

Uppdatering kv2 2026

KLARABO SVERIGE AB

KlaraBo äger och förvaltar ca 6700 bostadslägenheter med 498 000 kvm uthyrningsbar yta från Trelleborg i söder till Östersund i norr. Bolaget gör kostnadseffektiva renoveringar, som historiskt har gett en årlig extra hyrestillväxt på omkring 3%.

VD: Andreas Morfiadakis

SO: Lennart Sten

www.klarabo.se

Lista: OMX Mid Cap

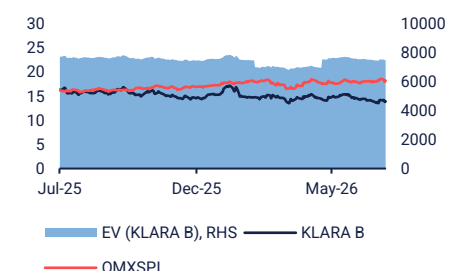
Senast: 14,06 SEK

Marknadsvärde: 2 113 MSEK

Bloomberg: KLARAB:SS

Refinitiv Eikon: KLARAB.ST

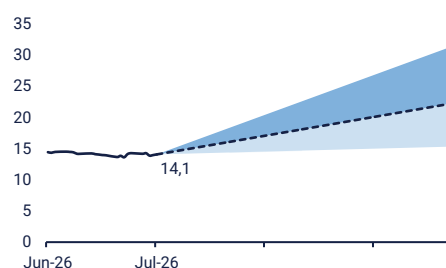
AKTIEUTVECKLING



	12M	YTD	6M	1M
Utveckling (%)	-14,5	-8,7	-15,5	-2,9

Källa: S&P Capital IQ

VÄRDERINGSINTERVALL



	BEAR	BAS	BULL
Aktiekurs (SEK)	15,3	22,1	31,1
Upp-/nedsida (%)	9	57	122

Källa: S&P Capital IQ och Carlsquare prognoser

CARLSQUARE EQUITY RESEARCH

Bertil Nilsson

Senior Equity Analyst

Markus Augustsson

Head of Equity Research

Förvaltningsresultatet ökar igen

KlaraBo ("KlaraBo" eller "Bolaget") redovisade hyresintäkter och ett förvaltningsresultat som låg i linje med våra förväntningar före kv2-rapporten. Efter en minskning i kv1, ökade förvaltningsresultatet igen under kv2. Resultatet efter finansnetto under kv2 belastades av värdeminskning på totalt ca 58 MSEK främst på räntederivat. Förhoppningsvis kan den planerade fusionen med Sveafastigheter erbjuda möjligheter att realisera förvaltningsmässiga och finansiella synergier mellan bolagen från och med kv4 2026. Vi beräknar en ny rikt Kurs för KlaraBo-aktien (som självständigt bolag) till 22,1 SEK/aktie i Bas-scenariot (tidigare 23,1 SEK/aktie). Sänkningen förklaras bland annat av ett högre avkastningskrav i vår DCF-värdering av aktien.

Ett förvaltningsresultat under kv2 i linje med våra förväntningar

KlaraBo nådde hyresintäkter på 189 MSEK i kv2 2026, vilket understeg vår prognos före kv2-rapporten med 0,9%. Bolaget redovisade ett driftnetto på 115,4 MSEK jämfört med vårt estimat på 111,8 MSEK. Det gav en överskottsgrad på 61,1% jämfört med vår prognos om 58,6%. Förvaltningsresultatet blev 49,4 MSEK i kv2 2026, där vårt estimat före denna rapport var 50,0 MSEK. Företagsledningen framhåller att de har lyckats hålla en god kostnadskontroll i fastighetsförvaltningen under kv2 2026.

Bolaget redovisade en värdeminskning på 4,4 MSEK för fastighetsportföljen under kv2 2026. Denna värdeminskning förklaras av att den fastighetsportfölj som såldes till Episurf Medical strax efter halvårsskiftet på 897 MSEK avyttrades ca 2% under sitt bokförda värde. Därutöver fick inte KlaraBo någon värdeökning på gjorda investeringar i fastighetsportföljen under andra kvartalet 2026.

Det sjunkande ränteläget under andra kvartalet 2026 resulterade i en väsentligt större värdeminskning på finansiella derivat (minus 53,8 MSEK) än vi hade estimerat (minus 20 MSEK).

