

Räntenettet tynger förvaltningsresultatet

Högre hyresintäkter och nya hyresavtal tecknade

Hyresintäkterna ökade med 3,9% i det andra kvartalet till 574,3 (553,0) mkr, drivet av den årliga indexeringen samt färdigställda hyresgästanpassningar. I jämförbart bestånd ökade hyresintäkterna med strax över 20 mkr. Bolagets uthyrningsgrad sjönk något till 92,4% (93,1%), men är på det hela taget på en hög nivå. Under kvartalet har nya hyresavtal tecknats med ett antal bolag, bland annat BM System, Primulator, First Hotel Stockholm North, Såma och Phonelife på avtalstider mellan 5 - 15 år. Fastighetskostnaderna har stigit på grund av högre taxebundna kostnader, som fjärrvärme och V&A, men även ökade kostnader för reparation och yttre renhållning. Det ledde till att driftnettot steg i en lägre takt, upp 2,4% till 422,8 (413,0) mkr. Överskottsgraden uppgick till 73,6% (71,1%) på årsbasis.

Förvaltningsresultatet sjönk i kvartalet

Det höga ränteläget påverkade enligt förväntan förvaltningsresultatet negativt under kvartalet, som sjönk med 6,6% till 187,7 (201,0) mkr. De lån som har refinansierats har gjorts till en högre räntenivå. Positivt är dock att den genomsnittliga räntenivån sjunker för tredje kvartalet i rad och uppgår nu i genomsnitt till 4,5% (4,9%). Centrala administrationskostnader steg något jämfört med samma period föregående år, drivet av högre datakostnader och högre avskrivningar för kontorsinventarier. Övriga poster inom förvaltningsresultat är i linje med motsvarande period året innan. Resultatet för kvartalet slutade på 169,5 (-1 025,9) mkr drivet av orealiserade värdeförändringar på fastigheter om 0,0 (-1 503,4) mkr och derivat om -12,6 (16,4) mkr. En effekt av det högre ränteläget är att avkastningskraven fortsätter att stiga. Vid kvartalets utgång uppgår de nu i snitt till 5,40% (4,90%) för det samlade fastighetsbeståndet.

Analysguiden upprepar sitt motiverade värde

Fastpartner handlas idag till en substansrabatt om cirka 25% mot rapporterat långsiktigt substansvärde per aktie (EPRA NAV). Det är klart högre än motsvarande substansrabatt om cirka 12% för jämförelsegruppen. För 2024 estimerar vi att bolaget når ett förvaltningsresultat på 5,47 kronor per aktie. När väl räntesänkningarna accelererar, anser vi att Fastpartners substansrabatt bör närma sig jämförelsegruppens, kanske till och med vara ännu lägre då räntesänkningarna slår igenom direkt, vilket skulle indikera ett motiverat värde på minst 86 kronor. Därför gör vi ingen förändring i vårt motiverade värde utan upprepar vårt tidigare motiverade värde om 87 kronor.

Fastpartner

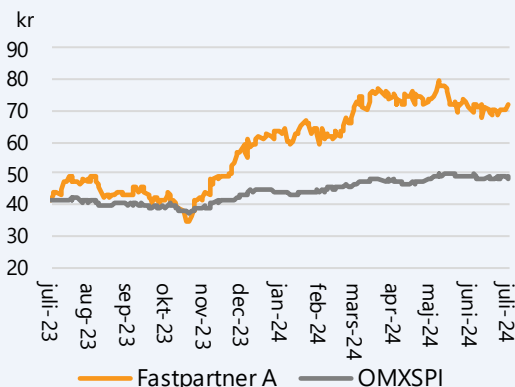
Rapportkommentar

Datum 11 juli 2024
Analytiker Martin Stojilkovic

Basfakta

Bransch Fastigheter
Styrelseordförande Peter Carlsson
Vd Sven-Olof Johansson
Listning Nasdaq Stockholm Large Cap
Ticker FPAR A
Aktiekurs 71,90 kr
Antal aktier, milj. 183,2
Börsvärde, mkr 13 172
Nettoskuld, mkr 16 313
Företagsvärde (EV), mkr 29 485
Motiverat värde 87,00 kr
Nästa rapport 2024-10-17

Kursutveckling senaste året



Källa: Refinitiv

Prognoser & Nyckeltal, mkr

	2022	2023	2024p	2025p
Hyresintäkter	1 998	2 209	2 399	2 567
Driftsnetto	1 398	1 555	1 751	1 874
Förvaltningsresultat	958	695	1 003	1 120
Nettoresultat	84	-1 528	1 068	1 164
Vinst per aktie	0,46 kr	-8,34 kr	5,83 kr	6,36 kr
Utd. per aktie	1,20 kr	1,00 kr	1,00 kr	1,00 kr
Omsättningstillväxt	8%	11%	9%	7%
Överskottsgrad	70%	70%	73%	73%
Förv. marginal	48%	31%	42%	44%
Belåningsgrad	45%	48%	46%	45%
Substansvärde	107	95	102	110
P/e-tal	397,2	-22,0	31,4	28,8
EV/förv.resultat	30,8	42,4	29,4	26,3
Direktavkastning	1,7%	1,6%	1,4%	1,4%

Källa: Bolaget, Analysguidens prognoser

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

Investeringstes

Fokus på kommersiella fastigheter i Stockholm

Fastpartner äger 217 fastigheter med ca 1,6 miljoner kvm uthyrningsbar yta, varav knappt hälften utgörs av kontor. Detta är en fördelning man strävat efter och är en tydlig förändring mot för 10 år sedan, då största andelen var industrilokaler. Bland hyresgästerna finns några av Sveriges ledande och största industribolag, unga entreprenörer med nystartade bolag och många typer av samhällsservice som äldreboende, skolor, statliga och kommunala förvaltningar och vårdinrättningar.

Fastpartner har en hög ekonomisk uthyrningsgrad och långa hyresavtal på drygt fem år i genomsnitt, vilket innebär att man har låg exponering mot förändringar på hyresmarknaden inom den närmaste framtiden. Bland mer kända fastigheter i bolagets portfölj finns Åhlénshuset på Östermalmstorg, NCC:s nya huvudkontor som är uthyrt på 10 år till NCC, Solna Port, samt Patent och Registreringsverkets kontor på Valhallavägen.

Man kommer fortsatt vara intresserade av denna typ av fastigheter, men avkastningen på det man förvärvar får inte vara för låg. Här vill man se att nya förvärv höjer den genomsnittliga direktavkastningen på 5%. Man tittar även på andra områden än Stockholm, samt på fastigheter med utvecklingspotential.

