

## Uppdatering kv4 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 Östersund i norr. Bolaget bedriver kostnadseffektiva renoveringar och nyproduktion, vilket har gett en extra årlig hyrestillväxt på mellan 2 och 3%.

VD: Andreas Morfiadakis

SO: Lennart Sten

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

Lista: OMX Mid Cap

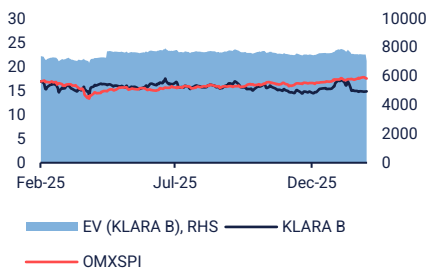
Senast: 14,84 SEK

Marknadsvärde: 2 230 MSEK

Bloomberg: KLARAB:SS

Refinitiv Eikon: KLARAB.ST

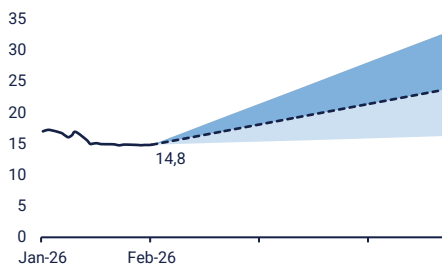
### AKTIEUTVECKLING



|                | 12M  | YTD  | 6M   | 1M    |
|----------------|------|------|------|-------|
| Utveckling (%) | -9,8 | -3,3 | -5,4 | -13,4 |

Källa: S&P Capital IQ

### VÄRDERINGSINTERVALL



|                  | BEAR | BAS  | BULL |
|------------------|------|------|------|
| Aktiekurs (SEK)  | 16,2 | 23,6 | 32,6 |
| Upp-/nedsida (%) | 9    | 59   | 120  |

Källa: S&P Capital IQ och Carlsquare prognoser

### CARLSQUARE EQUITY RESEARCH

Bertil Nilsson

Senior Equity Analyst

Markus Augustsson

Head of Equity Research

## Utdelning och återköp bra för aktiekursen

KlaraBo ("KlaraBo" eller "Bolaget") föreslår en utdelning på 25 öre per aktie till vårens bolagsstämma, i enlighet med bolagets nya utdelningspolicy. Detta tillsammans med återköp av egna aktier bedömer vi kommer att stötta dagens låga aktiekurs. Vi beräknar en ny riktkurs för KlaraBo-aktien till 23,6 SEK/aktie i Bas-scenariot (tidigare 27,0 SEK/aktie).

### Högre driftskostnader än normalt under fjärde kvartalet

KlaraBo nådde intäkter på 182,4 MSEK i kv4 2025, vilket understeg vår prognos på 183,9 MSEK med knappt 1%. Bolaget redovisade ett driftnetto på 95,7 MSEK, jämfört med vårt estimat på 105,9 MSEK. Förvaltningsresultat blev 31,5 MSEK i kv4 2025, där vårt estimat före denna rapport var 44,1 MSEK. Att driftskostnaderna varierar mellan enskilda kvartal är samtidigt normalt och som det inte går att dra några långtgående slutsatser av.

Bolaget redovisade en värdeökning om 7,8 MSEK för fastigheterna under kv4 2025. Av jämförbara bolag har Neobo redovisat en liknande svag värdeutveckling för sitt fastighetsbestånd under kv4 2025, medan bolag med bostadsfastigheterna belägna i Stockholmsregionen som Heba och John Mattsson redovisar betydligt större värdeökningar. Det beror sannolikt på att marknadsvärdet på bostadsrättslägenheter i Stockholmsregionen har stigit de senaste månaderna.

Det stigande ränteläget för tioåriga svenska statsobligationer under kv4 2025 (ca 20 räntepunkter) resulterade i en positiv värdeökning på 24,1 MSEK på finansiella derivat för KlaraBo under kv4 2025.

Enligt Carlsquare Equity Researchs sätt att beräkna substansvärde för fastighetsbolag (med avdrag för 5% latent skatt på övervärden fastigheter och ingen återläggning av räntederivat) uppgick KlaraBos substansvärde till 33,6 SEK per aktie den 31 december 2025. Det kan jämföras med 33,1 SEK per aktie i substansvärde beräknat på samma sätt den 30 september 2025.

KlaraBo inför en ny utdelningspolicy där upp till 25% av förvaltningsresultatet ska kunna delas ut till aktieägarna. Ledningen föreslår en utdelning på 0,25 SEK per aktie inför vårens bolagsstämma. Samtidigt återköpte bolaget egna aktier för 14,3 MSEK under kv4 2025 och för ytterligare 35,7 MSEK hittills under kv1 2026. Detta bör stötta nuvarande låga aktiekurs i och värdering av KlaraBo.

### Nytt motiverat värde 23,6 SEK per aktie

Med hänsyn tagen till en lägre intjäningsförmåga efter att fastigheter för 897 MSEK har frånträtts till Episurf Medical under första halvåret 2026 samt en högre motiverad substansvärdesrabatt från 10% till 20% beräknar Carlsquare Equity Research ett nytt motiverat värde för KlaraBo-aktien till 23,6 SEK/aktie (tidigare 27,0 SEK/aktie). Det motiverade värdet på KlaraBo-aktien varierar från 16,2 SEK/aktie (tidigare 17,5 SEK) i ett Bear-scenario till 32,6 SEK/aktie i Bull-scenario (tidigare 34,6 SEK) /aktie.

### Nyckeltal (MSEK)

|                         | 2023  | 2024  | 2025  | 2026P | 2027P | 2028P |
|-------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Intäkter                | 590   | 630   | 720   | 700   | 744   | 786   |
| Driftnetto              | 337   | 362   | 407   | 375   | 409   | 441   |
| Rörelseresultat         | 286   | 311   | 352   | 325   | 359   | 390   |
| Förvaltningsresultat    | 124   | 136   | 159   | 159   | 190   | 206   |
| Res. efter fin. netto   | -455  | 274   | 527   | 278   | 332   | 356   |
| Årets resultat          | -382  | 188   | 408   | 195   | 233   | 249   |
| Överskottsgrad          | 57%   | 57%   | 57%   | 54%   | 55%   | 56%   |
| Nettovinstmarginal, %   | -65%  | 30%   | 57%   | 28%   | 31%   | 32%   |
| Resultat SEK per aktie  | -2,91 | 1,37  | 2,66  | 1,30  | 1,55  | 1,66  |
| P/E                     | -5,8x | 12,0x | 5,6x  | 11,4x | 9,6x  | 8,9x  |
| Eget kapital/aktie      | 30,0  | 34,4  | 31,7  | 32,9  | 34,0  | 35,1  |
| Soliditet               | 43%   | 46%   | 45%   | 47%   | 46%   | 46%   |
| P/EK                    | 0,57x | 0,48x | 0,47x | 0,45x | 0,44x | 0,42x |
| Utdelning SEK per aktie | 0,00  | 0,00  | 0,25  | 0,25  | 0,30  | 0,30  |
| Direktavkastning        | 0,0%  | 0,0%  | 1,7%  | 1,7%  | 2,0%  | 2,0%  |

Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

## Investment case

KlaraBos affärsidé är att bygga nytt billigt och renovera bostadsfastigheter med eftersatt underhåll för att nå 8% avkastning på investerat kapital och en årlig vinstökning på ca 12%. Efter att ha fått ca 5% hyreshöjning på sina förvaltade bostäder under 2025, har KlaraBo fått ut drygt 3% hyreshöjning på ca 60% av sitt förvaltningsbestånd hittills i år.

