

## Uppdatering kv2 2025

### KLARABO SVERIGE AB

KlaraBo äger och förvaltar ett bostadsbestånd med ca 7 400 lägenheter och 556 000 kvm uthyrningsbar yta i städer och orter från Trelleborg i söder till Umeå i norr. Bolaget har ett koncept för kostnadseffektiva renoveringar och nyproduktion vilket har gett hyrestillväxt som väsentligt överstigit den framförhandlade hyresnivån för vanlig förvaltning.

VD: Andreas Morfiadakis

SO: Lennart Sten

[www.klarabo.se](http://www.klarabo.se)

Lista: OMX Mid Cap

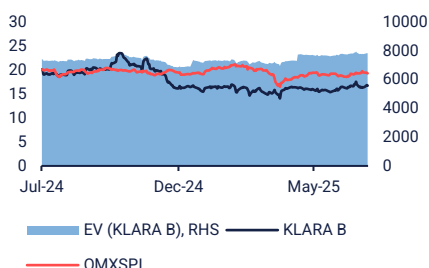
Senast: 16,20 SEK

Marknadsvärde: 2 487 MSEK

Bloomberg: KLARAB:SS

Refinitiv Eikon: KLARAB.ST

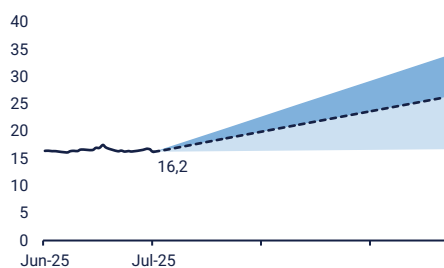
### AKTIEUTVECKLING



	12M	YTD	6M	1M
Utveckling (%)	-16,5	-1,0	-0,1	-1,1

Källa: S&P Capital IQ

### VÄRDERINGSINTERVALL



	BEAR	BAS	BULL
Aktiekurs (SEK)	16,7	26,2	33,7
Upp-/nedsida (%)	3	62	108

Källa: S&P Capital IQ och Carlsquare prognoser

### CARLSQUARE EQUITY RESEARCH

**Bertil Nilsson**

Senior Equity Analyst

**Christopher Solbakke**

Equity Analyst

## Fokus på renoveringar och nya förvärv

KlaraBo ("KlaraBo" eller "Bolaget") renoverade ca 32% fler lägenheter under första halvåret 2025 än första halvåret 2024, vilket kommer att öka hyresintäkterna inom sex månader. Dock blev förvaltningsresultatet i kv2 2025 lägre än väntat. Ledningen överväger kompletterande fastighetsförvärv i någon regionstad. Vi justerar marginellt ned vår rikt Kurs för KlaraBo-aktien till 26,2 SEK/aktie i Bas-scenariot (tidigare 26,8 SEK/aktie).

### Värdet förändring på derivat sänkte resultatet i kv2 2025

KlaraBo nådde intäkter på 180,5 MSEK i kv2 2025, vilket var marginellt lägre än vår prognos om intäkter på 182,5 MSEK. Uthyrningsgraden har ökat med 0,4% under kv2 2025 till 97,2% per 30 juni 2025. Bolaget redovisade ett driftnetto på 109,6 MSEK, jämfört med av oss förväntade 114,5 MEK. Förvaltningsresultatet blev 46,5 MSEK i kv2 2025, även det lägre än vår prognos som var 56,8 MSEK.

Antalet renoverade lägenheter under kv2 2025 uppgick till 42 st, jämfört med 35 st under kv2 2024. De senaste tolv månaderna har därmed 174 lägenheter renoverats, vilket överstiger vårt tidigare riktmärke på ca 150 lägenheter per år. Det är positivt då detta kommer att leda till högre hyresintäkter inom sex månader. På den efterföljande telefonkonferensen framkom att Bolaget överväger förvärv av nya förvaltningsbestånd i större regionstäder som Umeå, Linköping, Norrköping eller Västerås, liksom att genomföra renovering av lägenheter. Däremot är det för tillfället inte aktuellt att utnyttja Bolagets byggrätsportfölj och genomföra nyproduktion.

Bolaget redovisade en värdeökning om 33 MSEK för fastigheterna (motsvarande 0,4% av fastighetsvärdet) under kv2 2025, vilket översteg vår prognos med ca 10 MSEK. Samtidigt uppstod en negativ värdeförändring om 64 MSEK för derivat under kv2 2025, vilket förklarar det låga resultatet efter finansnetto på 11,6 MSEK.

Enligt Carlsquare Equity Researchs sätt att beräkna substansvärde för fastighetsbolag (avdrag för 5% latent skatt på övervärden fastigheter och ingen återläggning av räntederivat) uppgick KlaraBos substansvärde till 32,0 SEK per aktie den 30 juni 2025 (oförändrat jämfört med 31 mars 2025). På dagens aktiekurs (16,20 SEK) handlas KlaraBo-aktien till en substansrabatt på 49% (!)

### Nytt motiverat värde 26,2 SEK per aktie

Till följd av en något lägre intjäningsförmåga än tidigare bedömt beräknar Carlsquare Equity Research fram till ett nytt motiverat värde för KlaraBo-aktien på 26,2 SEK/aktie (tidigare 28,6 SEK/aktie). Detta motiverade värde har beräknats genom en sammanvägning av tre olika värderingsmetoder; baserat på Bolagets substansvärde, intjäningsförmåga samt en kassaflödesvärdering. Det motiverade värdet på KlaraBo-aktien varierar från 16,7 SEK/aktie (tidigare 18,9 SEK) i ett Bear-scenario till 33,7 SEK/aktie i Bull-scenario (tidigare 36,2 SEK) /aktie.

### Nyckeltal (MSEK)

	2022	2023	2024	2025P	2026P	2027P
Intäkter	502	590	630	727	790	846
Driftnetto	279	337	362	424	476	522
Rörelseresultat	232	286	311	362	410	456
Förvaltningsresultat	113	124	136	181	232	272
Res. efter fin. netto	184	-455	274	453	334	379
Årets resultat	125	-382	188	348	234	266
Överskottsgrad	56%	57%	57%	58%	60%	62%
Nettovinstmarginal, %	25%	-65%	30%	48%	30%	31%
Resultat SEK per aktie	0,95	-2,91	1,37	2,26	1,52	1,73
P/E	19,4x	-5,8x	12,0x	7,2x	10,6x	9,4x
Eget kapital/aktie	32,9	30,2	29,2	31,1	32,5	34,1
Soliditet	45%	43%	46%	45%	45%	46%
P/EK	0,56x	0,56x	0,56x	0,52x	0,50x	0,48x
Utdelning SEK per aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Direktavkastning,	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

## Investment case

KlaraBos affärsidé är att bygga nytt billigt och renovera bostadsfastigheter med eftersatt underhåll för att nå 6–8% avkastning på investerat kapital och en årlig vinstökning på ca 12%. Bostadsbolagen har fått hyresökningar på 4–5% under 2025, medan fastighetsbolag med kontor och andra kommersiella lokaler ligger på ungefär oförändrade hyresnivåer. Bostadsbolagens intjäningsförmåga lyfts även av den senaste tidens räntesänkningar i högre grad än fastighetsbolagen med kommersiella hyresgäster.

