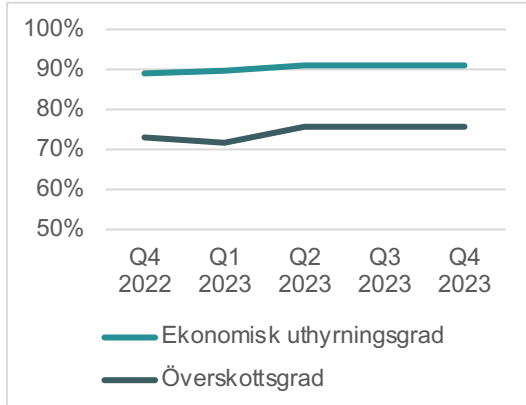
Projektfastigheter

Vid utgången av året bestod bolagets portfölj av 20 projektfastigheter, med en total uthyrningsbara yta på 64 tusen kvm till ett bedömt marknadsvärde om 6,8 mdkr. Under det första kvartalet såldes 42,5 tkvm byggrätter i Huvudsta till JM i en affär uppgående till 484 mkr. Nettoresultatet blev 45 mkr efter återföring av uppskjuten skatt. I det sista kvartalet har projektet Semaforen 1, parkeringsgaraget i Arenastaden, färdigställts och invigdes i början av januari 2024. Totalt uppgick investeringen till 350 mkr. Resultatet blev ett negativt utfall om -130 mkr. Dock löser det en parkeringsskuld i området, vilket över tid gör det till en bra investering.

Bolaget har vid utgången av 2023 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 året har de totala investeringarna i projektfastigheter uppgått till 3,1 mdkr.

Uthyrningsgrad och överskottsgrad

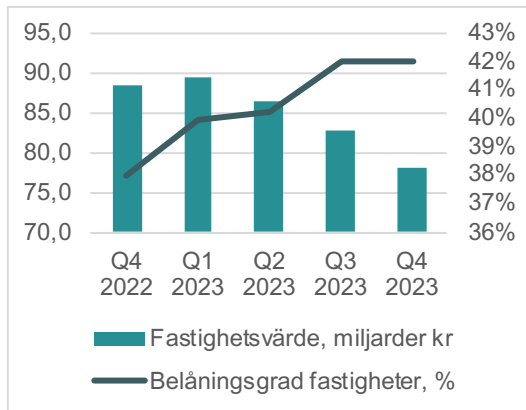
Den ökande trenden de senaste kvartalen fortsätter för både uthyrningsgrad och överskottsgrad, Q4 2022 – Q4 2023.



Källa: Bolaget

Fastighetsvärde och belåningsgrad

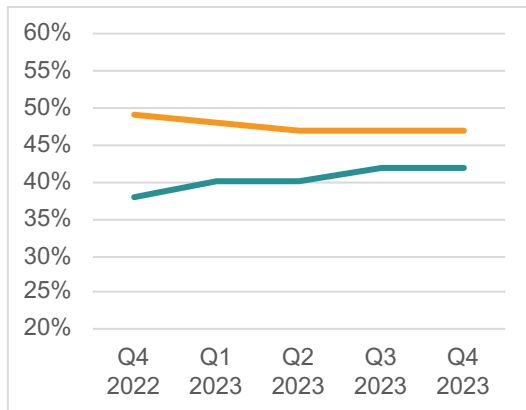
Belåningsgraden håller sig inom en rimlig nivå trots kraftig ökning av fastighetsbeståndet, Q4 2022 – Q4 2023.



Källa: Bolaget

Stabil belåningsgrad över tid

Kvartalsvis utveckling av bolagets belåningsgrad (grön) och soliditet (orange) i %, Q4 2022 – Q4 2023.



Källa: Bolaget

- **Nöten 4 (Solna Business Park)** – Efter att ett hyresavtal tecknats med SAAB i det fjärde kvartalet har bolaget justerat upp den beräknade investeringen till ca 1,2 mdkr från 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 465 mkr. Byggnationen förväntas bli klar i slutet av Q2 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 Lavals nya kontor och laboratorier. Beräknas bli klart under Q2 2025. Investeringen förväntas uppgå till strax 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 året till 83%.
- **Påsen 1 (Hammarby Sjöstad)** – Ombyggnation och anpassning för flera hyresgäster. Investeringen förväntas uppgå till 416 mkr. Ännu är inga nya hyresavtal tecknats, men diskussioner förs med flera intressenter.

