

## Uppdatering kv1 2026

### KLARABO SVERIGE AB

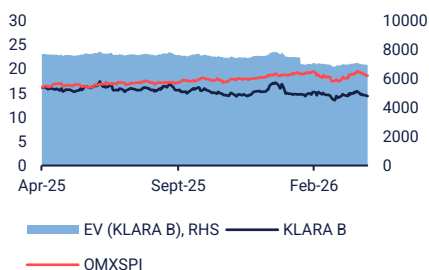
KlaraBo äger och förvaltar ca 7 330 bostads-lägenheter med 555 000 kvm uthyrningsbar yta från Trelleborg i söder till Östersund i norr. Bolaget gör kostnadseffektiva renoveringar, som historiskt har gett en årlig hyrestillväxt på mellan 2 och 3%.

VD: Andreas Morfiadakis  
 SO: Lennart Sten  
[www.klarabo.se](http://www.klarabo.se)

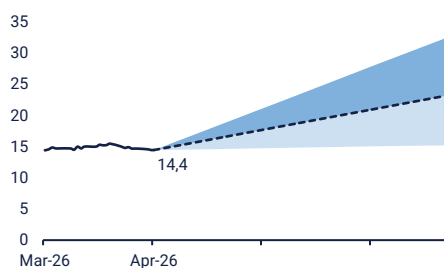
Lista: OMX Mid Cap  
 Senast: 14,48 SEK  
 Marknadsvärde: 2 176 MSEK

Bloomberg: KLARAB:SS  
 Refinitiv Eikon: KLARAB.ST

### AKTIEUTVECKLING



### VÄRDERINGSINTERVALL



	BEAR	BAS	BULL
Aktiekurs (SEK)	15,2	23,1	32,3
Upp-/nedsida (%)	5	60	123

Källa: S&P Capital IQ och Carlsquare prognoser

### CARLSQUARE EQUITY RESEARCH

Bertil Nilsson  
 Senior Equity Analyst

Markus Augustsson  
 Head of Equity Research

## Ett kallt kvartal med fortsatta värdeökningar

Hyresintäkterna för KlaraBo ("KlaraBo" eller "Bolaget") under kv1 2026 överensstämde med vårt estimat. Driftskostnaderna översteg dock vår prognos, vilket förklarar av ett kallare kvartal än normalt under januari-mars 2026. Värdeökningar på fastigheter och räntederivat översteg väsentligt våra prognoser före kv1-rapporten. Vi beräknar en ny rikt Kurs för KlaraBo-aktien till 23,1 SEK/aktie i Bas-scenariot (tidigare 23,6 SEK/aktie).

### Renoveringar fortsätter att skapa värdeökning i beståndet

KlaraBo uppvisade intäkter på 188,5 MSEK i kv1 2026, vilket var nästan exakt i linje med våra förväntningar före rapporten. Driftnettet på 85,4 MSEK understeg däremot vår prognos på 89,7 MEK. De högre driftskostnaderna förklarar med ett en lägre temperatur än normalt under kv1 2026, vilket drev upp uppvärmningskostnaderna för bostäderna. Vi gör endast mindre resultatprognosändringar efter denna kvartalsrapport med marginellt högre driftskostnadsestimat. Det fastighetsbestånd som ska avyttras till Episurf Medical ligger samtidigt kvar ett kvartal längre än tidigare antaget.

Bolaget redovisade en värdeökning om 68,5 MSEK på fastigheterna under kv1 2026. Det motsvarar en värdeökning på 0,7% i förhållande till bokfört fastighetsvärde den 31 december 2025. Vår prognos var en värdeökning om 17,5 MSEK i kv1 2026.

KlaraBo refinansierade lån på 795 MSEK under kv1 2026 till den lägsta bank-marginal bolaget hittills uppnått om 0,95%, jämfört med tidigare 1,53%. Det är en bedrift, med tanke på det stigande ränteläget under kv1 2026. Det stigande ränteläget resulterade i en positiv värdeökning på 41,2 MSEK på finansiella derivat, vilket var ungefär dubbelt så mycket som vårt estimat om 20 MSEK. Värdeförändringar på finansiella derivat är en effekt av KlaraBo:s hedging-strategi för den räntebärande låneportföljen.

Enligt Carlsquare Equity Researchs sätt att beräkna substansvärde för fastighetsbolag (avdrag för 5% latent skatt på övervärden i fastigheter och ingen återläggning av räntederivat) uppgick KlaraBos substansvärde till 34,6 SEK per aktie den 31 mars 2026. Det innebär att en investerare via aktien, med hänsyn till 49% belåningsgrad på fastigheterna, kan köpa fastighetsportföljen till en rabatt om ca 28% jämfört med dess marknadsvärde.

KlaraBo hade fram till och med 31 mars 2026 återköpt ca 7,6 milj egna aktier, motsvarande knappt 5% av det totala antalet utestående aktier. Aktie-återköpen syftar till att minska den substansrabatt på ca 58% som aktien idag handlas med. Detta kombineras med en ny utdelningspolicy där årsstämman den 29 april godkände förslaget om en utdelning på 25 öre per aktie med avstämningsdag den 7 maj 2026.