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 34,3 SEK per aktie den 30 juni 2026. Det kan jämföras med 34,6 SEK per aktie den 31 mars 2026. En utdelning på 0,25 SEK per aktie till KlaraBos ägare genomfördes under maj månad och förklarar nästan hela skillnaden. Försäljningen av en fastighetsportfölj till Episurf Medical ("Episurf") genomfördes efter halvårsskiftet 2026. Som en del i denna transaktion får KlaraBo nyemitterade Episurf-aktier med ett aktuellt övervärde på ca 54 MSEK motsvarande 36 öre per KlaraBo-aktie.

Nytt motiverat värde 22,1 SEK per aktie

Carlsquare Equity Research beräknar ett nytt motiverat värde för KlaraBo-aktien till 22,1 SEK/aktie (tidigare 23,1 SEK/aktie). Det motiverade värdet på KlaraBo-aktien varierar från 15,3 SEK/aktie (tidigare 15,2 SEK) i ett Bear-scenario till 31,1 SEK/aktie i Bull-scenario (tidigare 32,3 SEK) /aktie. Dessa motiverade värden är beräknade som om KlaraBo skulle fortsätta att vara ett självständigt bolag framöver.

Nyckeltal (MSEK)

	2023	2024	2025	2026P	2027P	2028P
Intäkter	590	630	720	724	736	777
Driftnetto	337	362	407	407	433	465
Rörelseresultat	286	311	352	354	381	412
Förvaltningsresultat	124	136	159	162	205	229
Res. efter fin. netto	-455	274	527	258	294	367
Årets resultat	-382	188	408,1	209,3	205,6	257,2
Överskottsgrad	57%	57%	57%	56%	59%	60%
Nettovinstmarginal, %	-65%	30%	57%	29%	28%	33%
Resultat SEK per aktie	-2,91	1,37	2,66	1,39	1,37	1,71
P/E	-5,8x	12,0x	5,3x	10,1x	10,3x	8,2x
Eget kapital/aktie	30,0	34,4	31,7	31,6	31,2	32,5
Soliditet	43%	46%	45%	46%	45%	46%
P/EK	0,57x	0,48x	0,44x	0,44x	0,45x	0,43x
Utdelning SEK per aktie	0,00	0,00	0,25	1,65	0,30	0,30
Direktavkastning,	0,0%	0,0%	1,8%	11,7%	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 (ca 150 st per år) för ca 6 400 SEK per kvm. Det har resulterat i en hyreshöjning på mellan 36 och 46% räknat från utgående hyresnivå inom intervallet 1250-1380 per kvm och år i bolagets fyra "klusterstäder" (Helsingborg, Trelleborg, Visby och Östersund) och ca 8% årlig avkastning på investerat kapital.

En strategi att öka andelen fastigheter i klusterstäder

KlaraBo har genom flera transaktioner de senaste åren fokuserat sitt fastighetsbestånd mot fyra klusterstäder (se ovan). 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 tillträdess respektive frånträdess i januari 2026 efter en bytesaffär med Sveafastigheter. Denna bytesaffär får nu till följd att KlaraBos egna fastighetsskötare kommer att fortsätta med förvaltningen av fastigheterna i de fyra klusterstäderna även efter ett samgående med Sveafastigheter. KlaraBo sålde också en fastighetsportfölj med tolv fastigheter (där ett bestånd i Bollnäs dominerade) till Episurf Medical. Dessa tre transaktioner har inneburit att andelen fastigheter som KlaraBo äger och förvaltar i klusterstäderna har ökat från 44% till 59%. Bostadsförvaltning är en arbetsintensiv lågmarginal-affär. 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 en ganska jämn takt under 2026 och 2027. 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. Att fastighetsportföljen bokförd till 897 MSEK som avyttrades till Episurf i början av juli 2026 försvinner ur KlaraBos räkenskaper från och med 1 juli 2026 har beaktats i våra prognosändringar.

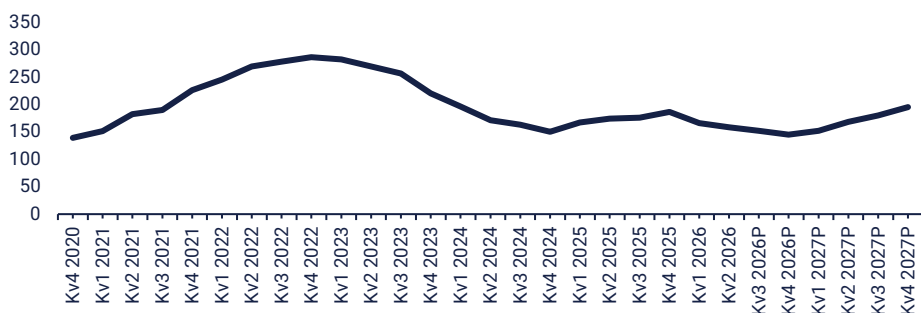
Tillväxt parallellt med förbättrat resultat