Pågående projekt, 2023-12-31

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	1 826	1 196	284
Regulatorn 4	Verkstäder, mm	Flemingsberg	Q2-2024	11 900	100%	24	426	465	393
Ackordet 1	Kontor	Haga Norra	Q3-2024	27 000	66%	98	1 300	1 441	880
Separatort 1	Kontor	Flemingsberg	Q2-2025	23 400	91%	59	618	1 060	620
Regulatorn 3 (del av)	Kontor	Flemingsberg	Q1-2025	5 800	83%	10	650	193	105
Påsen 1	Kontor	Hammarby Sjöstad	Q1-2025	11 000	0%	38	585	416	252
Summa				145 100	84%	384	5 405	4 771	2 534
Övriga Mark- och projektfastigheter							2 084		
Övriga förädlingsfastigheter							6 781		
Totalt Projekt-, mark- och förädlingsfastigheter							14 270		

Källa: Bolaget

Birger Bostad

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

Birger Bostads projektportfölj omfattar idag 21 projekt, varav 2 är i pågående produktion med en bedömd investeringsvolym på cirka 263 mkr. Försäljningsgraden för de BRF-projekt som Birger Bostad har i pågående produktion uppgick vid slutet av december 2023 till 95%. Totalt återstår det 10 bostäder i färdigställda projekt som ännu inte är sålda. I december togs beslut om att påbörja utvecklingen av nästa bostadskvarter i Haga Norra. Investeringen beräknas uppgå till 855 mkr och omfattar 285 lägenheter, varav 75 avser hyresrätter. Möjlig inflyttning är planerad till andra halvåret 2025.

Det kvarvarande JV:t tillsammans med Brabo avsåg 418 lägenheter i Haga Norra ovanpå Biliass nya anläggning. Totalt förväntas investeringen uppgå till cirka 1,1 mdkr och har finansierats med

ägarlån. Vid utgången av året har samtliga lägenheter sålts och i dagsläget har 412 lägenheter tillträtts. Under andra halvåret vinstavräknades projektet med en vinst om 103 mkr, vilket har redovisats som resultat i intressebolag. En mindre del kvarstår att vinstavräknas och görs först när samtliga kvarvarande lägenheter tillträtts. 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 december uppgick belåningsgraden till 42% (38%). Ökningen förklaras av stigande räntekostnader på grund av Riksbankens alla räntehöjningar under året. Soliditeten har minskat något till 47% (49%) som en följd av detta. Det egna kapitalet uppgår vid det året slut till 39,2 (45,5) mdkr och räntebärande skulder minskade något till 33,0 (33,3) mdkr, varav banklån utgör 21,0 (19,3) mdkr, obligationer 10,3 (11,3) mdkr, certifikat 1,7 (2,8) mdkr och checkräkningskrediter 0 (0) mdkr. Grön finansiering står för 100% (100%) av de totala räntebärande skulderna. Av bolagets skulder är 59% (56%) säkerställda i form av panten i bolagets fastigheter.

Under förra året har bolaget kompletterat 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 år tecknats om 1,7 mdkr samtidigt som bolaget har återbetalat obligationer om 2,1 mdkr. Under året har bolaget också emitterat två obligationer om totalt 950 mkr. I oktober emitterade bolaget obligationer för ytterligare 300 mkr. Samtidigt kommer bolaget att erhålla 2,5 mdkr i nettolikvid från försäljningen av fastigheterna till Nrep. Resterande likvid upp till köpeskillingen om 3,4 mdkr är en tvåårig revers som betalas under 2025. Det gör att bolaget är väl förberett för att möta de kommande förfallen av obligationer och bankfaciliteter under de närmaste två åren.

