

Initieringsanalys

SVEAFSTIGHETER AB

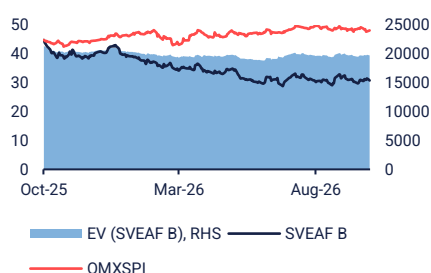
Sveafastigheter äger och förvaltar, efter en genomförd fusion med KlaraBo, omkring 26 500 lägenheter från Trelleborg i söder till Skellefteå i norr. Bolaget har tre värdeadderande strategier: nyproduktion, hyresgästrenoveringar och energibesparande investeringar.

Tillförordnad VD: Sophia Mattsson-Linnala
SO: Lennart Sten
www.sveafastigheter.se

Lista: OMX Mid Cap
Senast: 30,80 SEK
Marknadsvärde: 9 328 MSEK

Ticker: SVEAF B

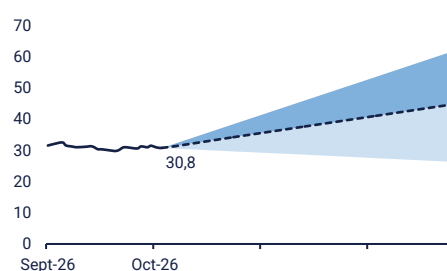
AKTIEUTVECKLING



	12M	YTD	6M	1M
Utveckling (%)	-32,3	-24,5	-8,5	-3,3

Källa: S&P Capital IQ

VÄRDERINGSINTERVALL



	BEAR	BAS	BULL
Aktiekurs (SEK)	26,4	44,5	61,2
Upp-/nedsida (%)	-14	45	99

Källa: S&P Capital IQ och Carlsquare prognoser

CARLSQUARE EQUITY RESEARCH

Bertil Nilsson
Senior Equity Analyst

Markus Augustsson
Head of Equity Research

Synergier bör lyfta intjäningsförmågan

Sveafastigheter AB ("Sveafastigheter" eller "Bolaget") ökar efter fusionen med KlaraBo sitt fastighetsvärde med ca 60% till drygt 46 mdr SEK. Vi ser en potential i bolagets upplåning på den europeiska kapitalmarknaden, vilket bör ge lägre räntenivåer på en stor låneportfölj. Men även ett ökat substansvärde i aktien efter genomförd nyproduktion och hyresgästrenoveringar. Vi inleder bevakning av Sveafastigheter med ett motiverat värde på 44,5 SEK/aktie i ett basscenario, motsvarande en kurspotential på 45%.

Nyproduktion av bostäder har gett högst avkastning

Sveafastigheter AB ("Sveafastigheter" eller "Bolaget") har tre metoder att förädla och öka marknadsvärdet på sina fastigheter; nyproduktion av bostadslägenheter i Stockholmsregionen, hyresgästrenoveringar (främst i bolagets fastighetsklusterstäder, inklusive tidigare KlaraBos) samt energibesparande investeringar. Av dessa har nyproduktion gett den bästa avkastningen på investerat kapital med 26% marginal på de tre fastighetsprojekt som såldes till Acer Bostad tidigare i år. Men även hyresgästrenoveringar och energibesparande investeringar som är mindre konjunkturberoende har gett omkring 10% avkastning på investerat kapital. Denna avkastning överträffar med råge Sveafastigheters genomsnittliga ränta på låneportföljen och adderar därmed ett mervärde till bolagets aktieägare.

Förutsägbara hyresökningar och låga vakanser för bostäder

Hyresnivån på bostadslägenheter i Sverige har de senaste åren ökat stadigt med omkring 3-4% per år efter lokala hyresförhandlingar mellan fastighetsägarna och hyresgästföreningen. Det svenska bruksvärdesystemet har skapat en brist på lägenheter, framförallt i storstäderna. Det råder också fortfarande bostadsbrist i flertalet region- och medelstora städer i Sverige. Däremot har det under de senaste åren uppstått ett visst överskott på bostäder i mindre städer. Sveafastigheter har endast ca 5% hyresvakansgrad i sin fastighetsportfölj enligt våra proformaberäkningar för den nya större koncernen.