### Nytt motiverat värde 23,1 SEK per aktie

Carlsquare Equity Research beräknar ett nytt motiverat värde för KlaraBo-aktien till 23,1 SEK/aktie (tidigare 23,6 SEK/aktie). Den lägre rikt Kursen förklarar av lägre kalkylerade DCF-värden, bestående av lägre nuvärden av kassaflöden relativt en högre nettoskuld. Det motiverade värdet på KlaraBo-aktien varierar från 15,2 SEK/aktie (tidigare 16,2 SEK) i ett Bear-scenario till 32,3 SEK/aktie i Bull-scenario (tidigare 32,6 SEK) /aktie.

### Nyckeltal (MSEK)

	2023	2024	2025	2026P	2027P	2028P
Intäkter	590	630	720	730	756	798
Driftnetto	337	362	407	401	422	455
Rörelseresultat	286	311	352	348	370	401
Förvaltningsresultat	124	136	159	159	184	200
Res. efter fin. netto	-455	274	527	334	270	333
Årets resultat	-382	188	408	267	189	233
Överskottsgrad	57%	57%	57%	55%	56%	57%
Nettovinstmarginal, %	Neg.	30%	57%	37%	25%	29%
Resultat SEK per aktie	Neg.	1,37	2,66	1,80	1,31	1,66
P/E	Neg.	12,0x	5,4x	8,1x	11,1x	8,7x
Eget kapital/aktie	30,0	34,4	31,7	33,8	35,3	37,1
Soliditet	43%	46%	45%	47%	46%	46%
P/EK	0,57x	0,48x	0,46x	0,43x	0,41x	0,39x
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%	2,1%	2,1%

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 3,3% hyreshöjning på sina lägenheter efter färdiga hyresförhandlingar under 2026.

### 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 6 300 SEK per kvm, vilket givet en hyresökning på ca 40% räknat från utgående hyresnivå på ca 1 265 SEK per kvm och år ger drygt 8% avkastning på investerat kapital. 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 klusterstäder (Helsingborg, Trelleborg, Visby och Östersund). Den första transaktionen var köpet av en bostadsportfölj i Helsingborg från Rikshem, i slutet av november 2024. Vidare fastigheter för vardera ca 1 mdr SEK som tillträdades respektive frånträdades i januari 2026 efter en bytesaffär med Sveafastigheter. Slutligen sålde KlaraBo tolv fastigheter (där Bollnäs-beståndet dominerade) till Episurf Medical. Denna transaktion är villkorad och väntas inte slutföras förrän under kv2 2026. Dessa tre transaktioner har inneburit att andelen fastigheter som KlaraBo äger och förvaltar i klusterstäderna har ökat från 44% till 59%. Inräknat även större städer (Gävle, Malmö och Sundsvall) ökar andelen KlaraBo-fastigheter i kluster-orter eller större städer till 74%. 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. KlaraBos koncept för lägenhetsrenoveringar sker enligt likartade principer.

### Omförhandling av lån ger lägre räntemarginaler

Fastighetsinvesteringar är en kapitalkrävande verksamhet, där räntenivån på företagets lån får en stor betydelse på förvaltningsresultatet. 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. KlaraBo genomförde under kv2 2025 refinansiering av lån på ca 1 miljard SEK och under kv1 2026 ytterligare 795 MSEK i lån till en lånemarginal mot bankerna på rekordlåga 0,95%.

# 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 ca 6% 2026 och ca 7% 2027 före hänsyn till förvärv och avyttringar av fastigheter.

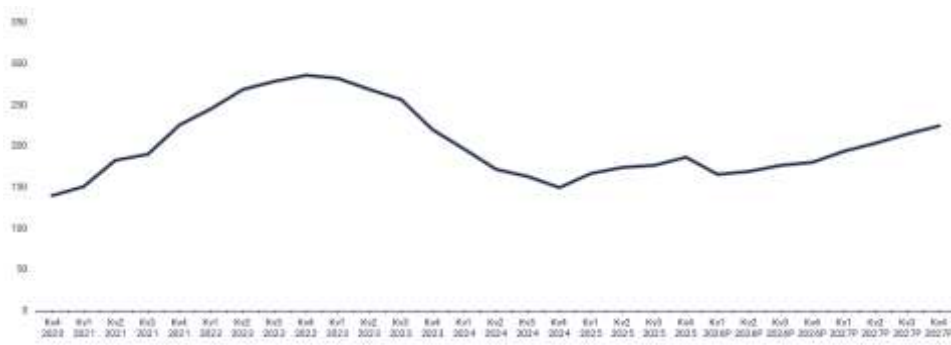
## Tillväxt parallellt med förbättrat resultat

### Renoveringar höjer hyrestillväxten

Per 31 mars 2026 bestod KlaraBos fastighetsportfölj av 7 332 lägenheter, varav omkring 4 000 lägenheter bedöms som möjliga att renovera. Under andra kvartalet 2026 väntas KlaraBo frånträda ca 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. Antalet renoverade lägenheter under första kvartalet 2026 blev endast 38 st, vilket gör att antalet renoverade lägenheter i årstakt föll tillbaka till 166 st per 31 mars 2026. Från denna lägre nivå estimerar vi att antalet renoverade lägenheter kommer att öka till 180 st per 31 december 2026 och till 224 st per 31 december 2027.