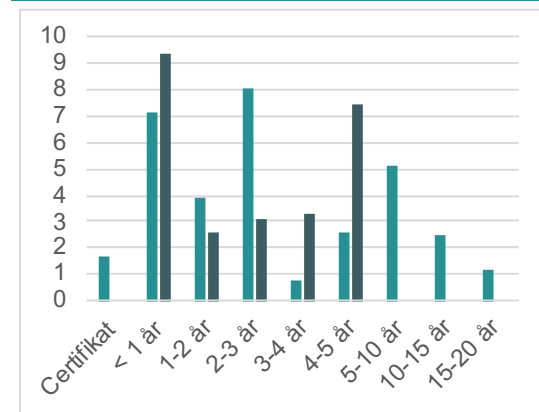
De outnyttjade kreditfaciliteterna, inklusive back-up faciliteten för certifikatprogrammet, minskade till 7,0 (7,3) mdkr per sista december i år. Under 2023 har skulder amorterats med -22,6 (-23,2) mdkr och nya lån har upptagits till ett belopp om 22,3 (26,1) mdkr, vilket ger en nettoförändring om -0,3 (2,9) mdkr. För de kommande två åren behöver bolaget refinansiera lån om 7,2 mdkr under 2024 och 3,9 mdkr under 2024.

Vid utgången av året har finansieringen för 2024 års förfall i princip redan ordnats och gällande förfallen under 2025 är arbetet påbörjat. Viss del kommer även att lösas med likvid från försäljningen av fastigheterna till Nrep. Av de räntebärande skulder är 60% 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 2,45 mdkr och för 2025 är motsvarande förfall 2,2 mdkr.

Genomsnittlig räntenivå ökade i takt med de stigande räntenivåerna och uppgår nu till 3,13% (2,39%) vid årets utgång. Den genomsnittliga räntebindningstiden har minskat till 2,1 (2,7) år. Även den genomsnittliga kapitalbindningstiden föll till 4,1 (4,7) år. I november 2022 nedgraderades bolaget rating av Moody's till Baa2 negativ utsikt, från att tidigare haft ratingen Baa2 stabil utsikt. Ratingen är oförändrad vid utgången av året.

Förfall lån och räntor

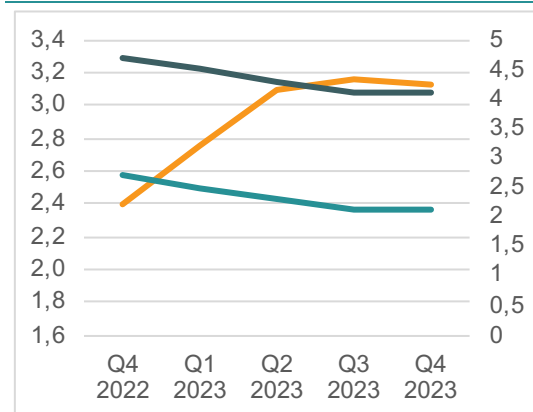
Förfall av lånevolym (ljusgrön) och förfall räntebindning (mörkgrön) över tid i mdr per 2023-12-31.



Källa: Bolaget

Kapital- och räntebindning

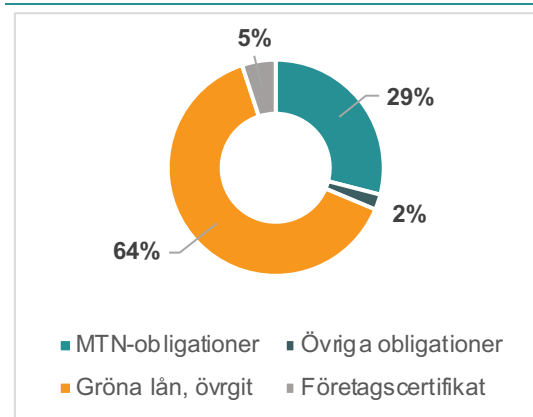
Utveckling av bolagets genomsnittliga räntenivå (orange) i % (vänster stapel) och räntebindning (ljusgrön) och kapitalbindning (mörkgrön) i år (höger stapel), Q4-22 – Q4-23.



Källa: Bolaget

Fördelning räntebärande skuld

Bolagets lån i procent kommer till största del från bankfinansiering och obligationsprogram. Samtliga räntebärande skuld är grön finansiering per 2023-12-31.



Källa: Bolaget

Prognoser och värdering

Negativ kursutveckling drivet av räntehöjningar

Den ränteutmaning som vi såg under 2022 fortsatte under 2023, även om det mot slutet och början av 2024 verkar som att räntetoppen har nåtts. Riksbanken höjde styrräntan med 100 punkter under 2023, vilket gör att styrräntan numera uppgår till 4,00%. Konsumentpriserna har per utgången av december, mätt i årstakt, stigit till 4,4%. Positivt är att vid Riksbankens senaste möte 31 januari 2024 lämnades återigen styrräntan oförändrad. Både Riksbanken och Konjunkturinstitutet tror att inflationen i Sverige kan vara tillbaka på målet 2% tidigast under mitten av 2024. Även om beskedet från Riksbanken är att styrräntan kommer att upprätthållas på nuvarande nivå till dess att inflationsmålet om 2% verkligen kan nås, har marknaden redan prisat in ett antal räntesänkningar.