Vi ser ett motiverat värde på 44,5 SEK/aktie

Carlsquare inleder bevakning av Sveafastigheter med ett motiverat värde på 44,5 SEK per aktie. Detta motiverade värde har beräknats genom en sammanvägning av tre olika värderingsmetoder; baserat på bolagets substansvärde, intjäningsförmåga och en kassaflödesvärdering. Det motiverade värdet på Sveafastigheter-aktien varierar från 26,4 SEK/aktie i ett Bear-scenario till 61,2 SEK/aktie i Bull-scenario. Aktiens substansvärde uppskattas till 78,7 SEK/aktie efter genomförd fusion med KlaraBo, vilket ger en indirekt rabatt via aktiekursen på bolagets fastighetsvärde på ca 32%.

Nyckeltal (MSEK)

	2024	2025	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P
Hyresintäkter	1361	1536	1938	2989	3207	3427	3640
Driftnetto	860	1010	1162	1836	1995	2154	2302
Resultat före finansnetto och värdeförändringar	602	778	974	1683	1839	1995	2140
Rörelseresultat	-587	533	1055	1883	2039	2195	2340
Resultat efter fin. netto	-1019	109	511	1145	1287	1431	1568
Årets resultat	-1125	84	433	985	1061	1175	1284
Överskottsgrad	56%	60%	60%	61%	62%	63%	63%
Nettovinstmarginal, %	neg	5%	22%	33%	33%	34%	35%
Resultat SEK per aktie	-5,63	0,42	1,92	3,25	3,50	3,88	4,24
P/E	n.m.	97,3x	16,1x	9,5x	8,8x	7,9x	7,3x
Eget kapital/aktie	74,2	74,6	70,8	74,0	77,1	80,5	84,2
Soliditet	51%	49%	44%	45%	46%	47%	48%
P/EK	0,48x	0,55x	0,44x	0,42x	0,40x	0,38x	0,37x
Utdelning SEK per aktie	0,00	0,00	0,00	0,45	0,50	0,55	0,60
Direktavkastning,	0,0%	0,0%	0,0%	1,5%	1,6%	1,8%	1,9%

Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Innehållsförteckning

Investment case	3
Tre förädlingsstrategier för fastigheterna	3
Svag kursutveckling för fastighetsaktier	7
Introduktion till bolaget	8
Ledning och ägare	13
Den svenska fastighetsmarknaden	16
Bostäder med 90-95% uthyrningsgrad.....	16
En stabil grundintjäning toppad med förädling.....	19
Värderingar av jämförbara bolag	23
Finansiell känslighetsanalys	26
Känslighet för räntehöjning och hyrestapp	26
Värdering.....	28
Risker och utmaningar	31
Nyckeltal och räkenskaper	32
Friskrivning.....	36

Investment case

Sveafastigheter är sedan 30 september ett av Nordens största börsnoterade bostadsfastighetsbolag. Bolaget har efter fusionen med KlaraBo uppnått tillräcklig kritisk förvaltningsmassa av fastigheter i flertalet av de städer där bolaget verkar. Det närmaste året ska synergier på 120 MSEK i form av lägre administrativa och räntekostnader realiseras. Utöver officiellt presenterade synergier bedömer Carlsquare att det finns ytterligare synergier om ca 66 MSEK både på den fastighetsadministrativa och räntekostnadssidan att realisera genom att utnyttja koncernens ökade inköpsstyrka, liksom de positiva effekterna som bolaget bör få i spåren av höjda kreditbetyg.