### Renovering av lägenheter ökar hyresintäkterna

Ett av förvärvskriterierna när KlaraBos fastighetsportföljer började byggas upp från 2017 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 givet en hyresökning på ca 40% räknat från utgående hyresnivå på ca 1 200 SEK per kvm och år ger 8% avkastning på investerat kapital. Under 2025 fick bolaget ca 5% hyreshöjning på sin bostadsportfölj. Bolaget har historiskt kunnat addera ca 2–3%-enheter i hyreshöjning genom renovering av lägenheter i en del av fastighetsbeståndet.

### En strategi att öka andelen fastigheter i klusterstäder

KlaraBo har genom tre transaktioner fokuserat sitt fastighetsbestånd mot fyra kluster-städer (Helsingborg, Trelleborg, Visby och Östersund), där bolaget ägde en del fastigheter sedan tidigare. Den första transaktionen var köpet av en bostadsportfölj i Helsingborg från Rikshem, som annonserades i slutet av november 2024. Vidare fastigheter för vardera ca 1 mdr SEK med avslut i december 2025 och som tillträdades respektive frånträdades i januari 2026 efter en bytesaffär med Sveafastigheter. Slutligen sålde KlaraBo tolv fastigheter (där Bollnäs-beståndet dominerade) till Episurf Medical. Dessa tre transaktioner har sammantaget inneburit att andelen fastigheter som KlaraBo äger och förvaltar i kluster-städerna har ökat från 44% till 59%. Bostadsförvaltning är en arbetsintensiv lågmarginalaffär. Att fler fastigheter sköts av egna lokala fastighetsskötare ger bättre förutsättningar att öka driftnettot.

### En ledning med 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. Det konceptet byggde på att renovera de delar av lägenheten som gav störst hyresökning, som kök och badrum.

### Omförhandling av lån ger lägre räntemarginaler

Fastighetsinvesteringar är en kapitalkrävande verksamhet, där räntenivån på företagets lån får en stor betydelse på förvaltningsresultatet. KlaraBo finansierar sina fastighetsförvärv och byggnation med banklån. KlaraBo har fyra storbanker som står för huvuddelen av belåningen av Bolagets fastigheter. Ledningen öppnade i samband med kv3 2025-rapportgenomgången upp för att även emittera lån i obligationsmarknaden framöver. Detta då villkoren på denna marknad har förbättrats under det senaste året. KlaraBo genomförde under kv2 2025 refinansiering av lån på ca 1 miljard SEK och under kv1 2026 ytterligare ca 1,3 miljarder SEK i omförhandlade lån med lägre räntemarginaler som resultat (i det senaste fallet i genomsnitt ca 0,40% lägre marginal för bankerna).

# Antaganden och prognoser

Carlsquare räknar i sina prognoser med att KlaraBos renoveringstakt av lägenheter kommer att fortsätta öka i ungefär oförändrad takt under 2026 och 2027 jämfört med den höjning av prognosen som vi gjorde efter KlaraBos kv2 2025-rapport. Vi har i våra intäktsprognoser antagit att hyreshöjningar plus renoveringar kommer att ge Bolaget en årlig hyrestillväxt på 6,2% 2026 och 7% 2027 före hänsyn till förvärv och avyttringar av fastigheter.

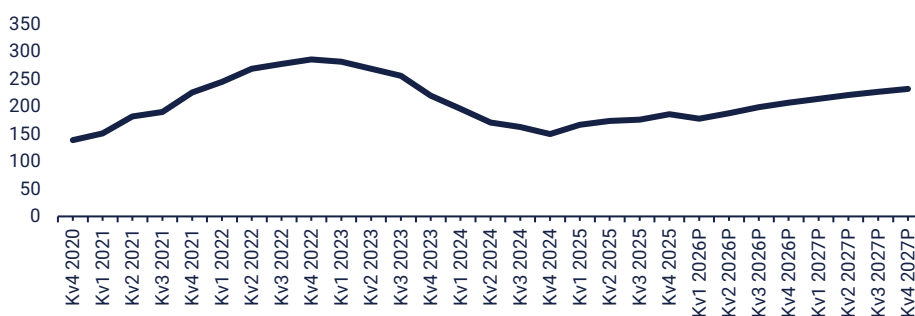
## Tillväxt parallellt med förbättrat resultat

### Renoveringar höjer hyrestillväxten

Efter förvärvet av Fredriksdals-beståndet i Helsingborg består KlaraBos fastighetsbestånd av ca 7 400 lägenheter, varav omkring 4 000 lägenheter bedöms som möjliga att renovera. I januari 2026 frånträder KlaraBo omkring 600 lägenheter i Bollnäs till Episurf Medical.

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 helåret 2025 steg antalet renoverade lägenheter till 186 st. Vi estimerar att antalet renoverade lägenheter kommer att öka till 207 st per 31 december 2026 och till 232 st per 31 december 2027.

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



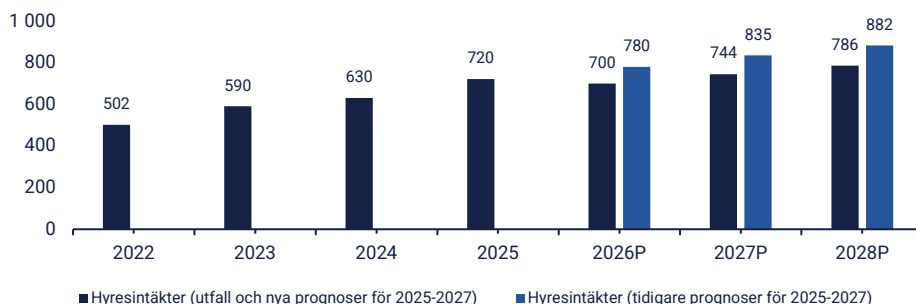
Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Mätt för perioden från kv1 2019 till kv4 2025 blev den generella höjningen av KlaraBos bostadshyror 3,6% per år utan hänsyn till lägenhetsrenoveringar. Om även hyreshöjningar kopplade till lägenhetsrenoveringar adderas ökar den årliga hyresökningstakten till 6,1%.

## Prognos för KlaraBos hyresintäkter

Dessa procentuella antaganden vad gäller hyresintäkter leder fram till följande utfall och prognoser vad gäller KlaraBos hyresintäkter för perioden 2022–2028P. Vi har i våra prognoser räknat med att bolaget netto frånträder fastigheter med årliga hyresintäkter på 70 MSEK under första kvartalet 2026.