## En förädlingsstrategi för bostäderna

### Renovering av lägenheter ökar hyresintäkterna

KlaraBo startades 2017 av bland andra VD Andreas Morfiadakis. Det nya bolaget såg en möjlighet att nyproducera hyresfastigheter med lägenheter på ett kostnadseffektivt sätt utanför storstäderna. Ett av förvärvskriterierna när fastighetsportföljen började byggas upp var att den initiala hyran skulle vara låg och underhållet i fastigheterna något eftersatt. Det ger KlaraBo möjlighet att gå in och renovera en del av lägenheterna för ca 6 000 SEK per kvm, vilket ger 6–8% avkastning på investerat kapital. Inför 2025 har Bolaget fått i genomsnitt 4,9% hyreshöjning på sin bostadsportfölj. Bolaget kan addera ca 2–3%-enheter genom renovering av lägenheter i beståndet. Renoveringstakten av antalet lägenheter har varit låg under 2023 och 2024, men ökade med knappt 32% om första halvåret 2025 jämförs med första halvåret 2024.

### En ledning med relevant erfarenhet för strategin

VD Andreas Morfiadakis arbetade tidigare som CFO och vice VD på Victoria Park, ett bolag som genomförde spektakulära men framgångsrika renoveringar av miljonprogramslägenheter i så kallade utsatta områden i städernas förorter. Det konceptet byggde på att renovera de delar av lägenheten som gav störst hyresökning, som kök och badrum. De bostadsområden där KlaraBo äger fastigheter som ska renoveras är ofta förvärvade från allmännyttiga bolag. Det handlar i en del fall om miljonprogramsområden, men också om socioekonomiskt något mer stabila områden.

### Banklån före obligationslån, ett förståndigt drag

Fastighetsinvesteringar är en kapitalkrävande verksamhet, där räntenivån på företagets lån får en stor betydelse på förvaltningsresultatet. KlaraBo finansierar sina fastighetsförvärv och byggnation med enbart banklån. KlaraBo har fyra storbanker som står för huvuddelen av belåningen av Bolagets fastigheter. Att KlaraBo har valt bort obligationsmarknaden har visat sig vara förståndigt. Riskpremien för att låna ut till högrisk-segmentet inom fastighetssektorn har visserligen fallit tillbaka sedan 2024, men är fortfarande högre än det var innan ränteuppgången inleddes under andra halvåret 2021.

I takt med att KlaraBo växer och blir större bör räntemarginalen som Bolaget erbjuds av bankerna minska. Det visas av de två refinansieringar av lån för 1,8 mdr SEK under kv4 2024 samt av ca 1 mdr SEK under kv 2025 som KlaraBo har genomfört med lägre räntemarginal som resultat. En lägre genomsnittlig ränta på lånen ger en möjlighet till lönsamhetsexpansion med tillväxt.

# Antaganden och prognoser

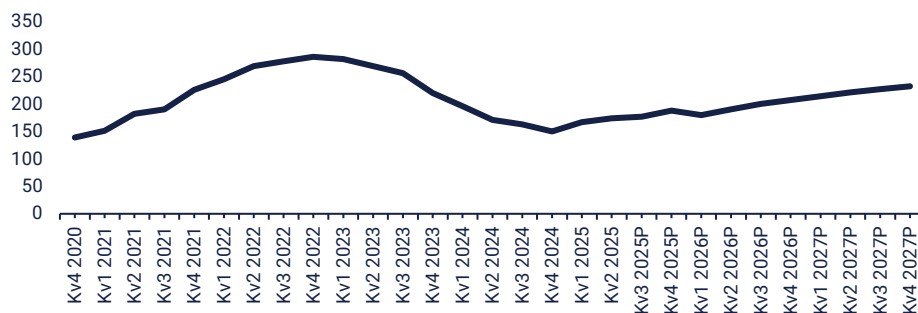
Carlsquare räknar i sina prognoser med att KlaraBos renoveringstakt av lägenheter kommer att fortsätta öka igen under andra halvåret 2025 samt under åren 2026 och 2027. Vi har i våra intäktsprognoser antagit att hyreshöjningar plus renoveringar kommer att ge Bolaget en årlig hyrestillväxt på 7,0% 2025, 6,5% 2026 och 6,2% 2027. Dessa siffror avser organisk hyrestillväxt utan hänsyn till förvärv.

## Tillväxt parallellt med förbättrat resultat

### Renoveringar höjer hyrestillväxten

Efter förvärvet av Fredriksdals-beståndet i Helsingborg består KlaraBos fastighetsbestånd av ca 7 400 lägenheter, varav omkring 4 500 lägenheter bedöms som möjliga att renovera. Genom förvärvet i Helsingborg ökade antalet lägenheter i Bolagets fastighetsportfölj med mellan 11 och 12%. Antalet lägenheter som KlaraBo renoverade ökade från 139 i årstakt per kv4 2020 för att toppa omkring 280 lägenheter per kvartal under nio månader från kv3 2022 till kv1 2023. Därefter sjönk den årliga renoveringstakten till 150 renoverade lägenheter per år den 31 december 2024. Under första halvåret 2025 steg antalet renoverade lägenheter i rullande årstakt till 174 st. Vi estimerar att antalet renoverade lägenheter kommer att öka till 188 st per 31 december 2025, till 207 st per 31 december 2026 samt till 232 st per 31 december 2027.

### Renoverade lägenheter/år kv4 2020-kv2 2025 samt prognos kv3 2025-kv4 2027



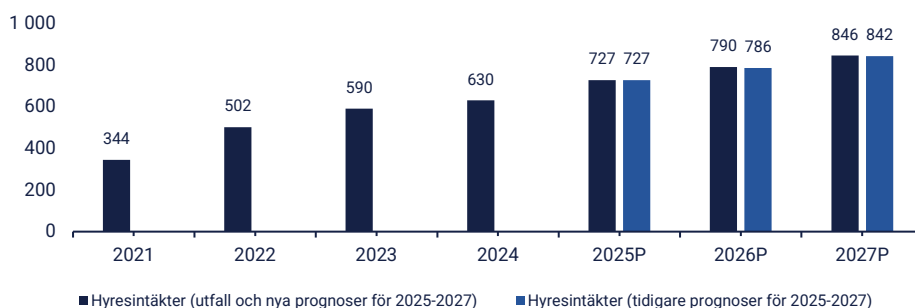
Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Mätt för perioden från kv1 2019 till kv2 2025 blev den generella höjningen av KlaraBos bostadshyror 3,6% per år utan hänsyn till lägenhetsrenoveringar och 6,2% per år om även hyreshöjningar kopplade till lägenhetsrenoveringarna inkluderas.

## Prognos för KlaraBos hyresintäkter

Dessa procentuella antaganden vad gäller hyresintäkter leder fram till följande utfall och prognoser vad gäller KlaraBos hyresintäkter för perioden 2021–2027P.