Tre förädlingsstrategier för fastigheterna

Nyproduktion kombineras med renovering och hållbarhet

Sveafastigheters främsta förädlingsstrategi med sitt fastighetsbestånd är och har varit nyproduktion av bostäder i Stockholmsregionen. Hittills under 2026 har Sveafastigheter sålt tre färdigställda nyproduktionsprojekt av bostäder i Stockholmsregionen för totalt 1 165 MSEK med en projektmarginal på 26%. Detta är enligt vår bedömning de högsta marginalerna som går att uppnå genom någon sorts fastighetsförädling i Sverige. Det påminner oss om hävstångseffekten på fastighetsvärdet vid omvandling till moderna och energieffektiva bostäder.

Genom fusionen med KlaraBo får Sveafastigheter också ett ökat omfång på sina hyresgästrenoveringar. Hyresgästrenoveringar har varit KlaraBos primära fastighetsförädlingsstrategi, medan Sveafastigheter haft en större inriktning mot den tidigare beskrivna nyproduktionen av bostäder i Stockholmsregionen. Hyresgästrenoveringar innebär att äldre lägenheter lyfts standardmässigt (kök och badrum etc) till en investering på ca 7 000 SEK per kvm, vilket brukar ge fastighetsägaren 6–10% avkastning på investerat kapital, beroende på byggkostnadsläget.

En tredje fastighetsförädlingsmetod för Sveafastigheter är energikostnads-sänkande investeringar. På sådana investeringar har bolaget det senaste året haft en avkastning på strax över 10% på investerat kapital. Här ligger den främsta vinsten i lägre uppvärmningskostnader för bostadsfastigheterna, som brukar få ett markant lyft på sina driftnetton efter sådana investeringar.

Kapitalallokeringen lär bli ett av den nya styrelsens första beslut. Ett sådant beslut ska ange finansiella ramar för olika typer av investeringar i fastighetsbeståndet, men även kring utdelning till aktieägarna och återköp av egna aktier. Frågan är delikat att hantera för styrelsen då aktiemarknaden sedan ett par år tillbaka värderar bostadsfastighetsbolag som Sveafastigheter med växande substansrabatter. Fastighetsbolagen får alltså inte betalt via aktiekursen för ökade substansvärden efter genomförda investeringar i fastigheterna. Aktiemarknaden föredrar istället att pengar delas ut till aktieägarna och/eller används till återköp av bolagets egna aktier.

Den nya styrelsen består till hälften vardera av ledamöter från Sveafastigheter respektive tidigare KlaraBo, vilket lär leda till en sammanjämkning av de båda bolagens tidigare strategier.

Carlsquares prognos är att Sveafastigheters nya styrelse kommer att besluta om en utdelning på 45 öre per aktie till Sveafastigheters aktieägare för räkenskapsåret 2026, med utdelning under våren 2027. Vi räknar med att utdelningen därefter ökar med 5 öre per aktie och år till och med 2031. Denna prognos motsvarar en utdelningsandel på ca 16% i förhållande till bolagets intjäningsförmåga proforma per 30 september 2026 (inklusive kostnadssynergier på 120 MSEK och enligt Carlsquares estimat).

Emissioner på europeiska obligationsmarknaden

Fastighetsinvesteringar är en kapitalkrävande verksamhet, där räntenivån på företagens lån får en stor betydelse på förvaltningsresultatet. Sveafastigheter har som policy att ha en belåningsgrad som understiger 50% av marknadsvärdet på fastigheterna. Sveafastigheter har en lånefinansiering som utgörs av en mix av banklån (ca 57% av samtliga lån den 30 juni 2026) och obligationslån (ca 43% av hela låneportföljen den 30 juni 2026). Det senaste obligationslånet på 350 miljoner Euro (ca 3,9 mdr SEK) togs upp i Euro-marknaden med en löptid på fem och ett halvt år till 4,5% årlig ränta. Den räntan överstiger bolagets genomsnittliga ränta, som ligger på 3,33%, men kan samtidigt jämföras med en avkastning på mellan 10% och 20% på de fastighetsförädlade investeringar som Sveafastigheter kan använda belåningen till.