### Renoverade lägenheter/år kv4 2020-kv1 2026 samt prognos kv2 2026-kv4 2027



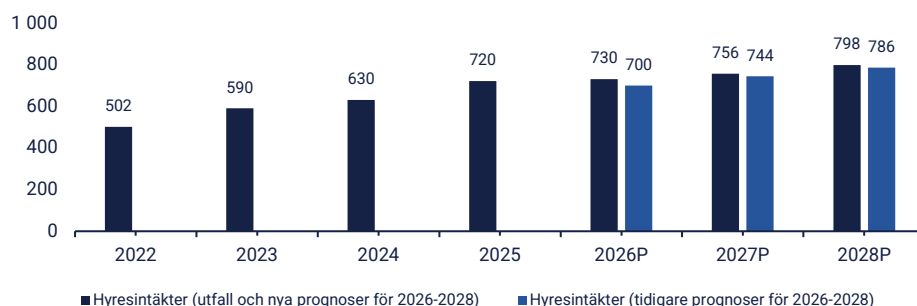
Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

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 ökade den årliga hyresökningstakten till 6,1%. De exakta indexvärdena för kv1 2026 framgår inte av KlaraBos finansiella presentation. Det gör att vi inte har kunnat beräkna motsvarande siffror per 31 mars 2026, men de bör inte avvika annat än marginellt jämfört med tre månader tidigare.

## Prognos för KlaraBos hyresintäkter

Dessa 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 frånträder fastigheter med årliga hyresintäkter på drygt 73 MSEK till Episurf Medical under andra kvartalet 2026.

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



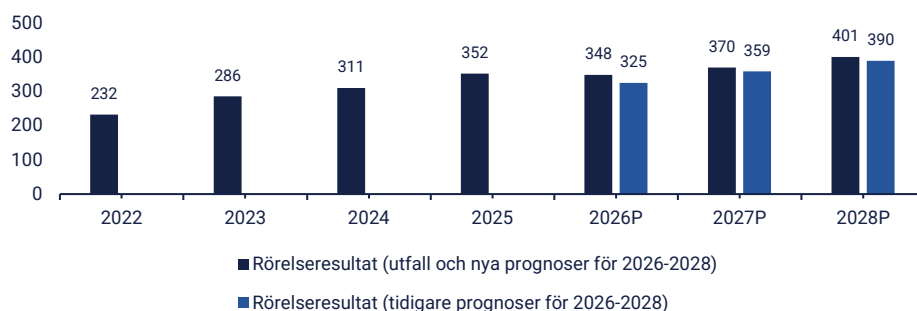
Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser.

## Driftskostnads- och rörelseresultatprognos

Vi antar att driftskostnaderna för KlaraBos fastigheter ökar med 3% i årstakt från och med kv2 2026 till och med kv4 2028. Samtidigt sänker vi den prognosticerade driftskostnadsökningen med ca 5% i kv1 2027 jämfört med kv1 2026. Detta sker med antagandet att kv1 2027 kommer att bli mer säsongs normalt vad gäller temperaturen jämfört med kv1 2026. Vad gäller centrala administrationskostnader har vi utgått från ca 12,8 MSEK per kvartal per 1 april 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 en prognos för 2026–2028 enligt nedanstående graf.

Det finns 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. Frågan borde få en extra dignitet ur ett förvaltningsperspektiv till följd av de stigande energipriserna hittills under 2026.

### KlaraBo. Rörelseresultat före värdeförändringar (MSEK), 2022-2028P

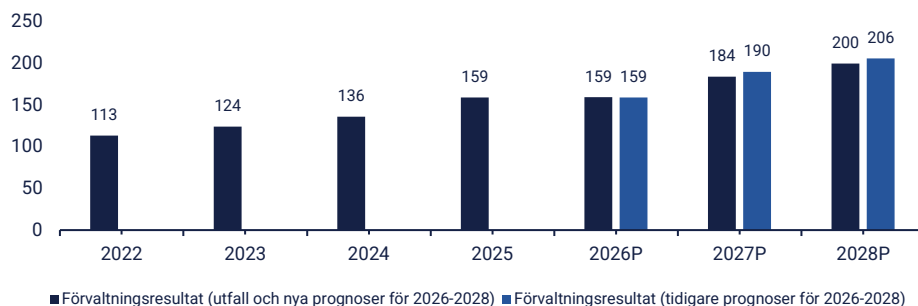


Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser.

## Prognos finansnetto och förvaltningsresultat

Vi antar att Bolagets genomsnittliga räntekostnad kommer att ligga oförändrad på 3,6% under 2026. Sedan antar vi att bolagets genomsnittliga räntekostnad ökar till 3,7% under 2027. Frånträdet av fastigheterna i främst Bollnäs i transaktionen med Episurf Medical beräknas ske under andra kvartalet 2026 och innebära att KlaraBo i samband med det kan lösa räntebärande lån på 516 MSEK.