Exponering mot den växande Mälardalsregionen

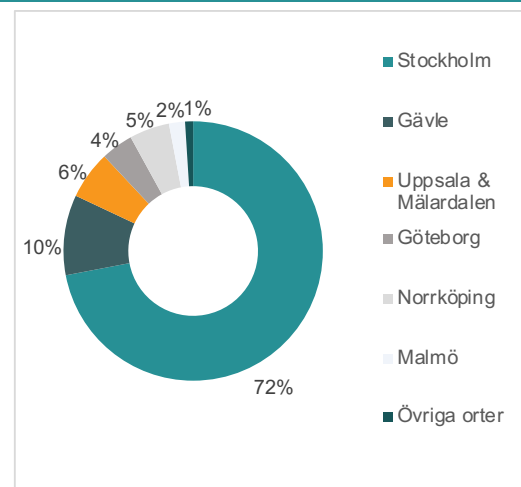
En investering i Fastpartner ger exponering mot den kraftigt växande regionen Stockholm-Mälardalen. Stockholms stad har under de senaste åren präglats av mycket hög befolkningstillväxt och fram till 2050 bedöms befolkningen i Stockholms län öka med 1,2 miljoner till 3,4 miljoner. Befolkningstillväxten beror främst på ett högt födelseöverskott, samt stor inflyttning från utlandet och övriga delar av Sverige.

Förvaltningsresultatet ska nå 1,1 miljarder 2025

De reviderade finansiella målen för 2025 innefattar att nå ett rullande årligt förvaltningsresultat på minst 1 100 mkr. Man har tidigare sagt att man över tid vill växa förvaltningsresultatet med i storleksordningen 10% per år. Dock vill man inte gå upp i belåning utan ligga kvar under 50%. Man har även tydliga miljömål för verksamheten och har för avsikt att bli 100% klimatneutrala till 2030. I detta ingår att minska sina koldioxidutsläpp med minst 15% per år, att minst 80% av fastigheterna ska vara miljöcertifierade till 2025, samt att energianvändningen ska minska med minst 2% per år i befintligt bestånd.

Koncentrerat till Stockholm

Hyresvärdets fördelning per region 2024-06-30



Källa: Bolaget.

2050 bedöms befolkningen i Stockholms län öka till 3,4 miljoner

Fastpartner ska bli 100% klimatneutrala till 2030

Operationell uppdatering Q2-2024

Ökade hyresintäkter och driftöverskott

Hyresintäkterna steg till 574,3 (544,6) mkr i kvartalet men uthyrningsgraden sjönk marginellt till 92,4% (93,1%). Driftöverskottet ökade jämfört med motsvarande kvartal året innan och slutade på 422,8 (413,0) mkr. Även överskottsgraden ökade och uppgick till 73,6% (71,1%). På sekventiell basis steg överskottsgraden kraftigt, vilket förklaras av ökade uppvärmningskostnader och yttre renhållningskostnader under vintermånaderna samt administrationskostnader. Överskottsgraden i kvartalet innan uppgick till 66,3%.

Förvaltningsresultatet föll drivet av räntekostnaderna

De centrala administrationskostnaderna ökade något och landade på -12,1 (-11,4) mkr. Likt tidigare kvartal det senaste året kommer den största påverkan på förvaltningsresultatet från det ökande räntenetot, som för det andra kvartalet blev -214,2 (-188,4) mkr. Ökningen förklaras av att lån har refinansierats till en högre räntenivå. Den genomsnittliga räntenivån har dock fortsatt att sjunka, nu tredje kvartalet i rad, och uppgick till 4,50% (4,90%) vid utgången av det andra kvartalet. Jämfört med kvartalet innan är det en minskning då den genomsnittliga räntenivån låg på 4,70%. Totalt minskade förvaltningsresultatet till 187,7 (201,0) mkr i det andra kvartalet.

Orealiserade värdeförändringar påverkade marginellt

För det andra kvartalet har hela fastighetsbeståndet externvärderats. Enligt bolagets metod externvärderas fastighetsbeståndet i sin helhet två gånger per år och resterande gånger internvärderas beståndet efter en väl etablerade process med utgångspunkt i den externa värderingen. Orealiserade värdeförändringar på fastigheterna uppgick till totalt 0,0 (-1 503,4) mkr.

Hyreshöjningarna som skett tack vare den årliga indexeringen påverkade fastighetsvärdet positivt. Men samtidigt har de höjda räntorna drivit upp avkastningskraven, som nu uppgår till 5,40% (4,90%). Jämfört med kvartalet innan ökade avkastningskravet med 20 punkter. Det gör att fastighetsvärdet sjönk till 33,8 (34,5) mkr på årsbasis, och sekventiellt minskade från 33,9 mkr.

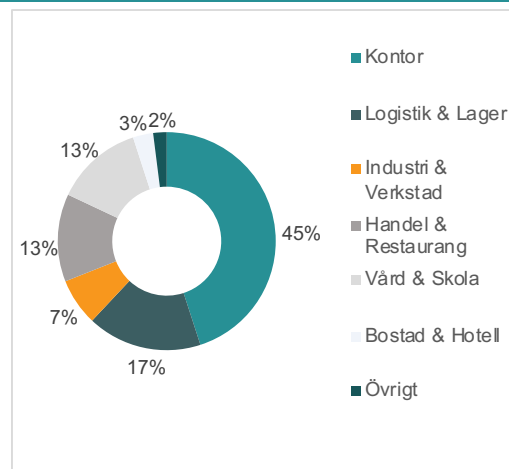
Kvartalets orealiserade värdeförändringar på derivat blev negativt och uppgick till -12,6 (16,4) mkr. De realiserade värdeförändringarna uppgick till 3,4 (0) mkr. Kvartalets resultat efter skatt uppgick till 169,5 (-1 025,9) mkr, vilket motsvarar 0,83 (-5,71) kr per A-aktie.

Nya hyresavtal trots en svagare hyresmarknad

Generellt sett är uthyrningsmarknaden svagare än för några år sedan samtidigt som antalet konkurser bland mindre företag ligger på en något högre nivå än tidigare. Dock har bolaget under kvartalet tecknat ett antal nya hyresavtal med bland annat BM System, Primulator, First Hotel Stockholm North, Såma och Phonelife på avtalstider mellan 5 - 15 år. I början av det andra kvartalet meddelade Nasdaq att de kommer att lämna sina lokaler i Frihamnen den 1 april 2025. Lokalen som Nasdaq i dagsläget hyr uppgår till 24 000 kvm, vilket kommer att få en påverkan på intäkterna under nästa år.

Kontor står för majoriteten

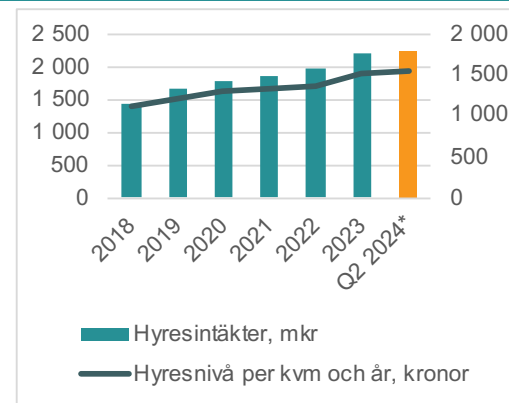
Hyresintäkterna fördelning per 30 juni 2024, i %.