### KlaraBo. Hyresintäkter (MSEK), 2020-2027P, nya och tidigare prognoser



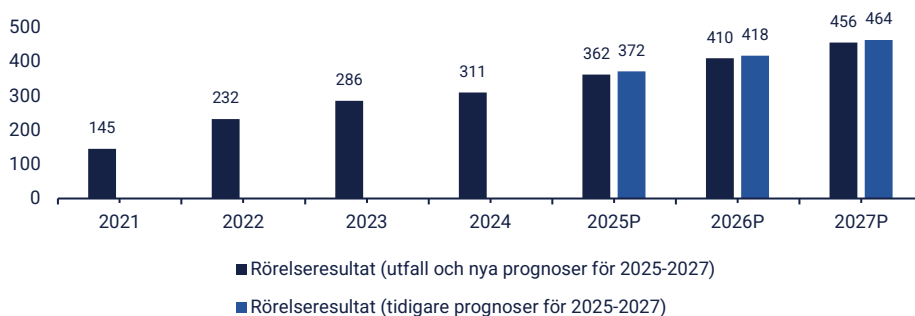
Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser.

## Driftskostnads- och rörelseresultatprognos

Vi antar att driftskostnader för KlaraBos fastigheter ökar med 3% i årstakt från och med kv3 2025 till och med kv4 2027. Vidare antar vi att centrala administrativa kostnader ökar med ca 1,2% per år räknat från den nivå som uppmättes i kv2 2025 på 16,0 MSEK. Vi får då ett utfall för rörelseresultat 2020–2024 samt prognos för 2025–2027 enligt nedanstående graf.

Här finns en potential för KlaraBo att förbättra överskottsgraden genom energibesparingar som bör leda till lägre uppvärmningskostnader. Bolaget har som mål att lyfta samtliga sina fastigheter som klassificeras som de lägsta energiklasserna (F och G) till energiklass E samt att minska koldioxidutsläppen från fastigheterna med 75% jämfört med basåret 2022.

### KlaraBo. Rörelseresultat före värdeförändringar (MSEK), 2020-2027P

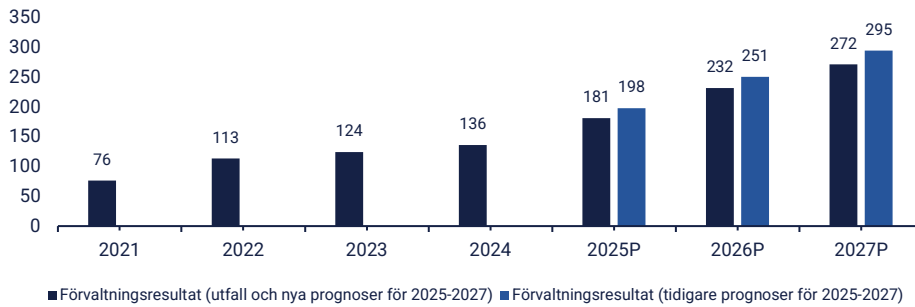


Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser.

## Prognos finansnetto och förvaltningsresultat

KlaraBo lyckades sänka sin genomsnittliga räntekostnad från 3,6% i kv3 2024 till 3,3% per 31 december 2024. Under kv1 2025 ökade den genomsnittliga räntekostnaden till 3,4% och låg kvar på denna nivå under kv2 2025. Vi antar att Bolagets genomsnittliga räntekostnad sjunker till 3,3% under kv1 2026, för att återgå till nivån 3,4% ränta från och med kv3 2026.

### KlaraBo. Förvaltningsresultat (MSEK), 2020-2027P



Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser.

# Värdering av jämförbara bolag

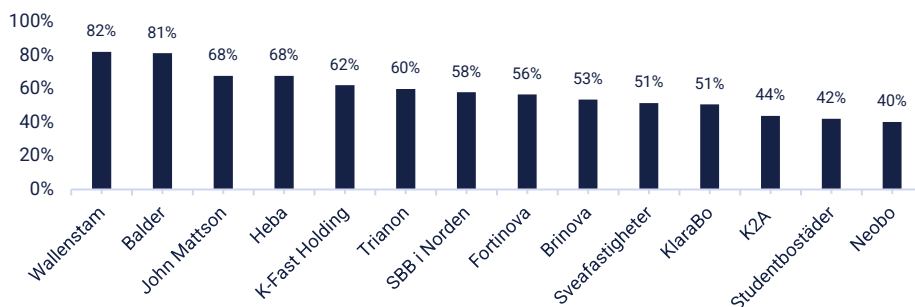
Carlsquare uppdaterar kvartalsvis nyckeltal för 40 svenska fastighetsbolag. Det ger en stark jämförelsebas för att avgöra vad som är en rimlig värdering för en fastighetsaktie liksom av under-sektorer som bostadsbolag, där KlaraBo hör hemma.

## Nyckeltal för 40 svenska börsnoterade fastighetsbolag

I vår referensgrupp har vi valt ut 40 svenska börsnoterade fastighetsbolag med ett marknadsvärde från som mest Balder (82 mdr SEK), Sagax (71 mdr SEK) och Castellum (56 mdr SEK) till 25 bolag med ett marknadsvärde på mellan 600 MSEK (K2A) och tio mdr SEK. KlaraBo placerar sig i den sistnämnda gruppen.

För att få en så precis jämförelsegrupp till KlaraBo som möjligt har vi delat upp gruppen med 40 börsnoterade fastighetsbolagen i två under-grupper där KlaraBo har placerats i en grupp med 14 bolag som antingen äger bostäder eller blandade portföljer med både bostäder och kontor. Den andra gruppen består av övriga 26 bolag som främst äger fastigheter med kommersiella lokaler.

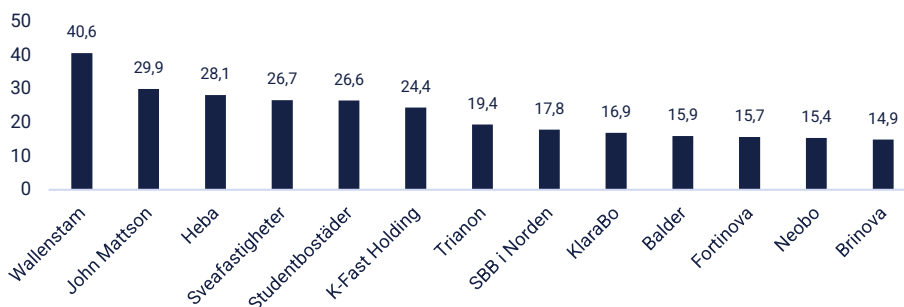
### 14 bostadsfastighetsaktier rangordnade efter kurs/substansvärde



Källa: Carlsquare och Bolagsinformation.

Sedan vår senaste analysuppdatering den 30 april 2025 är det främst fyra av ovanstående 14 bostadsaktier som värderats upp; Heba, K-Fast Holding, SBB och Sveafastigheter. Vår bedömning är att det i Hebas fall handlar om en indirekt uppvärdering av bolagets välbelägna fastighetsbestånd i Stockholmsregionen. I K-Fast Holding och SBB:s fall beror kursuppgången på olika transaktioner som har stärkts dessa båda bolag finansiellt. Det handlar om försäljning av en fastighetsportfölj Syd till Brinova i K-Fast Holdings fall och en apportemission av en norsk fastighetsportfölj som gav SBB en ny huvudägare i Aker Property Group. Sveafastigheter har sannolikt värderats upp som en följd av att dess huvudägare, SBB, har fått en starkare finansiell ställning efter tidigare nämnda transaktion.

