

# Andra kvartalet enligt förväntan

## Högre hyresintäkter men negativ nettouthyrning

Hyresintäkterna steg marginellt med 1,1% i det andra kvartalet till 864 (855) mkr. Även om den årliga indexeringen hade en positiv inverkan motverkades det till viss del av avyttringarna under 2023. I identiska bestånd är uppgången 8% (12%) hittills under året. Bolagets uthyrningsgrad i kvartalet sjönk något till 90% (91%) men driftöverskottet steg till 650 (642) mkr. Fastighetskostnaderna har ökat på grund av högre kostnader för värme och administration under vintermånaderna. Bidraget från bostadsutvecklingen i Birger Bostad utgjorde 0 (122) mkr i intäkter och -6 (-116) mkr i kostnader, totalt -6 (6) mkr. Överskottsgraden inklusive bostadsutvecklingen, sjönk till 75% (76%). Under kvartalet färdigställdes projektet åt Operan och Dramaten i Flemingsberg, som nu har flyttat in i sina lokaler. Även Arenastaden har uppmärksammat i och med namnbytet från Friends Arena till Strawberry Arena efter det att Petter Stordalen tagit över sponsorskapet.

## Förvaltningsresultatet sjönk i kvartalet

Det höga ränteläget fortsätter att slå mot förvaltningsresultatet som sjönk med -5,7% till 331 (351) mkr. Sekventiellt steg förvaltningsresultat marginellt från första kvartalets 329 mkr. Tack vare räntesänkningen från Riksbanken under maj samt lägre ränteförväntningar har bolagets lån kunnat refinansieras till en lägre ränta. Den genomsnittliga räntenivån sjönk sekventiellt från 3,29% till 3,17% vid slutet av det andra kvartalet. Centrala administrationskostnader steg något jämfört med samma period föregående år. Övriga poster inom förvaltningsresultat är i linje med motsvarande period året innan förutom resultatandelar från intressebolag som blev -27 (-17) mkr, drivet av ett ökat tillskott till Arenabolaget. Resultatet för kvartalet slutade på 17 (-952) mkr drivet av orealiserade värdeförändringar på fastigheter om -80 (-1 715) mkr och derivat om -184 (117) mkr. En effekt av det högre ränteläget jämfört med året innan är att avkastningskraven fortsätter att stiga. Vid kvartalets utgång uppgår de nu i snitt till 4,54% (4,51%) för det samlade fastighetsbeståndet.

## Analysguiden upprepar sitt motiverade värde

Fabege handlas idag till en substansrabatt om cirka 42% mot rapporterat långsiktigt substansvärde per aktie (EPRA NAV). Det är klart högre än motsvarande substansrabatt om cirka 15% för jämförelsegruppen. För 2024 estimerar vi att bolaget når ett förvaltningsresultat på 4,59 kronor per aktie. I dagsläget är bolagets substansrabatt högre än sina historiska nivåer och bör kunna närma sig jämförelsegruppens nivåer. Analysguiden anser att ett motiverat värde för Fabege är ligger någonstans mellan 90 - 110 kronor.

## Fabege

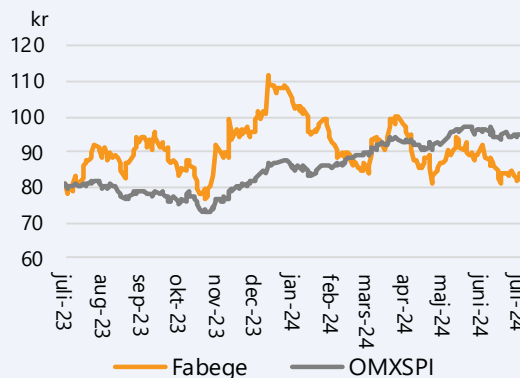
### Rapportkommentar

Datum 9 juli 2024  
Analytiker Martin Stojilkovic

### Basfakta

Bransch Fastigheter  
Styrelseordförande Jan Litborn  
Vd Stefan Dahlbo  
Listning Nasdaq Stockholm Large Cap  
Ticker FABG  
Aktiekurs 84,35 kr  
Antal aktier, milj. 330,8  
Börsvärde, mkr 27 920  
Nettoskuld, mkr 33 705  
Företagsvärde (EV), mkr 61 607  
Motiverat värde 90 - 110 kr  
Nästa rapport 2024-10-22

### Kursutveckling senaste året



Källa: Refinitiv

### Prognoser & Nyckeltal, mkr

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

Källa: Bolaget, Analysguidens prognoser

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

## Investeringstes

### 20 års track record av framgångsrik förvaltning

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

### Fokus på miljöcertifierade stadsdelar

Hållbar fastighetsförvaltning och fastighetsutveckling är ledord inom bolaget, vilket har lett till att dess finansiering idag är till 99% grön. Målsättningen är att förvaltnings- och projektfastigheterna ska certifieras enligt de globala standarderna BREEAM-SE/BREEAM-In-Use. Sedan 2019 är samtliga projekt- och förvaltningsfastigheter certifierade, vilket motsvarar 63 av bolagets idag 100 fastigheter. Sett till den totala uthyrningsbara ytan, utgör det 90% av fastighetsbeståndet. De fastigheter som ännu ej är certifierade är mark- och förädlingsfastigheter för kommande projektutveckling. I 2023 års GRESB-undersökning erhöll Fabege 93 av 100 poäng av totalt 2 084 undersökta företag, vilket placerar bolaget i absoluta toppen vad gäller hållbarhetsarbetet.

### Stort dolt värde i en lågt värderad byggrättsportfölj

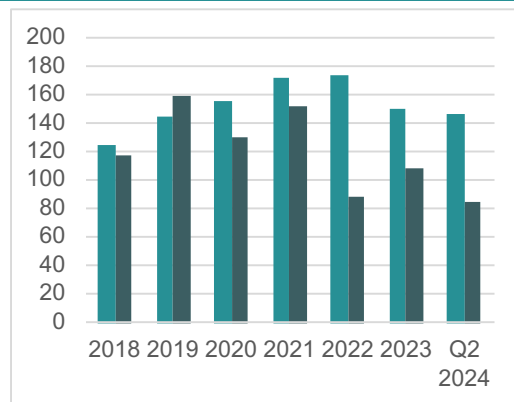
Bolaget har dessutom en lågt värderad byggrättsportfölj av både kommersiella fastigheter och bostäder. Totalt motsvarar den 1 260 tusen kvm, fördelat på 676 tusen kvm för kommersiella och 583 tusen kvm för bostäder. Dessa byggrätter är värderade till i snitt 5 700 kr/kvm respektive 6 600 kr/kvm. 29% av det kommersiella byggrätterna har hittills erhållit vunna detaljplaner och vad gäller framtida bostäder är motsvarande siffra 28%. Helt klart finns här ett stort dolt värde då byggrätterna är lågt värderade samtidigt som de är en potential till fortsatt framtida tillväxt under en lång tid framöver.

### Framtida tillväxtmotorn finns i sydvästra Stockholm

Efter framgångsrikt omvandlat Arenastaden, riktas nu fokus på att göra om samma resa kring stationsområdet i Flemingsberg. Redan idag finns här universitetssjukhus, världsledande forskning, högskola och ett av Sveriges största rättscentrum. Idag har bolaget 9 fastigheter om 68 tusen kvm med ett hyresvärde på cirka 78 mkr. Till det ska läggas byggrätter på runt 533 tusen kvm. Under slutet av 2022 påbörjades även projekten för Kungliga Dramaten, Operan och Alfa Lavals nya innovationscentrum och kontor. De två förstnämnda är nu klara och den sista beräknas bli klar under 2025. I framtiden ser bolaget framför sig att Flemingsberg, med sina utmärkta kommunikationer, kommer att ha 50 000 arbetande, 50 000 boende och 50 000 dagliga besökare.