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



Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser.

Vi prognosticerar vidare med att KlaraBo fortsätter sina aktieåterköp med 15,0 MSEK från och med kv2 2026, ett belopp som därefter antas öka med 0,5% per kvartal. I annat fall kommer bolaget att bygga upp en ökad kassa som i ett alternativ-scenari utan återköp av egna aktier beräknas överstiga 400 MSEK den 31 december 2028.

# Värdering av jämförbara bolag

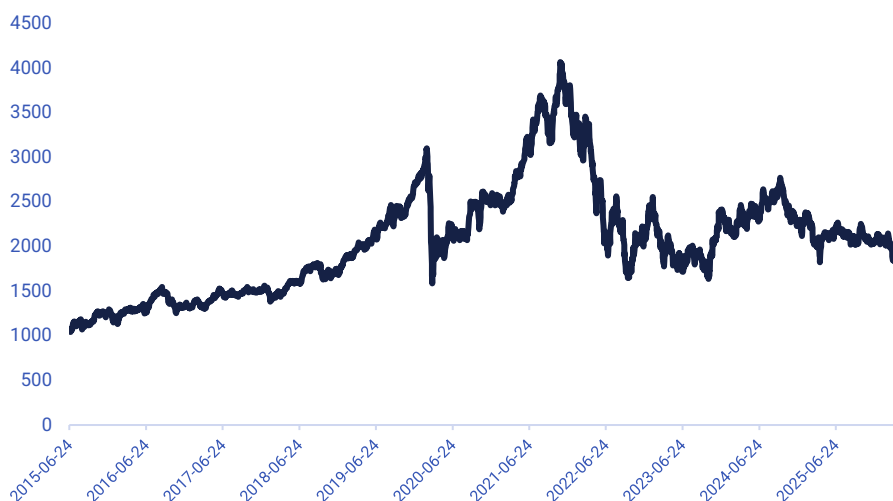
Carlsquare uppdaterar kvartalsvis nyckeltal för 39 svenska fastighetsbolag. Det ger en stark jämförelsebas för att avgöra vad som är en rimlig värdering för en fastighetsaktie liksom av under-sektorer som bostadsbolag, där KlaraBo hör hemma.

## Nyckeltal för 39 svenska börsnoterade fastighetsbolag

I vår referensgrupp har vi valt ut 39 svenska börsnoterade fastighetsbolag med ett marknadsvärde från som mest Balder (65 mdr SEK), Sagax (61 mdr SEK) och Castellum (56 mdr SEK) till 24 bolag med ett marknadsvärde på mellan en och tio mdr SEK. KlaraBo placerar sig i den sistnämnda gruppen, där vi för övrigt noterar att elva av tretton bostadsbolag också placerar sig i denna småbolagsgrupp.

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 2021-27 april 2026



Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser.

Sedan årsskiftet 2025/2026 har Carnegie Fastighetsindex (ovan) fallit med 6,8%. Följaktligen har de substansrabatter som bolagen handlas till via sina aktiekurser ökat. För att i någon mån bryta den nedåtgående aktiekurstrenden har fler fastighetsbolag, inte bara KlaraBo, börjat att köpa tillbaka egna aktier.

Jämför vi kommersiella bolag (speciellt de med kontorslokaler) och bostadsbolag, anser vi att anledningen till substansrabatt är mindre för bostadsbolagen. Detta då uthyrningsgraden för bostäder i Sverige är stabil och mycket hög, med endast några få undantag. Samtidigt har kontorsvakanserna ökat de senaste åren för de större börsnoterade kontorsfastighetsbolagen. Detta har resulterat i en svag eller negativ hyrestillväxt. Möjligen kan denna trend vara på väg att vända uppåt för kontoren, men det är för tidigt att säga det säkert i skrivande stund.

## Nyckeltal för 39 börsnoterade fastighetsbolag

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

	Aktiekurs (SEK)	Börsvärde (MSEK)	Hysesintäkter (MSEK)	Driftnetto (MSEK)	P/E	Fast.värde (MSEK)	Substans- värde (SEK)	Implicit yield	Implicit hyres- multipel	Kurs/ Subst.
Balder	54,84	65 040	13 800	9 120	14,2	228 580	103 659	4,9%	13,5	63%
Brinova	13,35	3 074	1 120	682	12,0	19 414	7 679	4,7%	12,9	40%
Fortinova	25,4	1 304	421	216	14,2	5 401	2 561	5,3%	9,7	51%
Heba	25,25	3 919	637	414	22,3	14 583	7 567	3,8%	17,1	52%
John Mattson	59,1	4 433	684	431	25,6	14 570	7 508	3,8%	16,4	59%
K-Fast Holding	10,92	2 686	1 156	661	22,1	22 254	5 913	3,6%	15,9	45%
KlaraBo	14,62	2 197	763	371	16,2	10 801	5 208	4,9%	10,0	42%
Neobo	16,19	2 271	968	464	12,5	13 599	6 683	5,2%	9,2	34%
SBB Norden	3,335	5 400	1 867	913	4,2	34 935	11 460	3,3%	14,7	47%
Studentbostäder	1,53	1 062	500	284	21,7	8 126	2 552	4,3%	13,2	42%
Sveafastigheter	34	6 800	1 618	784	20,3	29 390	15 831	4,1%	11,9	43%
Trianon	17,1	3 153	810	464	16,3	12 558	6 032	4,9%	11,7	52%
Wallenstam	39,42	25 071	3 362	2 210	26,8	70 974	37 609	3,9%	16,7	67%
<b>Genomsnitt</b>		<b>9 724</b>	<b>2 131</b>	<b>1 309</b>	<b>17,6</b>	<b>37 322</b>	<b>16 943</b>	<b>4,4%</b>	<b>13,3</b>	<b>49%</b>