### KlaraBo. Hyresintäkter (MSEK), 2022-2028P, nya och tidigare prognoser



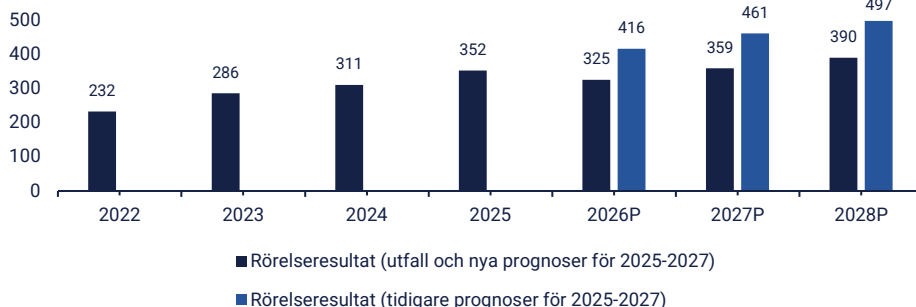
Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser.

## Driftskostnads- och rörelseresultatprognos

Vi antar att driftskostnader för KlaraBos fastigheter ökar med 3% i årstakt från och med kv1 2026 till och med kv4 2028. Vad gäller centrala administrationskostnader har vi utgått från ca 12,2 MSEK per kvartal per 1 januari 2026 enligt av bolaget redovisad intjäningsförmåga och därefter antagit att dessa kostnader ökar med 2,0% per år till och med kv4 2028. Vi får då ett utfall för rörelseresultat 2022–2025 samt prognos för 2026–2028 enligt nedanstående graf.

Det 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), 2022-2028P

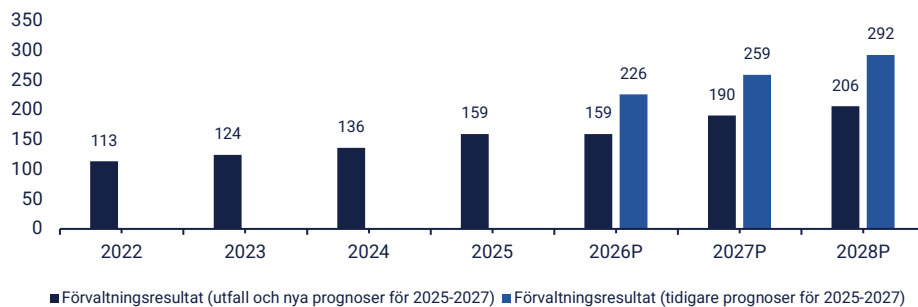


Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser.

## Prognos finansnetto och förvaltningsresultat

Vi antar att Bolagets genomsnittliga räntekostnad sjunker från 3,7% under kv4 2025 till 3,6% under 2026. Därefter antar vi att bolagets genomsnittliga räntekostnad åter ökar till 3,7% under 2027. Vi bedömer också att KlaraBo kommer att minska sina räntebärande skulder med omkring 450 MSEK som en följd av till- och frånträde av fastigheter i transaktionerna med Sveafastigheter och Episurf Medical.

### KlaraBo. Förvaltningsresultat (MSEK), 2022-2028P



Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser.

# Värdering av jämförbara bolag

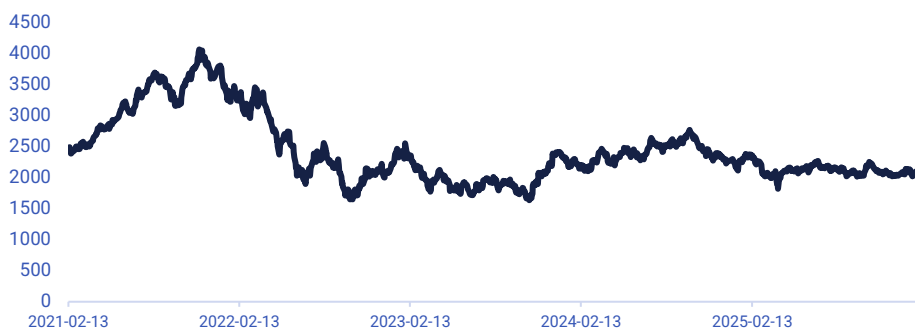
Carlsquare uppdaterar kvartalsvis nyckeltal för 39 svenska fastighetsbolag. Det ger en stark jämförelsebas för att avgöra vad som är en rimlig värdering för en fastighetsaktie liksom av under-sektorer som bostadsbolag, där KlaraBo hör hemma.

## Nyckeltal för 39 svenska börsnoterade fastighetsbolag

I vår referensgrupp har vi valt ut 39 svenska börsnoterade fastighetsbolag med ett marknadsvärde från som mest Balder (75 mdr SEK), Sagax (60 mdr SEK) och Castellum (53 mdr SEK) till 24 bolag med ett marknadsvärde på mellan en 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 de börsnoterade fastighetsbolagen i två undergrupper där KlaraBo har placerats i en grupp med tolv andra bolag som antingen äger bostäder eller blandade portföljer med både bostäder och kontor.

### Carnegie Fastighetsindex, 13 februari 2021-12 februari 2026



Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser.

Sedan vår senaste analysuppdatering den 27 oktober 2025 har Carnegie Fastighetsindex (ovan) fallit med 7%. Följaktligen har de substansrabatter som bolagen handlas till via sina aktiekurser ökat. Exempelvis har de två högst värderade och största bolagen inom bostadssegmentet, Balder och Wallenstam gått från 12% respektive 18% substansrabatt den 27 oktober 2025 till 27% substansrabatt i bägge fallen den 13 februari 2026. Den substansrabatt som KlaraBo-aktien handlas med har ökat från 52% den 27 oktober 2025 till 56% den 13 februari 2026. För att i någon mån bryta den nedåtgående aktiekurs-trenden har fler fastighetsbolag, inte bara KlaraBo, börjat att köpa tillbaka egna aktier.