### Högre substansrabatt än historiskt

Bolagets handlas till en substansrabatt om 42% per 30 juni 2024. Grafen visar substansvärde (ljusgrön) och aktiekurs (mörkgrön) i SEK.



Källa: Bolaget

### Stabilt förvaltningsresultat

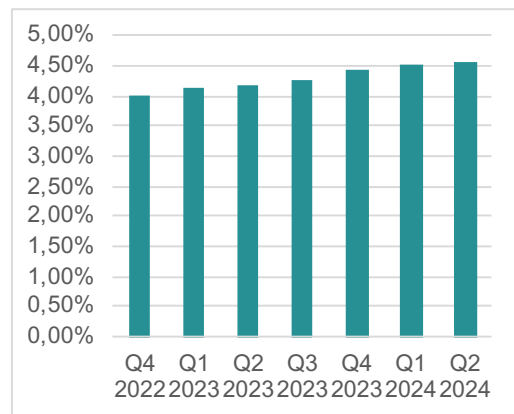
Förvaltningsresultatet (ljusgrön) och förvaltningsresultatet omräknat till årstakt för det senaste kvartalet (mörkgrön) i mkr, 2018 – Q2-2024. Q2-2024 avser framåtblickande tolv månader.



Källa: Bolaget

### Måttliga avkastningskrav

Trots årets räntehöjningar är bolagets avkastningskrav fortsatt måttliga, i % Q4 2022 – Q2 2024



Källa: Bolaget

## Operationell uppdatering Q2-2024

### Ökade hyresintäkter och driftöverskott

Hyresintäkterna steg till 864 (855) mkr i kvartalet men uthyrningsgraden sjönk marginellt till 90% (91%). Nettouthyrningen var negativ med -38 (34) mkr, främst drivet av omförhandlingen med Telia, som valt att minska ned på sitt kontor. Omsättningen i Birger Bostad blev 0 (122) mkr och kostnaderna landade på -6 (-116) mkr. Totalt gav det ett bruttoresultat på -6 (6) mkr. Driftöverskottet från förvaltningen steg jämfört med motsvarande kvartal året innan och slutade på 650 (642) mkr. Överskottsgraden sjönk något till 75% (76%). På sekventiell basis steg driftöverskottet från förvaltningen, vilket förklaras av att det första kvartalet har höga värmekostnader och yttre renhållningskostnader i samband med vintermånaderna. Överskottsgraden i kvartalet låg på 71%.

### Förvaltningsresultatet föll drivet av räntekostnaderna

De centrala administrationskostnaderna ökade något och landade på -31 (-29) mkr. Likt tidigare kvartal det senaste året kommer den största påverkan på förvaltningsresultatet från det ökande räntenettet, som för det andra kvartalet blev -245 (-239) mkr. Att ökningen inte är lika kraftig som kvartalet innan förklaras av Riksbankens sänkning av styrräntan i maj samt förväntningar på ytterligare räntesänkningar. Det gör att de lån som refinansierats har gjorts till en minskad räntenivå även om den är högre än för ett år sedan. På årsbasis ökade den genomsnittliga räntenivån till 3,17% (3,10%), men sekventiellt sjönk den från 3,29%. Förvaltningsresultatet sjönk totalt till 331 (351) mkr, mycket drivet av högre räntenetto, negativ nettouthyrning samt ett högre tillskott till Arenabolaget.

### Orealiserade värdeförändringar påverkade negativt

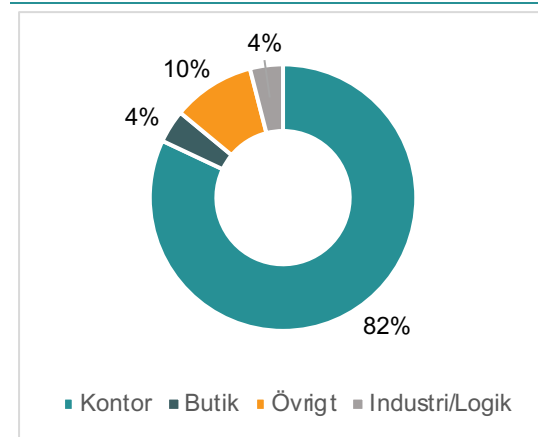
Drygt 50% av fastighetsbeståndet har externvärderats under kvartalet och resterande fastigheter internvärderades efter en väl etablerade process med utgångspunkt i den externa värderingen. Orealiserade värdeförändringar på fastigheterna uppgick till totalt -80 (-1 715) mkr.

Hyreshöjningarna som skett tack vare den årliga indexeringen påverkade fastighetsvärdet positivt. Men samtidigt har de höjda räntorna drivit upp avkastningskraven, som nu uppgår till 4,54% (4,17%). Jämfört med kvartalet innan ökade avkastningskravet med 3 punkter. Fastighetsvärdet sjönk till 77,6 (83,5) mkr på årsbasis, men steg sekventiellt marginellt från 77,4 mkr.

Kvartalets orealiserade värdeförändringar på derivat blev negativt och uppgick till -184 (117) mkr. De realiserade värdeförändringarna blev 0 (0) mkr. Kvartalets resultat efter skatt blev 17 (-952) mkr, vilket motsvarar 0,05 (-2,88) kr per aktie.

### Kontor står för majoriteten

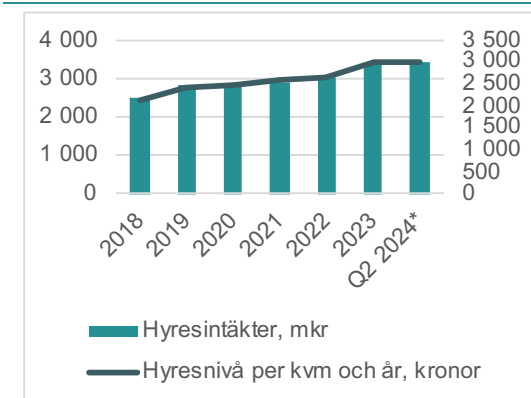
Hyresintäkterna fördelning per 30 juni 2024, i %.



Källa: Bolaget

### Årshyran per kvm ökar stadigt

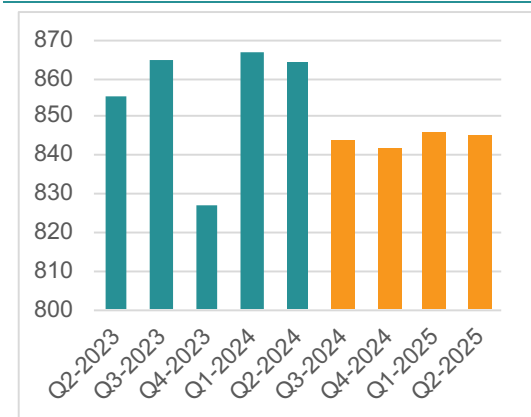
Utveckling av hyresintäkter och årshyran per kvm 2018 – Q2-2024 (rullande 12 månader), mkr.



Källa: Bolaget

### Indexeringen driver hyresintäkter

Bedömning av utvecklingen av hyresintäkterna Q2 2023 – Q2 2025. Indexeringen för 2024 uppgår till ca 3-5% netto.