Renoveringar höjer hyrestillväxten

Per 30 juni 2026 bestod KlaraBos fastighetsportfölj av 6 712 lägenheter, varav mellan 55 och 60% bedöms som möjliga att renovera. KlaraBo frånträdde per 2 juli 2026 ca 600 lägenheter i Bollnäs till Episurf Medical, vilket minskar antalet lägenheter i KlaraBos fastighetsportfölj från tidigare omkring 7 300.

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 halvåret 2026 blev 72 st (varav 34 st under kv2). Från denna lägre nivå estimerar vi att antalet renoverade lägenheter kommer att öka till 195 st per 31 december 2027. Detta representerar en nedrevidering från 224 estimerade renoverade lägenheter per 31 december 2027 i samband med vår senaste analysuppdatering den 30 april 2026.

Renoverade lägenheter/år kv4 2020-kv2 2026 samt prognos kv3 2026-kv4 2027



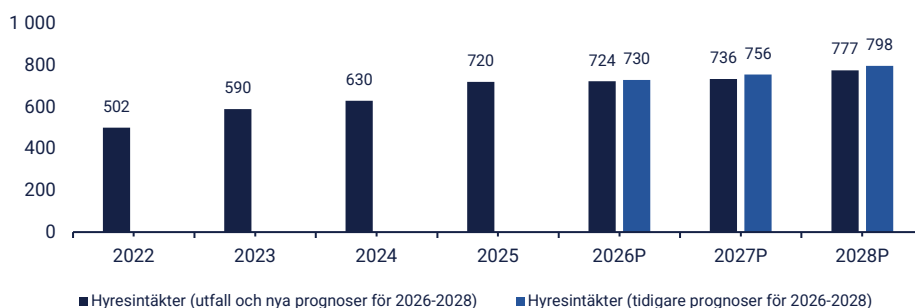
Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Mätt för perioden kv1 2019 till och med kv2 2026 har renoveringar av lägenheter i KlaraBos fastighetsbestånd resulterat i årliga ackumulerade hyreshöjningar om 49 MSEK.

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 inkluderat att bolaget frånträder Bollnäs-bostadsportföljen jämte några kommersiella fastigheter i Trelleborg och Västervik med årliga hyresintäkter om ca 70 MSEK per 30 juni 2026.

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



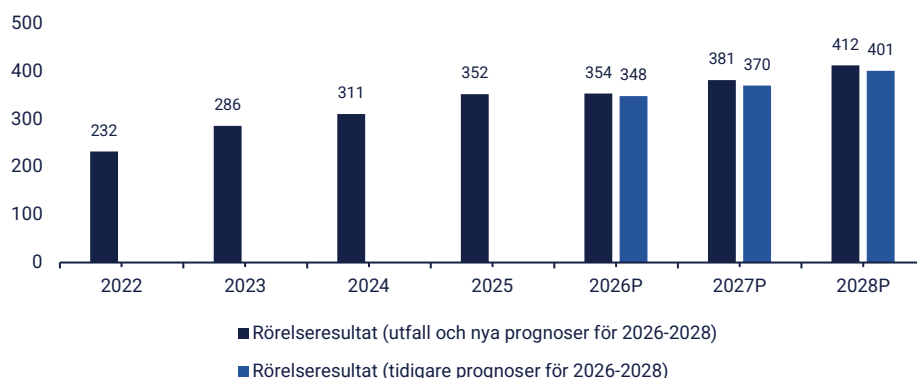
Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser.

Driftskostnads- och rörelseresultatprognos

Vi antar att driftskostnaderna för KlaraBos fastigheter ökar med 3% i årstakt från och med kv3 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 12,7 MSEK per kvartal per 1 juli 2026 enligt av bolaget kommunicerad 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.