## Nyckeltal för 39 börsnoterade fastighetsbolag

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

|                   | Aktiekurs<br>(SEK) | Börsvärde<br>(MSEK) | Hysesintäkter<br>(MSEK) | Driftnetto<br>(MSEK) | P/E         | Fast värde<br>(MSEK) | Substans-<br>värde (SEK) | Implicit<br>yield | Implicit hyres-<br>multipel | Kurs/<br>Subst. |
|-------------------|--------------------|---------------------|-------------------------|----------------------|-------------|----------------------|--------------------------|-------------------|-----------------------------|-----------------|
| Balder            | 63,64              | 75 477              | 13 800                  | 9 120                | 16,5        | 228 580              | 103 665                  | 4,6%              | 14,3                        | 73%             |
| Brinova           | 14,1               | 3 247               | 1 103                   | 716                  | 11,8        | 19 075               | 7 530                    | 4,9%              | 13,1                        | 43%             |
| Fortinova         | 27                 | 1 386               | 412                     | 217                  | 15,0        | 5 056                | 2 531                    | 5,6%              | 9,4                         | 55%             |
| Heba              | 29,6               | 4 594               | 633                     | 413                  | 24,4        | 14 003               | 7 437                    | 3,8%              | 17,2                        | 62%             |
| John Mattson      | 63                 | 4 726               | 672                     | 433                  | 28,9        | 14 540               | 7 334                    | 3,7%              | 17,4                        | 64%             |
| K-Fast Holding    | 11,5               | 2 829               | 1 241                   | 467                  | 52,6        | 24 608               | 5 969                    | 2,2%              | 16,9                        | 47%             |
| KlaraBo           | 14,84              | 2 263               | 753                     | 371                  | 16,3        | 10 601               | 5 118                    | 4,9%              | 10,1                        | 44%             |
| Neobo             | 20                 | 2 867               | 954                     | 459                  | 15,8        | 13 562               | 6 674                    | 4,8%              | 10,0                        | 43%             |
| SBB Norden        | 4,576              | 7 409               | 3 237                   | 1 643                | 15,6        | 54 694               | 12 905                   | 3,4%              | 14,8                        | 57%             |
| Studentbostäder   | 1,68               | 1 166               | 500                     | 284                  | 23,8        | 8 126                | 2 552                    | 4,2%              | 13,5                        | 46%             |
| Sveafastigheter   | 37,72              | 7 544               | 1 564                   | 745                  | 31,1        | 28 864               | 15 683                   | 3,8%              | 12,6                        | 48%             |
| Trianon           | 19,08              | 3 518               | 810                     | 464                  | 18,2        | 12 558               | 6 032                    | 4,7%              | 12,1                        | 58%             |
| Wallenstam        | 42,74              | 27 268              | 3 169                   | 2 071                | 32,0        | 70 441               | 37 185                   | 3,8%              | 17,4                        | 73%             |
| <b>Genomsnitt</b> |                    | <b>11 100</b>       | <b>2 219</b>            | <b>1 339</b>         | <b>23,2</b> | <b>38 824</b>        | <b>16 970</b>            | <b>4,2%</b>       | <b>13,7</b>                 | <b>55%</b>      |

Källa: Carlsquare och Bolagsinformation.

Som en jämförelse redovisar vi motsvarande nyckeltal för övriga 26 börsnoterade fastighetsbolag som hyr ut kommersiella lokaler. Denna kategori av fastighetsbolag värderas generellt högre än bostadsbolagen, framför allt relativt bolagens substansvärden. Det mest anmärkningsvärda vad gäller kursutvecklingen i denna sektor sedan 27 oktober 2025 är att Sagax stamaktie tappat 22%, dvs ungefär tre gånger så mycket som Carnegie Fastighetsindex fallit under motsvarande period. Trots detta handlas Sagax stamaktie fortfarande till en stor premie relativt sitt substansvärde.

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

|                  | Aktiekurs<br>(SEK) | Börsvärde<br>(MSEK) | Hysesintäkter<br>(MSEK) | Driftnetto<br>(MSEK) | P/E         | Fast värde<br>(MSEK) | Substans-<br>värde (SEK) | Implicit<br>yield | Implicit hyres-<br>multipel | Kurs/<br>Subst. |
|------------------|--------------------|---------------------|-------------------------|----------------------|-------------|----------------------|--------------------------|-------------------|-----------------------------|-----------------|
| Annehem          | 16,26              | 1 416               | 352                     | 209                  | 15,7        | 5 020                | 2 694                    | 5,6%              | 10,5                        | 53%             |
| Arlandastad      | 46,5               | 2 941               | 171                     | 68                   | 75,3        | 6 173                | 5 202                    | 13,8%             | 2,9                         | 57%             |
| Atrium Ljungberg | 32,645             | 20 584              | 3 143                   | 2 166                | 19,0        | 60 965               | 33 119                   | 5,5%              | 12,5                        | 62%             |
| Castellum        | 108,05             | 53 172              | 9 591                   | 6 261                | 15,0        | 137 328              | 72 938                   | 5,5%              | 11,9                        | 73%             |
| Catena           | 468,4              | 28 273              | 2 683                   | 2 157                | 22,0        | 43 873               | 25 635                   | 4,8%              | 16,8                        | 110%            |
| Cibus            | 150,95             | 12 391              | 1 899                   | 1 412                | 22,5        | 27 551               | 10 989                   | 4,9%              | 15,2                        | 113%            |
| Corem            | 3,698              | 5 090               | 3 383                   | 2 035                | 8,3         | 46 937               | 19 323                   | 6,5%              | 9,2                         | 26%             |
| Diös             | 67,8               | 9 613               | 2 703                   | 1 764                | 11,2        | 32 545               | 14 621                   | 6,6%              | 9,8                         | 66%             |
| Eastnine         | 49,45              | 4 835               | 657                     | 563                  | 18,2        | 10 630               | 5 437                    | 5,7%              | 15,2                        | 89%             |
| Emilshus         | 53,1               | 6 699               | 1 022                   | 770                  | 17,5        | 12 307               | 4 454                    | 5,3%              | 14,1                        | 150%            |
| Fabege           | 81,35              | 25 591              | 3 725                   | 2 615                | 20,9        | 78 460               | 43 734                   | 4,7%              | 15,0                        | 59%             |
| Fastpartner      | 43,35              | 7 859               | 2 290                   | 1 551                | 10,4        | 34 143               | 17 188                   | 6,3%              | 10,8                        | 46%             |
| Genova           | 40                 | 1 825               | 512                     | 349                  | 14,5        | 9 681                | 3 002                    | 5,4%              | 12,7                        | 61%             |
| Hufvudstaden     | 126,7              | 24 619              | 3 380                   | 1 679                | 23,0        | 48 099               | 34 578                   | 4,5%              | 10,9                        | 71%             |
| Intea            | 73,3               | 15 703              | 1 800                   | 1 444                | 21,4        | 28 021               | 11 452                   | 4,6%              | 17,3                        | 137%            |
| Logistea         | 13,9               | 7 097               | 1 221                   | 1 000                | 14,3        | 15 729               | 7 863                    | 6,8%              | 12,0                        | 90%             |
| Nivika           | 43,85              | 4 205               | 859                     | 624                  | 15,3        | 12 737               | 6 307                    | 6,1%              | 11,8                        | 67%             |
| NP3 Fastigheter  | 259                | 15 949              | 2 343                   | 1 686                | 17,1        | 26 087               | 10 153                   | 5,4%              | 13,4                        | 157%            |
| Nyfosa           | 67,1               | 13 964              | 3 387                   | 2 159                | 12,0        | 38 824               | 18 840                   | 6,5%              | 9,8                         | 74%             |
| Pandox           | 192,4              | 37 442              | 4 799                   | 3 899                | 20,2        | 77 170               | 39 364                   | 5,3%              | 15,5                        | 95%             |
| Platzer          | 73,3               | 8 742               | 1 689                   | 1 259                | 14,3        | 30 051               | 15 104                   | 5,4%              | 13,8                        | 58%             |
| Sagax            | 177,6              | 60 108              | 5 498                   | 4 291                | 16,6        | 67 978               | 41 264                   | 5,0%              | 15,6                        | 146%            |
| Stendörren       | 40,25              | 11 278              | 1 155                   | 982                  | 21,2        | 18 491               | 9 182                    | 4,9%              | 17,3                        | 123%            |
| Stenhus          | 187                | 6 097               | 1 230                   | 890                  | 15,5        | 15 927               | 6 392                    | 5,9%              | 12,3                        | 95%             |
| SLP              | 11,2               | 4 060               | 1 023                   | 726                  | 11,7        | 13 851               | 6 111                    | 6,4%              | 11,1                        | 66%             |
| Wihlborgs        | 90,4               | 27 791              | 4 405                   | 3 052                | 17,6        | 64 414               | 29 064                   | 5,1%              | 13,7                        | 96%             |
| <b>Median</b>    |                    | <b>16 052</b>       | <b>2 497</b>            | <b>1 754</b>         | <b>18,9</b> | <b>37 038</b>        | <b>19 000</b>            | <b>5,9%</b>       | <b>12,7</b>                 | <b>86%</b>      |

Källa: Carlsquare och Bolagsinformation.