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

## Segmentsrapportering

	Förvaltning	Förädling	Projekt	Bostad	Totalt
Hyresintäkter	794	63	4	3	864
Övriga intäkter	0	0	0	0	0
Fastighetskostnader	-174	-26	-11	-3	-214
<b>Driftnetto</b>	<b>620</b>	<b>37</b>	<b>-7</b>	<b>0</b>	<b>650</b>
Överskottsgrad, %	78%	59%	-175%	0%	75%
Omsättning bostadsutveckling	0	0	0	1	1
Kostnader bostadsutveckling	0	0	0	-7	-7
<b>Bruttoresultat bostadsutveckling</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>-6</b>	<b>-6</b>
Centrala administrationskostnader	-25	-3	-3	0	-31
Räntenetto	-200	-22	-22	-2	-246
Tomträttsavgäld	-10	0	0	0	-10
Resultat från andelar i intresseföretag	-27	0	0	0	-27
<b>Förvaltningsresultat</b>	<b>358</b>	<b>12</b>	<b>-32</b>	<b>-8</b>	<b>330</b>
Realiserade värdeförändringar, fastigheter	1	0	0	0	1
Orealiserade värdeförändringar, fastigheter	27	-157	50	0	-80
Orealiserade värdeförändringar, derivat/aktier	0	0	0	0	-184
<b>Resultat före skatt per segment</b>	<b>386</b>	<b>-145</b>	<b>18</b>	<b>-8</b>	<b>67</b>

Källa: Bolaget per 2024-04-01 - 2024-06-30

## Hyresgäster

Bolagets hyresgäster domineras av stora bolag med internationell verksamhet, där den genomsnittliga löptiden för samtliga hyresavtal uppgår till 4,7 år. Totalt har bolaget idag cirka 700 kunder, där de 10 största hyresgästerna står för cirka 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 6,7% av hyresintäkterna.

### STÖRSTA HYRESGÄSTERNA

	Andel av kontrakterad årshyra, %	Löper till år
SEB	6,7	Q4-2037
ICA Fastigheter	3,9	Q2-2030
Convendum Stockholm City	3,7	Q2-2034
Telia Sverige	3,6	Q4-2031
Tietoevry	2,1	Q1-2029
Carnegie Investment Bank	1,7	Q3-2027
Bilia	1,6	Q1-2041
Svea Bank	1,5	Q4-2029
Statens Skolverk	1,3	Q3-2030
Telenor Sverige AB	1,3	Q3-2028
	<b>27,4</b>	

Källa: Bolaget, data från 2024-06-30

## Hyresavtal och uthyrningsgrad under kvartalet

Bolaget tecknade 30 (64) nya hyresavtal till ett samlat hyresvärde av 31 (88) mkr. Samtidigt uppgick uppsägningarna av hyresavtal till ett hyresvärde om -69 (-54) mkr, vilket ledde till att nettouthyrningen blev -38 (34) mkr. Totalt för året utgjordes 94% (96%) av ytan av gröna hyresavtal. Under kvartalet har en av bolagets tio största hyresgäster, Telia, omförhandlat sitt hyresavtal och kommer framöver att minska sin yta med cirka 30% av vad de tidigare haft. Det omförhandlade avtalet träder i kraft från och med det fjärde

kvartalet i år. Befintliga hyreskontrakt som omförhandlades var 34 (39) mkr med en genomsnittlig minskning av hyresvärdet på 2,3% (1,5%). Minskningen förklaras av att hyrorna de senaste två åren har indexerats med nästan 20% och ligger nu väldigt högt. Det gör det svårt att höja hyrorna i någon större utsträckning vid omförhandlingar annat än till den indexering som årligen sker. Utöver det har bolaget förlängt hyreskontrakt om 61 (62) mkr till oförändrade hyresvillkor. Återköpsgraden avseende hyreskontrakt för helåret uppgick till 58% (76%). Av det hyresavtal som förfaller 2024 har redan 416 mkr omförhandlats.

Förfall, år	Antal		Andel, %
	hyresavtal	Årshyra, mkr	
2024	333	417	12%
2025	407	569	17%
2026	294	581	17%
2027	212	499	15%
2028	79	209	6%
2029+	113	923	28%
<b>Kommersiellt</b>	<b>1 438</b>	<b>3 197</b>	<b>95%</b>
Bostadsavtal	205	22	1%
Garage- och parkering	644	135	4%
<b>Totalt</b>	<b>2 287</b>	<b>3 354</b>	<b>100%</b>

Källa: Bolaget per 2024-06-30

### Utfall av projekt och investeringar under kvartalet

Under kvartalet färdigställdes projektet Regulatorn 4 för Operan och Dramaten i Flemingsberg, som tillträdde lokalerna den 1 juni helt enligt plan. 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 kvartalet investerades totalt 654 mkr, varav 187 mkr i förvaltningsportföljen, 50 mkr i förädlingsfastigheter och 417 mkr i projektfastigheter.

För innevarande år räknar bolaget med att investera 2,8 mdkr i påbörjade projekt och i projekt där hyresavtal finnes. Det är något över de 2,0 - 2,5 mdkr som tidigare antagits som mål. Bakgrunden är utökning av hyresgästanpassningar i de projekt som nu utförs. Men för kommande år är det mer troligt att de årliga investeringarna hamnar runt målet om 2,0 - 2,5 mdkr.

### Negativt kassaflödet under året

Kassaflödet från den löpande verksamhet före förändringar i rörelsekapitalet blev 343 (364) mkr, med förändringar i rörelsekapitalet om 308 (212) mkr. Investeringsverksamheten visade på ett kassaflöde om -666 (-263) mkr och kassaflödet från finansieringsverksamheten bidrog med -6 (-319) mkr. Totalt för kvartalet blev kassaflödet -54 (-5) mkr och likvida medel under kvartalet minskade med totalt -21 (-6) mkr.



## Marknaden

### Räntesänkningarna har påbörjats av Riksbanken

Marknadsräntor förefaller ha stabiliserats och räntetoppen har nåtts för denna gång. Det har lett till att flertalet räntesänkningar av de olika centralbankerna har diskonterats av marknaden. Även om centralbankerna har börjat sänka sina styrräntor har det inte skett i den omfattning som antogs av marknaden i början av året. Vid Riksbankens senaste möte i maj sänktes styrräntan med 25 punkter och ECB sänkte sin styrränta med 25 punkter några veckor senare. Båda centralbankernas räntor uppgår nu till 3,75% och för den svenska marknaden tror Riksbanken att inflationen kan vara tillbaka på målet 2% i skiftet 2024/2025. Analysguidens prognos om att en första räntesänkning från Riksbanken skulle ske innan sommaren var riktig. Dock har den inte sänkts ytterligare vilket flera bedömare hade trott. Beskedet från Riksbanken är att styrräntan kommer att upprätthållas på nuvarande nivå till dess att de ser att inflationsmålet om 2% verkligen nås. I Aktiespararnas senaste makrovy för 2024 räknar de med att Riksbanken sänker räntan tre gånger under året. Det är en syn som Analysguiden delar och skissar på att styrräntan sänks ytterligare två gånger under hösten till 3,25%.