Källa: Bolaget

Årshyran per kvm ökar stadigt

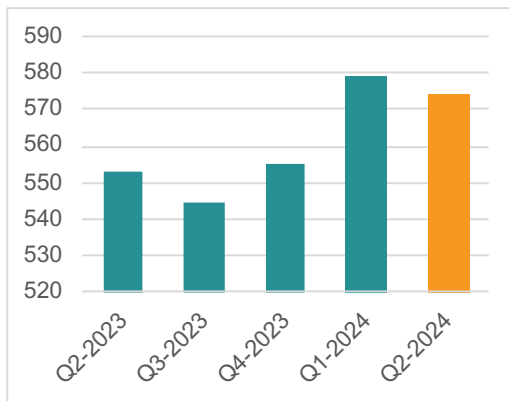
Utveckling av hyresintäkter och årshyran per kvm 2018 – Q2-2024 (rullande 12 månader), mkr.



Källa: Bolaget

Indexeringen driver hyresintäkter

Bedömning av utvecklingen av hyresintäkterna Q2 2023 – Q2 2024.



Källa: Bolaget

Förhoppningsvis har Fastpartner fram till dess lyckas teckna hyresavtal med nya hyresgäster, varpå effekten kan begränsas. Sedan årsskiftet hanteras fastighetsförvaltningen i Stockholm från ett nytt gemensamt kontor i Solna.

Räntesänkningar kommer att gynna bolaget

Fastpartner har påverkats negativt av de snabba räntehöjningarna, vilka har ökat avkastningskraven på fastigheter och därmed negativt påverkat substansvärdet. Dock finns förväntningar om att räntesänkningar under 2024 kommer att gynna bolaget, särskilt med tanke på signaler från FED samt påbörjade räntesänkningar från ECB och Riksbanken. Fastpartners känslighet för ränteförändringar är betydande, och framtida justeringar från centralbankerna väntas påverka resultatet klart positivt. En räntesänkning från Riksbanken skulle kunna förbättra resultatet med cirka 40 mkr för varje sänkning om 25 baspunkter. Än så länge har Riksbanken endast gjort en sänkning av styrräntan, vilket skedde i maj. Men förhoppningarna i marknaden ligger på ytterligare sänkningar under hösten. Bolaget själva räknar med att Riksbanken sänker fyra gånger till i år. Det känns lite för optimistiskt och Analysguiden räknar med ytterligare två räntesänkningar, precis som Aktiespararna spår i sin senaste makrovy för året.

En räntesänkning på 0,25% skulle förbättra Fastpartners resultat med ca 40 mkr

Fortsätter fokusera på projektutveckling

Under det andra kvartalet har Fastpartner investerat 62,7 mkr i befintliga fastigheter. Samtidigt har bolaget fortsatt att fokusera på sin projekt- och fastighetsutveckling, med pågående projektinvesteringar om totalt 725,3 (661,7) mkr, varav 29,8 (0,0) mkr avser det andra kvartalet. Den återstående investeringsvolym för dessa projekt uppgick till 240 (236), varav ytterligare 7 (0) mkr tillkommit under detta kvartal. Under kvartalet har bland annat fastigheten Aga 2 på Lidingö blivit ett nytt stadsdelscentrum, Syllen 4 i Liljeholmen har haft en liknande resa som Aga 2, där det gemensamma för båda fastigheterna är att hyresintäkterna över tid ökat kraftigt. I Arlanda Stad är bolaget igång med uppförandet av en fastighet åt Sigtuna Vatten och äntligen har detaljplanen för Riksby 1:13 i Bromma blivit godkänd av stadsbyggnadskontoret, som omfattar cirka 87 000 kvm uthyrningsbar yta. Fastpartners strategi för att utveckla fastigheter genom renoveringar, tillbyggnader och nykonstruktioner har över tid lett till en stark avkastning genom förbättrade kassaflöden, ökade fastighetsvärden och en reducerad miljöpåverkan. Samtliga större projekt miljöcertifieras.

Under Q2 investerade Fastpartner 63 mkr i befintliga fastigheter

Negativt kassaflödet under kvartalet

Kassaflödet från den löpande verksamhet före förändringar i rörelsekapitalet blev 156,2 (152,7) mkr, med förändringar i rörelsekapitalet om -157,2 (65,5) mkr. Investeringsverksamheten visade på ett kassaflöde om 172,5 (-117,0) mkr och kassaflödet från finansieringsverksamheten bidrog med -151,8 (-162,0) mkr. Totalt för kvartalet blev kassaflödet 19,3 (-60,8) mkr och likvida medel vid kvartalets slut uppgår nu till 30 (116,5) mkr.

Fastighetsbeståndet

Per den 30 juni 2024 uppgick antalet fastigheter inom Fastpartner till 217 fastigheter med ett samlat hyresvärde på 2,4 mdkr. Den uthyrningsbara ytan är 1,6 miljoner kvm och fastigheterna har ett bokfört värde om 33,8 mdkr. I det bokförda värdet ingår 637 (589) mkr som avser byggrätter.

Förvaltningsfastigheter

Bolagets fastighetsbestånd är koncentrerat till Stockholmsområdet, inklusive Uppsala och närliggande områden i Mälardalen, där cirka 78% av bolagets hyresvärde är samlat. Resterande förvaltningsfastigheter, sett till hyresvärde, återfinns i Gävle, Göteborg, Malmö, Norrköping samt övriga landet.

Runt 45% av den uthyrningsbara ytan avser kontor, främst belägna i Stockholmsområdet. Resterande del av den uthyrningsbara ytan avser logistik & lager, handel & restaurang, vård & skola, industri & verkstad, bostäder & hotell och övrigt. Organisatoriskt är fastighetsportföljen indelad i tre regioner, där region 1 och 2 avser 0,5 miljoner kvm vardera och region 3 avser 0,6 miljoner kvm.

I början av det andra kvartalet har tre fastigheter, Skultuna 1, 2 och 5, avyttrats. Samtliga fastigheter ligger i Lunda industriområde i Stockholm och totalt uppgår avyttrad ytan till 8,6 tusen kvm. Försäljningspriset översteg det bokförda värdet med 26%, motsvarande 49,5 mkr. Effekten togs dock redan föregående kvartal som en orealiserad värdeförändring.

Den ekonomiska uthyrningsgraden uppgick till 92,4% (93,1%) vid kvartalets slut och hyresvärdet steg till 2,4 (2,3) mdkr. Däremot sjönk överskottsgraden något till 73,6% (74,7%) under kvartalet.

Projektfastigheter

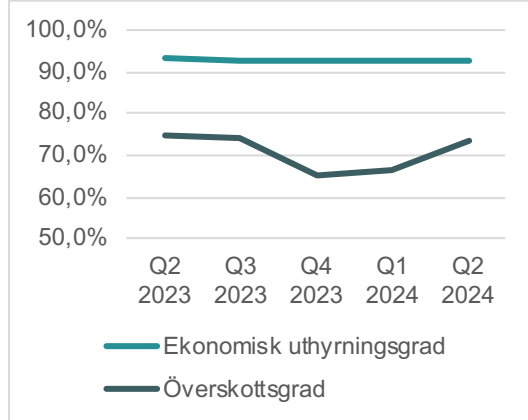
Fastpartners strategi för att utveckla fastigheter genom renoveringar, tillbyggnader och nykonstruktioner har över tid lett till en positiv avkastning genom förbättrade kassaflöden, ökade fastighetsvärden och en reducerad miljöpåverkan. Samtliga större projekt miljöcertifieras också.