Källa: Carlsquare och Bolagsinformation.

Som en jämförelse redovisar vi även 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.

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

	Aktiekurs (SEK)	Börsvärde (MSEK)	Hysesintäkter (MSEK)	Driftnetto (MSEK)	P/E	Fast.värde (MSEK)	Substans- värde (SEK)	Implicit yield	Implicit hyres- multipel	Kurs/ Subst
Annehem	17,5	1 524	352	209	16,8	5 020	2 694	5,5%	10,8	57%
Arlandastad	40,4	2 556	160	57	42,7	6 289	5 277	37,9%	0,9	48%
Atrium Ljungberg	29,15	18 380	3 133	2 135	17,2	61 094	32 697	4,7%	14,5	56%
Castellum	117,55	55 763	9 529	6 177	16,2	138 141	70 417	5,2%	12,6	79%
Catena	433	28 750	3 212	2 576	19,8	45 226	29 474	6,0%	13,4	98%
Cibus	149,9	12 305	1 917	1 797	14,6	29 003	11 536	6,1%	15,4	107%
Corem	3,182	4 263	3 269	1 939	8,6	47 197	19 145	6,3%	9,5	22%
Diös	63,75	9 039	2 595	1 688	11,9	32 709	13 841	6,3%	10,4	65%
Eastnine	44,5	4 351	671	571	16,1	10 102	5 473	6,4%	13,3	79%
Emilshus	53,3	6 724	1 071	796	17,5	13 064	4 636	5,3%	14,0	145%
Fabege	77,7	24 443	3 753	2 654	18,3	78 600	43 719	4,6%	15,3	56%
Fastpartner	39,2	7 107	2 166	1 423	11,6	34 287	17 370	6,1%	10,8	41%
Genova	37,7	1 771	545	371	13,6	10 537	3 184	5,4%	12,6	56%
Hufvudstaden	122,1	23 725	3 380	1 679	22,1	48 099	34 578	4,7%	10,7	69%
Intea	73,7	15 789	1 795	1 432	22,1	28 682	11 997	4,6%	17,4	132%
Logistea	14,04	7 168	1 292	1 065	13,7	17 432	8 230	6,6%	12,5	87%
Nivika	39,4	3 778	859	624	13,8	12 737	6 307	6,4%	11,3	60%
NP3 Fastigheter	260,5	16 042	2 387	1 714	16,9	26 595	10 548	5,5%	13,2	152%
Nyfosa	67,65	14 078	3 387	2 159	12,1	38 824	18 840	6,5%	9,8	75%
Pandox	175,4	34 133	4 411	3 882	17,1	78 483	40 494	5,5%	16,1	84%
Platzer	68,7	8 143	1 697	1 257	13,3	30 148	15 114	5,5%	13,5	54%
Sagax	180,1	60 954	5 498	4 291	16,8	67 978	41 264	5,0%	15,8	148%
Stendörren	38,25	10 718	1 241	1 061	18,5	19 553	9 459	5,2%	16,3	113%
Stenhus	185	6 032	1 230	890	15,3	15 927	6 392	5,9%	12,2	94%
SLP	11,44	4 147	1 083	768	11,0	13 704	6 215	6,8%	10,5	67%
Wihlborgs	81,75	25 132	4 523	3 132	14,9	65 642	29 762	5,4%	12,9	84%
<b>Median</b>		<b>15 647</b>	<b>2 506</b>	<b>1 783</b>	<b>16,6</b>	<b>37 503</b>	<b>19 179</b>	<b>6,9%</b>	<b>12,5</b>	<b>82%</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 3,6% den 31 mars 2026. 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 23,4 SEK/aktie i Bas-scenariot (tidigare 25,3 SEK/aktie). Detta DCF-värde varierar från 12,4 SEK/aktie i Bear-scenariot (tidigare 15,2 SEK/aktie) till 37,9 SEK/aktie i Bull-scenariot (tidigare 39,3 SEK/aktie). De lägre DCF-värdena kan förklaras med att nuvärdet av framtida kassaflöden inte antas öka lika mycket som ökningen av den räntebärande nettoskulden under första kvartalet 2026. Här har hänsyn även tagits till transaktionen med Episurf Medical som beräknas genomföras under kv2 2026.