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

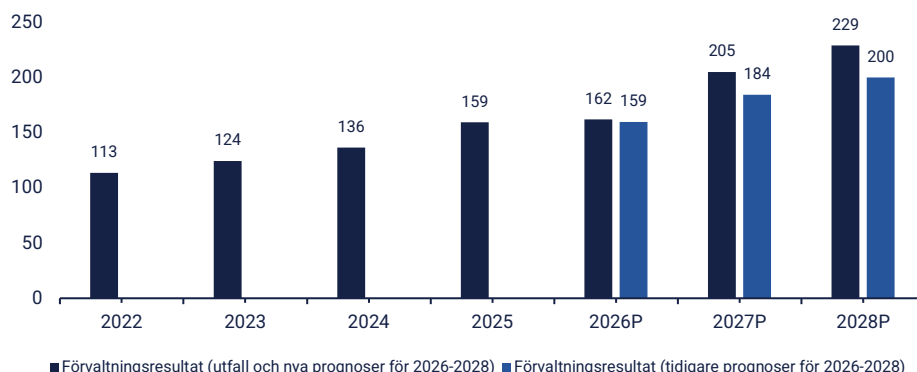


Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser.

Prognos finansnetto och förvaltningsresultat

Bolagets genomsnittliga räntekostnad ökade under andra kvartalet 2026 från 3,6% till 3,7%. Vi antar att den genomsnittliga räntekostnaden ligger kvar på 3,7% året ut (2026). Därefter antar vi att den genomsnittliga räntekostnaden stiger till 3,8% under 2027 och till 3,9% under 2028. Frånträdet av fastigheterna i främst Bollnäs i transaktionen med Episurf innebär att KlaraBo i samband med detta kan lösa räntebärande skulder på ca 488 MSEK i början av tredje kvartalet 2026.

KlaraBo. Förvaltningsresultat (MSEK), 2022-2028



Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser.

Vi har tagit bort vårt tidigare antagande om att KlaraBo ska återköpa egna aktier framöver i våra prognoser. En extra utdelning på 1,40 SEK per aktie planeras dock under tredje kvartalet 2026 för att överföra pengar till KlaraBos aktieägare innan utbytet av KlaraBo-aktier mot nyemitterade aktier i Sveafastigheter sker. Denna extra utdelning är inlagd i våra kassaflödesprognoser.

Värdering av jämförbara bolag

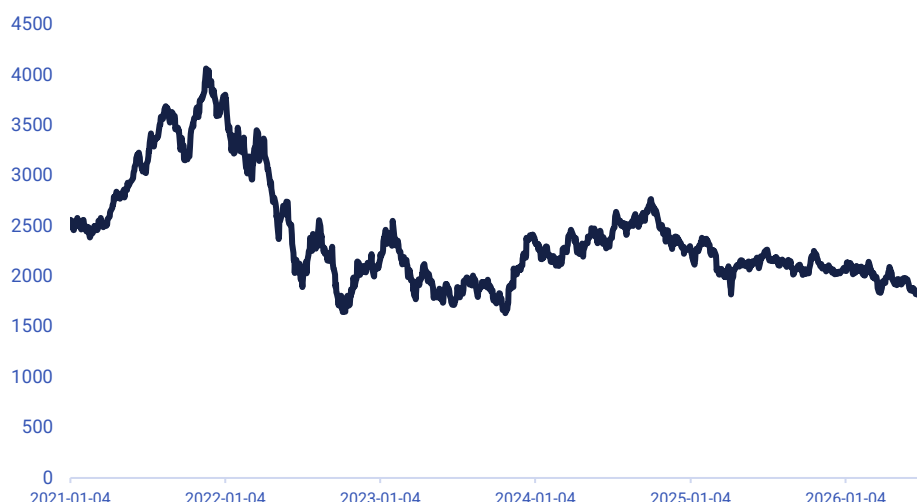
Carlsquare uppdaterar kvartalsvis nyckeltal för 39 svenska fastighetsbolag. Det ger en stark jämförelsebas för att avgöra vad som är en rimlig värdering för en fastighetsaktie liksom av under-sektorer som 13 bolag som äger och förvaltar bostadsportföljer eller har en stor andel bostäder i sina portföljer. I denna grupp hör KlaraBo hemma.

Jämförande nyckeltalsvärdering med bostadsbolag

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.

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.

Carnegie Fastighetsindex, 4 januari 2021-9 juli 2026



Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser.

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 kontorsfastighetsbolagen. Detta har resulterat i en svag eller negativ hyres-tillväxt. Aktiemarknaden fokuserar sannolikt mer på direktavkastningsnivån som är högst inom segmenten industri, lager och logistik och lägst för bostäder (speciellt i storstäderna där allt mer fastigheter köps av bostadsrättsföreningar med låga avkastningskrav).