### 13 bostadsfastighetsaktier rangordnade efter P/E-tal på intjäningsförmåga



Källa: Carlsquare och Bolagsinformation.

Den största multiplexpansionen vad gäller P/E-tal (dvs värdering baserat på bolagens intjäningsförmåga före värdeförändringar) sedan vår senaste analysuppdatering den 30 april 2025 har SBB haft, från att tidigare ha värderats till P/E 11,6x till att nu handlas på P/E 17,8x. Även denna värdeökning är givetvis kopplad till strukturaffären med Aker-sfären och nyemissionen på ca 700 MSEK som gjordes i SBB som en följd av det.

## Nyckeltal för 40 börsnoterade fastighetsbolag

### Värderingstabell med nyckeltal för elva bostadsfastighetsbolag och tre bostad/kontorsbolag

	Aktiekurs (SEK)	Börsvärde (MSEK)	Hysesintäkter (MSEK)	Driftnetto (MSEK)	P/E	Fast värde (MSEK)	Substansvärde (SEK)	Implicit yield	Implicit hyresmultipel	Kurs/Subst.
Balder	68,96	82062	13700	9086	15,9x	226056	101345	4,4%	14,9x	81%
Brinova	17,25	3972	1090	710	14,9x	18975	7432	4,6%	14,0x	53%
Fortinova	26,80	1376	388	204	15,7x	4893	2438	5,4%	9,8x	56%
Heba	30,30	4988	606	398	28,1x	13818	7381	3,7%	17,7x	68%
John Mattson	63,60	4820	669	416	29,9x	14381	7133	3,5%	17,7x	68%
K2A	7,00	601	288	184	neg.	6089	1372	3,5%	18,3x	44%
K-Fast Holding	13,98	3439	671	385	24,4x	16062	5553	2,8%	20,2x	62%
KlaraBo	16,18	2484	736	367	16,9x	10411	4912	4,7%	10,7x	51%
Neobo	17,86	2597	960	453	15,4x	13821	6482	4,7%	10,1x	40%
SBB i Norden	5,35	8663	3262	1632	17,8x	55061	14996	3,4%	14,6x	58%
Studentbostäder	1,50	1041	490	272	26,6x	8100	2481	4,2%	13,3x	31%
Sveafastigheter	40,06	8012	1524	774	26,7x	28223	15584	3,9%	13,0x	42%
Trianon	18,96	3496	784	454	19,4x	12299	5857	4,7%	12,4x	60%
Wallenstam	44,98	29057	3131	2020	40,6x	68709	35523	3,5%	18,3x	82%
<b>Median</b>		<b>3734</b>	<b>760</b>	<b>17356</b>	<b>19,4x</b>	<b>14101</b>	<b>6807</b>	<b>4,0%</b>	<b>14,3x</b>	<b>57%</b>

Källa: Carlsquare och Bolagsinformation.

Som en jämförelse redovisar vi motsvarande nyckeltal för övriga 26 börsnoterade fastighetsbolag som hyr ut kommersiella lokaler och som Carlsquare också har under bevakning. Denna kategori av fastighetsbolag värderas generellt högre än bostadsbolagen, framför allt relativt bolagens substansvärden. Däremot har bolag som Fabege och Fastpartner med flera redovisat ökade vakansgrader i sina kontorsbestånd i Stockholmsregionen. Det har gjort att hyresmultipeln i skrivande stund ligger på samma nivå (14x) för bostadsbolagen och bolagen med kommersiella hyresgäster.

### Värderingstabell med nyckeltal för 26 fastighetsbolag med kommersiella lokaler

	Aktiekurs (SEK)	Börsvärde (MSEK)	Hyresintäkter (MSEK)	Driftnetto (MSEK)	P/E	Fast.värde (MSEK)	Substans- värde (SEK)	Implicit yield	Implicit hyres- multipel	Kurs/ Subst
Annehem	16,52	1462	343	204	17,2x	5121	2741	5,4%	11,1x	53%
Arlandastad	26,00	1645	172	63	38,0x	6173	5146	2,4%	neg.	32%
Atrium Ljungberg	33,00	20807	3290	2223	18,6x	58393	32573	5,1%	13,4x	64%
Castellum	113,70	55952	9816	6378	15,6x	136999	73185	5,4%	11,9x	76%
Catena	461,40	27850	2589	2086	22,3x	42346	25108	4,8%	16,8x	111%
Cibus	182,30	14964	1846	1364	29,4x	27090	10839	4,4%	16,9x	138%
Corem	4,39	5685	3556	2127	8,7x	51663	16566	5,4%	11,1x	34%
Diös	65,80	9329	2694	1773	11,0x	32644	13364	6,4%	10,3x	70%
Eastnine	48,75	4765	697	601	16,3x	10648	5270	6,0%	14,5x	90%
Emilshus	51,50	6497	867	658	19,5x	10512	4096	5,1%	14,8x	159%
Fabege	82,20	25858	3565	2486	22,5x	78317	43635	4,3%	16,4x	59%
Fastpartner	52,30	9513	2224	1511	13,6x	33903	15831	5,6%	12,2x	60%
Genova	40,80	1837	510	346	14,0x	9385	2961	5,4%	12,6x	62%
Hufvudstaden	120,10	24297	3340	1596	23,9x	47160	34598	4,4%	10,7x	70%
Intea	79,05	16935	1533	1214	28,7x	25275	10337	4,0%	20,0x	164%
Logistea	16,05	8194	1053	844	21,7x	15203	7349	5,3%	15,0x	112%
Nivika	41,85	3971	804	516	19,5x	12513	6152	5,2%	12,3x	65%
NP3 Fastigheter	264,50	16288	2220	1613	18,6x	24465	9294	5,2%	13,9x	175%
Nyfosa	87,30	18167	3493	2258	15,8x	39027	18369	5,9%	10,9x	99%
Pandox	171,00	33277	3880	3115	19,9x	61132	36661	5,5%	14,6x	91%
Platzer	71,30	8543	1660	1236	14,5x	29618	14525	5,3%	13,9x	59%
Sagax	210	71074	5377	4282	19,2x	66231	39107	4,4%	18,1x	182%
Stendörren	194,5	6041	998	707	20,3x	14517	6011	5,1%	13,9x	100%
Stenhus	11,22	4131	968	681	13,5x	13515	6050	6,0%	11,7x	68%
SLP	40,45	10525	1020	857	23,3x	16312	7904	5,4%	15,6x	133%
Wihlborgs	97,4	29943	4303	3005	19,3x	62731	27483	4,8%	14,6x	109%
<b>Median</b>		<b>10019</b>	<b>2033</b>	<b>43744</b>	<b>19,3x</b>	<b>28354</b>	<b>12101</b>	<b>5,3%</b>	<b>13,9x</b>	<b>83%</b>

Källa: Carlsquare och Bolagsinformation.

