

Nöten är nu knäckt, nytt hyresavtal med SAAB

En av Sveriges största uthyrningar är nu i hamn

I början av augusti meddelade bolaget att det har ingått en avsiktsförklaring med SAAB om uthyrning av fastigheten Nöten 4 i Solna Strand. Det är i huvudsak SAABs cirka 1 800 medarbetare i Järfälla som berörs av en flytt.

Sedan Skatteverkets utflyttning under förra året har fastigheten stått tom. I Fabeges senaste kvartalsrapport, som släpptes för en vecka sedan, meddelade bolaget att det hade för avsikt att kunna presentera ett hyresavtal med SAAB under det fjärde kvartalet i år. Idag stod det så klart att ett hyresavtal nu har ingåtts.

Totalt avser hyresavtalet hela fastigheten om 66 tusen kvm och sträcker sig längre än 10 år med ett hyresvärde om 155 mkr per år exklusive tillägg. Inflyttning planeras påbörjas under hösten 2025 och projektet strävar efter att certifieras enligt BREEAM In-Use, som lägst nivå Excellent.

Totalt beräknas Fabega investera cirka 1,2 mdkr för att anpassa fastigheten till SAABs behov och krav. I dagsläget har runt 230 mkr redan upparbetats i detta projekt.

Ökar dagens hyresvärde med cirka 4%

Vid utgången av det tredje kvartalet i år uppgick bolagets hyresvärde till 4,0 mdkr, varav 3,6 mdkr avser förvaltningsfastigheter. Ett tillskott om cirka 155 mkr årligen motsvarar således 3,8% respektive 4,3% av koncernens hyresvärde per sista september. Det gör att uthyrningen till SAAB kommer att tillhöra gruppen de tio största hyresgästerna när väl inflyttningen sker om några år.

Motiverat värde 52 - 110 kr

Fabega handlas idag till en substansrabatt om cirka 50% mot rapporterat långsiktigt substansvärde per aktie (EPRA NAV). En högre substansrabatt än den historiska kan vara motiverad givet den osäkerhet som finns i marknaden. Troligen höjer också Riksbanken styrräntan med ytterligare 25 punkter i november. Men därefter antar Analysguiden att Riksbanken kommer att avvakta med ytterligare räntehöjningar.

Analysguidens motiverade värde efter bolagets rapport för det tredje kvartalet uppgår till 52 - 110 kronor för de kommande tolv månaderna.

Skulle räntehöjningarna upphöra och räntan börja sänkas under nästa år, räknar vi med att substansrabatten kan komma att minska, vilket bör få aktiekursen att röra sig uppåt i vårt spann. Även dagens nyhet om hyresavtalet med SAAB tror vi också kommer att kunna ha en positiv effekt.

Fabega

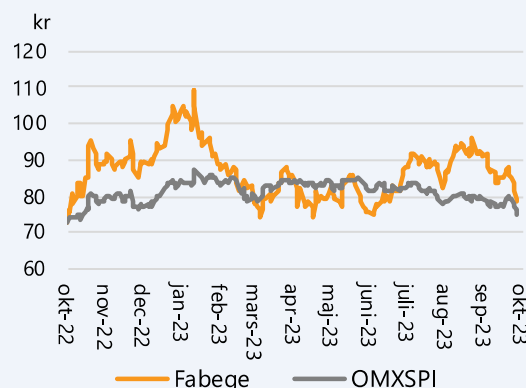
Kommentar

Datum 26 oktober 2023
Analytiker Martin Stojilkovic

Basfakta

Bransch Fastigheter
Styrelseordförande Jan Litborn
Vd Stefan Dahlbo
Noteringsår 2005
Listning Nasdaq Stockholm Large Cap
Ticker FABG
Aktiekurs 77,04 kr
Antal aktier, milj. 330,8
Börsvärde, mkr 25 484
Nettoskuld, mkr 34 505
Företagsvärde (EV), mkr 59 989
Webbplats www.fabega.se

Kursutveckling senaste året



Källa: Refinitiv

Prognoser & Nyckeltal, mkr

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

Källa: Bolaget, Analysguidens prognoser

Investeringstes

20 års track record av framgångsrik förvaltning

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

Fokus på miljöcertifierade stadsdelar

Hållbar fastighetsförvaltning och fastighetsutveckling är ledord inom bolaget, vilket har lett till att dess finansiering idag är till 100% grön. Målsättningen är att förvaltnings- och projektfastigheterna ska certifieras enligt de globala standarderna BREEAM-SE/BREEAM-In-Use. Sedan 2019 är samtliga projekt- och förvaltningsfastigheter certifierade, vilket motsvarar 65 av bolagets idag 102 fastigheter. Sett till den totala uthyrningsbara ytan, utgör det 92% av fastighetsbeståndet. De fastigheter som ännu ej är certifierade är mark- och förädlingsfastigheter för kommande projektutveckling. I 2023 års GRESB-undersökning erhöll Fabege 93 av 100 poäng av totalt 2 084 undersökta företag, vilket placerar bolaget i absoluta toppen vad gäller hållbarhetsarbetet.