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	53,58	63 224	14 200	9 393	13,3	236 551	106 573	5,0%	13,4	59%
Brinova	13,55	3 120	1 141	687	12,0	18 941	7 692	4,9%	12,3	41%
Fortinova	24,2	1 221	416	209	14,1	5 351	2 590	5,3%	9,4	47%
Heba	25,1	3 896	653	427	21,2	14 781	7 588	4,1%	15,8	51%
John Mattson	59,5	4 408	730	478	23,7	15 599	7 621	3,9%	16,6	58%
K-Fast Holding	11,14	2 740	1 156	661	22,6	22 254	5 913	3,6%	16,0	46%
KlaraBo	14,06	2 113	690	334	17,6	9 941	5 154	5,0%	9,8	41%
Neobo	17,74	2 488	967	448	14,3	13 601	6 617	4,8%	9,6	38%
SBB Norden	3,688	6 522	1 875	787	11,9	35 522	12 772	2,8%	14,8	51%
Studentbostäder	1,19	826	506	289	13,2	8 107	2 534	4,5%	12,6	33%
Sveafastigheter	31,35	6 270	1 618	784	18,7	29 390	15 831	4,2%	11,6	40%
Trianon	18,15	3 346	844	488	16,4	13 103	5 986	4,8%	12,1	56%
Wallenstam	41,32	26 280	3 292	2 155	21,3	72 186	37 656	3,7%	17,6	70%
Genomsnitt		9 727	2 161	1 319	16,9	38 102	17 271	4,4%	13,2	48%

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 6,25% (vilken vi har höjt från tidigare 6,0% för att reflektera ett högre ränteläge under andra kvartalet 2026). 6,25% överstiger det avkastningskrav som fastighetsvärderarna använder i sina värderingar av KlaraBos fastigheter. Det relativt låga avkastningskravet (för att användas i en diskonterad kassaflödesvärdering) kan delvis motiveras av att Bolagets effektiva räntekostnad uppgick till 3,7% den 30 juni 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 22,7 SEK/aktie i Bas-scenariot (tidigare 23,4 SEK/aktie). Detta DCF-värde varierar från 12,7 SEK/aktie i Bear-scenariot (tidigare 12,4 SEK/aktie) till 35,3 SEK/aktie i Bull-scenariot (tidigare 37,9 SEK/aktie). Här har hänsyn även tagits till fastighets-transaktionen med Episurf Medical som genomfördes mellan den 30 juni och 2 juli 2026.

DCF-värdering Bas-scenario

(MSEK)	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P
Intäkter	723,8	735,5	776,8	800,1	816,1
Driftskostnader	-316,6	-302,6	-311,7	-321,1	-327,5
Centrala administrationskostnader	-53,6	-51,5	-52,5	-54,1	-55,2
Rörelseresultat före avskrivningar	353,6	381,4	412,5	424,9	433,4
Skatt	-49,1	-88,1	-110,2	-116,8	-119,2
Förändringar i rörelsekapital	-34,7	-7,1	-4,9	-5,0	0,0
Investeringar	-151,9	-188,3	-216,1	-222,6	0,0
Kassaflöde	118,0	97,9	81,3	80,4	9 667,5
Nuvärde kassaflöde	118,2	92,3	72,1	67,2	7 598,5
Summa nuvärde kassaflöde (MSEK)	7 948,3				
Nettoskuld per 31 mars 2026	-4 538,7				
Motiverat värde (MSEK)	3 409,6				
Motiverat värde per aktie (SEK)	22,7				
Årlig kalkylränta	6,25%				
Långsiktig årlig tillväxt	3,0%				

Källa: Carlsquare prognoser.

DCF-värdering Bear-scenario

(MSEK)	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P
Intäkter	702,1	713,4	753,4	776,1	791,6
Driftskostnader	-316,6	-302,6	-311,7	-321,1	-327,5
Centrala administrationskostnader	-53,6	-51,5	-52,5	-54,1	-55,2
Rörelseresultat före avskrivningar	331,9	359,3	389,2	400,9	408,9
Skatt	-85,3	-99,9	-106,6	-110,2	-112,4
Förändringar i rörelsekapital	-34,7	-7,1	-4,9	-5,0	0,0
Investeringar	-151,9	-188,3	-216,1	-222,6	0,0
Kassaflöde	60,1	64,0	61,6	63,0	7 905,2
Nuvärde kassaflöde	60,2	60,4	54,7	52,6	6 213,4
Summa nuvärde kassaflöde (MSEK)	6 441,2				
Nettoskuld per 31 mars 2026	-4 538,7				
Motiverat värde (MSEK)	1 902,5				
Motiverat värde per aktie (SEK)	12,7				
Årlig kalkylränta	6,25%				
Långsiktig årlig tillväxt	2,5%				

Källa: Carlsquare prognoser.