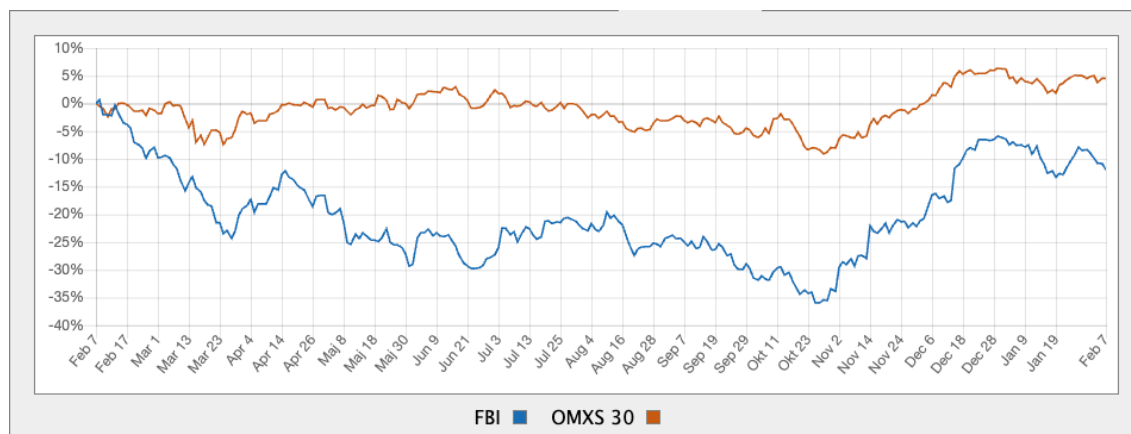
Aktiespararna har i sin senaste markovy från januari 2024 skissat på att Riksbanken väntas sänka sin styrränta tre gånger under 2024 givet att inflationsmålet nås med tillförsiktighet. Analysguiden räknar med att vid utgången av 2024 kommer styrränta vara runt 3,25 – 3,50%.

Som en effekt kommer det att leda till att bankernas samt kapitalmarknadens spreadar sakta 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 intjäning och högre värdering på 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 året har Fabège fortsatt att ersätta finansiering från kapitalmarknaden med bankfinansiering då marginalen på obligationsmarknaden är högre. Men den har kommit ned rejält jämfört med ingången av 2023. Som tecken på det har bolaget också gett ut obligationer under det andra halvåret, eftersom bolaget även vill vara på kapitalmarknaden.

Smolket i bägaren 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. Inför rapportssäsongen för det tredje kvartalet har flera industriföretag gått ut med vinstvarningar på grund av att vinsterna blir lägre än vad som har legat i förväntningarna. Det har också varit fallet inför bokslutsrapporterna. Risken för en lågkonjunktur under 2024 är hög, särskilt med en arbetslöshet över 8%.

Följande diagram visar att svenska noterade fastighetsbolag har utvecklats sämre än Stockholmsbörsens OMX30-index under det senaste året. Fastighetsbolagsindexet har gått ned cirka -11% de senaste 12 månaderna, men mätt under de senaste 3 månaderna har indexet stigit med strax över 11%. Återhämtningen beror mycket på att räntetoppen förefaller vara nådd samt att marknaden prisar in starten av en räntesänkingscykel under 2024.



Källa: Fbindex

Aktuell värdering av noterade fastighetsbolag

Fabege är främst verksamma inom kontorsfastigheter och som jämförelse mot andra svenska motsvarigheter, kan vi notera att samtliga handlas till höga substansrabatter. Wahlborgs sticker vanligtvis ut, då bolaget historiskt har handlats kring sitt substansvärde, men bolaget har ännu inte rapporterat sitt fjärde kvartal. 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-lågen i Stockholm och Göteborg. Dock har inte heller Hufvudstaden kommit med sin rapport för det fjärde kvartalet.

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 substansrabbterna under det fjärde kvartalet 2023.