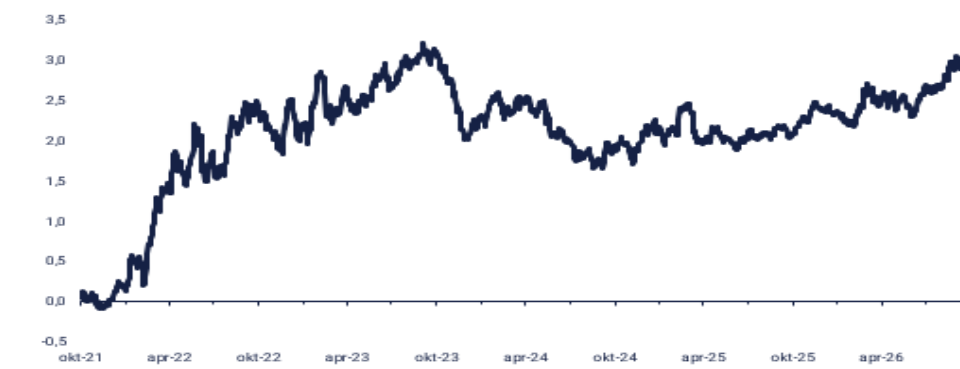
Sveafastigheter har fått ett högre kreditbetyg av Fitch, vilket kan ge ca 0,2% lägre årlig ränta på bolagets emitterade obligationslån

Bolaget har som ambition att räntesäkra ca 70% av sina räntekostnader via derivat mot förändringar i det allmänna ränteläget. Lån i utländsk valuta (hittills endast Euro) valutasäkras omgående efter det att lånet ifråga lyfts av bolaget.

Kreditratinginstitutet Fitch meddelade den 2 oktober 2026 att de höjer Sveafastigheters kreditbetyg till BBB med stabila utsikter från tidigare BBB- som en följd av fusionen med KlaraBo. Uppskattningsvis innebär denna kreditbetygshöjning och ett ytterligare steg upp till BBB+ omkring 20 räntepunkters minskad räntekostnad på Sveafastigheters lån.

Bostadsfastigheterna värderas generellt med ett lägre direktavkastningskrav än kommersiella fastigheter. Följden blir att bostadsbolag blir mer räntekänsliga vad gäller intjäningsförmågan än bolag som äger fastigheter med kommersiella lokaler. Det ger speciella utmaningar i nuvarande omvärldsläge med ett inflationstryck och stigande marknadsräntor i USA och Europa, vilket vi har valt att illustrera med ränteutvecklingen på en svensk femårig statsobligation nedan.

Svensk femårig statsobligationsränta, veckovis de senaste fem åren



Källa: Capital IQ.

Synergier på netto omkring 130 MSEK per år

I samband med att fusionen mellan Sveafastigheter och KlaraBo annonserades i maj 2026 tillkännagavs att samgåendet förväntades resultera i synergieffekter i form av lägre kostnader om totalt 120 MSEK per år. Dessa synergier bestod av tre delar:

- Lägre kostnader för fastighetsadministration på 55 MSEK per år.
- Lägre kostnader för central administration i bolaget på 30 MSEK per år.
- Årliga lägre räntekostnader om 35 MSEK beräknade som att KlaraBos lån multiplicerat med en genomsnittlig ränta på 3,7% kan refinansieras till 3,5% ränta, vilket är samma genomsnittsränta som Sveafastigheter hade i maj 2026.

De identifierade synergier om 120 MSEK förväntas få full effekt inom tolv månader efter fusionens genomförande.

Vi kommer i vår egen koncernkonsolidering per 30 september 2026 fram till att det nya större Sveafastigheter får räntebärande lån på ca 22 mdr SEK. Vid full omförhandling väntas räntekostnaden bli 0,2% lägre på dessa lån till följd av bolagets högre kreditbetyg, inom 3-4 år, borde innebära ytterligare ca 44 MSEK i lägre räntekostnader för Sveafastigheters del.

