

# Förvaltningsresultat steg trots de stigande räntorna

## Högre hyresintäkter men negativ nettouthyrning

Hyresintäkterna ökade med 12,8% för årets nio månader till 2 539 (2 251) mkr. Främst är det den årliga indexeringen som driver ökningen men även de högre parkeringsintäkterna. I identiska bestånd var uppgången 12% (5%). Bolagets uthyrningsgrad steg marginellt till 91% (89%) och driftöverskottet landade på 1 900 (1 667) mkr. Den höga inflationen i kombination med höga energipriser har haft en negativ påverkan på bolagets fastighetskostnader under perioden, även om en viss nedgång i dessa kan skönjas.

Nettouthyrningen uppgick till -3 (69) mkr för perioden, drivet av främst omförhandling i Hammarby Sjöstad med befintlig hyresgäst som på grund av ändrade förutsättningar behövde lämna en del ytor. Bidraget från bostadsutvecklingen i Birger Bostad utgjorde 486 mkr (132) i intäkter och -463 mkr (-122) i kostnader, totalt 23 mkr (10). Överskottsgraden inklusive bostadsutveckling, ökade marginellt till 75% (74) för det första halvåret. I det tredje kvartalet avtalades försäljning av fastigheterna Orgeln 7 i Sundbyberg och Glädjen 12 i Stadshagen till Nrep för 3,4 mdkr och tillträde i början av det fjärde kvartalet i år.

## Den höjda styrräntan slår mot förvaltningsresultatet

De fortsatta räntehöjningarna från Riksbanken, nu senast i slutet av september, har gjort att räntekostnaderna fortsätter att öka. Trots det var förvaltningsresultatet i princip i nivå med motsvarande period året innan. Förvaltningsresultat uppgick till 1 113 (1 138) mkr för årets nio månader, varav 410 (408) mkr avser det tredje kvartalet. Övriga poster inom förvaltningsresultat är i linje med motsvarande period året innan. Resultatet för perioden slutade på -3 527 (5 119) mkr drivet av orealiserade värdeförändringarna på fastigheter om -5 415 (3 432) mkr och derivat om -115 (1 814) mkr. De stigande räntorna fortsätter att driva upp avkastningskraven även under det tredje kvartalet, som vid periodens utgång i snitt nu uppgår till 4,25% (3,77%) för bolagets samlade fastighetsbestånd.

## Sänker vårt motiverade värde till 52 - 110 kr

Fabege handlas idag till en substansrabatt om cirka 50% mot rapporterat långsiktigt substansvärde per aktie (EPRA NAV). Med den osäkerhet som finns i marknaden tycker vi det är rimligt med en högre substansrabatt än den historiska, som i medel varit lite under 30% för de senaste tre åren. Troligen höjer Riksbanken styrräntan med ytterligare 25 punkter i november, men därefter avvaktar. Det gör att vi sänker vårt motiverade värde till 52 – 110 (65 – 120) kronor för de kommande tolv månaderna. Skulle räntehöjningarna upphöra och räntan börja sänkas under nästa år, räknar vi med att substansrabatten kan komma att minska, vilket bör få aktiekursen att röra sig uppåt i vårt spann.

## Fabege

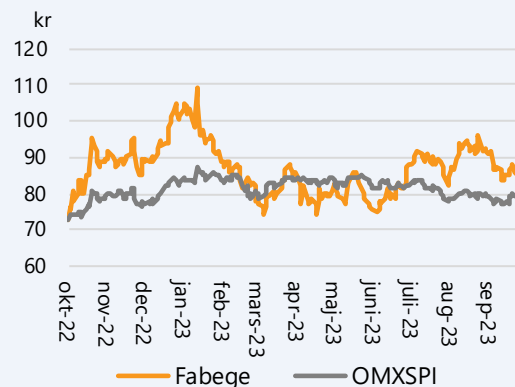
### Rapportkommentar

Datum 23 oktober 2023  
Analytiker Martin Stojilovic

### Basfakta

Bransch Fastigheter  
Styrelseordförande Jan Litborn  
Vd Stefan Dahlbo  
Noteringsår 2005  
Listning Nasdaq Stockholm Large Cap  
Ticker FABG  
Aktiekurs 78,50 kr  
Antal aktier, milj. 330,8  
Börsvärde, mkr 25 966  
Nettoskuld, mkr 34 505  
Företagsvärde (EV), mkr 60 471  
Webbplats [www.fabege.se](http://www.fabege.se)

### Kursutveckling senaste året



Källa: Refinitiv

### Prognoser & Nyckeltal, mkr

|                      | 2021     | 2022    | 2023p     | 2024p   |
|----------------------|----------|---------|-----------|---------|
| Hyresintäkter        | 2 889    | 3 032   | 3 285     | 3 449   |
| Bostadsutveckling    | -9       | -79     | 5         | 10      |
| Driftsnetto          | 2 185    | 2 240   | 2 431     | 2 587   |
| Förvaltningsresultat | 1 552    | 1 373   | 1 256     | 1 361   |
| Nettoresultat        | 5 415    | 2 376   | -4 038    | 2 729   |
| Vinst per aktie      | 16,37 kr | 7,18 kr | -12,21 kr | 8,25 kr |
| Utd. per aktie       | 4,00 kr  | 2,40 kr | 1,50 kr   | 2,00 kr |
| Omsättningstillväxt  | 3%       | 3%      | 11%       | 5%      |
| Överskottsgrad       | 76%      | 74%     | 74%       | 75%     |
| Förv. marginal       | 54%      | 45%     | 38%       | 39%     |
| Belåningsgrad        | 36%      | 38%     | 38%       | 42%     |
| Substansvärde        | 171      | 173     | 154       | 160     |
| P/e-tal              | 4,8      | 10,9    | -6,4      | 9,5     |
| EV/förv.resultat     | 39,0     | 44,0    | 48,2      | 44,4    |
| Direktavkastning     | 2,6%     | 2,7%    | 1,9%      | 2,5%    |

Källa: Bolaget, Analysguidens prognoser

## Investeringstes

### 20 års track record av framgångsrik förvaltning

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

### Fokus på miljöcertifierade stadsdelar

Hållbar fastighetsförvaltning och fastighetsutveckling är ledord inom bolaget, vilket har lett till att dess finansiering idag är till 100% grön. Målsättningen är att förvaltnings- och projektfastigheterna ska certifieras enligt de globala standarderna BREEAM-SE/BREEAM-In-Use. Sedan 2019 är samtliga projekt- och förvaltningsfastigheter certifierade, vilket motsvarar 65 av bolagets idag 102 fastigheter. Sett till den totala uthyrningsbara ytan, utgör det 92% 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

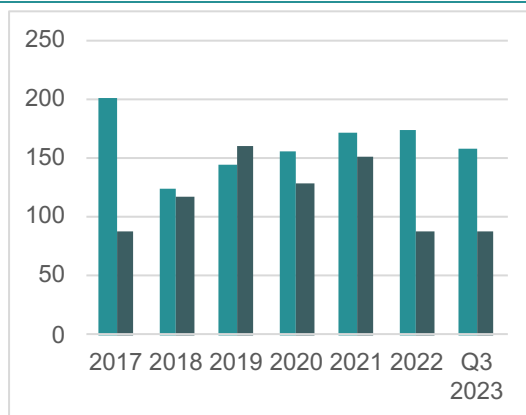
Bolaget har dessutom en lågt värderad byggrättsportfölj av både kommersiella fastigheter och bostäder. Totalt motsvarar den 1 312 tusen kvm, fördelat på 690 tusen kvm för kommersiella och 621 tusen kvm för bostäder. Dessa byggrätter är värderade till i snitt 6 000 kr/kvm respektive 7 000 kr/kvm. 31% av det kommersiella byggrätterna har hittills erhållit vunna detaljplaner och vad gäller framtida bostäder är motsvarande siffra 20%. 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 Laval's 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

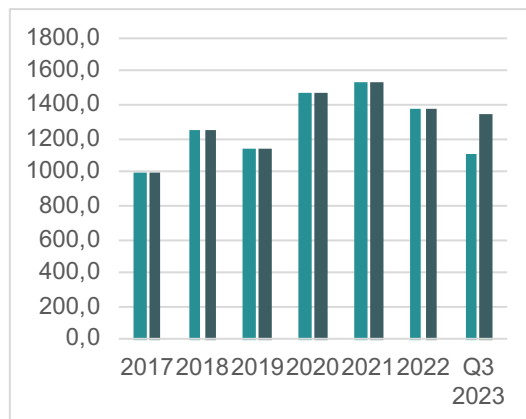
Bolagets handlas till en substansrabatt om 52% per 30 september 2023. Grafen visar substansvärde (ljusgrön) och aktiekurs (mörkgrön) i SEK.