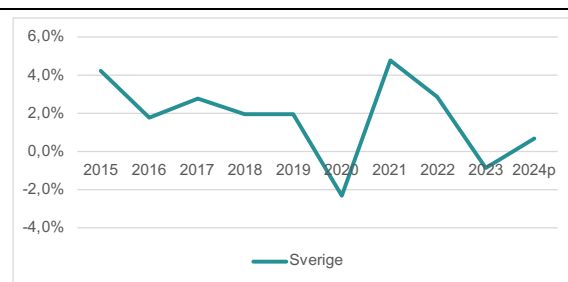
### Centrala lägen ljusnar på transaktionsmarknaden

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

### Full hyresindexering 2024 svårt då nivåerna är höga

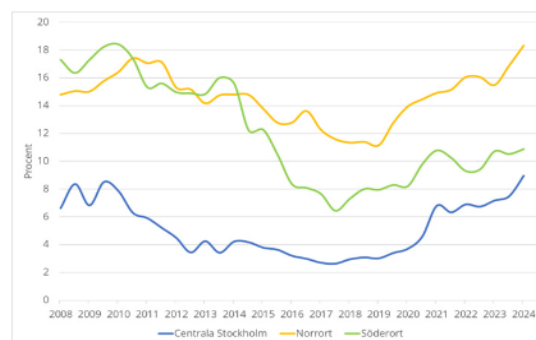
Enligt JLL:s mätningar har hyresnivåerna stadigt ökat i Sverige, där kontor i centrala delar av Stockholm är uppe på nivåer runt 7 500 – 9 000 kr/kvm. I närförorter till Stockholm har också hyresnivåerna ökat, om än i mindre takt och ligger nu runt 2 500 – 3 500 kr/kvm. Tidigare har ökade fastighetskostnader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

### Svagt positiv BNP-tillväxt årstakt i %



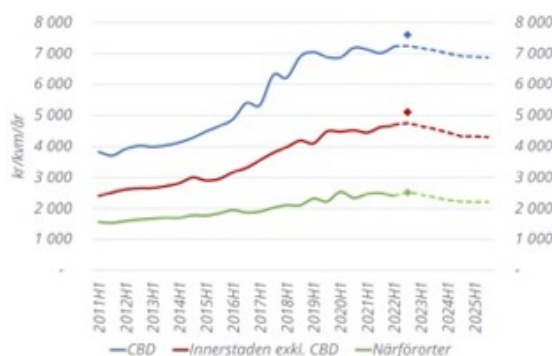
Källa: OECD, Ekonomifakta

### Vakansgraden (i %) ökar för kontor



Källa: CityMark, Analysguiden.

### Hyresnivåer kontor i kronor/kvm



Källa: Cushman & Wakefield

## Fastighetsbeståndet

Per den 30 juni 2024 uppgick antalet fastigheter inom Fabega till 100 fastigheter med ett samlat hyresvärde på 4,1 mdkr. Den uthyrbar ytan är 1,25 miljoner kvm och fastigheterna har ett bokfört värde om 77,6 mdkr. Av det bokförda marknadsvärdet utgjorde förädlings- och projektfastigheter 13,8 mdkr.

### Förvaltningsfastigheter

Vid utgången av kvartalet var antalet förvaltningsfastigheter 60 med total uthyrningsbara yta om 965 tusen kvm till ett bedömt marknadsvärde på 63,8 mdkr. Cirka 82% av den uthyrningsbara ytan avser kontor och resterande är till största delen lokaler för service och handel. Den ekonomiska uthyrningsgraden sjönk något till 90% (91%) vid kvartalets slut. Hyresvärdet var i princip oförändrat om 3,6 (3,6) mdkr. Större vakanser finns fortsatt främst i Solna Business Park, där tre fastigheter väntar på nya hyresgäster. Under hösten sålde bolaget två fastigheter, Orgeln 7 i Sundbyberg och Glädjen 12 i Stadshagen, till Nrep till bokfört värde. Köpeskillingen uppgick till 3,4 mdkr och tillträde till fastigheterna skedde i början av föregående kvartal. Förra året förvärvades den andra hälften av Klacken 1, en garagefastighet i Råsunda. I det andra kvartalet i år avyttrades en del av fastigheten Kvinten 1 internt till Birger Bostad för exploatering och den avyttrade delen klassas numera som exploateringsfastighet. Sammanlagt har dessa händelser tillsammans med årliga indexeringen bidragit till i princip det oförändrade hyresvärdet. Överskottsgraden sjönk dock till 75% (76%) i det andra kvartalet. Andelen gröna hyresavtal, sett till total yta, var oförändrat på 91% (91%) av det totala fastighetsbeståndet.

### Förädlingsfastigheter

Bolagets portfölj av förädlingsfastigheter per sista juni uppgår till 18 fastigheter med en total uthyrningsbar yta om 228 tusen kvm till ett bedömt marknadsvärde om 6,9 mdkr. Till största delen består den uthyrningsbara ytan av kontor. Under 2022 klassade bolaget om fastigheten Påsen 1 till projektfastighet i samband med att den kommer att byggas om och anpassas till fler hyresgäster. Vad gäller den ekonomiska uthyrningsgraden mäts inte den eftersom merparten av dessa fastigheter tomställts eller delvis hyrs ut på korttidskontrakt i väntan på rivning eller ombyggnation. I det andra kvartalet 2023 förvärvades en mindre kontorsfastighet, Anoden 4, i Flemingsberg med en uthyrningsbar yta om 1 000 kvm. Under det andra kvartalet 2024 omklassificerades fastigheten Stigbygeln 3 från förädlingsfastighet till förvaltningsfastighet. I övrigt har det inte varit några förändringar inom förädlingsfastigheter.

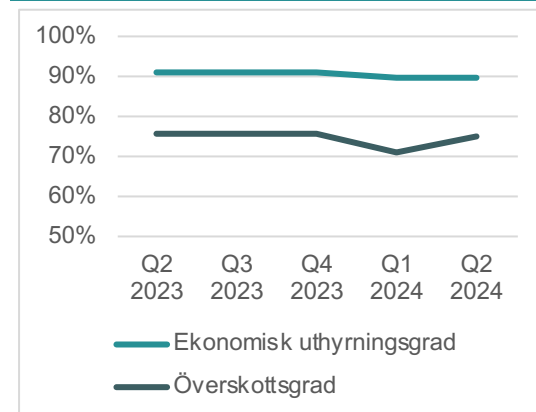
### Projektfastigheter

Vid utgången av kvartalet bestod bolagets portfölj av 19 projektfastigheter, med en total uthyrningsbara yta på 64 tusen kvm till ett bedömt marknadsvärde om 6,9 mdkr.

Bolaget har vid utgången av det andra kvartalet i år totalt 5 olika pågående projekt över 50 mkr, där större delen av den uthyrningsbara ytan avser kontor och resterande är del är lokaler för service och

## Uthyrningsgrad och överskottsgrad

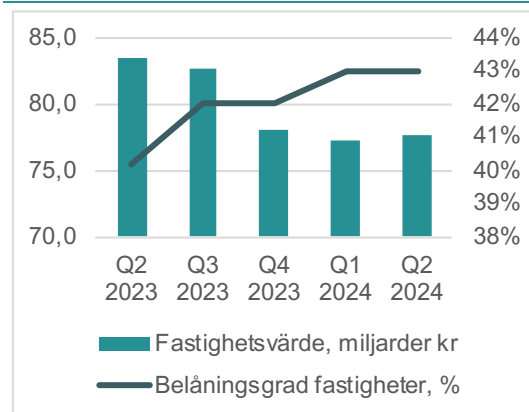
Den ökande trenden de senaste kvartalen har börjat avta för både uthyrningsgrad och överskottsgrad, Q2 2023 – Q2 2024.