## DCF-värdering Bas-scenario

(MSEK)	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P
Intäkter	729,7	756,0	798,4	822,3	838,8
Driftskostnader	-329,1	-333,8	-343,8	-354,1	-361,2
Centrala administrationskostnader	-52,1	-52,2	-53,2	-54,8	-55,9
Rörelseresultat före avskrivningar	348,5	370,0	401,3	413,4	421,7
Skatt	-66,7	-81,1	-100,0	-113,7	-116,0
Förändringar i rörelsekapital	-133,1	-137,4	-141,7	-145,9	0,0
Investeringar	-112,5	-129,1	-148,2	-152,6	0,0
Kassaflöde	36,1	22,4	11,5	1,1	10 190,0
Nuvärde kassaflöde	35,8	21,0	10,1	0,9	7 992,2
Summa nuvärde kassaflöde (MSEK)	8 060,0				
Nettoskuld per 31 mars 2026	-4 538,7				
<b>Motiverat värde (MSEK)</b>	<b>3 521,3</b>				
<b>Motiverat värde per aktie (SEK)</b>	<b>23,4</b>				
Årlig kalkylränta	6,0%				
Långsiktig årlig tillväxt	3,0%				

Källa: Carlsquare prognoser.

### DCF-värdering Bear-scenario

(MSEK)	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P
Intäkter	707,8	733,3	774,4	797,7	813,6
Driftskostnader	-329,1	-333,8	-343,8	-354,1	-361,2
Centrala administrationskostnader	-52,1	-52,2	-53,2	-54,8	-55,9
Rörelseresultat före avskrivningar	326,6	347,3	377,4	388,7	396,5
Skatt	-83,9	-96,6	-103,4	-106,9	-109,0
Förändringar i rörelsekapital	-133,1	-137,4	-141,7	-145,9	0,0
Investeringar	-112,5	-129,1	-148,2	-152,6	0,0
Kassaflöde	-3,0	-15,7	-15,9	-16,8	8 213,1
Nuvärde kassaflöde	-3,0	-14,7	-14,0	-13,9	6 441,6
Summa nuvärde kassaflöde (MSEK)	6 396,0				
Nettoskuld per 31 mars 2026	-4 538,7				
Motiverat värde (MSEK)	<b>1 857,3</b>				
<b>Motiverat värde per aktie (SEK)</b>	<b>12,4</b>				
Årlig kalkylränta	6,0%				
Långsiktig årlig tillväxt	2,5%				

Källa: Carlsquare prognoser.

### DCF-värdering Bull-scenario

(MSEK)	2026P	2027P	2028P	2029P	2029P
Intäkter	751,6	778,7	822,3	847,0	864,0
Driftskostnader	-329,1	-333,8	-343,8	-354,1	-361,2
Centrala administrationskostnader	-52,1	-52,2	-53,2	-54,8	-55,9
Rörelseresultat före avskrivningar	370,4	392,7	425,3	438,1	446,8
Skatt	-95,2	-109,2	-116,5	-120,5	-122,9
Förändringar i rörelsekapital	-133,1	-137,4	-141,7	-145,9	0,0
Investeringar	-112,5	-129,1	-148,2	-152,6	0,0
Kassaflöde	29,5	17,0	18,9	19,0	12 957,8
Nuvärde kassaflöde	29,2	15,9	16,6	15,8	10 162,9
Summa nuvärde kassaflöde (MSEK)	10 240,5				
Nettoskuld per 31 mars 2026	-4 538,7				
Motiverat värde (MSEK)	<b>5 701,8</b>				
<b>Motiverat värde per aktie (SEK)</b>	<b>37,9</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-scenariot.

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 23,1 SEK/aktie i Bas-scenariot (tidigare 23,6 SEK/aktie). Detta motiverade värde varierar från 15,2 SEK/aktie i Bear-scenariot (tidigare 16,2 SEK/aktie) till 32,3 SEK/aktie i Bull-scenariot (tidigare 32,6 SEK/aktie) enligt beräkningar i nedanstående tabell.

### DCF-värdering Bull-scenario

(SEK per aktie)	Bear	Bas	Bull
Substansvärde (SEK/aktie)	34,6	34,6	34,6
Kurs/substans	60%	80%	100%
<b>Motiverat värde på substansvärde</b>	<b>20,8</b>	<b>27,7</b>	<b>34,6</b>
Intjäningsförmåga (SEK/aktie)	0,90	0,90	0,90
P/E-tal på intjäningsförmåga	15,0	20,0	25,0
<b>Motiverad värdering på intjäningsförmåga</b>	<b>13,5</b>	<b>18,0</b>	<b>22,5</b>
<b>Motiverat DCF-värde (SEK/aktie)</b>	<b>12,4</b>	<b>23,4</b>	<b>37,9</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>15,2</b>	<b>23,1</b>	<b>32,3</b>
Kurspotential	5%	60%	123%

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 motsvarande 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), kv4 2024-kv2 2027P