# Värdering av KlaraBo-aktien

## Kassaflödesvärdering

I vår kassaflödesmodell använder vi våra prognoser för helåren 2025–2028 samt ett restvärde avseende 2029, uppräknat från 2028 års nivåer med 2% antagen ökning av såväl hyresintäkter som drifts- och centrala administrationskostnader.

Vi har diskonterat förväntade kassaflöden med en kalkylränta på 6,0%, vilket är aningen högre än det avkastningskrav som fastighetsvärderarna använder i sina värderingar av KlaraBos fastigheter. Det låga avkastningskravet kan delvis motiveras av att Bolagets effektiva räntekostnad endast var 3,4% per 30 juni 2025. För att diskontera restvärdet under hela återstående perioden efter 2029 antar vi en långsiktigt årlig tillväxt på 3,0% i Bas-scenariot.

I Bear-scenariot antar vi att Bolagets intäkter blir 3% lägre än i Bas-scenariot för perioden 2025–2028 samt sätter den långsiktiga årlig tillväxten till 2,5%. I Bull-scenariot antar vi i stället att Bolagets intäkter blir 3% högre än i Bas-scenariot för perioden 2025–2028 samt sätter den långsiktiga årliga tillväxten till 3,5%. Givet dessa antaganden får vi ett DCF-värde på 29,5 SEK/aktie i Bas-scenariot (tidigare 31,2 SEK/aktie). Detta DCF-värde varierar från 14,1 SEK/aktie i Bear-scenariot (tidigare 16,0 SEK/aktie) till 42,3 SEK/aktie i Bull-scenariot (tidigare 44,1 SEK/aktie).

## DCF-värdering Bas-scenario

(MSEK)	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P
Intäkter	726,7	789,6	845,7	893,1	911,0
Driftskostnader	-302,3	-314,0	-323,4	-333,1	-339,7
Centrala administrationskostnader	-62,0	-65,3	-66,6	-68,0	-69,3
Rörelseresultat före avskrivningar	362,5	410,3	455,7	492,1	501,9
Skatt	-105,0	-100,3	-113,8	-125,4	-131,5
Förändringar i rörelsekapital	-361,9	-6,9	1,8	17,1	0,0
Investeringar	-172,2	-214,1	-245,7	-282,0	0,0
Kassaflöde	-276,6	88,9	97,9	101,8	12 347,2
Nuvärde kassaflöde	-277,3	84,1	87,4	85,7	9 807,1
Summa nuvärde kassaflöde (MSEK)	9 787,0				
Nettoskuld per 31 dec 2024 och lån för Helsingborgsköp	-5 254,9				
<b>Motiverat värde (MSEK)</b>	<b>4 532,1</b>				
<b>Motiverat värde per aktie (SEK)</b>	<b>29,5</b>				
Årlig kalkylränta	6,0%				
Långsiktig årlig tillväxt	3,0%				

Källa: Carlsquare prognoser.

### DCF-värdering Bear-scenario

(MSEK)	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P
Intäkter	726,7	765,9	820,4	866,3	883,7
Driftskostnader	-302,3	-314,0	-323,4	-333,1	-339,7
Centrala administrationskostnader	-62,0	-65,3	-66,6	-68,0	-69,3
Rörelseresultat före avskrivningar	362,5	386,6	430,3	465,3	474,6
Skatt	-90,6	-116,0	-129,1	-139,6	-142,4
Förändringar i rörelsekapital	-361,9	-6,9	1,8	17,1	0,0
Investeringar	-172,2	-214,1	-245,7	-282,0	0,0
Kassaflöde	-262,2	49,6	57,3	60,8	9 491,8
Nuvärde kassaflöde	-262,9	46,9	51,1	51,2	7 539,1
Summa nuvärde kassaflöde (MSEK)	7 425,4				
Nettoskuld per 31 dec 2024 och lån för Helsingborgsköp	-5 254,9				
Motiverat värde (MSEK)	<b>2 170,5</b>				
<b>Motiverat värde per aktie (SEK)</b>	<b>14,1</b>				
Årlig kalkylränta	6,0%				
Långsiktig årlig tillväxt	2,5%				

Källa: Carlsquare prognoser.

### DCF-värdering Bull-scenario

(MSEK)	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P
Intäkter	726,7	813,3	871,1	919,9	938,3
Driftskostnader	-302,3	-314,0	-323,4	-333,1	-339,7
Centrala administrationskostnader	-62,0	-65,3	-66,6	-68,0	-69,3
Rörelseresultat före avskrivningar	362,5	434,0	481,1	518,9	529,2
Skatt	-90,6	-130,2	-144,3	-155,7	-158,8
Förändringar i rörelsekapital	-361,9	-6,9	1,8	17,1	0,0
Investeringar	-172,2	-214,1	-245,7	-282,0	0,0
Kassaflöde	-262,2	82,7	92,8	98,4	14 819,0
Nuvärde kassaflöde	-262,9	78,3	82,8	82,8	11 770,3
Summa nuvärde kassaflöde (MSEK)	11 751,3				
Nettoskuld per 31 dec 2024 och lån för Helsingborgsköp	-5 254,9				
Motiverat värde (MSEK)	<b>6 496,4</b>				
<b>Motiverat värde per aktie (SEK)</b>	<b>42,3</b>				
Årlig kalkylränta	6,0%				
Långsiktig årlig tillväxt	3,5%				

Källa: Carlsquare prognoser.

## Sammanvägd värdering av jämförande och kassaflöde

I nedanstående tabell har vi vägt samman tre olika värderingsmodeller för KlaraBo-aktien; en kurs/substansvärdering och en P/E-tal på intjäningsförmåga. Vi har applicerat ett 25% lägre värde för att beräkna ett Bear-scenario enligt någon av de båda kategorierna och ett 25% högre värde för att beräkna motiverat enligt ett Bull-scenario. Den tredje värderingsmetoden är den tidigare redovisade kassaflödesmodellen för KlaraBo.

I våra Bear-, Bas- och Bull-scenario-beräkningar av motiverat aktievärde räknar vi med 70% för Bear, 90% för Bas och 110% för Bull. Vi har gjort det för att fastighetsaktier i allmänhet och bostadsbolag i synnerhet värderas med relativt stora substansrabatter.

Givet 30% vikt vardera för kurs/substans och P/E-tal på intjäningsförmåga samt 40% vikt på kassaflödesmodellen för KlaraBo hamnar vi på ett sammanvägt motiverat värde om 26,2 SEK/aktie i Bas-scenariot (tidigare 26,8 SEK/aktie). Detta motiverade värde varierar från 16,7 SEK/aktie i Bear-scenariot (tidigare 17,4 SEK/aktie) till 33,7 SEK/aktie i Bull-scenariot (tidigare 34,4 SEK/aktie) enligt beräkningar i nedanstående tabell.