Källa: Bolaget

## Fastighetsvärde och belåningsgrad

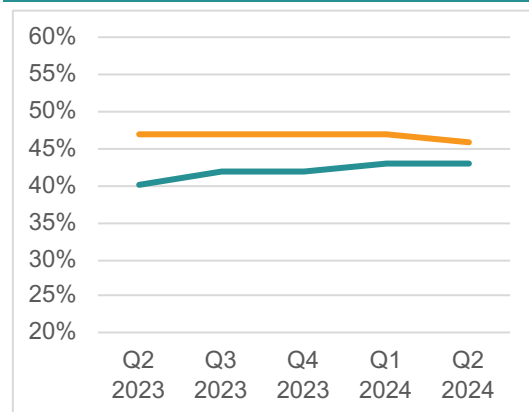
Belåningsgraden håller sig inom en rimlig nivå trots nedgången av värdet på fastighetsbeståndet, Q2 2023 – Q2 2024.



Källa: Bolaget

## Svagt stigande belåningsgrad

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



Källa: Bolaget

handel. Under kvartalet har de totala investeringarna i projektfastigheter uppgått till 654 mkr.

- **Nöten 4 (Solna Business Park)** – Efter att ett hyresavtal tecknats med SAAB i det fjärde kvartalet 2023 har bolaget justerat upp den beräknade investeringen till ca 1,2 mdkr från den initiala bedömningen om 770 mkr. Inflyttning beräknas ske under Q3-2025.
- **Ackordet 1 (Haga Norra)** – Nybyggnation av kontorsbyggnad som beräknas bli klart Q3 2024. Flertalet hyresgäster är signerade och uthyrningsgraden uppgår vid utgången av året till 66%. Totalt beräknas investeringen hamna på 1,4 mdkr.
- **Separatort 1 (Flemingsberg)** – Nybyggnation av Alfa Laval nya kontor och laboratorier. Totalt hyr Alfa Laval 91% av fastigheten, varpå resterande yta är än så länge outhyrd då Alfa Laval har en option på att hyra resterande del. Beräknas bli tillträda under april 2025. Investeringen förväntas uppgå till nästan 1,1 mdkr.
- **Regulatorn 3 (Flemingsberg)** – Del av kontorsfastighet som ska hyresgästs anpassas. Beräknas bli klart under Q1 2025. Investeringen förväntas uppgå till 193 mkr och uthyrningsgraden uppgår vid utgången av perioden till 83%.
- **Påsen 1 (Hammarby Sjöstad)** – Ombyggnation och anpassning för flera hyresgäster. Investeringen förväntas uppgå till 486 mkr. Under kvartalet har 47% av fastigheten nu hyrts ut och diskussioner fortsätter att föras med flera intressenter och hyresvärdet har ökat i och med hyresgästanpassningarna.

#### Pågående projekt, 2024-06-30

Fastighetsbeteckning	Kategori	Område	Färdigställt	Uthyrningsbar yta kvm	Uthyrningsgrad yta %	Hyresvärde	Bokfört värde	Beräknad investering mkr	Varav upparbetat mkr
Nöten 4	Kontor	Solna Strand	Q3-2025	66 000	100%	155	1 975	1 196	350
Ackordet 1	Kontor	Haga Norra	Q3-2024	27 000	66%	101	1 517	1 441	1 062
Separatort 1	Kontor	Flemingsberg	Q2-2025	23 400	91%	59	811	1 060	831
Regulatorn 3 (del av)	Kontor	Flemingsberg	Q1-2025	5 800	83%	10	679	193	153
Påsen 1	Kontor	Hammarby Sjöstad	Q1-2025	11 500	47%	41	741	486	352
<b>Summa</b>				<b>133 700</b>	<b>86%</b>	<b>366</b>	<b>5 723</b>	<b>4 376</b>	<b>2 748</b>
Övriga Mark- och projektfastigheter							1 877		
Övriga förädlingsfastigheter							6 208		
<b>Totalt Projekt-, mark- och förädlingsfastigheter</b>							<b>13 808</b>		

Källa: Bolaget

## Birger Bostad

Fabege bedriver även bostadsutveckling via det helägda dotterbolaget Birger Bostad. Projektportföljen omfattar idag 19 projekt, varav 4 är i pågående produktion. Bedömd investeringsvolym uppgår till cirka 1,1 mdkr inklusive markförvärv, varav 0,1 mdkr avser ett BRF-projekt i Upplands Väsby.

Dessa fyra pågående projekt inkluderar fem deletapper vid byggandet av bostäder i Haga Norra, totalt 288 lägenheter, varav 78 hyresrätter, med inflyttning under andra halvåret 2025. Projekteringen är klar, stomresning pågår trappvis och första trapphuset får tätt tak under sommaren. Försäljning av lägenheterna i Haga Norra kommer att inledas i början av hösten. I det andra kvartalet omklassificerades också fastigheten från förvaltningsfastighet till exploateringsfastighet.



Projektet i Upplands Väsby är färdigställt, inflyttat och kommer att resultatavräknas i tredje kvartalet.

Det kvarvarande JV:t tillsammans med Brabo avsåg 418 lägenheter i Haga Norra ovanpå Biliias nya anläggning. Samtliga 418 lägenheter har sålts varav den sista lägenheten tillträds under juli. Därefter kommer JV:t att avslutas med Brabo.

#### Birger Bostad pågående projekt, 2024-06-30

Fastighets- beteckning	Område	Färdigställt	BTA, kvm	BOA, kvm	Antal bostäder	Förs. Grad %	Bokfört värde	Beräknad investering mkr	Varav upparbetat mkr
Haga Norra hyresrätt	Solna	Q4-2025	3 227	2 338	78	-	-	-	-
Haga Norra ägarlägenhet	Solna	Q4-2026	3 124	2 246	50	0%	-	-	-
Haga Norra BRF	Solna	Q2-2025 - Q3-2026	14 516	11 263	160	0%	-	-	-
<b>Summa Haga Norra</b>			<b>20 867</b>	<b>15 847</b>	<b>288</b>	<b>0%</b>	<b>401</b>	<b>854</b>	<b>191</b>
Fyrklövern BRF	Upplands Väsby	Q3-2024	2643	2217	18	89%	93	105	86
<b>Summa totalt pågående projekt</b>			<b>23 510</b>	<b>18 064</b>	<b>306</b>	<b>89%</b>	<b>494</b>	<b>959</b>	<b>277</b>

Källa: Bolaget

## Finansiering och kapitalstruktur

Bolagets verksamhet finansieras i huvudsak av eget kapital, banklån samt olika obligationslån. Fabege har fastställt ett riskbegränsande mått för finansieringen som innebär att belåningsgraden för fastigheter inte ska överstiga 50 procent och att soliditeten inte får understiga 35%. Per juni uppgick belåningsgraden till 43% (40%). Ökningen förklaras av stigande räntekostnader på grund av Riksbankens alla räntehöjningar under föregående år, även om en första sänkning nu skett i kvartalet. Soliditeten har minskat något till 46% (47%) som en följd av detta. Det egna kapitalet uppgår vid det året slut till 38,0 (42,2) mdkr och räntebärande skulder minskade något till 33,7 (33,8) mdkr, varav banklån utgör 20,8 (21,0) mdkr, obligationer 9,8 (10,4) mdkr, certifikat 2,8 (2,5) mdkr och checkräkningskrediter 0 (0) mdkr. Grön finansiering står för 99% (100%) av de totala räntebärande skulderna. Av bolagets skulder är 62% (59%) säkerställda i form av panten i bolagets fastigheter.