# Värdering av KlaraBo-aktien

## Kassaflödesvärdering

I vår kassaflödesmodell använder vi våra prognoser för helåren 2026–2028. Vi antar vidare att KlaraBos intäkter och kostnader ökar med 3% under 2029. Slutligen applicerar vi ett restvärde för 2030, uppräknat från 2029 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 något högre än det avkastningskrav som fastighetsvärderarna använder i sina värderingar av KlaraBos fastigheter. Det relativt låga avkastningskravet kan delvis motiveras av att Bolagets effektiva räntekostnad uppgick till 3,7% den 31 december 2025. För att diskontera restvärdet under hela återstående perioden efter 2030 har vi antagit vi en långsiktig 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 2026–2028 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 2026–2028 samt sätter den långsiktiga årliga tillväxten till 3,5%. Givet dessa antaganden får vi ett DCF-värde på 25,3 SEK/aktie i Bas-scenariot (tidigare 32,3 SEK/aktie). Detta DCF-värde varierar från 15,2 SEK/aktie i Bear-scenariot (tidigare 16,8 SEK/aktie) till 39,3 SEK/aktie i Bull-scenariot (tidigare 45,6 SEK/aktie).

## DCF-värdering Bas-scenario

| (MSEK)                                 | 2026P          | 2027P  | 2028P  | 2029P  | 2030P   |
|--|----------------|--------|--------|--------|---------|
| Intäkter                               | 699,8          | 744,2  | 785,9  | 809,5  | 825,7   |
| Driftskostnader                        | -325,2         | -335,0 | -345,1 | -355,4 | -362,5  |
| Centrala administrationskostnader      | -49,3          | -50,3  | -51,3  | -52,8  | -53,9   |
| Rörelseresultat före avskrivningar     | 325,3          | 358,9  | 389,6  | 401,3  | 409,3   |
| Skatt                                  | -83,5          | -99,7  | -106,8 | -110,3 | -112,6  |
| Förändringar i rörelsekapital          | 232,6          | 16,6   | 14,9   | 15,3   | 0,0     |
| Investeringar                          | -260,3         | -298,7 | -342,8 | -353,1 | 0,0     |
| Kassaflöde                             | 214,2          | -22,9  | -45,1  | -46,8  | 9 891,3 |
| Nuvärde kassaflöde                     | 209,5          | -21,1  | -39,3  | -38,4  | 7 665,5 |
| Summa nuvärde kassaflöde (MSEK)        | 7 776,2        |        |        |        |         |
| Nettoskuld per 31 december 2025        | -3 892,5       |        |        |        |         |
| <b>Motiverat värde (MSEK)</b>          | <b>3 883,7</b> |        |        |        |         |
| <b>Motiverat värde per aktie (SEK)</b> | <b>25,3</b>    |        |        |        |         |
| Årlig kalkylränta                      | 6,0%           |        |        |        |         |
| Långsiktig årlig tillväxt              | 3,0%           |        |        |        |         |

Källa: Carlsquare prognoser.

### DCF-värdering Bear-scenario

| (MSEK)                                 | 2026P          | 2027P  | 2028P  | 2029P  | 2030P   |
|--|----------------|--------|--------|--------|---------|
| Intäkter                               | 678,8          | 721,9  | 762,3  | 785,2  | 800,9   |
| Driftskostnader                        | -325,2         | -335,0 | -345,1 | -355,4 | -362,5  |
| Centrala administrationskostnader      | -49,3          | -50,3  | -51,3  | -52,8  | -53,9   |
| Rörelseresultat före avskrivningar     | 304,3          | 336,6  | 366,0  | 377,0  | 384,5   |
| Skatt                                  | -78,2          | -93,6  | -100,3 | -103,7 | -105,7  |
| Förändringar i rörelsekapital          | 232,6          | 16,6   | 14,9   | 15,3   | 0,0     |
| Investeringar                          | -260,3         | -298,7 | -342,8 | -353,1 | 0,0     |
| Kassaflöde                             | 198,4          | -39,1  | -62,2  | -64,4  | 7 965,1 |
| Nuvärde kassaflöde                     | 194,1          | -36,1  | -54,1  | -52,9  | 6 172,8 |
| Summa nuvärde kassaflöde (MSEK)        | 6 223,8        |        |        |        |         |
| Nettoskuld per 31 december 2025        | -3 892,5       |        |        |        |         |
| Motiverat värde (MSEK)                 | <b>2 331,3</b> |        |        |        |         |
| <b>Motiverat värde per aktie (SEK)</b> | <b>15,2</b>    |        |        |        |         |
| Årlig kalkylränta                      | 6,0%           |        |        |        |         |
| Långsiktig årlig tillväxt              | 2,5%           |        |        |        |         |

Källa: Carlsquare prognoser.

### DCF-värdering Bull-scenario

| (MSEK)                                 | 2026P          | 2027P  | 2028P  | 2029P  | 2029P    |
|--|----------------|--------|--------|--------|----------|
| Intäkter                               | 720,8          | 766,5  | 809,5  | 833,8  | 850,4    |
| Driftskostnader                        | -325,2         | -335,0 | -345,1 | -355,4 | -362,5   |
| Centrala administrationskostnader      | -49,3          | -50,3  | -51,3  | -52,8  | -53,9    |
| Rörelseresultat före avskrivningar     | 346,3          | 381,2  | 413,2  | 425,6  | 434,1    |
| Skatt                                  | -89,0          | -106,0 | -113,2 | -117,0 | -119,4   |
| Förändringar i rörelsekapital          | 232,6          | 16,6   | 14,9   | 15,3   | 0,0      |
| Investeringar                          | -260,3         | -298,7 | -342,8 | -353,1 | 0,0      |
| Kassaflöde                             | 229,6          | -6,8   | -27,9  | -29,2  | 12 587,9 |
| Nuvärde kassaflöde                     | 224,7          | -6,3   | -24,3  | -24,0  | 9 755,3  |
| Summa nuvärde kassaflöde (MSEK)        | 9 925,3        |        |        |        |          |
| Nettoskuld per 31 december 2025        | -3 892,5       |        |        |        |          |
| Motiverat värde (MSEK)                 | <b>6 032,8</b> |        |        |        |          |
| <b>Motiverat värde per aktie (SEK)</b> | <b>39,3</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 kurs/substansrelationer om 60% för Bear, 80% för Bas och 100% för Bull (jämfört med 70% för Bear, 90% för Bas och 110% för Bull i vår senaste analysuppdatering den 27 oktober 2025).