Stort dolt värde i en lågt värderad byggrättsportfölj

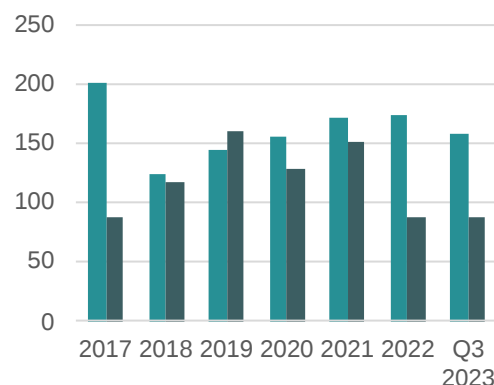
Bolaget har dessutom en lågt värderad byggrättsportfölj av både kommersiella fastigheter och bostäder. Totalt motsvarar den 1 312 tusen kvm, fördelat på 690 tusen kvm för kommersiella och 621 tusen kvm för bostäder. Dessa byggrätter är värderade till i snitt 6 000 kr/kvm respektive 7 000 kr/kvm. 31% av det kommersiella byggrätterna har hittills erhållit vunna detaljplaner och vad gäller framtida bostäder är motsvarande siffra 20%. Helt klart finns här ett stort dolt värde då byggrätterna är lågt värderade samtidigt som de är en potential till fortsatt framtida tillväxt under en lång tid framöver.

Framtida tillväxtmotorn finns i sydvästra Stockholm

Efter framgångsrikt omvandlat Arenastaden, riktas nu fokus på att göra om samma resa kring stationsområdet i Flemingsberg. Redan idag finns här universitetssjukhus, världsledande forskning, högskola och ett av Sveriges största rättscentrum. Idag har bolaget 9 fastigheter om 68 tusen kvm med ett hyresvärde på cirka 73 mkr. Till det ska läggas byggrätter på runt 533 tusen kvm. Under slutet av 2022 påbörjades även projekten för Kungliga Dramaten, Operan och Alfa Laval's nya innovationscentrum och kontor. Dessa beräknas stå klara 2024 respektive 2025 och omfattar tillsammans 35 300 kvm. I framtiden ser bolaget framför sig att Flemingsberg, med sina utmärkta kommunikationer, kommer att ha 50 000 arbetande, 50 000 boende och 50 000 dagliga besökare.

Växande substansvärde till rabatt

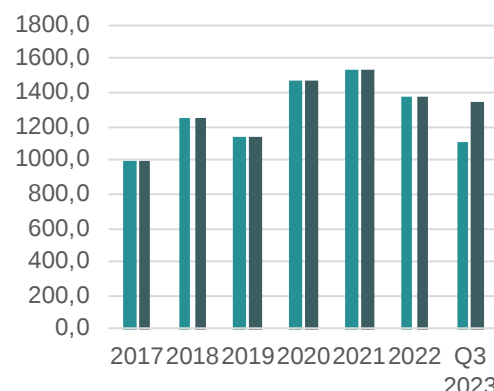
Bolagets handlas till en substansrabatt om 52% per 30 september 2023. Grafen visar substansvärde (ljusgrön) och aktiekurs (mörkgrön) i SEK.



Källa: Bolaget

Stabilt förvaltningsresultat

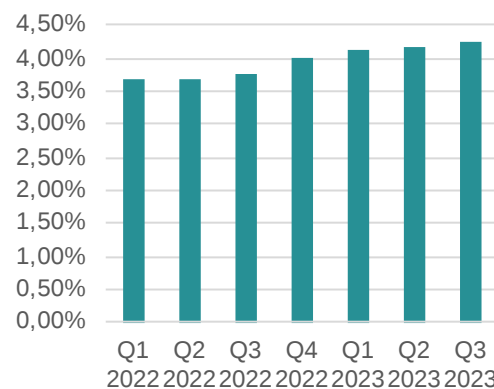
Förvaltningsresultatet (ljusgrön) och förvaltningsresultatet omräknat till årstakt för det senaste kvartalet (mörkgrön) i mkr, 2017 – Q3 2023.



Källa: Bolaget

Måttliga avkastningskrav

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



Källa: Bolaget

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
Hyesintäkter, totalt	1%	+/- 34,2
Hyesintäkter, kommersiella intäkter	1%	+/- 32,3
Ekonomisk uthymlingsgrad	1%-enhet	+/- 35,9
Fastighetskostnader	1%	+/- 8,6
Räntekostnader, R12M	1%-enhet	+/- 133
Räntekostnader, längre perspektiv	1%-enhet	+/- 345,6
Fastighetsvärde	1%-enhet	+/- 657

Källa: Bolaget per 2023-09-30

Ränterisk

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

Det senaste dryga året har styrräntan gått från 0% till 4,00% och Riksbanken anser sig fortsatt nödgad att höja räntan. Senast i september 2023 höjdes den med ytterligare 0,25% till 4,00%. Det gör att de räntor som erbjuds idag av finansmarknaderna ligger närmare 5 - 6%, något som kommer att leda till fortsatta ökande räntekostnaderna för bolaget. Nu finns det en tröghet i effekten på bolaget i och med att räntebindningen i snitt är 2,1 år och 60% av låneportföljen är säkrad.

Ökade avkastningskrav

Bolagets avkastningskrav påverkas till stor del av dess avtals- och kundstruktur. Även tillgången och kostnaden för finansiering påverkar marknadsvärdet för fastigheter. I dagsläget ligger bolagets genomsnittliga avkastningskrav för sina fastigheter på i snitt 4,25% och bolaget har indexklausuler i sina hyresavtal som ger en höjning av hyrorna med 11% för 2023.

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

Effekter av en eventuellt kommande lågkonjunktur

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

Ökad vakansgrad

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

Ökade fastighetskostnader

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

Lägre aktivitet i projekten

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

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