Under det andra kvartalet har bolaget investerat 62,7 mkr i befintliga fastigheter, vilket gör att bolaget hittills i år investerat totalt 139,5 mkr. Av de investeringar som gjorts under det kvartalet avser 6,3 mkr nybyggnation, 49,7 mkr hyresgästanpassningar och 6,7 mkr miljö- och planprojekt. Under samma period fortsatte företaget att fokusera på projekt- och fastighetsutveckling, med pågående projektinvesteringar som uppgår till totalt 725,3 (661,7) mkr för året, varav 29,8 (0,0) mkr har skett under kvartal två. Den återstående investeringsvolym för dessa projekt uppgick till cirka 240 mkr.

Pågående projekt inkluderar bland annat en ny serverhall åt Conapto i Stensåtra, en nybyggnad för Beijer i Växjö, och en ny anläggning för Sigtuna Vatten i Märsta. Under det andra kvartalet har ombyggnationen av fastigheten Amerika 3 i Norrköping påbörjats, där fastigheten ska anpassas till fler hyresgäster. Vid utgången av kvartalet bestod bolagets portfölj av 11 större pågående projekt, med en total projektyta på 80,6 tusen kvm.

Uthyrningsgrad och överskottsgrad

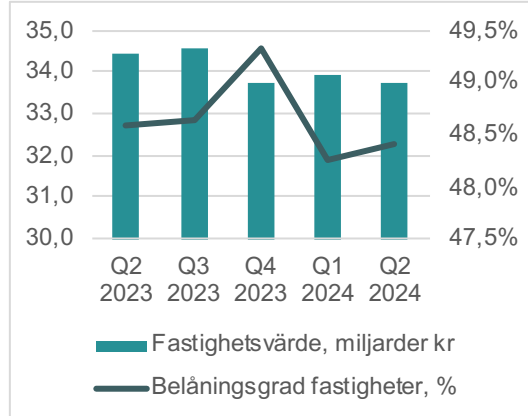
Stabil trend för uthyrningsgraden och trenden för överskottsgraden pekar uppåt, Q2 2023 – Q2 2024.



Källa: Bolaget

Fastighetsvärde och belåningsgrad

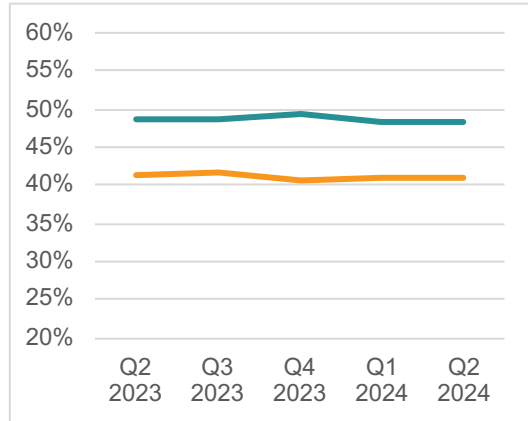
Belåningsgraden håller sig inom en rimlig nivå trots nedgången av värdet på fastighetsbeståndet, Q2 2023 – Q2 2024.



Källa: Bolaget

Stabil belåningsgrad över tid

Kvartalsvis utveckling av bolagets belåningsgrad (grön) och soliditet (orange) i %, Q2 2023 – Q2 2024.



Källa: Bolaget

Större pågående projekt, 2024-06-30

Fastighets- beteckning	Projekttyp	Beröknat färdigt, år	Projektyta (kvm)	Beräknad investering mkr	Beräknad återstående investering mkr
Aga 2	Ombyggnad, utbildning, kontor, vård	Q3-2024	9 700	67	1
Brahelund 2	Ombyggnad, flera hyresgäster	Q3-2024	3 900	22	1
Arbetsbasen 3	Nybyggnad, lager, kontor, showroom	Q3-2024	5 200	114	2
Robertsfors 3	Om- och utbyggnad, Ahlsell	Q3-2024	4 500	35	3
Stensätra 19	Nybyggnad, serverhall, Conapto	Q3-2024	4 000	99	7
Krejaren 2	Utökning av yta, FCG	Q3-2024	1 800	10	1
Sporren 4	Lokalanpassning, energi, miljöcert	Q4-2024	19 100	25	6
Bagaren 7	Nybyggnad, byggmarknad, Beijer	Q4-2024	6 400	90	6
Syllen 4	Ombyggnad, flera hyresgäster	Q4-2024	3 900	44	18
Amerika 3	Ombyggnad, flera hyresgäster	Q2-2025	20 200	22	19
Märsta 24:4	Nybyggnad, Sigtuna Vatten	Q4-2025	1 900	42	35
Totalt			80 600	570	99

Källa: Bolaget

Kontinuerligt arbete med bolagets byggrättsportfölj

Fastpartner arbetar även med att utveckla sin byggrättsportfölj, genom både förädling av befintliga och skapande av nya byggrätter. Vid utgången av det andra kvartalet hade Fastpartner outnyttjade byggrätter på 442 000 kvm, fördelade på 126 000 kvm bostadsbyggrätter och 316 000 kvm kommersiella byggrätter. I bolagets redovisning är dessa upptagna till cirka 1 440 kr per kvm, vilket indikerar en betydande uppsida. Följande tabell listar några av de större pågående projekten i Fastpartners byggrättsportfölj.