Källa: Bolaget

### Stabilt förvaltningsresultat

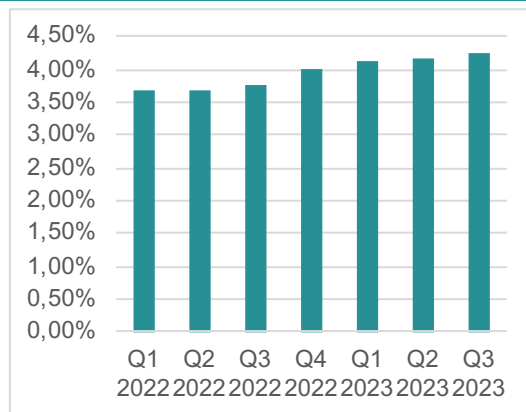
Förvaltningsresultatet (ljusgrön) och förvaltningsresultatet omräknat till årstakt för det senaste kvartalet (mörkgrön) i mkr, 2017 – Q3 2023.



Källa: Bolaget

### Måttliga avkastningskrav

Trots årets räntehöjningar är bolagets avkastningskrav fortsatt måttliga, i % Q1 2022 – Q3 2023



Källa: Bolaget

## Operationell uppdatering Q3-2023

Kvartalets resultat efter skatt uppgick till -992 (728) mkr, vilket motsvarar -3,15 kr per aktie (2,30). Minskningen är främst driven av de fortsatt höga räntekostnaderna, vilket i sin tur leder till negativa värdeförändringar på fastigheterna.

### Ökade hyresintäkter och driftöverskott

Hyresintäkterna steg till 854 mkr (771) och uthyrningsgraden till 91% (90) under kvartalet. I kvartalet vände bolaget till en negativ nettouthyrning om -25 (25) mkr, främst beroende på en kund i Hammarby Sjöstad som behövde lämna tillbaka viss yta på grund av ändrade förutsättningar. Avsiktsförklaringen om uthyrning till Skatteverket av fastigheten Nöten 4 som annonserades i augusti beräknas omvandlas till ett hyreskontrakt under det sista kvartalet i år. Inflyttning är beräknad till mitten av 2025 och avser hela fastigheten om 66 tusen kvm.

I kvartalet har bolaget avyttrat fastigheterna Orgeln 7 i Sundbyberg och Glädjen 12 i Stadshagen till Nrep. Totalt omfattar det 39 200 respektive 10 800 kvm där tillträde för Nrep är satt till 12 oktober i år. Försäljningslikviden uppgår till 3,4 mkr vilket är i nivå med bokförda värden. Totalt uppgår resultatet efter avdrag för försäljningskostnader till 0 kr, men återföringen av uppskjuten skatt ger ett tillskott på 452 mkr under det fjärde kvartalet i år.

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

Omsättningen i Birger Bostad blev 177 (104) mkr och kostnaderna landade på -182 (-186) mkr. Totalt gav det ett bruttoresultat om -5 (6) mkr.

### Förvaltningsresultatet steg marginellt under kvartalet

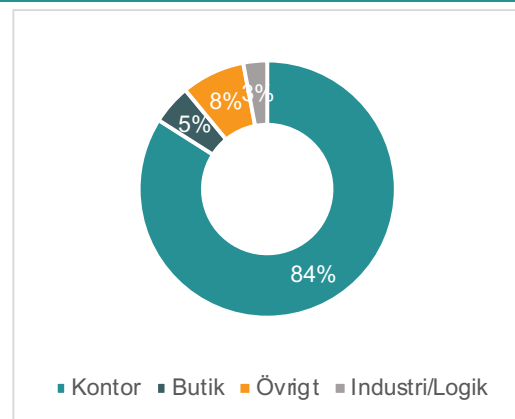
De centrala administrationskostnaderna är fortsatt stabila och landade på -26 (-22) mkr. Likt kvartalet innan kommer den största påverkan på förvaltningsresultatet från det ökade räntenetto, som för det tredje kvartalet blev -265 (-159) mkr. Anledningen är de fortsatt höjda räntorna från Riksbanken under året. De räntebindningar som omförhandlats har också gjorts på högre nivåer. Den 25 april, 29 juni och 21 september höjde Riksbanken styrräntan på med 50, 25 respektive 25 punkter, vilket kommer göra att det negativa räntenettet fortsätter att öka under kommande kvartal. Förvaltningsresultatet steg ändå, om än marginellt, till 410 (408) mkr under det tredje kvartalet, främst på grund av de högre hyresintäkterna från nya hyresavtal och årets indexering.

### De negativa orealiserade värdeförändringarna ökade

55% av fastighetsbeståndet har externvärderats under kvartalet och resterande fastigheter internvärderades efter en väl etablerade process med utgångspunkt i den externa värderingen. Orealiserade värdeförändringarna på fastigheterna uppgick till totalt -1 591 (253) mkr.

## Kontor står för majoriteten

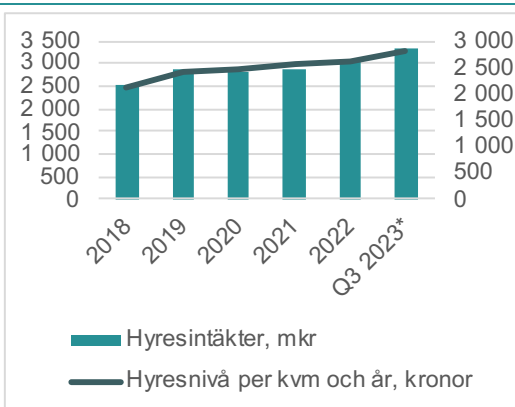
Hyresintäkterna fördelning per 30 september 2023, i %.



Källa: Bolaget

## Årshyran per kvm ökar stadigt

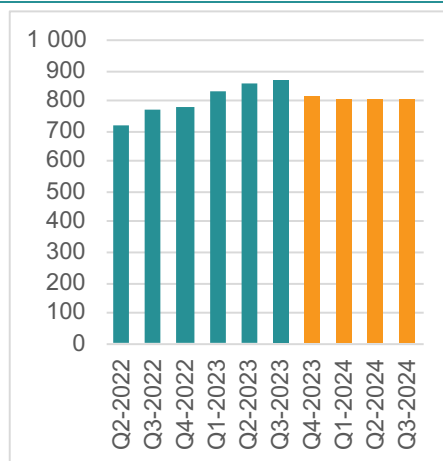
Utveckling av hyresintäkter och årshyran per kvm 2018 – Q3 2023, mkr.



Källa: Bolaget

## Indexeringen driver hyresintäkter

Bedömning av utvecklingen av hyresintäkterna Q2 2022 – Q3 2024. Indexeringen för 2023 uppgår till ca 8% netto.



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

Fastighetsvärdet har påverkats positivt av hyreshöjningarna som skett tack vare den årliga indexeringen. Men samtidigt har kostnadsinflation, ökade fastighetskostnader på främst energi och de höjda räntorna under året haft en negativ inverkan. Totalt sett har fastighetsvärdet minskat från 86,3 mdkr till 82,7 mdkr under årets första nio månader.

Det genomsnittligt avkastningskrav har fortsatt att stiga, drivet av Riksbankens senaste höjning av styrräntan i september. Vid utgången av det tredje kvartalet steg avkastningskravet till 4,25% (3,77%). Jämfört med det andra kvartalet 2023, var ökningen 8 punkter från 4,17%. Ökningen är något högre sekventiellt än förra kvartalet, vilket beror på en kombination av färre affärer, negativ nettouthyrning, omförhandlingar av hyresavtal till oförändrade villkor samt en högre kostnadsnivå över lag på insatsvaror.

För fastigheter i centrala lägen, med flexibla kontorsytor och bra kommunikationer finns det fortsatt ett stort intresse och intressenter är beredda att betala för dessa fastigheter. Men dessa transaktioner sker sällan då säljarna inte än befinner sig i trångmål.

Orealiserade värdeförändringarna på derivat slutade på -15 (277) mkr i kvartalet, vilket förklaras av att tidigare ingångna avtal har löpt ut.

## Segmentsrapportering

### Segmentsrapportering

|                                             | Förvaltning   | Förädling  | Projekt    | Bostad    | Totalt        |
|---------------------------------------------|---------------|------------|------------|-----------|---------------|
| Hyresintäkter                               | 777           | 56         | 17         | 4         | 854           |
| Övriga intäkter                             | 8             | 2          | 1          | 0         | 11            |
| Fastighetskostnader                         | -172          | -27        | -7         | 0         | -206          |
| <b>Driftnetto</b>                           | <b>613</b>    | <b>31</b>  | <b>11</b>  | <b>4</b>  | <b>659</b>    |
| Överskottsgrad, %                           | 79%           | 55%        | 65%        | 100%      | 77%           |
| Omsättning bostadsutveckling                | 0             | 0          | 0          | 178       | 178           |
| Kostnader bostadsutveckling                 | 0             | 0          | 0          | -182      | -182          |
| <b>Bruttoresultat bostadsutveckling</b>     | <b>0</b>      | <b>0</b>   | <b>0</b>   | <b>-4</b> | <b>-4</b>     |
| Centrala administrationskostnader           | -22           | -2         | -2         | 0         | -26           |
| Räntenetto                                  | -226          | -24        | -21        | 6         | -265          |
| Tomträttsavgäld                             | -12           | 0          | 0          | 0         | -12           |
| Resultat från andelar i intresseföretag     | 57            | 0          | -9         | 10        | 58            |
| <b>Förvaltningsresultat</b>                 | <b>410</b>    | <b>5</b>   | <b>-21</b> | <b>16</b> | <b>410</b>    |
| Realiserade värdeförändringar, fastigheter  | 0             | 0          | 0          | 0         | 0             |
| Orealiserade värdeförändringar, fastigheter | -1 468        | -84        | -39        | 0         | -1 591        |
| <b>Resultat före skatt per segment</b>      | <b>-1 058</b> | <b>-79</b> | <b>-60</b> | <b>16</b> | <b>-1 181</b> |

Källa: Bolaget per 2023-07-01 - 2023-09-30

## Hyresavtal och uthyrningsgrad

Bolaget tecknade 46 (64) nya hyresavtal till ett samlat hyresvärde av 72 (100) mkr, varav 84% (83%) av ytan utgjordes av gröna hyresavtal. Samtidigt uppgick uppsägningarna av hyresavtal till -109 (-67) mkr, vilket ledde till en nettouthyrning om 37 (33) mkr för kvartalet.