En femte potentiell synergieffekt är att Sveafastigheter utnyttjar sin ökade inköpsstyrka som ett större fastighetsbolag efter fusionen med KlaraBo. Det bör gå att applicera de mest förmånliga inköpsvillkoren som Sveafastigheter eller KlaraBo har på hela den nya koncernens inköp av material och tjänster. Räknat på 2% besparing på årliga fastighetskostnader om 1 114 MSEK innebär det ytterligare ca 22 MSEK i årligt förbättrad intjäningsförmåga för den nya större koncernen.

Samtidigt tappar Sveafastigheter redovisningsmässigt (efter koncernmässiga eliminerings) ca 54 MSEK i årliga förvaltningsintäkter på den SBB-portfölj som nu fusioneras in i den nya koncernen efter förvärv från KlaraBos sida den 24 september 2026.

Netto blir de årliga synergier 120 plus 44 plus 22 minus 54 MSEK, lika med 132 MSEK per år före skatt i ökad intjäningsförmåga för det nya större Sveafastigheter inom tre år, varav drygt hälften bör realiseras av bolaget inom ett år. Applicerar vi ett P/E-tal på 14 ggr på denna ökade intjäningsförmågan med avdrag för 20,6% schablonskatt motsvarar det en kurspotential på 5,53 SEK/aktie eller ca 18% kurspotential jämfört dagens aktiekurs på 30,80 SEK/aktie.

Sveafastigheter-aktien värderades den 23 oktober 2026 till en substansrabatt på 60 procent beräknat på en av oss estimerad proforma balansräkning per 30 september 2026. Det innebär att bolagets fastigheter kan köpas med ca 32% rabatt jämfört de externa marknadsvärderingarna indirekt genom att investera i aktien. Den främsta förklaringen till att fastighetsbolagen värderas till så pass stora substansrabatter är att börsens investerare anser att avkastningsnivån där avslut kan nås i enskilda fastighetstransaktioner är väsentligt högre än vad de externa fastighetsvärderarna marknadsvärderar bolagens fastigheter till. Istället värderas fastighetsbolagen i högre utsträckning än tidigare utifrån sin Intjäningsförmåga före värdeförändringar på fastighetsbeståndet.

Vi kommer fram till en motiverad aktiekurs på 44,5 SEK i Sveafastigheter i vårt Basscenario. Denna riktkurs är beräknad genom en kombination av tre olika metoder; en substansvärdering, en värdering baserad på intjäningsförmåga och en kassaflödesvärdering. Denna motiverade aktiekurs varierar från 26,4 SEK/aktie enligt vårt Bear-scenario till 61,2 SEK/aktie i vårt Bull-scenario.

Svag kursutveckling för fastighetsaktier

Medan Sveafastigheters aktiekurs har fallit med 24,5% hittills under 2026, har OMX PI (ett brett generalindex för samtliga börsnoterade OMX-bolag) stigit med 7,1% under motsvarande period (1 januari till 26 oktober 2026).

Carnegie Fastighetsindex, 24 juni 2015- 23 oktober 2026



Källa: DNB Carnegie och Carlsquare.

Carnegie Fastighetsindex som mäter de börsnoterade svenska fastighetsaktiernas genomsnittliga kursutveckling toppade senast den 19 november 2021 på nivån 4065 och har sedan dess fallit med ca 57% fram till 26 oktober 2026.

Introduktion till bolaget

Sveafastigheter grundades 2014, förvärvades av SBB i Norden 2020 och börsnoterades 2024. Bolaget äger och förvaltar ca 26 500 bostadslägenheter i 73 kommuner från Trelleborg i söder till Skellefteå i norr. Nyproduktion av bostadslägenheter i Stockholmsregionen samt renovering av lägenheter med eftersatt underhåll (främst i regionstäder) för att höja hyran mer än den generella årliga ökningen är en viktig del av bolagets affärskoncept.