Större potentiella projekt och byggrätter, 2024-03-31

Region	Område	Fastighets- beteckning	Upplåtelseform	Fastighetskategori	Status	Möjlig byggstart	Bostad, kvm	Kommers- iellt, kvm	Total yta, kvm	Tillk. antal bostäder
Stockholm	Sundbyberg	Päronet 2	Äganderätt	F-skola, bostäder	Byggstart, inför detaljplan	2024, 2028	10 000	800	10 800	154
Stockholm	Årsta	Allgunnen 7	Ägande/Tomträtt	Bostäder, F-skola	Pågående detaljplan	2027	8 600	900	9 500	108
Stockholm	Västberga	Timpenningen 6	Tomträtt	Kommersiellt	Inledande byggjobb	2021	-	40 000	40 000	-
Stockholm	Lijeholmen	Syllen 4	Tomträtt	Bostäder/Kommersiellt	Inför detaljplan	2028	4 200	5 400	9 600	140
Stockholm	Lidingö	Diviatorn 1	Äganderätt	Bostäder	Inför detaljplan	2028	3 100	-	3 100	78
Stockholm	Bromma	Riksby 1:13	Ägande/Tomträtt	Bostäder/Kommersiellt	Pågående detaljplan	2031	40 300	46 700	87 000	540
Stockholm	Märsta	Märsta C	Äganderätt	Kommersiellt	Inför byggstart	2025	-	16 800	16 800	-
Stockholm	Vallentuna	Vallentuna C	Äganderätt	Bostäder/Kommersiellt	Pågående detaljplan	2027	20 000	7 000	27 000	250
Stockholm	Vallentuna	Vallentuna-Rickeby 1:472	Äganderätt	Bostäder/handel	Inför byggstart	2025	2 800	600	3 400	48
Stockholm	Täby	Stansen 1	Äganderätt	Förskola	Inför byggstart	2025	-	2 000	2 000	-
Ulricehamn	Ulricehamn	Slingan 1	Äganderätt	Lager/logistik	Inför byggstart	2025	-	23 500	23 500	-
Gävle	Näringen	Näringen 10:4	Äganderätt	Kommersiellt	Inför byggstart	2025	-	10 000	10 000	-
Gävle	Hemsta	Hemsta 11:11, 15:7	Äganderätt	Kommersiellt	Inför byggstart	2025	-	20 000	20 000	-
Gävle	Gävlehov	Sätra 64:5, 108:23	Äganderätt	Bostäder/Kommersiellt	Inför byggstart	2025	11 500	24 500	36 000	164
Stockholm	Upplands Väsby	Hammarby-Smedby 1:458	Äganderätt	Kontor/tillverkning	Inför byggstart	2025	-	16 300	16 300	-
Stockholm	Kista	Ekenäs 1 mfl	Tomträtt	Centrum/kommersiellt	Pågående detaljplan	2028	-	18 100	18 100	-
Totalt							100 500	232 600	333 100	1 482

Källa: Bolaget

Finansiering och kapitalstruktur

Bolagets verksamhet finansieras i huvudsak av eget kapital, banklån samt olika obligationslån. Det egna kapitalet uppgår vid det kvartalets slut till 14,7 (14,6) mdkr och soliditeten sjönk marginellt till 40,9% (41,3%). Bolagets räntebärande skulder minskade något till 16,3 (16,6) mkr, varav banklån utgör 11,1 (10,3) mdkr, obligationer 5,1 (6,2) mdkr och företagscertifikat 0,1 (0,1) mdkr. Grön finansiering står för 50,1% (49,3%) av de totala räntebärande skulderna. Minskningen av bolagets totala räntebärande skulder visade sig också i belåningsgraden som sjönk marginellt till 48,4% (48,6%).

Medelräntan för samtliga lån sjönk för tredje kvartalet i rad och uppgick till 4,5% (4,9%) vid utgången av det andra kvartalet. Bolaget har som policy att ha max 30% av lånen räntesäkrade. Av de räntebärande skulderna är 2,8 mdkr räntesäkrade, vilket motsvarar cirka 17%.

Belopp (mkr)	Ränta (%)	Löptid
500	1,44	Nov-24
250	1,23	Dec-24
300	0,93	Mar-25
200	1,23	Feb-26
600	1,83	Feb-26
300	2,71	Dec-28
200	2,41	Dec-28
500	2,72	Dec-33
2 850		

Källa: Bolaget, ingångna ränteswapavtal per 2024-06-30

Fastpartners känslighet för ränteförändringar är betydande, och framtida justeringar av centralbankernas räntor kommer att påverka bolagets resultat. En sänkning av Riksbankens styrränta skulle påverka resultatet positivt med ca 40 mkr för varje sänkning med 25 baspunkter, vilket gör att bolaget noggrant bevakar utvecklingen på ränteswapmarknaden för att vid rätt tillfälle förlänga bolagets räntebindningstider.

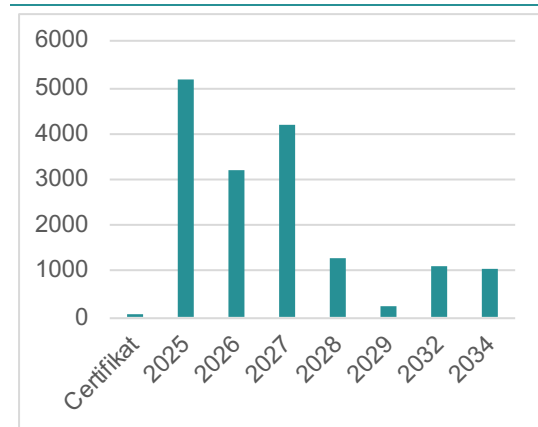
Kreditbetyg och rating

Fastpartner erhöll en Investment Grade-rating från Moody's i maj 2021. Kreditbetyget uppgick till Baa3 med stabila utsikter. I november 2022 bekräftade Moody's Fastpartners kreditbetyg Baa3 men justerade utsikterna till negativa. I juli 2023 sänktes kreditbetyget till Ba3 med negativa utsikter och i november sänktes kreditbetyget ytterligare en gång av Moody's till B1 med negativa utsikter. Kreditbetyget B1 upprepades av Moody's i maj i år, men utsikterna justerades upp från negativa till stabila.

Fastpartner erhöll en Investment Grade-rating från Scope Ratings i augusti 2020. Kreditbetyget uppgick till BBB- med stabila utsikter och omfattar även Fastpartners seniora icke säkerställda obligationer och företagscertifikat. Per den september 2023 har Scope Ratings sänkt kreditbetyget till BB med negativa utsikter.

Förfall lån och räntor

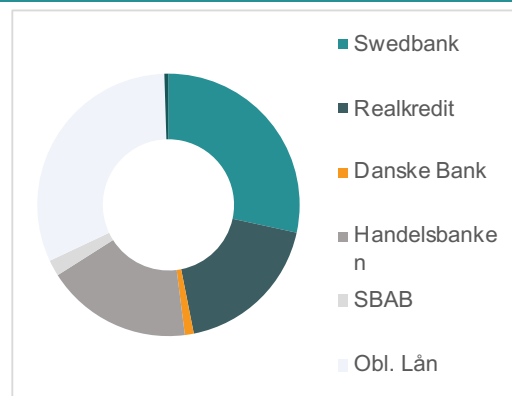
Förfall av lånevolym över tid i mdr per 2024-06-30.



Källa: Bolaget

Fördelning långgivare

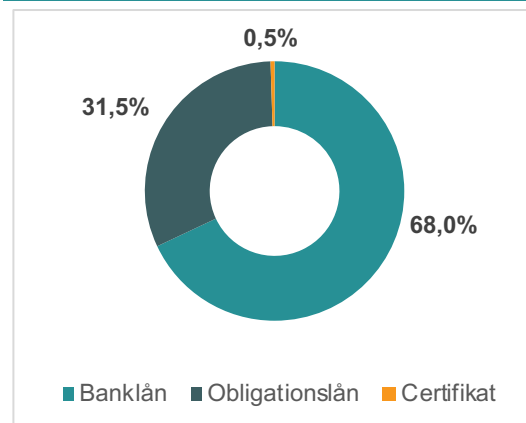
Swedbank, Realkredit och Handelsbanken är bolagets största kreditgivare följt av egna utgivna obligationslån, per 2024-06-30.



Källa: Bolaget

Fördelning räntebärande skuld

Bolagets lån i procent kommer till största del från bankfinansiering och obligationsprogram per 2024-06-30.