Under kvartalet har bolaget tecknat nya större avtal med Miele och Mekonomen, som båda kommer att flytta in bolagets fastigheter i Solna Business Park.

- Avtalet med Miele avser 1 600 kvm och löper på åtta år med inflyttning i april 2024.
- Avtalet med Mekonomen avser 1 050 kvm och löper på sju år med inflyttning i mars 2024.

I augusti skrev bolaget en avsiktsförklaring med Saab om att de ska hyra hela fastigheten Nöten 4. Totalt avser det 66 tusen kvm och ett hyresavtal förväntas skrivas under det fjärde kvartalet i år med tillträde i mitten av 2025.

Befintliga hyreskontrakt som omförhandlades utgjorde 25 (-25) mkr. med en genomsnittlig ökning av hyresvärdet på 1,0% (10%). Utöver det har bolaget förlängt hyreskontrakt om 225 mkr till oförändrade hyresvillkor och återköpsgraden avseende hyreskontrakt uppgår nu till 77% (87%) för de första nio månaderna.

| Förfall, år           | Antal        |              | Andel, %    |
|-----------------------|--------------|--------------|-------------|
|                       | hyresavtal   | Årshyra, mkr |             |
| 2023                  | 248          | 111          | 3%          |
| 2024                  | 437          | 551          | 16%         |
| 2025                  | 276          | 509          | 15%         |
| 2026                  | 274          | 553          | 16%         |
| 2027                  | 120          | 443          | 13%         |
| 2028+                 | 126          | 1 135        | 33%         |
| <b>Kommersiellt</b>   | <b>1 481</b> | <b>3 303</b> | <b>95%</b>  |
| Bostadsavtal          | 211          | 23           | 1%          |
| Garage- och parkering | 661          | 136          | 4%          |
| <b>Totalt</b>         | <b>2 353</b> | <b>3 461</b> | <b>100%</b> |

Källa: Bolaget per 2023-09-30

## Utfall av projekt och investeringar under kvartalet

Fokus för bolaget är fortsatt på upphandling och planering, vad gäller tid och materialval, för de projekt som har påbörjats och beräknas slutföras de närmaste åren. Under året räknar bolaget fortsättningsvis att investera 2 – 2,5 mdkr i påbörjade projekt och i projekt där hyresavtal finnes. I det tredje kvartalet uppgick investeringarna till 771 (540) mkr i befintliga fastigheter och projekt, varav 541 (320) mkr avsåg investeringar i projekt- och förädlingsfastigheter. Investerat kapital i förvaltningsportföljen uppgick till 230 (220) mkr och avsåg främst hyresgäst Anpassningar.

## Kassaflödet under året

Kassaflödet från den löpande verksamhet före förändringar i rörelsekapitalet blev 1 049 (1 129) mkr, med förändringar i rörelsekapitalet om 154 (382) mkr. Investeringsverksamheten visade på ett kassaflöde om -1 762 (-2 579) mkr och kassaflödet från finansieringsverksamheten bidrog med 530 (1 051) mkr. Totalt för årets första nio månader blev kassaflödet -29 (-17) mkr och likvida medel vid kvartalets slut uppgår nu till 58 (114) mkr.

## Marknaden

### Kriget påverkar den ekonomiska tillväxten

De ekonomiska konsekvenserna av Rysslands krig mot Ukraina har under året fördjupats. Inte minst har elpriser skjutit i höjden och inflation har ökat kraftigt och befinner sig nu på mycket höga nivåer. För september 2023 hade konsumentpriserna, mätt i årstakt, stigit med 6,5%. Bedömare anser att vi redan har nått toppen men för 2023 förväntas tillväxten i BNP ändå bli negativ, för att vända upp under 2024. Inflationen har inte sjunkit i tillräckligt snabb takt enligt Riksbanken, så troligt är att vi ser ytterligare en räntehöjning av styrräntan till 4,25% i slutet av november. Det i sin tur kan sänka den ekonomiska tillväxten ytterligare. På fastighetsmarknaden syns det bland annat i att prissättningen på obligationsmarknaden är fortsatt klart högre än på bankmarknaden, även om spreaden minskar. I dagsläget ligger handlas en tvåårig obligation till Stibor plus cirka 180 punkter.

### Avmattning i transaktionsmarknaden

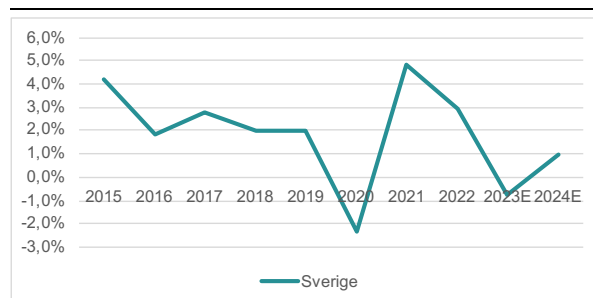
Transaktionsmarknaden för kommersiella fastigheter i Stockholm stannade upp under 2022 jämfört med rekordåret 2021. Hittills i år är den fortsatt avvaktande och ett lägre antal transaktioner har genomförts. För centrala och moderna kontorsfastigheter finns det fortsatt en efterfrågan, vilket också syns i Fabeges kvartalsvisa utveckling av avkastningskraven även om de sakta stiger uppåt. Avkastningskraven ligger vid utgången av kvartalet runt 3,90 - 4,40% för fastigheterna i innerstaden, Solna och Hammarby Sjöstad. I Flemingsberg och övriga marknader uppgår de till strax över 5,10% dock. Generellt sett ligger förväntningarna på att avkastningskraven kommer fortsatt att krypa sakta uppåt under 2023 – 2024 i takt med att styrräntan höjs. Det är först när räntehöjningarna upphör som vi troligen ser en minskning i avkastningskraven.

### Indexering parerar till viss del ökade kostnader

Enligt 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 2022 ökade fastighetskostnaderna markant, drivet av den höga inflationen och de höga energipriserna. Även om indexeringen för 2023 blev 11% och cirka 5-7% för 2024 enligt Analysguidens antagande, är det inte troligt att hyrorna ökar med dessa belopp rakt av.

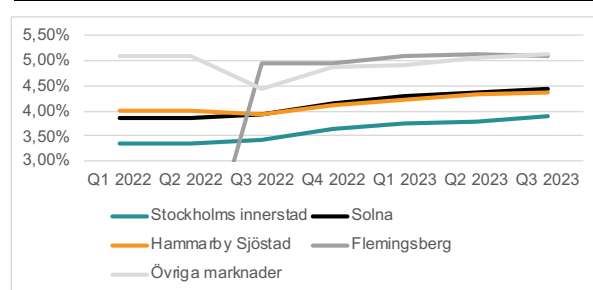
Det kommer att pressa förvaltningsresultatet framöver och om vi också riskerar att få en lågkonjunktur med stigande arbetslöshet, kan det leda till ytterligare vakanser. Mot bakgrund av att Fabeges vakansgrad fortsatt uppgår till 9%, skulle det vara klart negativt. Kostnadsökningarna har även gjort att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

### BNP-tillväxt årstakt i %



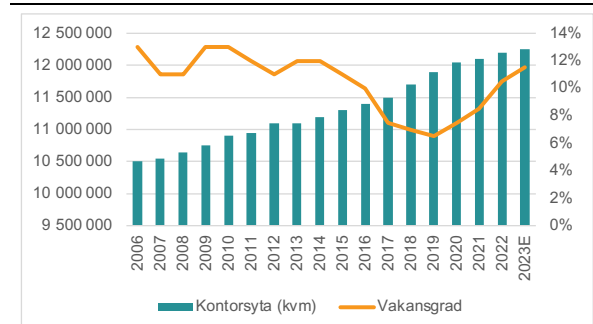
Källa: OECD, Ekonomifakta

### Direktavkastning kontor i %



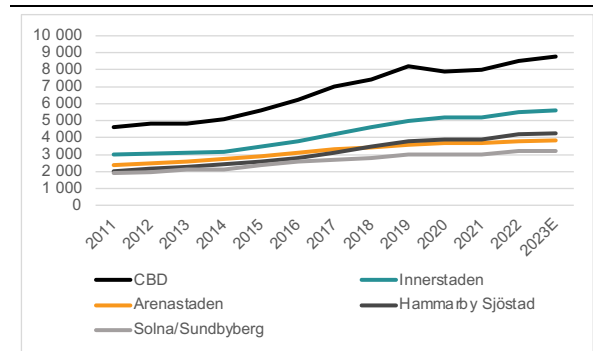
Källa: Bolaget, Analysguiden

### Kontorsyta i kvm och vakansgrad i %



Källa: Cushman & Wakefield

### Hyresnivåer kontor i kronor/kvm



Källa: Cushman & Wakefield

## Fastighetsbeståndet

Per den 30 september 2023 uppgick antalet fastigheter inom Fabege till 102 fastigheter och ett samlat hyresvärde på 4,0 mdkr. Den uthyrbar ytan är 1,3 miljoner kvm och fastigheterna har ett bokfört värde om 82,7 mdkr vid utgången av det tredje kvartalet. Av det bokförda värdet utgjorde förädlings- och projektfastigheter 14,2 mdkr.