DCF-värdering Bull-scenario

(MSEK)	2026P	2027P	2028P	2029P	2029P
Intäkter	745,5	757,6	800,1	824,1	840,5
Driftskostnader	-316,6	-302,6	-311,7	-321,1	-327,5
Centrala administrationskostnader	-53,6	-51,5	-52,5	-54,1	-55,2
Rörelseresultat före avskrivningar	375,4	403,4	435,8	448,9	457,9
Skatt	-96,5	-112,2	-119,4	-123,4	-125,9
Förändringar i rörelsekapital	-34,7	-7,1	-4,9	-5,0	0,0
Investeringar	-151,9	-188,3	-216,1	-222,6	0,0
Kassaflöde	92,3	95,9	95,4	97,8	12 070,6
Nuvärde kassaflöde	92,5	90,4	84,7	81,7	9 487,4
Summa nuvärde kassaflöde (MSEK)	9 836,6				
Nettoskuld per 31 mars 2026	-4 538,7				
Motiverat värde (MSEK)	5 297,9				
Motiverat värde per aktie (SEK)	35,3				
Årlig kalkylränta	6,25%				
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 en 25% högre multipel för att beräkna ett motiverat värde enligt ett Bull-scenario. Den tredje värderingsmetoden är den tidigare redovisade kassaflödes-modellen 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 22,1 SEK/aktie i Bas-scenariot (tidigare 23,1 SEK/aktie). Detta motiverade värde varierar från 15,3 SEK/aktie i Bear-scenariot (tidigare 15,2 SEK/aktie) till 31,1 SEK/aktie i Bull-scenariot (tidigare 32,3 SEK/aktie) enligt beräkningar i nedanstående tabell.

DCF-värdering Bull-scenario

(SEK per aktie)	Bear	Bas	Bull
Substansvärde (SEK/aktie)	34,3	34,3	34,3
Kurs/substans	60%	80%	100%
Motiverat värde på substansvärde	20,6	27,4	34,3
Intjäningsförmåga (SEK/aktie)	0,90	0,80	0,90
P/E-tal på intjäningsförmåga	15,0	20,0	25,0
Motiverad värdering på intjäningsförmåga	13,5	16,0	22,5
Motiverat DCF-värde (SEK/aktie)	12,7	22,7	35,3
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%
Värde SEK/aktie	15,3	22,1	31,1
Kurspotential	9%	57%	122%

Källa: Carlsquare prognoser.

Risker och utmaningar

Att förvalta bostäder är en arbetsintensiv verksamhet med låg operationell risk där vakanserna brukar vara låga även i mindre städer. Ägandet av fastigheter är samtidigt 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 inklusive det som händer på börserna. 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 i omfattning 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. Olika byggkoncept, när de väl är inkörda, brukar dock innebära en minskad kostnadsosäkerhet. Den svenska byggmarknaden kännetecknas av en relativt begränsad konkurrens bland byggbolag och övriga leverantörer, vilket håller uppe 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 arbetsintensivt 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), kv1 2025-kv3 2027P