Källa: Bolaget

Prognoser och värdering

Negativ kursutveckling drivet av högre räntor

Den ränteutmaning som vi såg under 2022 fortsatte under 2023, även om det mot slutet och i början av 2024 verkar som att räntetoppen har nåtts för denna gång. I maj sänkte Riksbanken sin styrränta med 25 punkter till 3,75% och ytterligare sänkningar väntas ske under hösten. Men det beror helt på om centralbankens långsiktiga mål om en inflation om 2% är uppnåeligt. Beskedet från Riksbanken är att styrräntan kommer att upprätthållas på nuvarande nivå till dess att de ser att inflationsmålet om 2% verkligen nås.

Aktiespararna har i sin senaste markovy för 2024 skissat på att Riksbanken väntas sänka sin styrränta totalt tre gånger under 2024 givet att inflationsmålet nås med tillförsiktighet. Analysguiden delar den synen och väntar sig ytterligare två räntesänkningar under hösten/vintern. Som en effekt kommer det att leda till att bankernas samt kapitalmarknadens spreadar minskar. Även om räntenivåerna är högre idag än för några år sedan, ser vi att refinansieringskostnaderna kommer att bli lägre framöver. 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. Särskilt tydligt är det i Fastpartners fall, som har en stor del rörlig ränta.

Följande diagram visar hur noterade svenska fastighetsbolag har utvecklats bättre än Stockholmsbörsens OMX30-index under det senaste året. Fastighetsbolagsindexet har gått stigit med 27,7% de senaste 12 månaderna, men mätt under de senaste 3 månaderna har indexet stigit med 2,2%. Återhämtningen beror mycket på att räntetoppen har nåtts samt att marknaden prisar in ytterligare räntesänkningar under året från Riksbanken.



Källa: Fbindex

Aktuell värdering av noterade fastighetsbolag

Fastpartner är verksamma inom kontor, logistik & lager, handel & restaurang och vård & skola, till största delen och som jämförelse mot andra svenska motsvarigheter, kan vi notera att samtliga handlas till substansrabatt. Wihlborgs sticker som vanligt ut, då bolaget handlas kring eller över sitt substansvärde, vilket det även gjort historiskt.

Likaså är det för Hufvudstaden, som värderingsmässigt brukar sticka ut gällande värdering baserat på förvaltningsresultatet per aktie. Bakgrunden är den låga belåningen och att Hufvudstaden sitter på ett fastighetsbestånd av AAA-lägen i Stockholm och Göteborg. Dock har inte Hufvudstaden kommit med sin rapport för det andra kvartalet. Likaså är det med Castellum.

Dessa siffror kan komma att ändras även om vi inte förväntar oss några dramatiska ändringar. Helt klart är i alla fall att den positiva utvecklingen för fastighetsbolagen sedan slutet av oktober, har drivit ned substansrabatterna sedan dess.

Bolag	Aktiekurs 9 juli 2024	Substans- värde per aktie	Rabatt (neg)/ Premie (pos)	Aktiekurs/ Förvaltnings- resultat per aktie
Atrium Ljungberg	243,50	265,00	-8%	21,2
Fabege	90,45	146,00	-38%	21,2
Hufvudstaden	132,20	180,00	-27%	20,3
Castellum	137,25	151,00	-9%	15,0
Platzer	101,80	120,13	-15%	19,0
Wihlborgs	110,90	88,74	25%	20,3
Medel			-12%	19,5
Fastpartner	71,90	96,00	-25%	16,1

Källa: Fbindex, Refinitiv

Ytterligare räntesänkningar väntas driva upp kursen

Som framgår av tabellen värderas de noterade fastighetsbolagen i genomsnitt till en rabatt om 12% 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 25% för jämförelsegruppen. Bakgrunden är att räntetoppen nåtts och marknaden numera prisar in ytterligare räntesänkningar efter den första räntesänkningen i början av sommaren.

I dagsläget handlas Fastpartner till en substansrabatt på cirka 25%, vilket är klart högre än jämförelsegruppen. Substansvärdet vid utgången av kvartalet uppgick till 96 kronor. Om vi i stället applicerar jämförelsegruppens nuvarande genomsnittliga substansrabatt på Fastpartner blir ett motiverat värde 86 kronor per aktie.

Inför 2024 är indexeringen av hyrorna bestämd till 6,5%, men då nivåerna redan är höga och har under de senaste två åren stigit med nästan 20%, tror vi att den genomsnittliga hyreshöjning som bolaget får igenom hamnar runt 3 - 5% under året. Vi antar att överskottsgraden kommer att komma tillbaka och nå 73%, vilket skulle ge ett driftnetto om 1,75 mkr för 2024.

Riksbanken sänkte sin styrränta nu i maj och Analysguiden delar Aktiespararnas senaste makrovy om att styrräntan kommer att sänkas tre gånger totalt under 2024. Därför skissar vi på en styrränta om 3,25% till utgången av 2024. Det gör att vi förväntar oss en positiv påverkan på förvaltningsresultat från ett lägre räntenetto. Mot bakgrund att under 20% av lånen är säkrade får kommande räntesänkningarna genomslag direkt och i Fastpartners fall motsvarar en räntesänkning om 25 punkter cirka 40 mkr på resultatet.

Avseende övriga förvaltningskostnader räknar vi med marginella ökningar och vi förväntar oss fortsatt ett förvaltningsresultat om 1,0

mdkr för 2024, vilket motsvarar ett förvaltningsresultat per aktie på 5,47 kr.

Utgår vi ifrån vårt estimerade förvaltningsresultat per aktie och applicerar jämförelsegruppens nuvarande multipel för förvaltningsresultatet per aktie, inklusive de aktier som Fastpartner hittills har återköpt och har i sin förvaring, ger det ett motiverat värde på 107 kronor. Ett motiverat värde på Fastpartner baserat på vår prognos torde därmed ligga i spannet 86 – 107 kronor baserat på ovan.

Vi behåller därför vårt motiverade värde om 87,00 kronor.

Om Fastpartner

Historik

Fastpartner bör noterades 1994 och två år senare blev Sven-Olof Johansson huvudägare. Bolagets inriktning har i huvudsak varit kontor-, handels-, samhälls-, industri-, och logistikfastigheter i Stockholmsregionen. Bolaget vill växa vidare men har varit selektiva givet dagens höga fastighetspriser, och har i stället genomfört projekt i det egna beståndet. Under 2011 gjorde Fastpartner ett större förvärv av fem stadsdelscentrum i Stockholms Stads förorter (Tensta, Rinkeby, Bredäng, Hässelby Gård och Älvsjö Centrum). Senare har andra lokala centrumhandelsfastigheter köpts i Vallentuna Centrum och Lidingö-Torsvik Centrum. Förvärven har förskjutit tyngdpunkten i Fastpartners fastighetsportfölj alltmer mot Stockholms och dess närområde i Mälardalen, som idag står för nästan 80% av hyresvärdet. Juvelen i beståndet är Åhlénsfastigheten vid Östermalmstorg i Stockholm med ett fastighetsvärde på ca 1,1 mdkr. Idag äger Fastpartner 217 fastigheter till ett värde av nästan 34 mdkr.