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 23,6 SEK/aktie i Bas-scenariot (tidigare 27,0 SEK/aktie). Detta motiverade värde varierar från 16,2 SEK/aktie i Bear-scenariot (tidigare 17,5 SEK/aktie) till 32,6 SEK/aktie i Bull-scenariot (tidigare 34,6 SEK/aktie) enligt beräkningar i nedanstående tabell.

### DCF-värdering Bull-scenario

| (SEK per aktie)                                 | Bear        | Bas         | Bull        |
|---|-------------|-------------|-------------|
| Substansvärde (SEK/aktie)                       | 33,6        | 33,6        | 33,6        |
| Kurs/substans                                   | 60%         | 80%         | 100%        |
| <b>Motiverat värde på substansvärde</b>         | <b>20,1</b> | <b>26,8</b> | <b>33,6</b> |
| Intjäningsförmåga (SEK/aktie)                   | 0,91        | 0,91        | 0,91        |
| P/E-tal på intjäningsförmåga                    | 15,0        | 20,0        | 25,0        |
| <b>Motiverad värdering på intjäningsförmåga</b> | <b>13,6</b> | <b>18,2</b> | <b>22,7</b> |
| <b>Motiverat DCF-värde (SEK/aktie)</b>          | <b>15,2</b> | <b>25,3</b> | <b>39,3</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>16,2</b> | <b>23,6</b> | <b>32,6</b> |
| Kurspotential                                   | 9%          | 59%         | 120%        |

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. Ägandet av fastigheter är däremot kapitalintensivt 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 styrs av investerarnas avkastningskrav. Dessa avkastningskrav beror i stor utsträckning på 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 av lägenheter samt nyproduktion av bostäder. Medan renoveringsprojekten är relativt begränsade 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 i Sverige med ca 20%. Den svenska byggmarknaden kännetecknas av en relativt begränsad konkurrens bland byggbolag och övriga leverantörer, vilket håller upp kostnadstrycket i sektorn. Sedan 2025 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 avloppstammar etcetera vara nedgångna och kräva underhåll och/eller ombyggnad. 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 är 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 tillväxtstrategi 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 och vice VD Magnus Nordholm samt fastighetschefen Jimmy Larsson.

# Nyckeltal och räkenskaper

## Resultaträkning (MSEK), kv3 2024-kv1 2027P

|  | Kv3,24       | Kv4,24       | Kv1,25       | Kv2,25       | Kv3,25       | Kv4,25       | Kv1,26P      | Kv2,26P      | Kv3,26P      | Kv4,26P      | Kv1,27P      |
|--|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>Intäkter</b>                        | <b>158,8</b> | <b>157,5</b> | <b>175,1</b> | <b>180,5</b> | <b>182,4</b> | <b>182,4</b> | <b>176,7</b> | <b>173,0</b> | <b>174,4</b> | <b>175,8</b> | <b>183,7</b> |
| Kostnader                              | -54,8        | -69,5        | -91,9        | -70,9        | -63,7        | -86,7        | -97,3        | -73,1        | -65,6        | -89,3        | -100,2       |
| <b>Driftnetto</b>                      | <b>104,0</b> | <b>88,0</b>  | <b>83,2</b>  | <b>109,6</b> | <b>118,7</b> | <b>95,7</b>  | <b>79,4</b>  | <b>99,9</b>  | <b>108,8</b> | <b>86,5</b>  | <b>83,5</b>  |
| Centrala administrations-<br>kostnader | -11,5        | -13,0        | -13,8        | -16,0        | -12,6        | -12,7        | -12,2        | -12,3        | -12,3        | -12,4        | -12,5        |
| <b>Rörelseresultat</b>                 | <b>92,5</b>  | <b>75,0</b>  | <b>69,4</b>  | <b>93,6</b>  | <b>106,2</b> | <b>83,1</b>  | <b>67,1</b>  | <b>87,6</b>  | <b>96,4</b>  | <b>74,1</b>  | <b>71,0</b>  |
| Finansiella intäkter och<br>kostnader  | -45,3        | -43,5        | -44,6        | -47,0        | -49,9        | -51,5        | -49,0        | -38,4        | -39,2        | -39,6        | -41,2        |
| <b>Förvaltningsresultat</b>            | <b>47,2</b>  | <b>31,5</b>  | <b>24,8</b>  | <b>46,5</b>  | <b>56,3</b>  | <b>31,6</b>  | <b>18,1</b>  | <b>49,2</b>  | <b>57,3</b>  | <b>34,5</b>  | <b>29,8</b>  |
| Värdeförändringar fastigheter          | 12,8         | 132,4        | 240,0        | 33,5         | 84,1         | 7,8          | 17,5         | 33,5         | 33,9         | 34,3         | 34,8         |
| Värdeförändringar derivat              | -89,0        | 72,7         | 16,7         | -68,4        | 29,6         | 24,1         | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          |
| <b>Resultat före skatt</b>             | <b>-29,0</b> | <b>236,6</b> | <b>281,5</b> | <b>11,6</b>  | <b>170,0</b> | <b>63,5</b>  | <b>35,6</b>  | <b>82,7</b>  | <b>91,1</b>  | <b>68,8</b>  | <b>64,6</b>  |
| Skattekostnad                          | 6,1          | -57,6        | -52,2        | -4,9         | -40,6        | -20,7        | -10,7        | -24,8        | -27,3        | -20,6        | -19,4        |
| <b>Periodens resultat</b>              | <b>-22,9</b> | <b>178,9</b> | <b>229,3</b> | <b>6,7</b>   | <b>129,4</b> | <b>42,7</b>  | <b>24,9</b>  | <b>57,9</b>  | <b>63,8</b>  | <b>48,2</b>  | <b>45,2</b>  |
| Hänförligt till moderbolaget           | -22,9        | 178,9        | 229,3        | 6,7          | 129,4        | 42,7         | 24,9         | 57,9         | 63,8         | 48,2         | 45,2         |
| 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)                  | -0,18        | 1,37         | 1,49         | 0,04         | 0,84         | 0,28         | 0,17         | 0,39         | 0,42         | 0,32         | 0,30         |
| Genomsnittligt antal aktier            | 130,6        | 130,3        | 154,2        | 153,5        | 153,5        | 152,5        | 150,3        | 150,3        | 150,3        | 150,3        | 150,3        |

Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

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

| Resultaträkning                       | 2021         | 2022         | 2023          | 2024         | 2025         | 2026P        | 2027P        | 2028P        |
|---------------------------------------|--------------|--------------|---------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>Intäkter</b>                       | <b>344,2</b> | <b>501,6</b> | <b>589,7</b>  | <b>630,5</b> | <b>720,4</b> | <b>699,8</b> | <b>744,2</b> | <b>785,9</b> |
| Kostnader                             | -154,3       | -222,7       | -252,5        | -268,2       | -313,2       | -325,2       | -335,0       | -345,1       |
| <b>Driftnetto</b>                     | <b>189,9</b> | <b>278,9</b> | <b>337,2</b>  | <b>362,3</b> | <b>407,2</b> | <b>374,6</b> | <b>409,2</b> | <b>440,9</b> |
| Centrala administrationskostnader     | -44,9        | -46,5        | -51,4         | -51,8        | -55,1        | -49,3        | -50,3        | -51,3        |
| <b>Rörelseresultat</b>                | <b>145,1</b> | <b>232,4</b> | <b>285,9</b>  | <b>310,5</b> | <b>352,1</b> | <b>325,3</b> | <b>358,9</b> | <b>389,6</b> |
| Finansiella intäkter och kostnader    | -68,7        | -119,0       | -161,7        | -174,3       | -193,0       | -166,2       | -168,5       | -183,6       |
| <b>Förvaltningsresultat</b>           | <b>76,4</b>  | <b>113,4</b> | <b>124,2</b>  | <b>136,2</b> | <b>159,1</b> | <b>159,1</b> | <b>190,4</b> | <b>206,0</b> |
| Värdeförändringar fastigheter         | 737,3        | -25,7        | -439,9        | 111,2        | 365,4        | 119,2        | 141,9        | 150,1        |
| Värdeförändringar derivat             | 10,9         | 95,9         | -139,8        | 26,2         | 2,0          | 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>526,5</b> | <b>278,3</b> | <b>332,3</b> | <b>356,1</b> |
| Skattekostnad                         | -184,1       | -58,5        | 73,9          | -85,1        | -118,4       | -83,5        | -99,7        | -106,8       |
| <b>Periodens resultat</b>             | <b>640,5</b> | <b>125,1</b> | <b>-381,5</b> | <b>188,4</b> | <b>408,1</b> | <b>194,8</b> | <b>232,6</b> | <b>249,2</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>408,1</b> | <b>194,8</b> | <b>232,6</b> | <b>249,2</b> |
| Resultat hänförligt till moderbolaget | 637,9        | 125,1        | -381,5        | 178,9        | 408,1        | 194,8        | 232,6        | 249,2        |
| 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        | 153,4        | 150,3        | 150,3        | 150,3        |
| Genomsnittligt antal aktier (milj.st) | 7,75         | 0,95         | -2,91         | 1,37         | 2,66         | 1,30         | 1,55         | 1,66         |
| <b>Tillväxt</b>                       | <b>2021</b>  | <b>2022</b>  | <b>2023</b>   | <b>2024</b>  | <b>2025</b>  | <b>2026P</b> | <b>2027P</b> | <b>2028P</b> |
| Intäkter                              | 93%          | 46%          | 18%           | 7%           | 14%          | -3%          | 6%           | 6%           |
| Driftnetto                            | 96%          | 47%          | 21%           | 7%           | 12%          | -8%          | 9%           | 8%           |
| Rörelseresultat                       | 100%         | 60%          | 23%           | 9%           | 13%          | -8%          | 10%          | 9%           |
| Förvaltningsresultat                  | 113%         | 49%          | 10%           | 10%          | 17%          | 0%           | 20%          | 8%           |
| Resultat före skatt                   | 87%          | n.m.         | n.m.          | n.m.         | 92%          | -47%         | 19%          | 7%           |
| Periodens resultat                    | 86%          | n.m.         | n.m.          | n.m.         | 117%         | -52%         | 19%          | 7%           |
| <b>Marginaler</b>                     | <b>2021</b>  | <b>2022</b>  | <b>2023</b>   | <b>2024</b>  | <b>2025</b>  | <b>2026P</b> | <b>2027P</b> | <b>2028P</b> |
| Överskottsgrad                        | 55%          | 56%          | 57%           | 57%          | 57%          | 54%          | 55%          | 56%          |
| EBIT-marginal före värdeförändringar  | 42%          | 46%          | 48%           | 49%          | 49%          | 46%          | 48%          | 50%          |
| Förvaltningsresultat-marginal         | 22%          | 23%          | 21%           | 22%          | 22%          | 23%          | 26%          | 26%          |
| Resultat före skatt-marginal          | 240%         | 37%          | -77%          | 43%          | 73%          | 40%          | 45%          | 45%          |
| Nettovinst-marginal                   | 186%         | 25%          | -65%          | 30%          | 57%          | 28%          | 31%          | 32%          |

Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

**Balansräkning (MSEK) 2021-2028P**

| Balansräkning                      | 2021           | 2022           | 2023           | 2024           | 2025            | 2026P           | 2027P           | 2028P           |
|------------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| Immateriella anläggningstillgångar | 1,4            | 0,4            | 0,3            | 0,2            | 0,1             | 0,1             | 0,1             | 0,1             |
| Finansiella Anläggningstillgångar  | 7 850,0        | 9 170,7        | 9 031,9        | 9 243,9        | 10 600,8        | 10 173,3        | 10 614,0        | 11 106,8        |
| Materiella Anläggningstillgångar   | 5,3            | 9,8            | 7,7            | 5,5            | 3,6             | 3,6             | 3,6             | 3,6             |
| 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          | 27,9            | 282,0           | 290,3           | 297,7           |
| Likvida medel                      | 616,5          | 338,3          | 168,5          | 143,0          | 79,7            | 50,2            | 87,9            | 84,3            |
| <b>Summa tillgångar</b>            | <b>8 527,7</b> | <b>9 692,0</b> | <b>9 249,9</b> | <b>9 799,9</b> | <b>10 712,2</b> | <b>10 509,1</b> | <b>10 995,8</b> | <b>11 492,6</b> |
| Eget kapital                       | 4 206,9        | 4 320,0        | 3 936,3        | 4 484,2        | 4 840,2         | 4 937,2         | 5 103,0         | 5 276,2         |
| Derivat                            | 0,0            | 0,0            | 36,7           | 10,6           | 8,5             | 8,5             | 8,5             | 8,5             |
| Uppskjuten skatteskuld             | 281,0          | 309,2          | 216,0          | 269,2          | 367,4           | 391,9           | 421,2           | 452,1           |
| Långfristiga räntebärande skulder  | 3 124,8        | 4 800,6        | 4 762,7        | 3 762,0        | 4 052,5         | 3 706,5         | 4 006,5         | 4 306,5         |
| Kortfristiga räntebärande skulder  | 759,1          | 97,5           | 116,1          | 1 128,2        | 796,7           | 796,7           | 796,7           | 796,7           |
| Övriga skulder                     | 155,9          | 164,7          | 182,0          | 145,8          | 646,8           | 668,2           | 659,9           | 652,5           |
| <b>Eget kapital och skulder</b>    | <b>8 527,7</b> | <b>9 692,0</b> | <b>9 249,9</b> | <b>9 799,9</b> | <b>10 712,2</b> | <b>10 509,1</b> | <b>10 995,8</b> | <b>11 492,6</b> |
| <b>Likviditet</b>                  | <b>2021</b>    | <b>2022</b>    | <b>2023</b>    | <b>2024</b>    | <b>2025</b>     | <b>2026P</b>    | <b>2027P</b>    | <b>2028P</b>    |
| Balanslikviditet                   | 2%             | 20%            | 8%             | 32%            | 2%              | 19%             | 20%             | 21%             |
| Likviditetsgrad                    | 70%            | 149%           | 65%            | 43%            | 7%              | 23%             | 26%             | 26%             |
| Kassa/kortfristiga skulder         | 67%            | 129%           | 57%            | 11%            | 6%              | 3%              | 6%              | 6%              |
| <b>Soliditet</b>                   | <b>2021</b>    | <b>2022</b>    | <b>2023</b>    | <b>2024</b>    | <b>2025</b>     | <b>2026P</b>    | <b>2027P</b>    | <b>2028P</b>    |
| Nettoskuld (-)/nettokassa (+)      | 3 267          | 4 560          | 4 710          | 4 747          | 4 770           | 4 453           | 4 715           | 5 019           |
| Nettoskuld/EBIT                    | 22,5x          | 19,6x          | 16,5x          | 15,3x          | 13,5x           | 13,7x           | 13,1x           | 12,9x           |
| Nettoskuld/EK                      | 78%            | 106%           | 120%           | 106%           | 99%             | 90%             | 92%             | 95%             |
| Skuld/EK                           | 92%            | 113%           | 124%           | 109%           | 100%            | 91%             | 94%             | 97%             |
| Soliditet                          | 49%            | 45%            | 43%            | 46%            | 45%             | 47%             | 46%             | 46%             |
| <b>Lönsamhetsmått</b>              | <b>2021</b>    | <b>2022</b>    | <b>2023</b>    | <b>2024</b>    | <b>2025</b>     | <b>2026P</b>    | <b>2027P</b>    | <b>2028P</b>    |
| Avkastning på eget kapital         | 22%            | 3%             | -9%            | 5%             | 9%              | 4%              | 5%              | 5%              |
| Avkastning på totalt kapital       | 2%             | 3%             | 3%             | 3%             | 4%              | 3%              | 3%              | 4%              |
| Avkastning på investerat kapital   | 10%            | 1%             | -4%            | 2%             | 5%              | 2%              | 3%              | 3%              |

Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

**Kassaflöde (MSEK) 2021-2028P**

|   | 2021           | 2022          | 2023          | 2024          | 2025          | 2026P         | 2027P         | 2028P         |
|---|----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Rörelseresultat                                     | 145,1          | 232,4         | 285,9         | 310,5         | 352,1         | 325,3         | 358,9         | 389,6         |
| Justering för poster som inte ingår i kassaflödet   | 1,3            | 2,2           | 2,7           | 2,5           | 2,1           | 0,0           | 0,0           | 0,0           |
| Erhållen ränta                                      | 0,0            | 1,4           | 7,5           | 3,9           | 2,5           | 2,4           | 2,4           | 2,4           |
| Betald ränta  | -74,2          | -105,4        | -171,2        | -175,3        | -185,5        | -168,6        | -170,9        | -186,0        |
| Betald skatt  | -18,5          | -25,3         | -23,6         | -23,4         | -34,2         | -83,5         | -99,7         | -106,8        |
| <b>Kassaflöde från den löpande rörelsen</b>         | <b>53,7</b>    | <b>105,4</b>  | <b>101,3</b>  | <b>118,2</b>  | <b>136,9</b>  | <b>75,6</b>   | <b>90,7</b>   | <b>99,1</b>   |
| <b>Förändring rörelsefordringar/-skulder</b>        | <b>10,0</b>    | <b>-8,9</b>   | <b>31,5</b>   | <b>-35,8</b>  | <b>5,5</b>    | <b>-232,6</b> | <b>-16,6</b>  | <b>-14,9</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>142,4</b>  | <b>-157,0</b> | <b>74,1</b>   | <b>84,2</b>   |
| Förvärv av förvaltningsfastigheter                  | 21,4           | -252,4        | 0,0           | -77,3         | -804,5        | -1 072,0      | 0,0           | 0,0           |
| Försäljning av förvaltningsfastigheter              | 0,0            | 0,0           | 0,0           | 123,6         | 1,1           | 1 879,0       | 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        | -172,7        | -260,3        | -298,7        | -342,8        |
| Nyproduktionsinvesteringar                          | -135,2         | -117,4        | -117,1        | -5,2          | -2,9          | 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          | -0,2          | 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 investeringsverksamhet</b>       | <b>-651,0</b>  | <b>-547,8</b> | <b>-279,1</b> | <b>-103,1</b> | <b>-979,2</b> | <b>546,7</b>  | <b>-298,7</b> | <b>-342,8</b> |
| Nyemission netto                                    | 1 137,8        | 0,0           | 0,0           | 0,0           | 383,5         | 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         | 300,0         | 300,0         |
| 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         | -60,6         | -446,0        | 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           | -37,6         | -37,6         | -45,1         |
| Återköp av egna aktier                              | 0,0            | -11,7         | -2,1          | -16,2         | -59,4         | -35,7         | 0,0           | 0,0           |
| <b>Kassaflöde från finansieringsverksamhet</b>      | <b>1 021,2</b> | <b>173,1</b>  | <b>-23,4</b>  | <b>-4,7</b>   | <b>773,5</b>  | <b>-419,3</b> | <b>262,4</b>  | <b>254,9</b>  |
| <b>Periodens kassaflöde</b>                         | <b>433,9</b>   | <b>-278,2</b> | <b>-169,8</b> | <b>-25,5</b>  | <b>-63,3</b>  | <b>-29,6</b>  | <b>37,8</b>   | <b>-3,6</b>   |
| Likvida medel vid periodens början                  | 182,7          | 616,5         | 338,3         | 168,5         | 143,0         | 79,7          | 50,2          | 87,9          |
| <b>Likvida medel vid periodens slut</b>             | <b>616,5</b>   | <b>338,3</b>  | <b>168,5</b>  | <b>143,0</b>  | <b>79,7</b>   | <b>50,2</b>   | <b>87,9</b>   | <b>84,3</b>   |
| <b>Nyckeltal</b>                                    | <b>2021</b>    | <b>2022</b>   | <b>2023</b>   | <b>2024</b>   | <b>2025</b>   | <b>2026P</b>  | <b>2027P</b>  | <b>2028P</b>  |
| Kassaflöde löp. verksamhet/Intäkter                 | 0,16x          | 0,21x         | 0,17x         | 0,19x         | 0,19x         | 0,11x         | 0,12x         | 0,13x         |
| Kassaflöde, löp. verksamhet/tillgångar              | 0,01x          | 0,01x         | 0,01x         | 0,01x         | 0,01x         | 0,01x         | 0,01x         | 0,01x         |
| Utdelning kronor per aktie                          | 0,00           | 0,00          | 0,00          | 0,00          | 0,00          | 0,25          | 0,25          | 0,30          |

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 Markus Augustsson äger inte och får heller inte äga aktier i det analyserade bolaget.