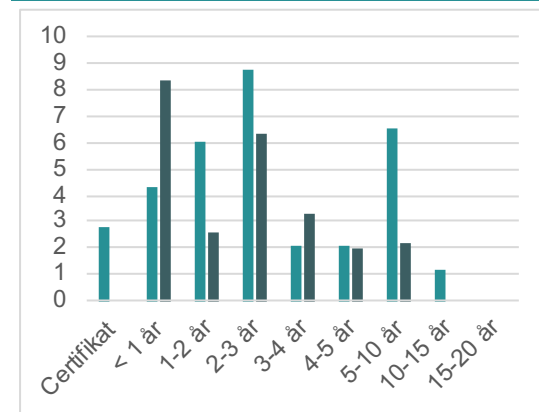
Under förra året kompletterade bolaget sina kreditfaciliteter med ett MTN-program om 18 mdkr. Men även ett certifikatprogram om 5 mdkr samt att via SFFs ha möjlighet att låna max 6 mdkr i säkerställda MTN-program finns tillhands. Nya bankfaciliteter har i kvartalet tecknats om 0,2 mdkr och 0,5 mdkr via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

De outnyttjade kreditfaciliteterna, inklusive back-up-faciliteten för certifikatprogrammet, ökade med 1,2 mdkr till 7,2 mdkr per sista juni i år. Under kvartalet har skulder amorterats med -5,3 (-3,2) mdkr och nya lån har upptagits till ett belopp om 5,5 (3,0) mdkr, vilket ger en nettoförändring om 0,2 (-0,2) mdkr. För de kommande två åren behöver bolaget refinansiera lån om 4,3 mdkr under 2024 och 6,1 mdkr under 2025. Vid utgången av kvartalet har finansieringen för 2024 års förfall i princip redan ordnats och gällande förfallen under 2025 pågår arbetet.

Av de räntebärande skulder är 55% säkrat via derivat i form av ränteswapar, där rörlig ränta har bytts till fast ränta med räntor runt -0,15 - 1,30%. Under 2024 förfaller vanliga ränteswapar om 1,9 mdkr och för 2025 är motsvarande förfall 2,2 mdkr. Till detta kommer 7,0 mdkr i stängningsbara swappar som löper på 10 år, men där banken kan stänga dessa under 2024. Genomsnittlig räntenivå ökade i takt med de stigande räntenivåerna och uppgår nu till 3,17% (3,10%) vid kvartalets utgång. Den genomsnittliga räntebindningstiden har minskat till 1,8 (2,1) år. Även den genomsnittliga kapitalbindningstiden föll till 3,8 (4,1) år. I november 2022 nedgraderades bolagets rating av Moody's till Baa2 negativ utsikt, från att tidigare haft ratingen Baa2 stabil utsikt. Ratingen är oförändrad vid utgången av kvartalet.

## Förfall lån och räntor

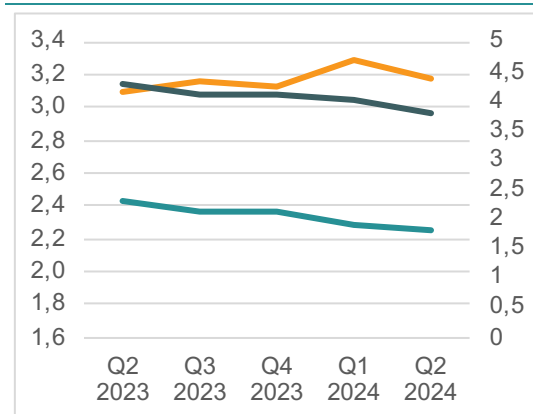
Förfall av lånevolym (ljusgrön) och förfall räntebindning (mörkgrön) över tid i mdr per 2024-06-30.



Källa: Bolaget

## Kapital- och räntebindning

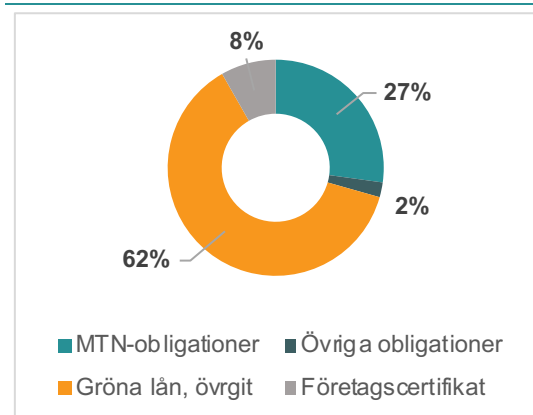
Utveckling av bolagets genomsnittliga räntenivå (orange) i % (vänster stapel) och räntebindning (ljusgrön) och kapitalbindning (mörkgrön) i år (höger stapel), Q2-23 – Q2-24.



Källa: Bolaget

## Fördelning räntebärande skuld

Bolagets lån i procent kommer till största del från bankfinansiering och obligationsprogram. Samtliga räntebärande skuld är grön finansiering per 2024-06-30.



Källa: Bolaget

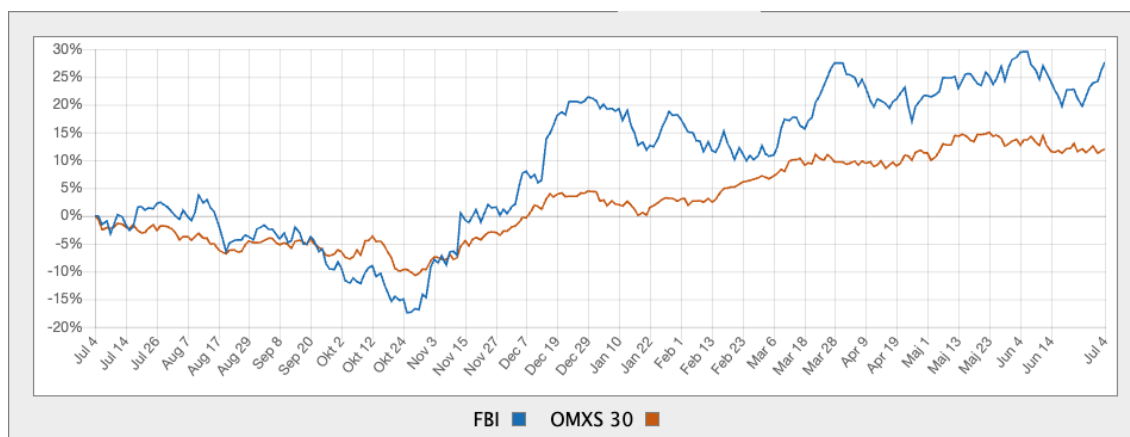
## Prognoser och värdering

### 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.

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

Fabege är främst verksamma inom kontorsfastigheter och som jämförelse mot andra svenska motsvarigheter, kan vi notera att samtliga handlas till substansrabatt. Wihlborgs sticker som vanligt ut, då bolaget handlas kring 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.