Affärsmodell och strategi

Den fortsatta urbaniseringen i Sverige medför att det främst är i storstadsregioner som befolkningstillväxten sker. Det är i regioner med hög ekonomisk tillväxt som de flesta arbetstillfällena skapas och där befolkningstillväxten är som störst. Större regioner har oftast mer utvecklade ekonomier med företag inom ett stort antal branscher och ett större utbud av kultur, handel och utbildning. Uppskattningsvis 80% av Fastpartners hyresvärde finns i Stockholm och dess närområde i Mälardalen. Bolaget har en bred riskspridning med fastigheter inom olika typer av segment. Störst är kontor som utgör 45% av hyresvärdet, därefter följer logistik och lager 17%, handel och restauranger 13%, vård och skola 13%, industri och verkstad 7%, bostäder och hotell 3%, samt övrigt 2%.

Fastpartners projekt i egna bestånd

Det har varit en framgångsrik strategi för bolaget att verka i Stockholmsområdet som vuxit med en halv miljon invånare mellan 2000 och 2018. I kombination med låga räntor och stigande hyror har det varit en gynnsam miljö för fastighetsbolag. Vidare har framgångsrik uthyrning lett till att vakanserna sjunkit i förvärvade portföljer. Man fortsätter att utveckla sina byggrätter och projekt och här är det framför allt i Stockholmsområdet man har en bra utveckling.

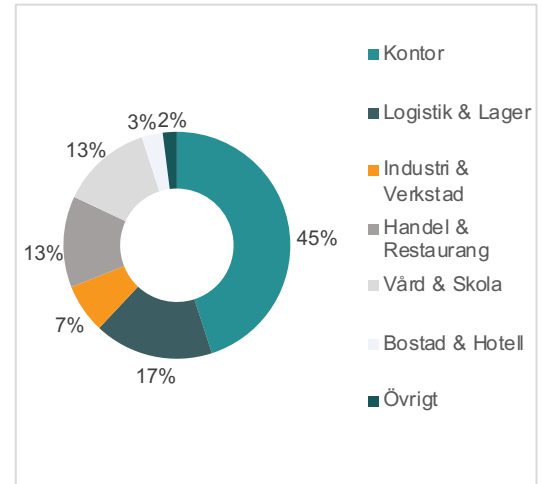
Hållbarhet

För Fastpartner innebär hållbarhet om att bidra till de nationella och globala klimatmålen, men även om ett socialt och ekonomiskt ansvar. Bolaget fokuserar därför på hållbarhet utifrån ett ekologiskt, socialt och ekonomiskt perspektiv.

Ekologisk hållbarhet - Genom ansvarsfull resursanvändning och minskade koldioxidutsläpp bidrar bolaget till ett mer hållbart samhälle. Fastpartners arbete med att utveckla och bygga miljömässigt hållbara och certifierade fastigheter, där människor

Fördelning av fastighetsbeståndet

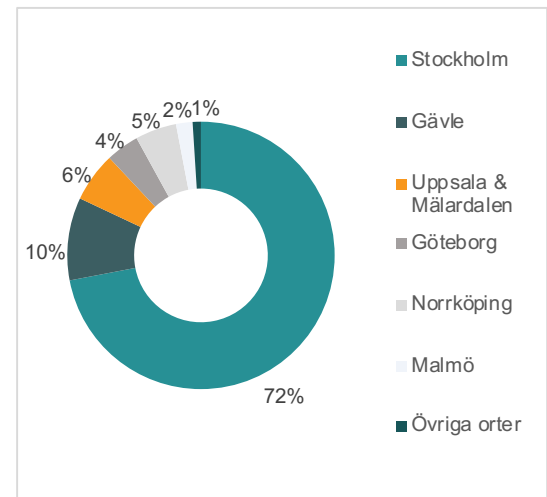
Fastpartner ägde vid slutet av juni 2024 fastighetstillgångar för 33,8 miljarder kronor.



Källa: Bolaget

Hyresvärde fördelning

Solna står för störst andel av hyresvärdet, Q2 2024.



Källa: Bolaget, Analysguiden

Stabil ägarlista

De 5 största ägarna per 30 juni 2024. Den absoluta majoriteten av Fastpartner ägs och kontrolleras av familjen Johansson.

Compactor Fastigheter (fam. Johansson)	71,7%
Länsförsäkringar Fonder	4,3%
Familjen Kamprads Stiftelse	2,7%
Tredje AP-fonden	2,6%
Swedbank Robur Fonder	2,5%
Övriga	16,2%
Totalt	100,0%

Källa: Bolaget

trivs, ökar också möjligheterna till grön finansiering. Dessutom stärker det bolagets chanser att nå sina klimatmål.

Social hållbarhet - Det handlar om människors lika värde, välbefinnande, rättigheter och behov. Genom att utveckla inkluderande och trygga stadsmiljöer kan bolaget vara en positiv kraft, särskilt i de ytterstadsområden som bolaget är verksamma i. Fastpartner engagerar sig i ungdomsföreningar, samverkar med kommuner och andra intressenter samt stöttar sina medarbetare och hyresgäster. Exempel på bolagets engagemang är partnerskap med Fryshuset, erbjuda sommarjobb till ungdomar, stöd till idrottsföreningar som IK Uppsala, Skånela IF, Sigtuna Basketklubb och Rosersbergs Arlanda IBK. Men även stöd till föreningar som Aktiv Skola, Nattvandrararna, Säkra varje unge, med flera.

Ekonomisk hållbarhet - strävan efter en balans mellan ekonomisk tillväxt, ekologisk hänsyn och social utveckling. Fastpartner arbetar för ekonomisk hållbarhet genom ansvarsfullt företagande i alla delar av sin verksamhet.

Bolagets hållbarhetsmål är integrerade i övriga verksamhetsmål, vilket stärker och utvecklar det systematiska hållbarhetsarbetet. Fastpartner följer FN:s globala hållbarhetsmål och arbetar enligt FN:s Global Compacts principer om mänskliga rättigheter, arbetsrätt, miljö och korruption. Bolagets hållbarhetsrapportering uppfyller lagkraven och hållbarhetsredovisningen är i linje med GRI (Global Reporting Initiative Standards).

Risker

Bolaget är utsatt för ett antal risker i sin verksamhet. De främsta risker som Analysguiden ser är förknippade till ränterisk, avkastningskrav, refinansiering, kostnader och projekt-portföljen.

Ränterisk

Mellan 2010 och 2020 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. Men de senaste tre åren har ekonomisk fundamenta förändrats i grunden. En blandning av pandemi, rekordstora offentliga stimulanser, brist på varor och energi som dessutom kryddas med effekterna av anfallskrig i Europa har släppt lös inflation och räntehöjningar.

Under 2022 och 2023 har styrräntan gått från 0% till 4,00% men nu i maj i år sänkte Riksbanken styrräntan med 25 punkter och väntas sänka fler gånger under hösten. Mot bakgrund av att Fastpartner har under 20% av sina räntebärande skulder får den höga räntenivån en klart negativ effekt, vilket gör att en fortsatt sänkning av Riksbankens styrränta inte bara minskar ränterisken men också kraftigt förbättrar bolagets resultat.