Bolag	Aktiekurs 9 februari 2024	Substans- värde per aktie	Rabatt (neg)/ Premie (pos)	Aktiekurs/ Förvaltnings- resultat per aktie
Atrium Ljungberg	193,40	262,00	-26%	17,9
Fastpartner	59,20	95,10	-38%	15,6
Hufvudstaden	125,30	189,00	-34%	19,6
Platzer	78,60	121,19	-35%	15,5
Wahlborgs	88,20	89,07	-1%	28,7
Medel			-27%	19,5
Fabege	88,62	150,00	-41%	20,6

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 27% 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 42% för jämförelsegruppen. Bakgrund är att räntetoppen verkar vara nådd och marknaden prisar in räntesänkningar under 2024.

I dagsläget handlas Fabège till en substansrabatt om cirka 41%, vilket är högre än jämförelsegruppen. Substansvärdet vid utgången av 2023 uppgick till 150 kronor. Om vi i stället applicerar jämförelsegruppens nuvarande genomsnittliga substansrabatt på Fabège blir en motiverad riktkurs 118 kronor per aktie, vilken är en ökning från 110 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 indexerats med runt 18%, tror vi att den genomsnittliga hyreshöjning som bolaget får igenom hamnar runt 3,5%. Vidare så ökade konsumentprisindex (KPI) med 4,4% i december, vilket visar på att inflationen minskat kraftigt jämfört med december 2022.

Det återspeglas också i en minskning av vissa byggrelaterade kostnader, även om fastighetskostnaderna kommer att vara höga även nästa år. Vi antar att överskottsgraden håller sig på 75%, vilket ger ett driftnetto om 2 595 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 60% av lånen är säkrade finns det en viss fördröjning innan räntesänkningarna får fullt genomslag i resultatet.

För övriga förvaltningskostnader räknar vi med marginella ökningar och vi förväntar oss ett förvaltningsresultat om 1 556 mkr för 2024. Det motsvarar ett förvaltningsresultat per aktie om 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 en motiverad aktiekurs på 91 kronor.

En rimlig riktkurs för Fabège de kommande 12 månaderna torde därmed ligga i spannet 91 – 118 kronor baserat på ovan. Det högre belopp ska mer tolkas som att inflationsmålet nås relativt tidigt 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 sätter därför vårt motiverade värde till 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 på 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 228 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

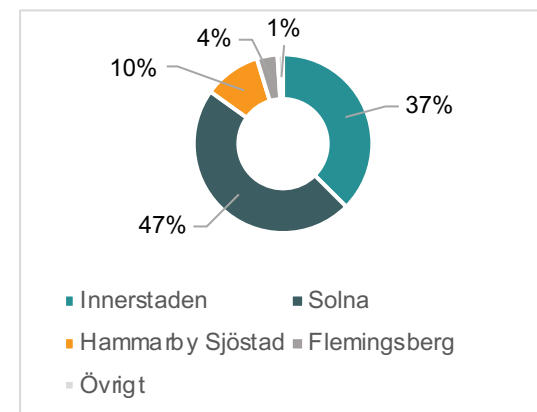
För att möta hyresgästernas önskan och behov av flexibla kontorslösningar och arbetsplatser har bolaget utvecklat ett antal koncept. Först ut var konceptet **WAW (work away from work)**, som innebär att bolagets hyresgäster har tillgång till tre extra arbetsplatser med hög standard, mötesrum, wifi och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

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

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

Fördelning av fastighetsbeståndet

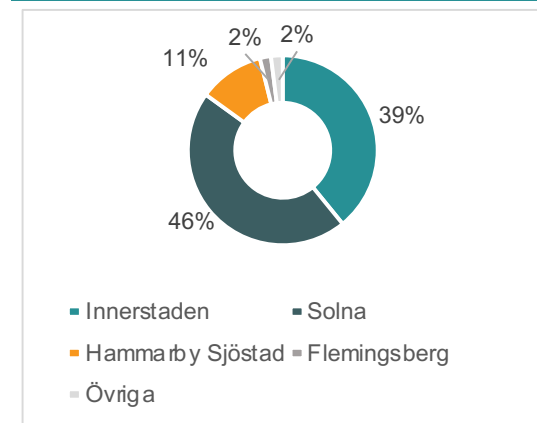
Fabege ägde vid slutet av december 2023 fastighetstillgångar för 78,1 miljarder kronor.