Nyproduktion och renoveringar ger ökade hyresintäkter

Sveafastigheter har en geografiskt väl diversifierad portfölj över hela Sverige. Samtidigt har bolaget en relativt stor andel av sina fastigheter belägna i Stockholms län, en delmarknad som har de bästa ekonomiska förutsättningarna i form av högst hyra och efterfrågan från investerare på nyproducerade hyresrättslägenheter för långsiktig förvaltning. Sveafastigheter bevisade att så är fallet när bolaget den 16 juli 2026 meddelade att avtal hade ingåtts om försäljning av två nyproducerade fastighetsprojekt i Nacka (Ektorp) och ett i Spånga som avyttrades för 727 MSEK före avdrag för latent skatt till Acer Bostad. Baserat på ett hyresvärde på 37,5 MSEK per år och ett av Carlsquare uppskattat driftnetto om ca 30 MSEK motsvarar det en direktavkastning på omkring 4%. Sveafastigheters produktionskostnad för dessa båda hyresrättsprojekt uppgick till ca 570 MSEK, vilket gav Sveafastigheter en avkastning om 26% på investerat kapital. Enligt Carlsquares uppfattning är detta marginaler på fastighetsutvecklingsprojekt som erhålls under en högkonjunktur. Det påminner om att de investerare som betalar bäst efterfrågar moderna, helst nyproducerade, fastigheter av hållbarhetsskäl. Sådana fastigheter har låga uppvärmningskostnader och ger därmed högre driftnetton.

Hyresgästrenoveringskalkylen som Sveafastigheter och KlaraBo driver i främst region- och medelstora städer innebär att ca 7 000 SEK per kvm investeras i en lägenhetsrenovering, när lägenheten ifråga blir ledig vid en omflyttning. Utgående hyra brukar kunna höjas med ca 40-50% efter en sådan renovering från nivån 1000-1100 SEK per kvm till ca 1500 SEK per kvm och år, vilket motsvarar ca 6-10% avkastning på investerat kapital för bolaget.

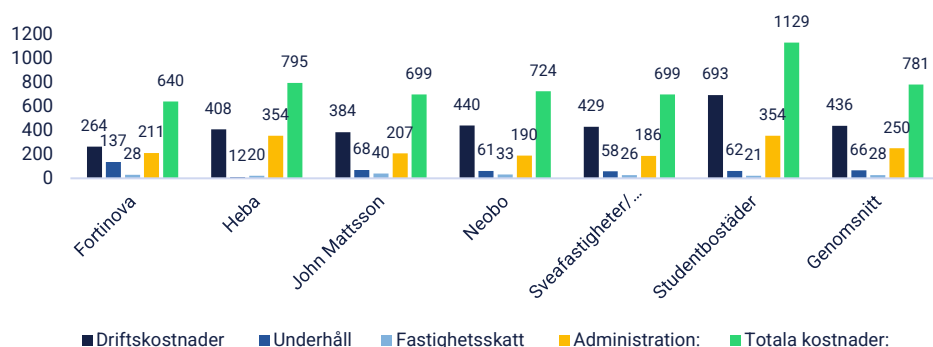
Sveafastigheters tredje förädlingsmetod är energibesparande investeringar som installation av en värmepump, isolering av fönster och dörrar liksom att sätta in energistyrningssystem i fastigheterna. Gemensamt för denna typ av investeringar är att de brukar generera ca 10% avkastning på det investerade kapitalet. Äldre bostadsfastigheter lämpar sig speciellt väl för sådana här investeringar, med tanke på att uppvärmningskostnaderna brukar utgöra mellan 40 och 50% av fastighetens totala driftskostnader. Här är hävstångseffekten på ett högre driftnetto betydande eftersom fastighetsägaren inte tillåts debitera bostadshyresgästerna för onormalt höga uppvärmningskostnader. Dessutom ökar fastigheternas marknadsvärde med mellan 15 och 20 ggr det förbättrade driftnettot. Detta då investerarnas direktavkastningskrav för bostadsfastigheter i medelstora och större städer ligger omkring 5 procent.