### Förvaltningsfastigheter

Vid utgången av det tredje kvartalet var antalet förvaltningsfastigheter 62 med total uthyrningsbara yta om 1 000 tusen kvm till ett bedömt marknadsvärde på 68,5 mdkr. Cirka 84% av den uthyrningsbara ytan avser kontor och resterande är till största delen lokaler för service och handel. Den ekonomiska uthyrningsgraden förbättrades marginellt till 91% (90%) vid kvartalets slut. Hyresvärdet ökade till 4,0 (3,3) mdkr, framför allt till följd av förvärven under året. Trots de ökade fastighetskostnaderna steg överskottsgraden marginellt till 76% (74%). Andelen gröna hyresavtal, sett till total yta, steg marginellt till 92% (89%) av det totala fastighetsbeståndet. Under kvartalet såldes 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.

### Förädlingsfastigheter

Bolagets portfölj av förädlingsfastigheter per sista juni uppgår till 19 fastigheter med en total uthyrningsbar yta om 234 tusen kvm till ett bedömt marknadsvärde om 7,6 mdkr. Till största delen består den uthyrningsbara ytan av kontor. Bolagets totala investeringar under kvartalet har uppgått till 68 mkr. Under 2022 klassade bolaget om fastigheten Påsen 1 till projektfastighet i samband med att den kommer att byggas om och anpassas till fler hyresgäster. Vad gäller den ekonomiska uthyrningsgraden mäts inte den eftersom merparten av dessa fastigheter tomställts eller delvis hyrs ut på korttidskontrakt i väntan på rivning eller ombyggnation.

### Projektfastigheter

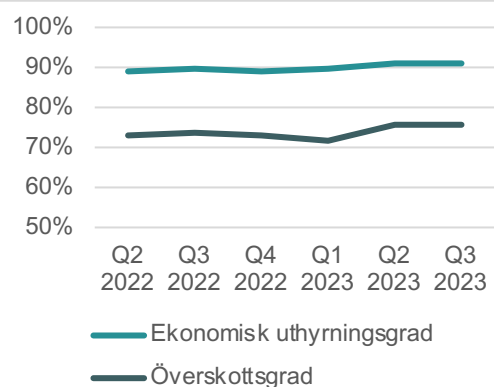
Vid utgången av kvartalet bestod bolagets portfölj av 21 projektfastigheter, med en total uthyrningsbara yta på 67 tusen kvm till ett bedömt marknadsvärde om 6,6 mdkr.

Bolaget har vid utgången av det tredje kvartalet 6 pågående projekt över 50 mkr, där större delen av den uthyrningsbara ytan avser kontor och resterande är till största delen lokaler för service och handel. Totala investeringar under kvartalet i projektfastigheter har uppgått till 473 mkr.

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

## Uthyrningsgrad och överskottsgrad

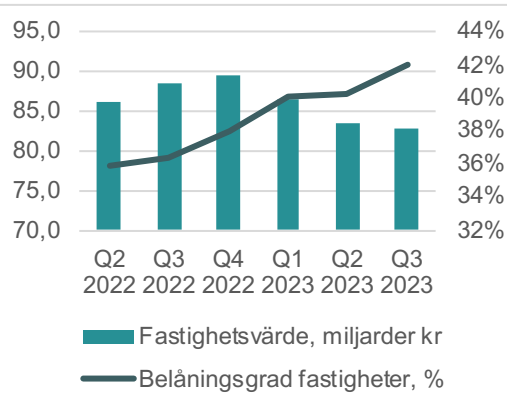
Den ökande trenden de senaste kvartalen fortsätter för både uthyrningsgrad och överskottsgrad, Q2 2022 – Q3 2023.



Källa: Bolaget

## Fastighetsvärde och belåningsgrad

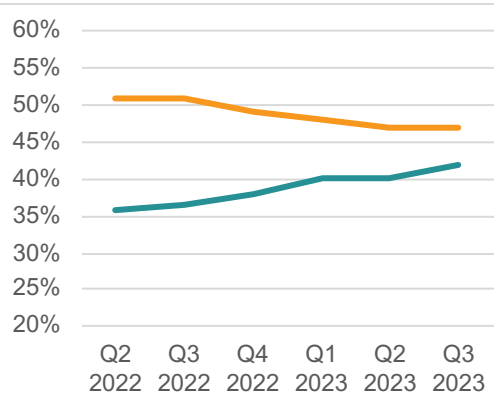
Belåningsgraden håller sig inom en rimlig nivå trots kraftig ökning av fastighetsbeståndet, Q2 2022 – Q3 2023.



Källa: Bolaget

## Stabil belåningsgrad över tid

Kvartalsvis utveckling av bolagets belåningsgrad (grön) och soliditet (orange) i %, Q2 2022 – Q3 2023.



Källa: Bolaget

- **Regulatorn 4 (Flemingsberg)** – Nybyggnation av lokaler för Operan och Dramaten. Investeringen beräknas uppgå till 465 mkr. Byggnationen förväntas bli klar i slutet av Q2 2024.
- **Ackordet 1 (Haga Norra)** – Nybyggnation av kontorsbyggnad som beräknas bli klart Q3 2024. Flertalet hyresgäster är signerade och uthyrningsgraden uppgår vid utgången av det tredje kvartalet till 66%. Det är en ökning från de tidigare 42%, efter uthyrningen till Coor. Totalt beräknas investeringen hamna på 1,4 mdkr.
- **Separatoren 1 (Flemingsberg)** – Nybyggnation av Alfa Laval's nya kontor och laboratorier. Beräknas bli klart under Q2 2025. Investeringen förväntas uppgå till strax över 1 mdkr.
- **Semaforen 1 (Arenastaden)** – Nybyggnation av parkeringshus, vilket beräknas bli klart Q4 2023. Investeringen förväntas uppgå till 337 mkr efter prognoshöjning i det andra kvartalet. Projektet tros bidra med ett negativt resultat på ca -130 mkr. Dock löser det en parkeringsskuld och därmed kostnadsbesparingar i andra intilliggande projekt.
- **Påsen 1 (Hammarby Sjöstad)** – Ombyggnation och anpassning för flera hyresgäster. Investeringen förväntas uppgå till 416 mkr, vilket är en ökning från det tidigare estimatet om 376 mkr. Ännu är inga nya hyresavtal tecknats, men diskussioner förs med flera intressenter.

#### Pågående projekt, 2023-09-30

| Fastighetsbeteckning                                    | Kategori         | Område           | Färdigställt | Uthyrningsbar yta kvm | Uthyrningsgrad yta % | Hyresvärde | Bokfört värde | Beräknad investering mkr | Varav upparbetat mkr |
|---------------------------------------------------------|------------------|------------------|--------------|-----------------------|----------------------|------------|---------------|--------------------------|----------------------|
| Nöten 4                                                 | Kontor           | Solna Strand     | Q1-2025      | 53 400                | 0%                   | 130        | 1 781         | 770                      | 232                  |
| Regulatorn 4                                            | Verkstäder, mm   | Flemingsberg     | Q2-2024      | 11 900                | 100%                 | 24         | 289           | 465                      | 324                  |
| Ackordet 1                                              | Kontor           | Haga Norra       | Q3-2024      | 27 000                | 66%                  | 98         | 1 170         | 1 441                    | 770                  |
| Separatoren 1                                           | Kontor           | Flemingsberg     | Q2-2025      | 23 400                | 91%                  | 59         | 442           | 1 060                    | 431                  |
| Semaforen 1                                             | Garage/parkering | Arenastaden      | Q4-2023      | 18 000                | 0%                   | 15         | 131           | 337                      | 284                  |
| Påsen 1                                                 | Kontor           | Hammarby Sjöstad | Q1-2025      | 11 000                | 0%                   | 38         | 588           | 416                      | 154                  |
| <b>Summa</b>                                            |                  |                  |              | <b>144 700</b>        | <b>39%</b>           | <b>364</b> | <b>4 401</b>  | <b>4 489</b>             | <b>2 195</b>         |
| Övriga Mark- och projektfastigheter                     |                  |                  |              |                       |                      |            | 2 171         |                          |                      |
| Övriga förädlingsfastigheter                            |                  |                  |              |                       |                      |            | 7 645         |                          |                      |
| <b>Totalt Projekt-, mark- och förädlingsfastigheter</b> |                  |                  |              |                       |                      |            | <b>14 217</b> |                          |                      |

Källa: Bolaget

## Birger Bostad

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

Birger Bostads projektportfölj omfattar idag 18 projekt, varav 3 är i pågående produktion med en bedömd investeringsvolym på cirka 0,4 mdkr. Försäljningsgraden för de BRF-projekt som Birger Bostad har i pågående produktion uppgick vid slutet av september 2023 till 98%.