<b>Bolag</b>	<b>Aktiekurs 5 juli 2024</b>	<b>Substans- värde per aktie</b>	<b>Rabatt (neg)/ Premie (pos)</b>	<b>Aktiekurs/ Förvaltnings- resultat per aktie</b>
Atrium Ljungberg	216,50	265,00	-18%	18,8
Fastpartner	70,30	96,00	-27%	15,7
Hufvudstaden	129,00	180,00	-28%	19,8
Castellum	131,65	151,00	-13%	14,4
Platzer	94,80	120,13	-21%	17,7
Wihlborgs	102,60	88,74	16%	18,7
Medel			<b>-15%</b>	<b>17,5</b>
<b>Fabege</b>	<b>84,35</b>	<b>146,00</b>	<b>-42%</b>	<b>19,4</b>

Källa: Fbindex, Refinitiv

## Ingen större uppsida i aktiekursen innan räntan sänks

Som framgår av tabellen värderas de noterade fastighetsbolagen i genomsnitt till en rabatt om 15% 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 21% 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 Fabege till en substansrabatt på cirka 42%, vilket är klart högre än jämförelsegruppen. Substansvärdet vid utgången av kvartalet uppgick till 146 kronor. Om vi i stället applicerar jämförelsegruppens nuvarande genomsnittliga substansrabatt på Fabege blir ett motiverat värde 127 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 hålla sig på 75%, vilket skulle ge ett driftnetto om 2,6 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. Men mot bakgrund att nästan 60% av lånen är säkrade finns det en viss fördröjning innan räntesänkningarna får fullt genomslag i resultatet.

Avseende övriga förvaltningskostnader räknar vi med marginella ökningarna och vi förväntar oss fortsatt ett förvaltningsresultat om 1,5

mdkr för 2024. Det motsvarar ett förvaltningsresultat per aktie på 4,59 kr.

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

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



## Om Fabege

### Historik

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

Fabege har 225 anställda och det huvudsakliga fokuset är förvaltning av kommersiella fastigheter, som utgör cirka 82% av hyresintäkterna. Resterande kommer från fastighetsförädling (cirka 9%) och från utveckling av bostadsfastigheter (cirka 9%), via dotterbolaget Birger Bostad som tidigare hette SHH Bostad.

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

### Utveckling av flexibla kontorslösningar

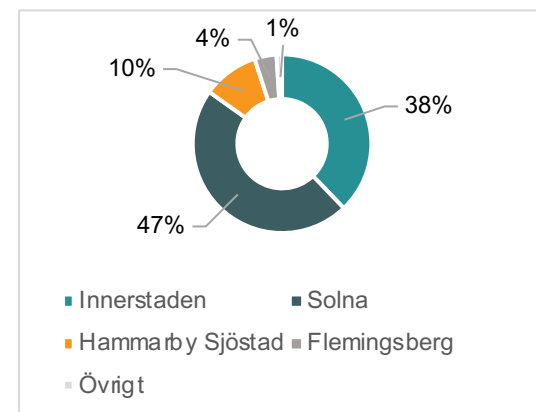
För att möta hyresgästerna önskan och behov av flexibla kontorslösningar och arbetsplatser har bolaget utvecklat ett antal koncept. Först ut var konceptet **WAW (work away from work)**, som innebär att bolagets hyresgäster har tillgång till tre extra arbetsplatser med hög standard, mötesrum, wifi och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

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

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

### Fördelning av fastighetsbeståndet

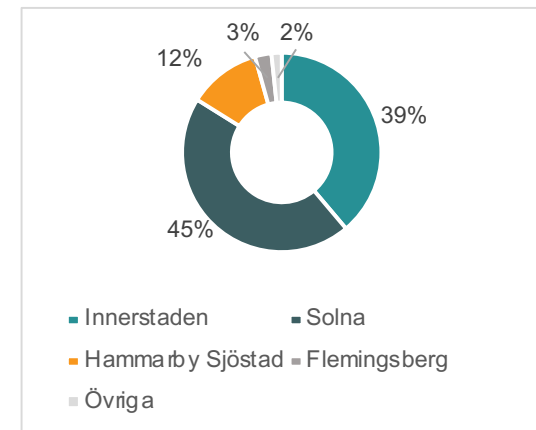
Fabege ägde vid slutet av juni 2024 fastighetstillgångar för 77,6 miljarder kronor.



Källa: Bolaget

### Hyresvärde per område

Solna står för störst andel av hyresvärdet, Q2 2024.



Källa: Bolaget, Analysguiden

### Stabil ägarlista

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

Backahill AB	15,8%
Geveran Trading Co (John Fredriksen)	11,6%
Vanguard	3,3%
Blackrock	3,2%
Nordea Fonder	3,1%
Länsförsäkringar	3,0%
E.N.A City Aktiebolag	2,2%
Folksam	2,1%
Tredje AP-fonden	2,1%
Norges Bank	1,9%

Källa: Bolaget

kan få plats en till fem dagar i veckan med full flexibilitet. Finns än så länge i Hammarby Sjöstad, men ytterligare ett kommer under 2024 att öppnas i Arenastaden.

Tillsammans med Diös och Wihlborgs har Fabège genomfört en AI-studie om medarbetarnas och arbetsgivarnas syn på kontoret. De främsta slutsatser som kom fram från studien var:

- Kontoret behöver lösa fyra grundbehov: samarbete, social samvaro, koncentration och återhämtning.
- Rätt hanterat kan kontoret vara ett av arbetsgivarens starkaste konkurrensmedel, rekryteringsverktyg och en möjlighet att skapa välbefinnande, inkludering och social hållbarhet för de anställda.
- Företagen visar främst upp kontoret som en plats för kreativa samarbeten och social samvaro. Man fångar därmed inte upp kontorets andra viktiga roller, som en plats för koncentrerat arbete eller återhämtning, vilket är viktigt för många medarbetare som vill arbeta i en hybrid arbetsform.
- Anställda förväntar sig ökad autonomi (självbestämmande) och möjlighet till hybridarbete.
- Sökningar på "Kontorsutformning" har ökat med 220 procent sedan den senaste mätningen (2021) och 587 procent sedan den första (2019), medan "Arbeta hemifrån" sjunkit kraftigt. En slutsats som kan dras utifrån det är att det idag ligger mindre fokus på var arbetet utförs och mer på vilka anpassningar som behöver göras på kontoret för att för att få till en bra arbetsmiljö.
- Behovet av frihet och möjligheten att balansera arbete och fritid för att få ihop livspusslet är mycket starkt.

## 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%	+/- 34,6
Hysesintäkter, kommersiella intäkter	1%	+/- 33,4
Ekonomisk uthyingsgrad	1%-enhet	+/- 35,8
Fastighetskostnader	1%	+/- 8,7
Räntekostnader, R12M	1%-enhet	+/- 145
Räntekostnader, längre perspektiv	1%-enhet	+/- 337,1
Fastighetsvärde	1%-enhet	+/- 605

Källa: Bolaget per 2024-06-30

### 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% men nu när Riksbanken låtit styrräntan vara oförändrat efter ett flertal möten för att sänka den för första gången efter mötet i maj 2024 till 3,75%. På marknaden har det yttrat sig i förväntningar på räntesänkningar under 2024 och både långräntor och spreadar på kapitalmarknaden har sjunkit. Nu finns det en tröghet i effekten på bolaget i och med att räntebindningen i snitt är 1,8 år och 55% av låneportföljen är säkrad.

### Ökade avkastningskrav

Bolagets avkastningskrav påverkas till stor del av dess avtals- och kundstruktur. Även tillgången och kostnaden för finansiering påverkar marknadsvärdet för fastigheter. I dagsläget ligger bolagets genomsnittliga avkastningskrav för sina fastigheter på i snitt 4,54% och bolaget har indexklausuler i sina hyresavtal som ger en höjning av hyrorna med 6,5% för 2024.

Men en del har omförhandlats till oförändrade hyror, vilket minskar de hyresintäkter som ska möta upp de ökade kostnaderna drivet av inflationen. Analysguiden skissar med att ökningen från indexeringen hamnar runt 3 - 5% i genomsnitt. Positivt är att inflationen minskat markant jämfört med för 12 månader sedan, vilket tillsammans med sänkning av räntorna bör leda att avkastningskraven för fastigheter gradvis justeras ned över tid.