	Kv1, 25	Kv2,25	Kv3,25	Kv4,25	Kv1,26	Kv2,26	Kv3, 26P	Kv4,26P	Kv1,27P	Kv2,27P	Kv3,27P
Intäkter	175,1	180,5	182,4	182,4	188,5	189,0	172,5	173,7	181,6	183,1	184,7
Kostnader	-91,9	-70,9	-63,7	-86,7	-103,1	-73,6	-59,2	-80,7	-90,6	-68,0	-61,0
Driftnetto	83,2	109,6	118,7	95,7	85,4	115,4	113,3	93,0	91,0	115,1	123,7
Centrala administrations-kostnader	-13,8	-16,0	-12,6	-12,7	-13,7	-14,5	-12,7	-12,7	-12,8	-12,8	-12,9
Rörelseresultat	69,4	93,6	106,2	83,1	71,7	100,9	100,7	80,3	78,2	102,3	110,8
Finansiella intäkter och kostnader	-44,6	-47,0	-49,9	-51,5	-52,3	-51,5	-45,8	-42,3	-43,4	-44,4	-44,4
Förvaltningsresultat	24,8	46,5	56,3	31,6	19,4	49,4	54,9	38,0	34,7	57,9	66,4
Värdeförändringar fastigheter	240,0	33,5	84,1	7,8	68,5	-4,4	23,3	21,7	21,9	22,1	22,3
Värdeförändringar derivat	16,7	-68,4	29,6	24,1	41,2	-53,8	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Resultat före skatt	281,5	11,6	170,0	63,5	129,2	-8,8	78,3	59,8	56,7	80,0	88,7
Skattekostnad	-52,2	-4,9	-40,6	-20,7	-5,2	-2,5	-23,5	-17,9	-17,0	-24,0	-26,6
Periodens resultat	229,3	6,7	129,4	42,7	124,0	-11,3	54,8	41,8	39,7	56,0	62,1
Hänförligt till moderbolaget	229,3	6,7	129,4	42,7	124,0	-11,3	54,8	41,8	39,7	56,0	62,1
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)	1,49	0,04	0,84	0,28	0,83	-0,08	0,36	0,28	0,26	0,37	0,41
Genomsnittligt antal aktier	154,2	153,5	153,5	152,5	150,3	150,3	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
Intäkter	344,2	501,6	589,7	630,5	720,4	723,8	735,5	776,8
Kostnader	-154,3	-222,7	-252,5	-268,2	-313,2	-316,6	-302,6	-311,7
Driftnetto	189,9	278,9	337,2	362,3	407,2	407,2	432,9	465,0
Centrala administrationskostnader	-44,9	-46,5	-51,4	-51,8	-55,1	-53,6	-51,5	-52,5
Rörelseresultat	145,1	232,4	285,9	310,5	352,1	353,6	381,4	412,5
Finansiella intäkter och kostnader	-68,7	-119,0	-161,7	-174,3	-193,0	-191,9	-176,6	-183,7
Förvaltningsresultat	76,4	113,4	124,2	136,2	159,1	161,8	204,8	228,8
Värdeförändringar fastigheter	737,3	-25,7	-439,9	111,2	365,4	109,2	88,9	138,7
Värdeförändringar derivat	10,9	95,9	-139,8	26,2	2,0	-12,6	0,0	0,0
Resultat före skatt	824,6	183,6	-455,5	273,6	526,5	258,4	293,7	367,5
Skattekostnad	-184,1	-58,5	73,9	-85,1	-118,4	-49,1	-88,1	-110,2
Periodens resultat	640,5	125,1	-381,5	188,4	408,1	209,3	205,6	257,2
Övrigt total resultat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Periodens totalresultat	640,5	125,1	-381,5	188,4	408,1	209,3	205,6	257,2
Resultat hänförligt till moderbolaget	637,9	125,1	-381,5	178,9	408,1	209,3	205,6	257,2
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	1,39	1,37	1,71
Tillväxt	2021	2022	2023	2024	2025	2026P	2027P	2028P
Intäkter	93%	46%	18%	7%	14%	0%	2%	6%
Driftnetto	96%	47%	21%	7%	12%	0%	6%	7%
Rörelseresultat	100%	60%	23%	9%	13%	0%	8%	8%
Förvaltningsresultat	113%	49%	10%	10%	17%	2%	27%	12%
Resultat före skatt	87%	n.m.	n.m.	n.m.	92%	-51%	14%	25%
Periodens resultat	86%	n.m.	n.m.	n.m.	117%	-49%	-2%	25%
Marginaler	2021	2022	2023	2024	2025	2026P	2027P	2028P
Överskottsgrad	55%	56%	57%	57%	57%	56%	59%	60%
EBIT-marginal före värdeförändringar	42%	46%	48%	49%	49%	49%	52%	53%
Förvaltningsresultat-marginal	22%	23%	21%	22%	22%	22%	28%	29%
Resultat före skatt-marginal	240%	37%	-77%	43%	73%	36%	40%	47%
Nettovinst-marginal	186%	25%	-65%	30%	57%	29%	28%	33%