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

- BRF Översten (Botkyrka) – produktionsstart under Q1-2022 och pågående. Första etappen delavräknades under Q3-2023 och projektet avslutas troligen under 2023.

- BRF Generalens Allé (Riksten) – 27 bostäder såldes under årets första nio månader 2023 och resterande 11 bostäder köptes av Birger Bostad. Projektet har slutavräknats under Q3 2023

Det kvarvarande JV:t tillsammans med Brabo avser 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 det tredje kvartalet har 411 lägenheter sålts och i dagsläget har 406 lägenheter tillträtts. Ambitionen från bolagets sida är dock att få dessa sålda så snart som möjligt. Under tredje kvartalet delavräknades projektet med en vinst om 75 mkr, vilket har redovisats som resultat i intressebolag.

## 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 september uppgick belåningsgraden till 42% (36%). Ökningen beror på de ökade räntekostnaderna från årets alla räntehöjningar från Riksbanken. Soliditeten har minskat till 47% (51%) som en följd av detta. Det egna kapitalet uppgår vid det tredje kvartalets slut till 41,2 (48,2) mdkr och räntebärande skulder ökade till 34,6 (32,9) mdkr, varav banklån utgör 21,2 (19,7) mdkr, obligationer 10,3 (11,3) mdkr, certifikat 3,1 (1,9) mdkr och checkräkningskrediter 0 (0) mdkr. Grön finansiering står för 100% (100%) av de totala räntebärande skulderna. Av bolagets skulder är 56% (56%) säkerställda i form av panter i bolagets fastigheter.

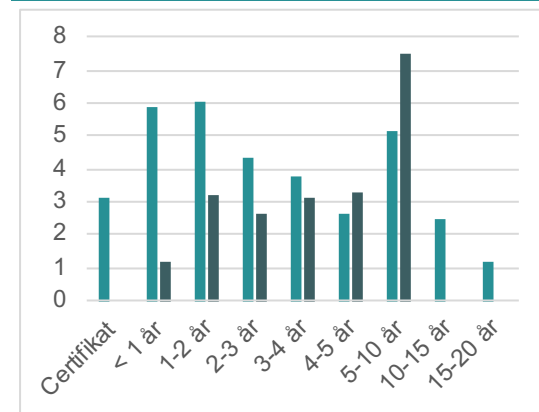
Under förra året har bolaget kompletterat sina kreditfaciliteter med ett MTN-program om 18 mdkr. Men även ett certifikatprogram om 5 mdkr samt att via SFFs ha möjlighet att låna max 6 mdkr i säkerställda MTN-program finns tillhands. Under årets första nio månader har bolaget tecknat nya bankfaciliteter om 2,9 mdkr samtidigt som bolaget har återbetalat obligationer om 2,0 mdkr. Under perioden har bolaget emitterat två obligationer om totalt 950 mkr. I oktober emitterade bolaget ytterligare 300 mkr i obligationer. 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 4,4 (4,5) mdkr per sista september i år. Under perioden har skulderna amorterats med 15,5 (18,4) mdkr och nya lån har upptagits med 16,7 (20,9) mdkr, vilket ger en nettoförändring om 1,2 (2,5) mdkr. För de kommande två åren behöver bolaget refinansiera lån om 3,1 mdkr under 2023 och 10,7 mdkr under 2024. Vid utgången av det tredje kvartalet 2023 har finansieringen för 2023 års förfall redan ordnats och gällande förfallen under 2024 är refinansiering av förfall till och med Q3 2024 redan klart. Resterande del kommer 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 2023 förfaller ränteswapar om 1,05 mdkr och för 2024 är motsvarande förfall 2,4 mdkr.

Genomsnittlig räntenivå ökade i takt med de stigande räntenivåerna och uppgår nu till 3,16% (2,13%) vid kvartalets utgång. Den genomsnittliga räntebindningstiden har minskat till 2,1 (2,9) år. Även den genomsnittliga kapitalbindningstiden föll något till 4,1 (4,6) år. Verkligt värde på derivaten uppgår till 1 574 (1 750) mkr. 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 det tredje kvartalet i år.

## Förfall lån och räntor

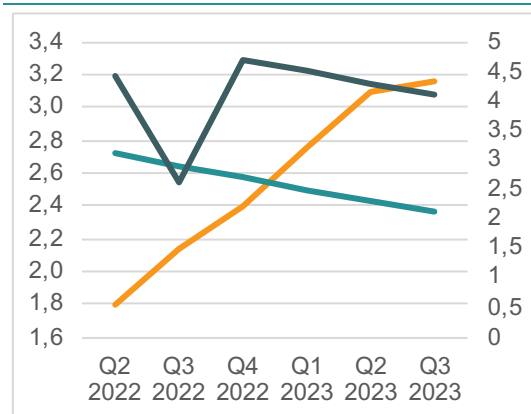
Förfall av lånevolym (ljusgrön) och förfall räntebindning (mörkgrön) över tid i mdr per 2023-09-30.



Källa: Bolaget

## Kapital- och räntebindning

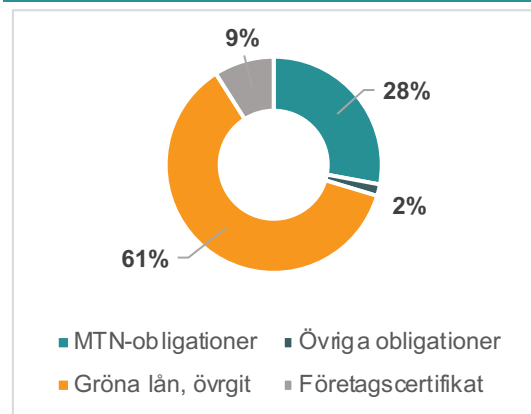
Utveckling av bolagets genomsnittliga räntenivå (orange) i % (vänster stapel) och räntebindning (ljusgrön) och kapitalbindning (mörkgrön) i år (höger stapel), Q2-22 – Q3-23.



Källa: Bolaget

## Fördelning räntebärande skuld

Bolagets lån i procent kommer till största del från bankfinansiering och obligationsprogram. Samtliga räntebärande skuld är grön finansiering per 2023-09-30.



Källa: Bolaget

## Prognoser och värdering

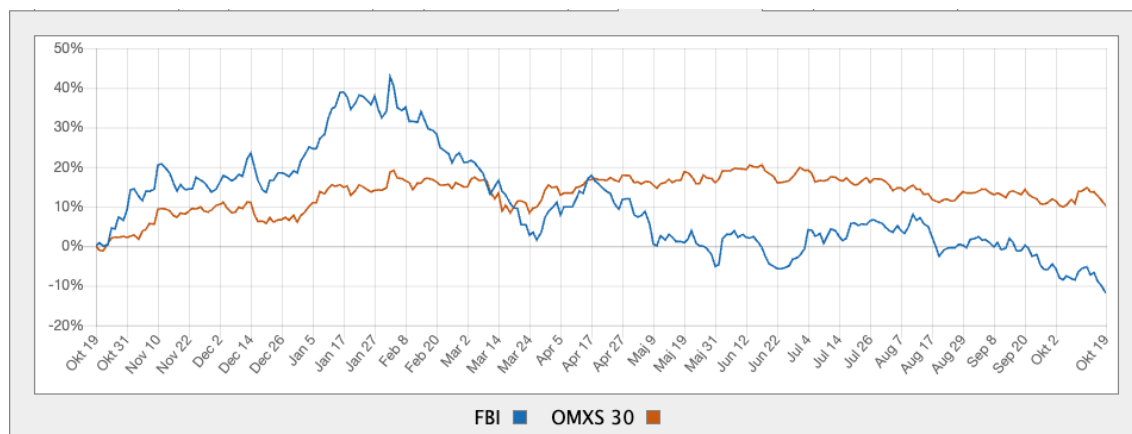
### Negativ kursutveckling drivet av räntehöjningar

Den utmaning som vi såg under föregående år har fortsatt under 2023. Riksbanken har höjt räntan med ytterligare 50 punkter i både februari och april. I slutet av juni och september fortsatte räntehöjningarna med 25 punkter vid varje tillfälle. Det gör att styrräntan numera uppgår till 4,00%. Eftersom inflationen per utgången av september inte minskade i den takt som Riksbanken prognosticerat, är det troligt att det kommer att ske ytterligare en höjning av styrräntan i november till 4,25%, vilket Analysguiden tidigare skissat på.