	Kv4, 24	Kv1,25	Kv2,25	Kv3,25	Kv4,25	Kv1,26	Kv2, 26P	Kv3,26P	Kv4,26P	Kv1,27P	Kv2,27P
<b>Intäkter</b>	<b>157,5</b>	<b>175,1</b>	<b>180,5</b>	<b>182,4</b>	<b>182,4</b>	<b>188,5</b>	<b>185,3</b>	<b>177,3</b>	<b>178,6</b>	<b>186,6</b>	<b>188,2</b>
Kostnader	-69,5	-91,9	-70,9	-63,7	-86,7	-103,1	-75,0	-65,0	-86,0	-101,0	-77,3
<b>Driftnetto</b>	<b>88,0</b>	<b>83,2</b>	<b>109,6</b>	<b>118,7</b>	<b>95,7</b>	<b>85,4</b>	<b>110,3</b>	<b>112,3</b>	<b>92,6</b>	<b>85,6</b>	<b>110,9</b>
Centrala administrations- kostnader	-13,0	-13,8	-16,0	-12,6	-12,7	-13,7	-12,8	-12,8	-12,9	-12,9	-13,0
<b>Rörelseresultat</b>	<b>75,0</b>	<b>69,4</b>	<b>93,6</b>	<b>106,2</b>	<b>83,1</b>	<b>71,7</b>	<b>97,5</b>	<b>99,5</b>	<b>79,7</b>	<b>72,6</b>	<b>97,9</b>
Finansiella intäkter och kostnader	-43,5	-44,6	-47,0	-49,9	-51,5	-52,3	-49,1	-43,8	-43,9	-45,4	-45,7
<b>Förvaltningsresultat</b>	<b>31,5</b>	<b>24,8</b>	<b>46,5</b>	<b>56,3</b>	<b>31,6</b>	<b>19,4</b>	<b>48,4</b>	<b>55,7</b>	<b>35,8</b>	<b>27,2</b>	<b>52,3</b>
Värdeförändringar fastigheter	132,4	240,0	33,5	84,1	7,8	68,5	22,7	21,1	21,2	21,3	21,5
Värdeförändringar derivat	72,7	16,7	-68,4	29,6	24,1	41,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Resultat före skatt</b>	<b>236,6</b>	<b>281,5</b>	<b>11,6</b>	<b>170,0</b>	<b>63,5</b>	<b>129,2</b>	<b>71,1</b>	<b>76,8</b>	<b>57,0</b>	<b>48,6</b>	<b>73,7</b>
Skattekostnad	-57,6	-52,2	-4,9	-40,6	-20,7	-5,2	-21,3	-23,0	-17,1	-14,6	-22,1
<b>Periodens resultat</b>	<b>178,9</b>	<b>229,3</b>	<b>6,7</b>	<b>129,4</b>	<b>42,7</b>	<b>124,0</b>	<b>49,8</b>	<b>53,8</b>	<b>39,9</b>	<b>34,0</b>	<b>51,6</b>
Hänförligt till moderbolaget	178,9	229,3	6,7	129,4	42,7	124,0	49,8	53,8	39,9	34,0	51,6
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)	1,37	1,49	0,04	0,84	0,28	0,83	0,33	0,36	0,27	0,23	0,36
Genomsnittligt antal aktier	130,3	154,2	153,5	153,5	152,5	150,3	149,3	148,2	147,2	146,2	145,1

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>729,7</b>	<b>756,0</b>	<b>798,4</b>
Kostnader	-154,3	-222,7	-252,5	-268,2	-313,2	-329,1	-333,8	-343,8
<b>Driftnetto</b>	<b>189,9</b>	<b>278,9</b>	<b>337,2</b>	<b>362,3</b>	<b>407,2</b>	<b>400,6</b>	<b>422,2</b>	<b>454,6</b>
Centrala administrationskostnader	-44,9	-46,5	-51,4	-51,8	-55,1	-52,1	-52,2	-53,2
<b>Rörelseresultat</b>	<b>145,1</b>	<b>232,4</b>	<b>285,9</b>	<b>310,5</b>	<b>352,1</b>	<b>348,5</b>	<b>370,0</b>	<b>401,3</b>
Finansiella intäkter och kostnader	-68,7	-119,0	-161,7	-174,3	-193,0	-189,1	-186,0	-201,5
<b>Förvaltningsresultat</b>	<b>76,4</b>	<b>113,4</b>	<b>124,2</b>	<b>136,2</b>	<b>159,1</b>	<b>159,4</b>	<b>184,0</b>	<b>199,8</b>
Värdeförändringar fastigheter	737,3	-25,7	-439,9	111,2	365,4	133,5	86,2	133,4
Värdeförändringar derivat	10,9	95,9	-139,8	26,2	2,0	41,2	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>334,1</b>	<b>270,2</b>	<b>333,2</b>
Skattekostnad	-184,1	-58,5	73,9	-85,1	-118,4	-66,7	-81,1	-100,0
<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>267,4</b>	<b>189,2</b>	<b>233,2</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>267,4</b>	<b>189,2</b>	<b>233,2</b>
Resultat hänförligt till moderbolaget	637,9	125,1	-381,5	178,9	408,1	267,4	189,2	233,2
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	148,7	144,6	140,5
Genomsnittligt antal aktier (milj.st)	7,75	0,95	-2,91	1,37	2,66	1,80	1,31	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%	1%	4%	6%
Driftnetto	96%	47%	21%	7%	12%	-2%	5%	8%
Rörelseresultat	100%	60%	23%	9%	13%	-1%	6%	8%
Förvaltningsresultat	113%	49%	10%	10%	17%	0%	15%	9%
Resultat före skatt	87%	n.m.	n.m.	n.m.	92%	-37%	-19%	23%
Periodens resultat	86%	n.m.	n.m.	n.m.	117%	-34%	-29%	23%
<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%	55%	56%	57%
EBIT-marginal före värdeförändringar	42%	46%	48%	49%	49%	48%	49%	50%
Förvaltningsresultat-marginal	22%	23%	21%	22%	22%	22%	24%	25%
Resultat före skatt-marginal	240%	37%	-77%	43%	73%	46%	36%	42%
Nettovinst-marginal	186%	25%	-65%	30%	57%	37%	25%	29%