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	10 070,5	10 347,8	10 702,6
Materiella Anläggningstillgångar	5,3	9,8	7,7	5,5	3,6	4,0	4,0	4,0
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	0,0	0,0	0,0
Fordringar	22,4	51,9	24,3	407,2	27,9	42,0	47,6	51,5
Likvida medel	616,5	338,3	168,5	143,0	79,7	94,6	78,3	30,8
Summa tillgångar	8 527,7	9 692,0	9 249,9	9 799,9	10 712,2	10 341,3	10 607,9	10 919,1
Eget kapital	4 206,9	4 320,0	3 936,3	4 484,2	4 840,2	4 756,4	4 906,1	5 089,7
Derivat	0,0	0,0	36,7	10,6	8,5	21,1	21,1	21,1
Uppskjuten skatteskuld	281,0	309,2	216,0	269,2	367,4	371,6	389,9	418,5
Långfristiga räntebärande skulder	3 124,8	4 800,6	4 762,7	3 762,0	4 052,5	4 124,4	4 224,4	4 324,4
Kortfristiga räntebärande skulder	759,1	97,5	116,1	1 128,2	796,7	448,5	448,5	448,5
Övriga skulder	155,9	164,7	182,0	145,8	646,8	619,3	617,9	616,9
Eget kapital och skulder	8 527,7	9 692,0	9 249,9	9 799,9	10 712,2	10 341,3	10 607,9	10 919,1
Likviditet	2021	2022	2023	2024	2025	2026P	2027P	2028P
Balanslikviditet	2%	20%	8%	32%	2%	4%	4%	5%
Likviditetsgrad	70%	149%	65%	43%	7%	13%	12%	8%
Kassa/kortfristiga skulder	67%	129%	57%	11%	6%	9%	7%	3%
Soliditet	2021	2022	2023	2024	2025	2026P	2027P	2028P
Nettoskuld (-)/nettokassa (+)	3 267	4 560	4 710	4 747	4 770	4 478	4 595	4 742
Nettoskuld/EBIT	22,5x	19,6x	16,5x	15,3x	13,5x	12,7x	12,0x	11,5x
Nettoskuld/EK	78%	106%	120%	106%	99%	94%	94%	93%
Skuld/EK	92%	113%	124%	109%	100%	96%	95%	94%
Soliditet	49%	45%	43%	46%	45%	46%	46%	47%
Lönsamhetsmått	2021	2022	2023	2024	2025	2026P	2027P	2028P
Avkastning på eget kapital	22%	3%	-9%	5%	9%	4%	4%	5%
Avkastning på totalt kapital	2%	3%	3%	3%	4%	3%	4%	4%
Avkastning på investerat kapital	10%	1%	-4%	2%	5%	2%	2%	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	353,7	381,4	412,5
Justerings för poster som inte ingår i kassaflödet	1,3	2,2	2,7	2,5	2,1	0,9	0,0	0,0
Erhållen ränta	0,0	1,4	7,5	3,9	2,5	0,2	0,0	0,0
Betald ränta	-74,2	-105,4	-171,2	-175,3	-185,5	-184,9	-176,6	-183,7
Betald skatt	-18,5	-25,3	-23,6	-23,4	-34,2	-65,0	-88,1	-110,2
Kassaflöde från den löpande rörelsen	53,7	105,4	101,3	118,2	136,9	104,9	116,7	118,5
Förändring rörelsefordringar/-skulder	10,0	-8,9	31,5	-35,8	5,5	-46,6	-7,1	-4,9
Kassaflöde efter förändring i rörelsekapital	63,8	96,5	132,7	82,4	142,4	58,2	109,6	113,7
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	-151,9	-188,3	-216,1
Nyproduktionsinvesteringar	-135,2	-117,4	-117,1	-5,2	-2,9	-2,8	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	-0,3	0,0	0,0
Försäljning av materiella anläggningstillgångar	0,0	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kassaflöde från investeringsverksamhet	-651,0	-547,8	-279,1	-103,1	-979,2	649,8	-188,3	-216,1
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	240,8	100,0	100,0
Låneupptagningskostnader	-2,2	-14,6	0,0	-4,5	0,0	-5,2	0,0	0,0
Amortering av finansiella skulder	-1 019,9	-358,4	-52,1	-84,0	-60,6	-514,9	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	-248,0	-37,6	-45,1
Återköp av egna aktier	0,0	-11,7	-2,1	-16,2	-59,4	-35,8	0,0	0,0
Kassaflöde från finansieringsverksamhet	1 021,2	173,1	-23,4	-4,7	773,5	-563,1	62,4	54,9
Periodens kassaflöde	433,9	-278,2	-169,8	-25,5	-63,3	144,9	-16,3	-47,5
Likvida medel vid periodens början	182,7	616,5	338,3	168,5	143,0	79,7	94,6	78,3
Likvida medel vid periodens slut	616,5	338,3	168,5	143,0	79,7	94,6	78,3	30,8
Nyckeltal	2021	2022	2023	2024	2025	2026P	2027P	2028P
Kassaflöde löp. verksamhet/Intäkter	0,16x	0,21x	0,17x	0,19x	0,19x	0,14x	0,16x	0,15x
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, 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.

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