Pressen på värderingarna av fastighetsbolagens bestånd kommer att fortsätta samt påverka förvaltningsresultatet negativt i form av högre räntekostnader. Under det tredje kvartalet har Fabège fortsatt att ersätta finansiering från kapitalmarknaden med bankfinansiering då marginalen på obligationsmarknaden är fortsatt hög. Dock så har en minskning av marginalerna på kapitalmarknaden kunnat skönjas och bolaget har gett ut obligationer både i slutet av september och i början av oktober.

I bakvattnet av räntehöjningarna, som inte leder bara till dyrare refinansieringskostnader med högre krav, ligger även risken för en ökad arbetslöshet under nästa år. Tidigare i år varslade JM cirka 8% av sina anställda på grund av lägre produktionsvolym. 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 gör att risken för en kraftigare lågkonjunktur har ökat.

Följande diagram visar hur noterade svenska fastighetsbolag utvecklats sämre än Stockholmsbörsens OMX30-index under det senaste året. Fastighetsbolagsindexet har gått ned -11,9% under de senaste 12 månaderna varav under de 3 senaste månaderna är minskningen -16,7%.



Källa: Findex

### Aktuell värdering av noterade fastighetsbolag

Fabège är främst verksamma inom kontorsfastigheter och som jämförelse mot andra svenska motsvarigheter, kan vi notera att samtliga handlas till höga substansrabatter. Wihlborgs sticker

vanligtvis ut, då bolaget historiskt har handlats kring sitt substansvärde. Men den negativa utvecklingen för fastighetsbolagen har drivit upp substansrabatten även för Wihlborgs. Värderingsmässigt är det Hufvudstaden som sticker ut, där förvaltningsresultatet per aktie värderas till cirka 19 gånger. Bakgrunden är den låga belåningen och att Hufvudstaden sitter på ett fastighetsbestånd av AAA-lägen i Stockholm och Göteborg. Dock så har Hufvudstaden inte rapporterat det tredje kvartalet än, så dessa siffror kan komma att ändras även om vi inte förväntar oss några dramatiska ändringar i Hufvudstaden. Även Wihlborgs har inte kommit med sin rapport för det tredje kvartalet.

| Bolag            | Aktiekurs<br>20 oktober<br>2023 | Substans-<br>värde per<br>aktie | Rabatt (neg)/<br>Premie (pos) | Aktiekurs/<br>Förvaltnings-<br>resultat per<br>aktie |
|------------------|---------------------------------|---------------------------------|-------------------------------|------------------------------------------------------|
| Atrium Ljungberg | 169,80                          | 263,06                          | -35%                          | 16,3                                                 |
| Fastpartner      | 38,75                           | 99,90                           | -61%                          | 10,1                                                 |
| Hufvudstaden     | 115,40                          | 195,00                          | -41%                          | 19,1                                                 |
| Platzer          | 56,80                           | 121,50                          | -53%                          | 11,6                                                 |
| Wihlborgs        | 72,10                           | 90,41                           | -20%                          | 11,9                                                 |
| Medel            |                                 |                                 | <b>-42%</b>                   | <b>13,8</b>                                          |
| <b>Fabege</b>    | <b>78,50</b>                    | <b>157,00</b>                   | <b>-50%</b>                   | <b>19,3</b>                                          |

Källa: Fbindex, Refinitiv

## Ingen större uppsida i aktiekursen i närtid

Som framgår av följande tabell värderas de noterade fastighetsbolagen i föregående tabell i genomsnitt till en rabatt på 42% mot rapporterat substansvärde per aktie (EPRA NAV). Det är en klar ökning jämfört med föregående kvartal, så den genomsnittliga substansrabatten var 33% och visar på att marknaden räknar med att de ökade räntorna kommer att fortsätta påverka substansvärdena samt intjänningen för fastighetsbolagen negativt.

Om vi applicerar nuvarande genomsnittliga substansrabatt på Fabege blir en motiverad rikt Kurs cirka 110 kronor per aktie, vilken är en minskning från 121 kronor kvartalet innan.

Inför 2023 räknade vi med att indexeringen av hyrorna, som landade på 8,8%, till viss del skulle kunna parera de fortsatta räntehöjningarna. Till viss del har de också gjort det. Utöver det ska tilläggas att inflationen har toppat och fortsätter ned. Det återspeglas också i en minskning av vissa byggrelaterade kostnader, även om fastighetskostnaderna kommer att vara höga även i år. Det ser vi också i och med att överskottsgraden nu landade på 76% efter de första nio månaderna, vilket är i strax över vårt antagande för året.

Riksbanken höjde styrräntan med 25 punkter i slutet av september och flaggar för en liknande höjning i november då den senaste inflationsmätningen översteg prognosen från Riksbanken. Det gör att Analysguidens prognos om en styrränta på 4,25% vid utgången av detta år verkar falla in. I samband med rapportkommentaren efter det andra kvartalet, justerade vi ned vårt antagande för förvaltningsresultatet för 2023 till 1,35 mdkr från tidigare 1,5 mdkr. Det motsvarar ett förvaltningsresultat per aktie om 4,10 kr. Men med tanke på att vi räknar med ytterligare en räntehöjning från

Riksbanken i november kommer räntekostnader och avkastningskraven att öka ytterligare.

Det gör att vi återigen justerar ned vårt antagande om förvaltningsresultatet för 2023 till 1,25 mdkr efter det tredje kvartalet. Det motsvarar ett förvaltningsresultat per aktie om 3,80 kr. Utgår vi ifrån vårt uppdaterade estimat för förvaltningsresultatet 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 52 SEK.

En rimlig riktkurs för Fabège de kommande 12 månaderna torde därmed ligga i spannet 52 – 110 kronor baserat på ovan. Det högre belopp ska mer tolkas som att farhågorna inte blev så farliga vad gäller inflation och ränta och att räntetoppen har nåtts samt börjat sänkas. Det bör leda till att Fabèges substansrabatt minskar och närmar sig jämförelsegruppens.

Vi justerar därför vårt motiverade värde till 52 – 110 kronor från tidigare 65 – 120 kronor. Men med tanke på att det fortsatt råder stor osäkerhet på marknaden kring ränta och inflation höjer vi ett varningens finger för att kortsiktigt kan situationen på marknaden bli klart stökig, beroende på hur de makroekonomiska faktorerna utvecklar sig, vilket kan leda till en hög volatilitet i aktiekurs. Därav att vårt motiverade värde utgörs av ett bredare spann.

## Om Fabege

### Historik

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

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

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

### Utveckling av flexibla kontorslösningar

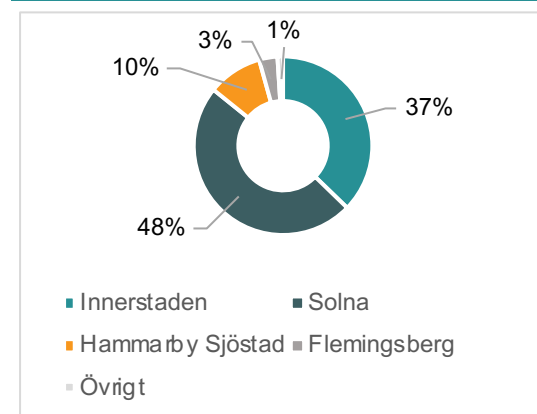
För att möta hyresgästerna önskan och behov av flexibla kontorslösningar och arbetsplatser har bolaget utvecklat ett antal koncept. Först ut var konceptet **WAW (work away from work)**, som innebär att bolagets hyresgäster har tillgång till tre extra arbetsplatser med hög standard, mötesrum, wifi och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

I samband med Q3-rapporten 2023 annonserade bolaget att de har utvecklat ytterligare tre 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.

### Fördelning av fastighetsbeståndet

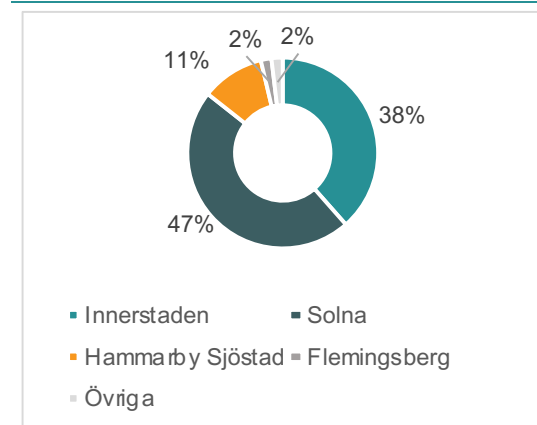
Fabege ägde vid slutet av september 2023 fastighetstillgångar för 82,7 miljarder kronor.



Källa: Bolaget

### Hyresvärde per område

Solna står för störst andel av hyresvärdet, Q3 2023.