### DCF-värdering Bull-scenario

(SEK per aktie)	Bear	Bas	Bull
Substansvärde (SEK/aktie)	32,0	32,0	32,0
Kurs/substans	70%	90%	100%
<b>Motiverat värde på substansvärde</b>	<b>22,4</b>	<b>28,8</b>	<b>32,0</b>
Intjäningsförmåga (SEK/aktie)	0,96	0,96	0,96
P/E-tal på intjäningsförmåga	15,0	20,0	25,0
<b>Motiverad värdering på intjäningsförmåga</b>	<b>14,4</b>	<b>19,1</b>	<b>23,9</b>
<b>Motiverat DCF-värde (SEK/aktie)</b>	<b>14,1</b>	<b>29,5</b>	<b>42,3</b>
Applicerat på substansvärde	30%	30%	30%
Applicerat på intjäningsförmåga	30%	30%	30%
Applicerat värde på DCF-värde	40%	40%	40%
Total vikt för samtliga tre värderingar	100%	100%	100%
<b>Värde SEK/aktie</b>	<b>16,7</b>	<b>26,2</b>	<b>33,7</b>
Kurspotential	3%	62%	108%

Källa: Carlsquare prognoser.

## Risker och utmaningar

Att förvalta bostäder är en arbetsintensiv verksamhet med låg operationell risk där vakanserna brukar vara begränsade även i mindre städer. Men ägandet av fastigheter är kapitalkrävande och känsligt för förändringar av räntevillkor och finansieringsmöjligheter.

### Kapitalintensiv och räntekänslig bransch

KlaraBos investeringar i förvaltningsfastigheter och nyproduktion av bostäder är en räntekänslig verksamhet. Detta då fastighetsinvesteringar är kapitalintensiva och lämpar sig väl för belåning. Tillgången och priset på kapital styrs av bankerna, kapitalmarknadens villkor, krav från tillsynsmyndigheter samt osäkerhetsfaktorer kopplat till fastighetssektorn och omvärldshändelser, både verkliga och det som sker på världens börser. Priset på fastigheterna vid en försäljning avgörs av aktuella avkastningskrav. Dessa avkastningskrav styrs i stor utsträckning av bankernas vilja att låna ut pengar till fastighetsmarknaden i allmänhet och till de specifika fastigheterna och huvudägarna i respektive bolag i synnerhet.

### Kostnads- och förseningsrisker i byggprojekt

KlaraBo genomför renoveringar (hyresgästpassningar) av lägenheter samt nyproduktion av bostäder. Medan renoveringsprojekten är relativt begränsade projekt är nyproduktion mer omfattande. I båda fallen finns en risk för kostnadsöverdrag, medan risken för förseningar samt att byggnationen inte utförs i enlighet med vad som överenskommit är störst vad gäller nyproduktion. Under 2022–2023 steg byggpriserna med ca 20%. Den svenska byggmarknaden kännetecknas av en relativt begränsad konkurrens bland byggbolag och övriga leverantörer, vilket håller uppe kostnadstrycket i sektorn. I skrivande stund har byggpriserna i Sverige stabiliserats på en relativt hög nivå.

### Byggnader åldras och kräver underhåll

KlaraBo har köpt en stor andel lägenheter som är byggda på 1960- och 1970-talet. Drygt 50 år senare brukar fasader, tak, vatten- och avlopp etcetera vara nedgångna och kräva underhåll och/eller ombyggnad, i den mån det inte redan har åtgärdats. Medan fastighetsägaren kan höja hyran vid renovering inne i bostadslägenheter, ger det yttre underhållet av en fastighet inte någon rätt till hyreshöjning.

### Förvaltning av bostäder är en lokal verksamhet

KlaraBo har ett geografiskt spritt bestånd från södra till norra Sverige. Bostadsförvaltning brukar vara mer arbetsintensiv än att förvalta kommersiella lokaler. Skillnaden beror på att kommersiella hyresgäster huvudsakligen är professionella företag, medan bostäder hyrs av många privatpersoner som kräver mer service av fastighetsägaren. Verksamheten med att hyra ut bostäderna kräver också en lokal förankring och ett nätverk där bostadsfastigheterna är belägna.

### Beroende av nyckelpersoner

Även om KlaraBo har en relativt stor och som vi uppfattar det väl fungerande förvaltningsorganisation är mycket av Bolagets tillväxt-strategi knutet till VD Andreas Morfiadakis. Skulle Andreas lämna Bolaget kan tillväxten framöver bli lägre än den annars skulle ha blivit. Andra nyckelpersoner i Bolaget är CFO Per Holmqvist och fastighetschefen Jimmy Larsson.

# Nyckeltal och räkenskaper

## Resultaträkning (MSEK), kv2 2024-kv4 2026P

	Kv2 24	Kv3,24	Kv4,24	Kv1,25	Kv2,25	Kv3,25P	Kv4, 25P	Kv1,26P	Kv2,26P	Kv3,26P	Kv4,26P
<b>Intäkter</b>	<b>157,5</b>	<b>158,8</b>	<b>157,5</b>	<b>175,1</b>	<b>180,5</b>	<b>185,0</b>	<b>186,1</b>	<b>195,0</b>	<b>196,6</b>	<b>198,2</b>	<b>199,8</b>
Kostnader	-60,6	-54,8	-69,5	-91,9	-70,9	-61,5	-78,0	-97,3	-73,1	-63,3	-80,3
<b>Driftnetto</b>	<b>96,9</b>	<b>104,0</b>	<b>88,0</b>	<b>83,2</b>	<b>109,6</b>	<b>123,5</b>	<b>108,2</b>	<b>97,8</b>	<b>123,5</b>	<b>134,9</b>	<b>119,5</b>
Centrala administrations- kostnader	-15,0	-11,5	-13,0	-13,8	-16,0	-16,0	-16,1	-16,2	-16,3	-16,4	-16,5
<b>Rörelseresultat</b>	<b>81,9</b>	<b>92,5</b>	<b>75,0</b>	<b>69,4</b>	<b>93,6</b>	<b>107,5</b>	<b>92,0</b>	<b>81,5</b>	<b>107,2</b>	<b>118,5</b>	<b>103,0</b>
Finansiella intäkter och kostnader	-44,6	-45,3	-43,5	-44,6	-47,0	-44,7	-44,8	-43,7	-43,8	-45,4	-45,5
<b>Förvaltningsresultat</b>	<b>37,3</b>	<b>47,2</b>	<b>31,5</b>	<b>24,8</b>	<b>46,5</b>	<b>62,8</b>	<b>47,3</b>	<b>37,8</b>	<b>63,4</b>	<b>73,1</b>	<b>57,5</b>
Värdeförändringar fastigheter	11,3	12,8	132,4	240,0	33,5	24,6	24,9	25,2	25,5	25,8	26,1
Värdeförändringar derivat	-1,7	-89,0	72,7	16,7	-68,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Resultat före skatt</b>	<b>46,9</b>	<b>-29,0</b>	<b>236,6</b>	<b>281,5</b>	<b>11,6</b>	<b>87,5</b>	<b>72,1</b>	<b>63,0</b>	<b>88,9</b>	<b>98,9</b>	<b>83,6</b>
Skattekostnad	-18,2	6,1	-57,6	-52,2	-4,9	-26,2	-21,6	-18,9	-26,7	-29,7	-25,1
<b>Periodens resultat</b>	<b>28,7</b>	<b>-22,9</b>	<b>178,9</b>	<b>229,3</b>	<b>6,7</b>	<b>61,2</b>	<b>50,5</b>	<b>44,1</b>	<b>62,2</b>	<b>69,2</b>	<b>58,5</b>
Hänförligt till moderbolaget	28,7	-22,9	178,9	229,3	6,7	61,2	50,5	44,1	62,2	69,2	58,5
Hänförligt till minoritet	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Vinst (SEK per aktie)	0,22	-0,18	1,37	1,49	0,04	0,40	0,33	0,29	0,41	0,45	0,38
Genomsnittligt antal aktier	130,9	130,6	130,3	154,2	153,5	153,5	153,5	153,5	153,5	153,5	153,5

Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

**Resultaträkning (MSEK), 2021-2028P**

Resultaträkning	2021	2022	2023	2024	2025P	2026P	2027P	2028P
<b>Intäkter</b>	<b>344,2</b>	<b>501,6</b>	<b>589,7</b>	<b>630,5</b>	<b>726,7</b>	<b>789,6</b>	<b>845,7</b>	<b>893,1</b>
Kostnader	-154,3	-222,7	-252,5	-268,2	-302,3	-314,0	-323,4	-333,1
<b>Driftnetto</b>	<b>189,9</b>	<b>278,9</b>	<b>337,2</b>	<b>362,3</b>	<b>424,5</b>	<b>475,6</b>	<b>522,3</b>	<b>560,1</b>
Centrala administrationskostnader	-44,9	-46,5	-51,4	-51,8	-62,0	-65,3	-66,6	-68,0
<b>Rörelseresultat</b>	<b>145,1</b>	<b>232,4</b>	<b>285,9</b>	<b>310,5</b>	<b>362,5</b>	<b>410,3</b>	<b>455,7</b>	<b>492,1</b>
Finansiella intäkter och kostnader	-68,7	-119,0	-161,7	-174,3	-181,1	-178,5	-184,0	-187,6
<b>Förvaltningsresultat</b>	<b>76,4</b>	<b>113,4</b>	<b>124,2</b>	<b>136,2</b>	<b>181,4</b>	<b>231,8</b>	<b>271,7</b>	<b>304,5</b>
Värdeförändringar fastigheter	737,3	-25,7	-439,9	111,2	323,0	102,5	107,7	113,5
Värdeförändringar derivat	10,9	95,9	-139,8	26,2	-51,7	0,0	0,0	0,0
<b>Resultat före skatt</b>	<b>824,6</b>	<b>183,6</b>	<b>-455,5</b>	<b>273,6</b>	<b>452,7</b>	<b>334,4</b>	<b>379,4</b>	<b>418,0</b>
Skattekostnad	-184,1	-58,5	73,9	-85,1	-105,0	-100,3	-113,8	-125,4
<b>Periodens resultat</b>	<b>640,5</b>	<b>125,1</b>	<b>-381,5</b>	<b>188,4</b>	<b>347,7</b>	<b>234,1</b>	<b>265,6</b>	<b>292,6</b>
Övrigt total resultat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Periodens totalresultat</b>	<b>640,5</b>	<b>125,1</b>	<b>-381,5</b>	<b>188,4</b>	<b>347,7</b>	<b>234,1</b>	<b>265,6</b>	<b>292,6</b>
Resultat hänförligt till moderbolaget	637,9	125,1	-381,5	178,9	347,7	234,1	265,6	292,6
Resultat hänförligt till minoritet	2,6	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Vinst per aktie (SEK)	83,4	131,7	131,1	130,7	153,7	153,5	153,5	153,5
Genomsnittligt antal aktier (milj.st)	7,75	0,95	-2,91	1,37	2,26	1,52	1,73	1,91
<b>Tillväxt</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025P</b>	<b>2026P</b>	<b>2027P</b>	<b>2028P</b>
Intäkter	93%	46%	18%	7%	15%	9%	7%	6%
Driftnetto	96%	47%	21%	7%	17%	12%	10%	7%
Rörelseresultat	100%	60%	23%	9%	17%	13%	11%	8%
Förvaltningsresultat	113%	49%	10%	10%	33%	28%	17%	12%
Resultat före skatt	87%	n.m.	n.m.	n.m.	65%	-26%	13%	10%
Periodens resultat	86%	n.m.	n.m.	n.m.	85%	-33%	13%	10%
<b>Marginaler</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025P</b>	<b>2026P</b>	<b>2027P</b>	<b>2028P</b>
Överskottsgrad	55%	56%	57%	57%	58%	60%	62%	63%
EBIT-marginal före värdeförändringar	42%	46%	48%	49%	50%	52%	54%	55%
Förvaltningsresultat-marginal	22%	23%	21%	22%	25%	29%	32%	34%
Resultat före skatt-marginal	240%	37%	-77%	43%	62%	42%	45%	47%
Nettovinst-marginal	186%	25%	-65%	30%	48%	30%	31%	33%

Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

**Balansräkning (MSEK) 2021-2028P**

Balansräkning	2021	2022	2023	2024	2025P	2026P	2027P	2028P
Immateriella anläggningstillgångar	1,4	0,4	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Finansiella Anläggningstillgångar	7 850,0	9 170,7	9 031,9	9 243,9	10 557,5	10 874,1	11 227,6	11 623,1
Materiella Anläggningstillgångar	5,3	9,8	7,7	5,5	4,5	4,5	4,5	4,5
Finansiella Anläggningstillgångar	24,9	17,8	17,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Derivat	7,2	103,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Fordringar	22,4	51,9	24,3	407,2	28,1	24,6	25,5	34,1
Likvida medel	616,5	338,3	168,5	143,0	72,0	96,3	106,7	61,6
Summa tillgångar	8 527,7	9 692,0	9 249,9	9 799,9	10 662,2	10 999,8	11 364,4	11 723,5
Eget kapital	4 206,9	4 320,0	3 936,3	4 484,2	4 775,9	4 988,8	5 232,2	5 501,4
Derivat	0,0	0,0	36,7	10,6	62,3	62,3	62,3	62,3
Uppskjutet skatteskuld	281,0	309,2	216,0	269,2	324,6	345,7	367,9	391,3
Långfristiga räntebärande skulder	3 124,8	4 800,6	4 762,7	3 762,0	3 993,5	4 093,5	4 193,5	4 268,5
Kortfristiga räntebärande skulder	759,1	97,5	116,1	1 128,2	1 377,5	1 377,5	1 377,5	1 377,5
Övriga skulder	155,9	164,7	182,0	145,8	128,5	132,0	131,1	122,5
Eget kapital och skulder	8 527,7	9 692,0	9 249,9	9 799,9	10 662,2	10 999,8	11 364,4	11 723,5
Likviditet	2021	2022	2023	2024	2025P	2026P	2027P	2028P
Balanslikviditet	2%	20%	8%	32%	2%	2%	2%	2%
Likviditetsgrad	70%	149%	65%	43%	7%	8%	9%	6%
Kassa/kortfristiga skulder	67%	129%	57%	11%	5%	6%	7%	4%
Soliditet	2021	2022	2023	2024	2025P	2026P	2027P	2028P
Nettoskuld (-)/nettokassa (+)	3 267	4 560	4 710	4 747	5 299	5 375	5 464	5 584
Nettoskuld/EBIT	22,5x	19,6x	16,5x	15,3x	14,6x	13,1x	12,0x	11,3x
Nettoskuld/EK	78%	106%	120%	106%	111%	108%	104%	102%
Skuld/EK	92%	113%	124%	109%	112%	110%	106%	103%
Soliditet	49%	45%	43%	46%	45%	45%	46%	47%
Lönsamhetsmått	2021	2022	2023	2024	2025P	2026P	2027P	2028P
Avkastning på eget kapital	22%	3%	-9%	5%	8%	5%	5%	6%
Avkastning på totalt kapital	2%	3%	3%	3%	4%	4%	4%	4%
Avkastning på investerat kapital	10%	1%	-4%	2%	4%	3%	3%	3%

Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

**Kassaflöde (MSEK) 2021-2028P**

	2021	2022	2023	2024	2025P	2026P	2027P	2028P
Rörelseresultat	145,1	232,4	285,9	310,5	362,5	410,3	455,7	492,1
Justering för poster som inte ingår i kassaflödet	1,3	2,2	2,7	2,5	1,0	0,0	0,0	0,0
Erhållen ränta	0,0	1,4	7,5	3,9	1,7	1,6	1,6	1,6
Betald ränta	-74,2	-105,4	-171,2	-175,3	-182,9	-180,1	-185,6	-189,2
Betald skatt	-18,5	-25,3	-23,6	-23,4	-81,3	-100,3	-113,8	-125,4
<b>Kassaflöde från den löpande rörelsen</b>	<b>53,7</b>	<b>105,4</b>	<b>101,3</b>	<b>118,2</b>	<b>101,0</b>	<b>131,5</b>	<b>157,9</b>	<b>179,1</b>
<b>Förändring rörelsefordringar/-skulder</b>	<b>10,0</b>	<b>-8,9</b>	<b>31,5</b>	<b>-35,8</b>	<b>-4,6</b>	<b>6,9</b>	<b>-1,8</b>	<b>-17,1</b>
<b>Kassaflöde efter förändring i rörelsekapital</b>	<b>63,8</b>	<b>96,5</b>	<b>132,7</b>	<b>82,4</b>	<b>96,4</b>	<b>138,5</b>	<b>156,1</b>	<b>161,9</b>
Förvärv av förvaltningsfastigheter	21,4	-252,4	0,0	-77,3	-804,5	0,0	0,0	0,0
Försäljning av förvaltningsfastigheter	0,0	0,0	0,0	123,6	0,0	0,0	0,0	0,0
Utköp av innehav utan bestämmande inflytande	-406,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Investering i befintliga förvaltningsfastigheter	-154,9	-197,1	-161,5	-144,0	-172,2	-214,1	-245,7	-282,0
Nyproduktionsinvesteringar	-135,2	-117,4	-117,1	-5,2	-1,0	0,0	0,0	0,0
Erhållet investeringsstöd	25,5	20,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Investeringar i immateriella anläggningstillgångar	-1,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Förvärv av materiella anläggningstillgångar	-0,5	-1,3	-0,6	-0,2	-0,1	0,0	0,0	0,0
Försäljning av materiella anläggningstillgångar	0,0	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Kassaflöde från investeringsverksamheten</b>	<b>-651,0</b>	<b>-547,8</b>	<b>-279,1</b>	<b>-103,1</b>	<b>-977,8</b>	<b>-214,1</b>	<b>-245,7</b>	<b>-282,0</b>
Nyemission netto	1 137,8	0,0	0,0	0,0	375,5	0,0	0,0	0,0
Likvid från teckningsoptioner	3,9	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nyupptagna finansiella skulder	893,1	557,8	30,8	100,0	510,0	100,0	100,0	75,0
Låneupptagningskostnader	-2,2	-14,6	0,0	-4,5	0,0	0,0	0,0	0,0
Amortering av finansiella skulder	-1 019,9	-358,4	-52,1	-84,0	-30,1	0,0	0,0	0,0
Förändring byggnadskreditiv	8,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Utdelning	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Återköp av egna aktier	0,0	-11,7	-2,1	-16,2	-45,1	0,0	0,0	0,0
<b>Kassaflöde från finansieringsverksamheten</b>	<b>1 021,2</b>	<b>173,1</b>	<b>-23,4</b>	<b>-4,7</b>	<b>810,4</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>75,0</b>
<b>Periodens kassaflöde</b>	<b>433,9</b>	<b>-278,2</b>	<b>-169,8</b>	<b>-25,5</b>	<b>-71,0</b>	<b>24,3</b>	<b>10,4</b>	<b>-45,0</b>
Likvida medel vid periodens början	182,7	616,5	338,3	168,5	143,0	72,0	96,3	106,7
<b>Likvida medel vid periodens slut</b>	<b>616,5</b>	<b>338,3</b>	<b>168,5</b>	<b>143,0</b>	<b>72,0</b>	<b>96,3</b>	<b>106,7</b>	<b>61,6</b>
<b>Nyckeltal</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025P</b>	<b>2026P</b>	<b>2027P</b>	<b>2028P</b>
Kassaflöde löp. verksamhet/Intäkter	0,16x	0,21x	0,17x	0,19x	0,14x	0,17x	0,19x	0,20x
Kassaflöde, löp. verksamhet/tillgångar	0,01x	0,01x	0,01x	0,01x	0,01x	0,01x	0,01x	0,02x
Utdelning kronor per aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

# Friskrivning

Carlsquare AB, [www.carlsquare.se](http://www.carlsquare.se), nedan benämnt Carlsquare, bedriver verksamhet avseende Corporate Finance samt Equity Research och publicerar därvid bl.a. information om bolag och däribland analyser. Informationen har sammanställts utifrån källor som Carlsquare bedömer som tillförlitliga. Carlsquare kan dock inte garantera informationens riktighet. Ingenting som skrivs i analysen ska betraktas som en rekommendation eller uppmaning att investera i något som helst finansiellt instrument, option eller liknande. Åsikter och slutsatser som uttrycks i analysen är avsedd endast för mottagaren.

Innehållet får inte kopieras, reproduceras eller distribueras till annan person utan skriftligt godkännande av Carlsquare. Carlsquare ska 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.

Analysen riktar sig inte till U.S. Persons (så som detta begrepp definieras i Regulation S i United States Securities Act och tolkas i United States Investment Companies Act 1940) och får inte heller spridas till sådana personer. Analysen riktar sig inte heller till sådana fysiska och juridiska personer där distributionen av analysen till sådana personer skulle innebära eller medföra risk för överträdelse av svensk eller utländsk lag eller författning.

Analysen är en så kallad Uppdragsanalys där det analyserade Bolaget tecknat ett avtal Carlsquare för analystäckning. Analyserna publiceras löpande under avtalsperioden och mot sedvanlig fast ersättning.

Carlsquare kan eller kan inte ha ett ekonomiskt intresse avseende det som är föremål för denna analys. Carlsquare värdesätter säkerställandet av objektivitet och oberoende, och har för detta upprättat rutiner för hantering av intressekonflikter.

Analytikerna Bertil Nilsson och Christopher Solbakke äger inte och får heller inte äga aktier i det analyserade bolaget.