## Effekter av en eventuellt kommande lågkonjunktur

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

## Ökad vakansgrad

Bolagets vakansgrad är 10%, vilket är högt sett till den historiska vakansgraden som har den legat runt 6,5% i snitt mellan 2013-2019. En fortsatt hög vakansgrad får en negativ påverkan på bolagets fastighetsvärdering, rating och intjäning. Till viss del beror den på anpassningar av kontorsyta, där nya hyresgäster ännu inte flyttat in. Men också på Skatteverkets avflyttning från fastigheten Nöten 4 har drivit upp vakansgraden. Dock tecknades ett hyresavtal under det fjärde kvartalet 2023 för hela fastigheten Nöten 4 med SAAB som beräknas flytta in hösten 2025. Det kommer att få en positiv effekt på bolagets vakansgrad.

## Ökade fastighetskostnader

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

## Lägre aktivitet i projekten

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



# Finansiell historik

## Resultaträkning (mkr)

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024P	2025p
Hysesintäkter	2280	2517	2 856	2 806	2 889	3 032	3 366	3 433	3 519
Fastighetskostnader	-600	-642	-712	-694	-704	-792	-853	-875	-880
Övriga intäkter							11		
<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>2 524</b>	<b>2 558</b>	<b>2 639</b>
Överskottsgrad, %	74%	74%	75%	75%	76%	75%	75%	75%	75%
Omsättning bostadsutveckling	0	0	0	0	62	295	553	581	610
Kostnader bostadsutveckling	0	0	0	0	-71	-374	-549	-571	-594
<b>Bruttoresultat bostadsutveckling</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>-9</b>	<b>-79</b>	<b>4</b>	<b>10</b>	<b>16</b>
Centrala administrationskostnader	-74	-80	-85	-93	-110	-102	-97	-100	-103
Resultat från övriga värdepapper mm	41	6	3	9	15	0	0	0	0
Räntenetto	-550	-491	-468	-471	-495	-612	-962	-900	-800
Resultat från andelar i intresseföretag	-105	-64	-34	-53	2	-32	34	0	0
Tomträttsavgäld	0	0	-28	-30	-36	-42	-45	-50	-54
<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>1 458</b>	<b>1 518</b>	<b>1 698</b>
Realiserade värdeförändringar, förvaltningsfastigheter	0	153	0	49	56	74	0	0	0
Orealiserade värdeförändringar, förvaltningsfastigheter	6095	7685	5 743	2 715	4 585	-233	-7 831	10 540	7 711
Orealiserade värdeförändringar, räntederivat	268	16	-235	-229	532	1 753	-1 003	0	0
Värdeförändringar, aktier	-4	3	-6	-2	2	-3	-4	0	0
<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>-7 380</b>	<b>12 058</b>	<b>9 409</b>
Aktuell skatt	-1	-5	27	24	0	-3	-1	0	0
Uppskjuten skatt	-1718	-1399	-1 055	-864	-1 312	-585	1 863	-1 445	-848
<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>-5 518</b>	<b>10 613</b>	<b>8 561</b>

## Balansräkning (mkr)

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024P	2025p
<b>TILLGÅNGAR</b>									
Immateriella tillgångar (Goodwill)	0	0	0	0	205	205	205	205	205
Förvaltningsfastigheter	57889	67634	74 250	76 648	83 257	86 348	78 093	88 633	96 344
Nyttjanderättstillgång	0	0	942	897	1 092	1 243	949	1 238	1 361
Övriga materiella anläggningstillgångar	4	3	6	15	22	25	30	30	30
Derivatinstrument	0	0	58	20	121	1 689	925	950	900
Finansiella anläggningstillgångar	342	398	810	1 109	832	456	1 319	1 200	1 000
<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>81 521</b>	<b>92 256</b>	<b>99 840</b>
Projekt- och exploateringsfastigheter	0	0	0	0	821	892	519	500	500
Övriga omsättningstillgångar	800	780	452	457	1 507	1 138	1 095	415	585
Likvida medel	349	15	24	20	131	87	85	100	150
<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>1 699</b>	<b>1 015</b>	<b>1 235</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>83 220</b>	<b>93 271</b>	<b>101 076</b>

## Eget kapital &amp; skulder (mkr)

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024P	2025p
Aktiekapital	5097	5097	5 097	5 097	5 097	5 097	5 097	5 097	5 097
Övrigt tillskjutet kapital	3017	3017	3 017	3 017	3 017	3 017	3 017	3 017	3 017
Balanserad vinst inkl årets resultat	19843	26799	31 879	33 428	37 060	37 400	31 130	41 098	48 888
Innehav utan bestämmande inflytande	55	51	75	0	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>39 244</b>	<b>49 212</b>	<b>57 002</b>
Räntebärande skulder	24841	26275	26 414	26 669	30 399	33 341	32 982	31 971	31 015
Leasingskuld	0	0	942	897	1 093	1 243	949	1 238	1 361
Derivatinstrument	291	132	426	617	186	0	240	0	0
Uppskjuten skatteskuld	4988	6381	7 431	8 288	9 603	10 195	8 305	9 750	10 598
Avsättningar	233	164	180	183	197	157	158	100	100
<b>Summa långfristiga skulder</b>	<b>30 353</b>	<b>32 952</b>	<b>35 393</b>	<b>36 654</b>	<b>41 478</b>	<b>44 936</b>	<b>42 634</b>	<b>43 058</b>	<b>43 074</b>
Övriga skulder	1019	914	1 081	970	1 336	1 633	1 342	1 000	1 000
<b>Summa kortfristiga skulder</b>	<b>1 019</b>	<b>914</b>	<b>1 081</b>	<b>970</b>	<b>1 336</b>	<b>1 633</b>	<b>1 342</b>	<b>1 000</b>	<b>1 000</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>83 220</b>	<b>93 271</b>	<b>101 077</b>
								0	0

## Kassaflöden (mkr)

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024P	2025p
Bruttoresultatet	1680	1875	2144	2112	2176	2 161	2 528	2 568	2 655
Central administration	-74	-80	-85	-93	-110	-102	-97	-100	-103
Återläggning av avskrivningar	1	0	1	4	7	88	11	10	10
Erhållen ränta	9	12	9	16	20	16	24	20	20
Erlagd ränta	-624	-608	-556	-550	-535	-674	-1 150	-920	-820
Betald inkomstskatt	0	-5	27	24	0	0	0	0	0
Rörelsekapitalförändring	-209	-271	477	-164	-41	503	254	338	-170
<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>1 570</b>	<b>1 916</b>	<b>1 592</b>
Förvärv av fastigheter	-1314	-751	0	-1 370	-735	-1 068	-78	0	0
Avyttring av fastigheter	1439	1930	1 685	3 589	309	0	2 977	2 555	2 184
Övriga investeringar	-2822	-2983	-2 955	-2 237	-2 552	-2 164	-3 231	-2 800	-2 000
<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>-332</b>	<b>-245</b>	<b>184</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>1 238</b>	<b>1 671</b>	<b>1 776</b>
Utdelning till aktieägarna	-662	-744	-877	-1 050	-1 161	-951	-881	-645	-771
Återköp av aktier	0	0	0	-541	-613	-796	0	0	0
Förändring räntebärande skulder	2863	1434	139	256	3 346	2 943	-359	-1 011	-956
Realiserad förändring derviat	0	-143	0	0	0	0	0	0	0
<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>-1 240</b>	<b>-1 656</b>	<b>-1 727</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>-2</b>	<b>15</b>	<b>50</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