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 5,40%. Även om hyresavtalen har indexklausuler omförhandlas en del avtal till oförändrade hyror, vilket minskar de hyresintäkter som ska möta upp de ökade kostnaderna drivet av inflationen. 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.

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 aktiviteten i projektdelen minskat och fokus ligger på att färdigställa de projekt som redan har påbörjats alternativt påbörja nya projekt om det finns framtida hyresgäster. 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.

Refinansieringsrisk

Den kraftiga och snabba höjningen av räntorna under 2022 och 2023 ledde till en ökad refinansieringskostnad samt hårdare refinansieringskrav från banker och kreditinstitut. I och med att Riksbanken nu har påbörjat sin räntesänkingscykel och räntetoppen antas vara nådd, har detta lett till att refinansieringskostnaderna har minskat och obligationsmarknaden återigen är mer tillgänglig, vilket sänker bolagets refinansieringsrisk över lag.

Finansiell historik

Resultaträkning (mkr)

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024P	2025p
Hysesintäkter	1 349	1 451	1 687	1 802	1 856	1 998	2 209	2 399	2 567
Fastighetskostnader	-413	-469	-514	-517	-555	-599	-654	-648	-693
Driftnetto	936	982	1 173	1 285	1 301	1 398	1 555	1 751	1 874
Överskottsgrad, %	69%	68%	70%	71%	70%	75%	70%	73%	73%
Centrala administrationskostnader	-29	-32	-35	-38	-42	-57	-46	-50	-54
Räntenetto	-225	-235	-279	-286	-255	-352	-810	-680	-680
Resultat från andelar i intresseföretag	17	53	24	22	1	3	32	20	20
Leasingkostnader/Tomträttsavgäld	0	0	-31	-31	-33	-35	-36	-38	-40
Förvaltningsresultat	699	767	852	952	972	958	695	1 003	1 120
Realiserade värdeförändringar, fastigheter	34	1	423	1	1	0	0	0	0
Orealiserade värdeförändringar, fastigheter	935	1 199	2 588	1 074	3 028	-864	-2 474	300	300
Orealiserade värdeförändringar, räntederivat och finansiella placeringar	61	144	-33	-17	238	-2	-33	0	0
Resultat före skatt	1 728	2 111	3 831	2 010	4 239	92	-1 812	1 303	1 420
Uppskjuten skatt	-277	-305	-684	-378	-872	-7	284	-235	-256
Årets resultat	1 451	1 806	3 147	1 632	3 368	84	-1 528	1 068	1 164

Balansräkning (mkr)

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024P	2025p
TILLGÅNGAR									
Förvaltningsfastigheter	20 046	22 264	27 877	31 168	35 323	35 377	33 354	34 624	37 049
Förvaltningsfastigheter under uppförande	69	66	296	176	0	351	396	400	400
Nyttjanderättstillgång tomträtt	0	0	1 018	1 030	1 165	1 190	1 200	1 200	1 200
Maskiner och inventarier	1	1	2	2	1	4	4	4	4
Långfristiga värdepappersinnehav	98	0	0	0	323	116	132	143	153
Andelar i intresseföretag	50	60	373	403	404	419	590	641	686
Övriga finansiella anläggningstillgångar	41	8	51	70	107	93	9	10	11
Summa anläggningstillgångar	20 306	22 400	29 616	32 849	37 323	37 550	35 686	37 022	39 503
Kortfristiga fordringar	461	453	106	116	138	203	205	222	238
Kortfristiga placeringar	0	0	0	36	250	189	41	44	47
Likvida medel	216	676	264	147	211	182	96	104	112
Summa omsättningstillgångar	677	1 129	371	300	599	574	342	371	397
SUMMA TILLGÅNGAR	20 983	23 529	29 987	33 148	37 922	38 124	36 027	37 393	39 900

Eget kapital & skulder (mkr)

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024P	2025p
Aktiekapital	623	623	651	658	679	660	660	660	660
Övrigt tillskjutet kapital	1 234	1 234	1 904	2 119	2 592	2 051	2 051	2 051	2 051
Balanserad vinst inkl årets resultat	5 750	7 257	10 077	11 281	14 187	13 691	11 907	12 975	14 140
Summa eget kapital	7 607	9 114	12 632	14 057	17 457	16 402	14 618	15 686	16 851
Uppskjuten skatteskuld	1 394	1 589	2 179	2 464	3 227	3 172	2 794	3 034	3 247
Räntebärande skulder, långfristiga	7 063	8 037	10 562	11 157	12 059	12 861	15 374	15 151	16 035
Leasingskuld tomträtt	0	0	1 018	1 030	1 165	1 190	1 200	1 303	1 395
Övriga långfristiga skulder	24	30	43	44	48	49	46	50	53
Summa långfristiga skulder	8 481	9 656	13 802	14 694	16 499	17 273	19 413	19 539	20 730
Räntebärande skulder, kortfristiga	4 131	4 120	2 833	3 451	3 221	3 862	1 277	1 386	1 484
Övriga skulder	765	638	720	946	744	588	720	781	836
Summa kortfristiga skulder	4 896	4 759	3 553	4 397	3 965	4 449	1 996	2 168	2 320
SUMMA EGET KAPITAL & SKULDER	20 983	23 529	29 987	33 148	37 922	38 124	36 027	37 393	39 901

Kassaflöden (mkr)

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024P	2025p
Resultat före skatt	1 728	2 111	3 831	2 010	4 239	92	-1 812	1 303	1 420
Justeringsposter	-1 048	-1 391	-2 995	-1 083	-3 266	863	2 476	-320	-320
Betald/erhållen skatt	-105	-128	-61	-72	-149	-155	53	50	50
Förändring av rörelsekapitalet	52	-150	-30	-52	-299	-49	201	211	221
Kassaflöde löpande verksamheten	627	442	745	803	525	751	918	1 244	1 371
Investeringar av fastigheter	-2 412	-1 136	-3 255	-1 911	-1 263	-1 289	-500	-543	-581
Försäljning av fastigheter	300	139	501	1	325	1	0	0	0
Övriga investeringar netto	48	331	-31	-27	-248	197	-179	-194	-208
Kassaflöde från investeringsverksamheten	-2 065	-666	-2 785	-1 937	-1 185	-1 091	-679	-737	-789
SUMMA FRITT KASSAFLÖDE	-1 438	-224	-2 040	-1 134	-660	-340	239	507	583
Utdelning till aktieägarna	-279	-298	-327	-417	-454	-495	-256	-256	-256
Förändring räntebärande skulder	1 077	964	1 238	1 213	673	1 442	-72	-113	981
Övriga poster	0	0	701	222	494	-664	0	-130	-1 301
Kassaflöde från finansieringsverksamheten	798	666	1 612	1 017	713	283	-329	-499	-576
SUMMA TOTALT KASSAFLÖDE	-640	441	-428	-117	53	-56	-90	8	7

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