Källa: Bolaget, Analysguiden

### Stabil ägarlista

De 10 största ägarna per 30 september 2023. Den norske finansmannen John Fredriksen är ny storägare under det andra kvartalet i år och har utökat sitt ägande under det tredje kvartalet.

|                         |       |
|-------------------------|-------|
| Backahill AB            | 15,8% |
| John Fredriksen         | 10,0% |
| Nordea Fonder           | 4,0%  |
| Länsförsäkringar Fonder | 3,9%  |
| Vanguard                | 3,2%  |
| Handelsbanken Fonder    | 3,1%  |
| Blackrock               | 3,1%  |
| APG Assets Management   | 2,4%  |
| Tredje AP-fonden        | 2,4%  |
| E.N.A City Aktiebolag   | 2,2%  |

Källa: Bolaget, Monitor

## Fastighetsbestånd

Bolagets fastighetsportfölj består av 102 fastigheter, varav 62 är förvaltningsfastigheter, 19 förädlingsfastigheter och resten mark- och projektfastigheter. Det totala fastighetsbeståndet värderas till 82,7 mdkr med en uthyrningsbar yta om 1 301 tusen kvm och ett hyresvärde på 4 048 mkr. Utöver detta fastighetsbestånd har bolaget även kommersiella byggrätter om 690,5 tusen kvm och bostadsbyggrätter om 621,4 tusen kvm. Byggrätterna värderas i snitt till 6 474 kr/kvm.

| Fastighetsinnehav           | Antal fastigheter | Uthyrbar yta, tkvm | Marknadsvärde, mkr | Hyresvärde, mkr | Ekonomisk uthyrningsgrad |
|-----------------------------|-------------------|--------------------|--------------------|-----------------|--------------------------|
| Förvaltningsfastigheter     | 62                | 1 000              | 68 482             | 3 590           | 91%                      |
| Förädlingsfastigheter       | 19                | 234                | 7 646              | 452             | 0%                       |
| Mark och projektfastigheter | 21                | 67                 | 6 572              | 6               | 0%                       |
| <b>Summa</b>                | <b>102</b>        | <b>1 301</b>       | <b>82 700</b>      | <b>4 048</b>    | <b>0%</b>                |
| Varav Inneheten             | 27                | 325                | 30 727             | 1 558           | 91%                      |
| Varav Solna                 | 52                | 726                | 40 059             | 1 908           | 91%                      |
| Varav Hammarby Sjöstad      | 10                | 142                | 8 163              | 432             | 95%                      |
| Varav Flemingsberg          | 9                 | 68                 | 2 734              | 73              | 0%                       |
| Varav Övriga                | 4                 | 40                 | 1 017              | 77              | 69%                      |
| <b>Summa</b>                | <b>102</b>        | <b>1 301</b>       | <b>82 700</b>      | <b>4 048</b>    | <b>91%</b>               |

Källa: Bolaget, 2023-09-30

## Bostadsutveckling

Bostadsutvecklingen har tidigare bedrivits i olika JV'n (joint ventures), men i och med att Birger Bostad (tidigare SHH Bostad) blev ett helägt dotterbolag till Fabège kommer kvarvarande JV's att avvecklas. Kvar är endast JV:t med Brabo, där bygget av bostäder i Haga Norra slutförts under Q1 2023. Av Birger Bostads cirka 119 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 Fabège innehar. Målsättningen för Birger Bostad är att utveckla och förädla Fabèges portfölj av bostadsbyggrätter i Stockholm, samtidigt som dotterbolaget avser att växa genom förvärv och genomförandet av fler lönsamma bostadsprojekt.

## Hyresgäster

Bolagets hyresgäster domineras av stora bolag med internationell verksamhet, där den genomsnittliga löptiden för samtliga hyresavtal uppgår till 5,1 år. Totalt har bolaget idag cirka 700 kunder, där de 10 största hyresgästerna står för 27% av hyresintäkterna och de 25 största hyresgästerna utgör totalt 42% av hyresintäkterna. Den enskilt största hyresgästen är SEB som har sitt kontor i Arenastaden och utgör 6,3% av hyresintäkterna.

Vid det tredje kvartalets utgång uppgick de kontrakterade hyresavtalen till 2 353 med en total årshyra på 3 462 mkr och en uthyrningsgrad om 91%. Av de kontrakterade hyresavtalen uppgick 92% (89%) av gröna hyresavtal sett till ytan.

## STÖRSTA HYRESGÄSTERNA

|                          | Andel av kontrakterad<br>årshyra, % | Löper till år |
|--------------------------|-------------------------------------|---------------|
| SEB                      | 6,3                                 | 2037          |
| ICA Fastigheter          | 3,7                                 | 2030          |
| Convendum Stockholm City | 3,5                                 | 2034          |
| Telia Sverige            | 3,4                                 | 2031          |
| Tieto Sweden             | 2,6                                 | 2029          |
| Carnegie Investment Bank | 2,0                                 | 2027          |
| Bilia                    | 1,6                                 | 2041          |
| Statens Skolverk         | 1,4                                 | 2024          |
| Svea Bank AB             | 1,4                                 | 2027          |
| Telenor Sverige AB       | 1,3                                 | 2028          |
|                          | <b>27,0</b>                         |               |

Källa: Bolaget, data från 2023-09-30

## Hållbarhet

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

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

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

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

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

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

Förutom att fokusera på att minimera klimatpåverkan i sin förvaltning och i sina projekt, arbetar bolaget även med ett antal initiativ inom social hållbarhet. Där samverkar bolaget med kunder, kommuner, myndigheter, andra fastighetsägare samt föreningslivet för att skapa trygga och attraktiva områden. Men även för att ge de

som inte har lika lätt att bli en del av samhället. Exempel på initiativ som bolaget har tagit är:

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

## Risker

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

### Känslighetsanalys

|                                      | Förändring | Effekt, mkr |
|--------------------------------------|------------|-------------|
| Hysesintäkter, totalt                | 1%         | +/- 34,2    |
| Hysesintäkter, kommersiella intäkter | 1%         | +/- 32,3    |
| Ekonomisk uthyingsgrad               | 1%-enhet   | +/- 35,9    |
| Fastighetskostnader                  | 1%         | +/- 8,6     |
| Räntekostnader, R12M                 | 1%-enhet   | +/- 133     |
| Räntekostnader, längre perspektiv    | 1%-enhet   | +/- 345,6   |
| Fastighetsvärde                      | 1%-enhet   | +/- 657     |

Källa: Bolaget per 2023-09-30

### 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.

Det senaste dryga året har styrräntan gått från 0% till 4,00% och Riksbanken anser sig fortsatt nödgad att höja räntan. Senast i september 2023 höjdes den med ytterligare 0,25% till 4,00%. Det gör att de räntor som erbjuds idag av finansmarknaderna ligger närmare 5 - 6%, något som kommer att leda till fortsatta ökande räntekostnaderna för bolaget. Nu finns det en tröghet i effekten på bolaget i och med att räntebindningen i snitt är 2,1 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 4,25% och bolaget har indexklausuler i sina hyresavtal som ger en höjning av hyrorna med 11% för 2023.

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

## Effekter av en eventuellt kommande lågkonjunktur

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

## Ökad vakansgrad

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

## Ökade fastighetskostnader

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

## Lägre aktivitet i projekten

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

# Finansiell historik

## Resultaträkning (mkr)

|                                                         | 2017         | 2018         | 2019         | 2020         | 2021         | 2022         | 2023P         | 2024P        |
|---------------------------------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------|--------------|
| Hysesintäkter                                           | 2280         | 2517         | 2 856        | 2 806        | 2 889        | 3 032        | 3 285         | 3 449        |
| Fastighetskostnader                                     | -600         | -642         | -712         | -694         | -704         | -792         | -854          | -862         |
| <b>Driftnetto</b>                                       | <b>1 680</b> | <b>1 875</b> | <b>2 144</b> | <b>2 112</b> | <b>2 185</b> | <b>2 240</b> | <b>2 431</b>  | <b>2 587</b> |
| Överskottsgrad, %                                       | 74%          | 74%          | 75%          | 75%          | 76%          | 75%          | 74%           | 75%          |
| Omsättning bostadsutveckling                            | 0            | 0            | 0            | 0            | 62           | 295          | 300           | 320          |
| Kostnader bostadsutveckling                             | 0            | 0            | 0            | 0            | -71          | -374         | -295          | -310         |
| <b>Bruttoresultat bostadsutveckling</b>                 | <b>0</b>     | <b>0</b>     | <b>0</b>     | <b>0</b>     | <b>-9</b>    | <b>-79</b>   | <b>5</b>      | <b>10</b>    |
| Centrala administrationskostnader                       | -74          | -80          | -85          | -93          | -110         | -102         | -105          | -105         |
| Resultat från övriga värdepapper mm                     | 41           | 6            | 3            | 9            | 15           | 0            | 0             | 0            |
| Räntenetto                                              | -550         | -491         | -468         | -471         | -495         | -612         | -1 000        | -1 050       |
| Resultat från andelar i intresseföretag                 | -105         | -64          | -34          | -53          | 2            | -32          | -25           | -25          |
| Tomträttsavgäld                                         | 0            | 0            | -28          | -30          | -36          | -42          | -50           | -55          |
| <b>Förvaltningsresultat</b>                             | <b>992</b>   | <b>1 246</b> | <b>1 532</b> | <b>1 474</b> | <b>1 552</b> | <b>1 373</b> | <b>1 256</b>  | <b>1 361</b> |
| Realiserade värdeförändringar, förvaltningsfastigheter  | 0            | 153          | 0            | 49           | 56           | 74           | -10           | 0            |
| Orealiserade värdeförändringar, förvaltningsfastigheter | 6095         | 7685         | 5 743        | 2 715        | 4 585        | -233         | -6 500        | 1 537        |
| Orealiserade värdeförändringar, räntederivat            | 268          | 16           | -235         | -229         | 532          | 1 753        | 0             | 0            |
| Värdeförändringar, aktier                               | -4           | 3            | -6           | -2           | 2            | -3           | 0             | 0            |
| <b>Resultat före skatt</b>                              | <b>7 351</b> | <b>9 103</b> | <b>7 034</b> | <b>4 007</b> | <b>6 727</b> | <b>2 964</b> | <b>-5 255</b> | <b>2 898</b> |
| Aktuell skatt                                           | -1           | -5           | 27           | 24           | 0            | -3           | 0             | 0            |
| Uppskjuten skatt                                        | -1718        | -1399        | -1 055       | -864         | -1 312       | -585         | 1 217         | -169         |
| <b>Årets resultat</b>                                   | <b>5 632</b> | <b>7 699</b> | <b>6 006</b> | <b>3 167</b> | <b>5 415</b> | <b>2 376</b> | <b>-4 038</b> | <b>2 729</b> |