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	10 054,7	10 270,0	10 551,6
Materiella Anläggningstillgångar	5,3	9,8	7,7	5,5	3,6	3,3	3,3	3,3
Finansiella Anläggningstillgångar	24,9	17,8	17,2	0,0	0,0	130,1	130,1	130,1
Derivat	7,2	103,1	0,0	0,0	0,0	32,7	32,7	32,7
Fordringar	22,4	51,9	24,3	407,2	27,9	135,7	245,6	358,9
Likvida medel	616,5	338,3	168,5	143,0	79,7	198,0	236,5	241,3
<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>10 554,5</b>	<b>10 918,3</b>	<b>11 318,0</b>
Eget kapital	4 206,9	4 320,0	3 936,3	4 484,2	4 840,2	4 975,6	5 049,1	5 149,7
Derivat	0,0	0,0	36,7	10,6	8,5	0,0	0,0	0,0
Uppskjuten skatteskuld	281,0	309,2	216,0	269,2	367,4	382,1	399,8	427,3
Långfristiga räntebärande skulder	3 124,8	4 800,6	4 762,7	3 762,0	4 052,5	4 929,5	5 229,5	5 529,5
Kortfristiga räntebärande skulder	759,1	97,5	116,1	1 128,2	796,7	140,5	140,5	140,5
Övriga skulder	155,9	164,7	182,0	145,8	646,8	126,8	99,3	71,0
<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>10 554,5</b>	<b>10 918,3</b>	<b>11 318,0</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%	51%	102%	170%
Likviditetsgrad	70%	149%	65%	43%	7%	125%	201%	284%
Kassa/kortfristiga skulder	67%	129%	57%	11%	6%	74%	99%	114%
<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	4 872	5 134	5 429
Nettoskuld/EBIT	22,5x	19,6x	16,5x	15,3x	13,5x	14,0x	13,9x	13,5x
Nettoskuld/EK	78%	106%	120%	106%	99%	98%	102%	105%
Skuld/EK	92%	113%	124%	109%	100%	102%	106%	110%
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%	6%	4%	5%
Avkastning på totalt kapital	2%	3%	3%	3%	4%	3%	4%	4%
Avkastning på investerat kapital	10%	1%	-4%	2%	5%	3%	2%	2%

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	348,5	370,0	401,3
Justering för poster som inte ingår i kassaflödet	1,3	2,2	2,7	2,5	2,1	0,4	0,0	0,0
Erhållen ränta	0,0	1,4	7,5	3,9	2,5	0,8	0,8	0,8
Betald ränta	-74,2	-105,4	-171,2	-175,3	-185,5	-187,3	-186,9	-202,4
Betald skatt	-18,5	-25,3	-23,6	-23,4	-34,2	-72,3	-81,1	-100,0
<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>90,1</b>	<b>102,9</b>	<b>99,9</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>-145,0</b>	<b>-137,4</b>	<b>-141,7</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>-54,9</b>	<b>-34,5</b>	<b>-41,8</b>
Förvärv av förvaltningsfastigheter	21,4	-252,4	0,0	-77,3	-804,5	-92,2	0,0	0,0
Försäljning av förvaltningsfastigheter	0,0	0,0	0,0	123,6	1,1	897,0	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	-112,5	-129,1	-148,2
Nyproduktionsinvesteringar	-135,2	-117,4	-117,1	-5,2	-2,9	-2,0	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	-0,2	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>690,1</b>	<b>-129,1</b>	<b>-148,2</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	200,8	300,0	300,0
Låneupptagningskostnader	-2,2	-14,6	0,0	-4,5	0,0	-4,7	0,0	0,0
Amortering av finansiella skulder	-1 019,9	-358,4	-52,1	-84,0	-60,6	-464,4	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	-36,5	-42,6
Återköp av egna aktier	0,0	-11,7	-2,1	-16,2	-59,4	-81,0	-61,4	-62,6
<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>-386,9</b>	<b>202,1</b>	<b>194,8</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>248,2</b>	<b>38,5</b>	<b>4,8</b>
Likvida medel vid periodens början	182,7	616,5	338,3	168,5	143,0	79,7	198,0	236,5
<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>198,0</b>	<b>236,5</b>	<b>241,3</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	0,12x	0,14x	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.