Källa: Bolaget

Hyresvärde per område

Solna står för störst andel av hyresvärdet, Q4 2023.



Källa: Bolaget, Analysguiden

Stabil ägarlista

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

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

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 78,1 mdkr med en uthyrningsbar yta om 1 246 tusen kvm och ett hyresvärde på 3 872 mkr. Utöver detta fastighetsbestånd har bolaget även kommersiella byggrätter om 677,9 tusen kvm och bostadsbyggrätter om 620,1 tusen kvm. Byggrätterna värderas i snitt till 6 426 kr/kvm.

Fastighetsinnehav	Antal fastigheter	Uthyrbar yta, tkvm	Marknadsvärde, mkr	Hyresvärde, mkr	Ekonomisk uthyrningsgrad
Förvaltningsfastigheter	61	948	63 823	3 406	91%
Förädlingsfastigheter	19	234	7 431	460	0%
Mark och projektfastigheter	20	64	6 839	6	0%
Summa	100	1 246	78 093	3 872	0%
Varav Innestaden	26	312	29 176	1 512	91%
Varav Solna	51	687	36 930	1 772	91%
Varav Hammarby Sjöstad	10	139	8 045	431	91%
Varav Flemingsberg	9	68	2 923	73	0%
Varav Övriga	4	40	1 019	84	73%
Summa	100	1 246	78 093	3 872	91%

Källa: Bolaget, 2023-12-31

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 Fabege kommer kvarvarande JV's att avvecklas. Kvar är endast JV:t med Brabo, där bygget av bostäder i Haga Norra slutförts under Q1 2023. Av Birger Bostads cirka 117,5 tusen kvm bostadsbyggrätter finns cirka två tredjedelar i Storstockholm, vilket är ett bra komplement till de cirka 502 tusen kvm befintliga byggrätter i främst Solna och Flemingsberg som Fabege innehar. Målsättningen för Birger Bostad är att utveckla och förädla Fabeges portfölj av bostadsbyggrätter i Stockholm, samtidigt som dotterbolaget avser att växa genom förvärv och genomförandet av fler lönsamma bostadsprojekt.

Hyresgäster

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

Vid årets utgång uppgick de kontrakterade hyresavtalen till 2 285 med en total årshyra på 3 316 mkr och en ekonomisk uthyrningsgrad om 91%. Av de kontrakterade hyresavtalen uppgick 91% (89%) av gröna hyresavtal sett till ytan.

STÖRSTA HYRESGÄSTERNA

	Andel av kontrakterad årshyra, %	Löper till år
SEB	6,6	2037
ICA Fastigheter	3,8	2030
Convendum Stockholm City	3,6	2034
Telia Sverige	3,6	2031
Tieto Sweden	2,7	2029
Carnegie Investment Bank	2,1	2027
Bilia	1,7	2041
Statens Skolverk	1,5	2024
Svea Bank AB	1,5	2027
Telenor Sverige AB	1,3	2028
	28,4	

Källa: Bolaget, data från 2023-12-31

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 Fabegge 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%	+/- 33,1
Hysesintäkter, kommersiella intäkter	1%	+/- 32,3
Ekonomisk uthyingsgrad	1%-enhet	+/- 35,9
Fastighetskostnader	1%	+/- 8,6
Räntekostnader, R12M	1%-enhet	+/- 123
Räntekostnader, längre perspektiv	1%-enhet	+/- 329,8
Fastighetsvärde	1%-enhet	+/- 620

Källa: Bolaget per 2023-12-31

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 2,1 år och 60% 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 4,43% 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. Totalt ökade hyresintäkterna med runt 8% för 2023 och Analysguiden skissar med att ökningen från indexeringen hamnar runt 3,5% 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

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

Ökad vakansgrad

Bolagets vakansgrad är 9% för året, vilket är högt sett till den historiska vakansgraden som har den legat runt 6,5% i snitt mellan 2013-2019. En fortsatt hög vakansgrad får en negativ påverkan på bolagets fastighetsvärdering, rating och intjäning. Till viss del beror den på anpassningar av kontorsyta, där nya hyresgäster ännu inte flyttat in. Men också på Skatteverkets avflyttning från fastigheten Nöten 4 har drivit upp vakansgraden. Dock så har ett hyresavtal tecknats 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