## Balansräkning (mkr)

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

## Eget kapital &amp; skulder (mkr)

|                                         | 2017          | 2018          | 2019          | 2020          | 2021          | 2022          | 2023P         | 2024P         |
|-----------------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Aktiekapital                            | 5097          | 5097          | 5 097         | 5 097         | 5 097         | 5 097         | 5 097         | 5 097         |
| Övrigt tillskjutet kapital              | 3017          | 3017          | 3 017         | 3 017         | 3 017         | 3 017         | 3 017         | 3 017         |
| Balanserad vinst inkl årets resultat    | 19843         | 26799         | 31 879        | 33 428        | 37 060        | 37 400        | 32 436        | 34 471        |
| Innehav utan bestämmande inflytande     | 55            | 51            | 75            | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             |
| <b>Summa eget kapital</b>               | <b>28 012</b> | <b>34 964</b> | <b>40 068</b> | <b>41 542</b> | <b>45 174</b> | <b>45 514</b> | <b>40 550</b> | <b>42 585</b> |
| Räntebärande skulder                    | 17024         | 23034         | 21 849        | 23 744        | 27 601        | 30 928        | 31 150        | 31 325        |
| Leasingskuld                            | 0             | 0             | 942           | 897           | 1 093         | 1 243         | 1 260         | 1 300         |
| Derivatinstrument                       | 291           | 132           | 426           | 617           | 186           | 0             | 0             | 0             |
| Uppskjuten skatteskuld                  | 4988          | 6381          | 7 431         | 8 288         | 9 603         | 10 195        | 8 978         | 9 147         |
| Avsättningar                            | 233           | 164           | 180           | 183           | 197           | 157           | 150           | 138           |
| <b>Summa långfristiga skulder</b>       | <b>22 536</b> | <b>29 711</b> | <b>30 828</b> | <b>33 729</b> | <b>38 680</b> | <b>42 523</b> | <b>41 538</b> | <b>41 910</b> |
| Räntebärande skulder                    | 7817          | 3241          | 4 565         | 2 925         | 2 798         | 2 413         | 3 574         | 3 324         |
| Övriga skulder                          | 1019          | 914           | 1 081         | 970           | 1 336         | 1 633         | 1 330         | 1 000         |
| <b>Summa kortfristiga skulder</b>       | <b>8 836</b>  | <b>4 155</b>  | <b>5 646</b>  | <b>3 895</b>  | <b>4 134</b>  | <b>4 046</b>  | <b>4 904</b>  | <b>4 324</b>  |
| <b>SUMMA EGET KAPITAL &amp; SKULDER</b> | <b>59 384</b> | <b>68 830</b> | <b>76 542</b> | <b>79 166</b> | <b>87 988</b> | <b>92 083</b> | <b>86 992</b> | <b>88 819</b> |

## Kassaflöden (mkr)

|                                                  | 2017          | 2018          | 2019          | 2020          | 2021          | 2022          | 2023P         | 2024P         |
|--------------------------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Bruttoresultatet                                 | 1680          | 1875          | 2144          | 2112          | 2176          | 2 161         | 2 436         | 2 597         |
| Central administration                           | -74           | -80           | -85           | -93           | -110          | -102          | -105          | -105          |
| Återläggning av avskrivningar                    | 1             | 0             | 1             | 4             | 7             | 88            | 7             | 7             |
| Erhållen ränta                                   | 9             | 12            | 9             | 16            | 20            | 16            | 20            | 20            |
| Erlagd ränta                                     | -624          | -608          | -556          | -550          | -535          | -674          | -1 000        | -1 050        |
| Betald inkomstskatt                              | 0             | -5            | 27            | 24            | 0             | 0             | 0             | 0             |
| Rörelsekapitalförändring                         | -209          | -271          | 477           | -164          | -41           | 503           | -322          | 271           |
| <b>Kassaflöde löpande verksamheten</b>           | <b>783</b>    | <b>923</b>    | <b>2 017</b>  | <b>1 349</b>  | <b>1 517</b>  | <b>1 992</b>  | <b>1 036</b>  | <b>1 740</b>  |
| Förvärv av fastigheter                           | -1314         | -751          | 0             | -1 370        | -735          | -1 068        | 0             | 0             |
| Avyttring av fastigheter                         | 1439          | 1930          | 1 685         | 3 589         | 309           | 0             | 500           | 0             |
| Övriga investeringar                             | -2822         | -2983         | -2 955        | -2 237        | -2 552        | -2 164        | -2 500        | -2 000        |
| <b>Kassaflöde från investeringsverksamheten</b>  | <b>-2 697</b> | <b>-1 804</b> | <b>-1 270</b> | <b>-18</b>    | <b>-2 978</b> | <b>-3 232</b> | <b>-2 000</b> | <b>-2 000</b> |
| <b>SUMMA FRITT KASSAFLÖDE</b>                    | <b>-1 914</b> | <b>-881</b>   | <b>747</b>    | <b>1 331</b>  | <b>-1 461</b> | <b>-1 240</b> | <b>-964</b>   | <b>-260</b>   |
| Utdelning till aktieägarna                       | -662          | -744          | -877          | -1 050        | -1 161        | -951          | -926          | -695          |
| Återköp av aktier                                | 0             | 0             | 0             | -541          | -613          | -796          | 0             | 0             |
| Förändring räntebärande skulder                  | 2863          | 1434          | 139           | 256           | 3 346         | 2 943         | 1 883         | 925           |
| Realiserad förändring derviat                    | 0             | -143          | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             |
| <b>Kassaflöde från finansieringsverksamheten</b> | <b>2 201</b>  | <b>547</b>    | <b>-738</b>   | <b>-1 335</b> | <b>1 572</b>  | <b>1 196</b>  | <b>957</b>    | <b>230</b>    |
| <b>SUMMA TOTALT KASSAFLÖDE</b>                   | <b>287</b>    | <b>-334</b>   | <b>9</b>      | <b>-4</b>     | <b>111</b>    | <b>-44</b>    | <b>-7</b>     | <b>-30</b>    |

Källa: Bolagets presentationer, Analysguidens prognoser

## Disclaimer

Aktiespararna, [www.aktiespararna.se](http://www.aktiespararna.se), publicerar analyser om bolag som sammanställts med hjälp av källor som bedömts tillförlitliga. Aktiespararna kan dock inte garantera informationens riktighet. Ingenting som skrivs i analysen ska betraktas som en rekommendation eller uppmaning att investera i något finansiellt instrument. Åsikter och slutsatser som uttrycks i analysen är avsedd endast för mottagaren. Analysen är en så kallad Uppdragsanalys där det analyserade Bolaget tecknat ett avtal med Aktiespararna. Analyserna publiceras löpande under avtalsperioden och mot sedvanlig fast ersättning. Aktiespararna har i övrigt inget ekonomiskt intresse avseende det som är föremål för denna analys. Aktiespararna har rutiner för hantering av intressekonflikter, vilket säkerställer objektivitet och oberoende.

Innehållet får kopieras, reproduceras och distribueras. Aktiespararna kan dock inte hållas ansvariga för vare sig direkta eller indirekta skador som orsakats av beslut fattade på grundval av information i denna analys.

Investeringar i finansiella instrument ger möjligheter till värdestegringar och vinster. Alla sådana investeringar är också förenade med risker. Riskerna varierar mellan olika typer av finansiella instrument och kombinationer av dessa. Historisk avkastning ska inte betraktas som en indikation för framtida avkastning.

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

---

### Ansvarig analytiker:

Martin Stojilkovic