Driftskostnader

I nedanstående diagram har vi jämfört det sammanslagna Sveafastigheter/KlaraBos driftskostnader för helåret 2025 dividerat med kvm uthyrningsbar yta med fem andra börsnoterade bostadsfastighetsbolag (Fortinova, Heba, John Mattsson, Neobo och Studentbostäder).

För Sveafastigheter/KlaraBo har vi subtraherat besparingar på totalt 85 MSEK i administrativa kostnader (55 MSEK i fastighetsadministration och 30 MSEK i centrala administrativa kostnader) som är årliga synergieffekter av samgåendet mellan de båda bolagen. Dessa 85 MSEK i lägre kostnader motsvarar ca 54 SEK per kvm uthyrbar yta för det fusionerade Sveafastigheter/KlaraBos fastighetsbestånd (exklusive SBB-portföljen). Sveafastigheter redovisade relativt höga administrativa kostnader för förvaltningen av sitt fastighetsbestånd under 2025 (286 MSEK). Genom sammanslagningen med KlaraBo kommer Sveafastigheter därmed ned på mer normala nivåer uttryckt per kvm förvalttad lägenhetsyta.

Drifts- och underhållskostnader för sex börsnoterade fastighetsbolag (SEK/kvm och år)



Källa: Bolagsinformation och Carlsquare.

Som framgår av diagrammet ovan kommer Sveafastigheter/KlaraBo ned på drifts- och underhållskostnader per kvm uthyrbar yta strax under genomsnittet för de sex börsnoterade fastighetsbolagen som ingår i vår jämförelse.

Fastighetsportföljen

I nedanstående tabell har vi gjort en sammanställning av Sveafastigheters Fastighetsportfölj före fusionen med KlaraBo samt KlaraBo- och SBB-portföljen som tillkommer och Sveafastigheters fastighetsportfölj efter genomförd fusion den 30 september 2026.

Nyckeltal för Sveafastigheters fastighetsportfölj efter fusionen med KlaraBo

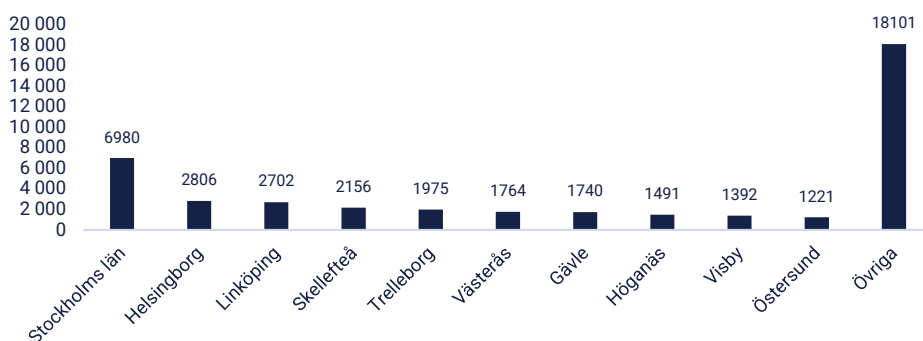
Sveafastigheter fastighetsportfölj	Antal lägenheter	Bostäder (kvm)	Lokaler (kvm)	Markn.värde (MSEK)	Hyresv. (Mkr)	Hyresv. (SEK/kvm)
Sveafastigheter före fusion	15 258	956 804	66 273	29 367	1 664	1 626
KlaraBo	6 712	446 500	51 900	9 915	690	1 385
SBB-fastighetsportfölj	4 136	273 000	19 000	6 833	453	1 550
Sveafastigheter efter fusion	26 106	1 676 304	137 173	46 115	2 807	1 548

Källa: Bolagsinformation och Carlsquare.

Sveafastigheters tio största städer eller regioner liksom övriga städer och orter (totalt), efter fusionen med KlaraBo framgår av nedanstående graf. Det förvärvade KlaraBos fyra klusterstäder (Helsingborg, Trelleborg, Visby och Östersund) kommer alla med bland de tio största i den nya större Sveafastigheter-koncernen. Stockholms län (dvs. Stor-Stockholm) är den enskilt största fastighetsnärvaron för både tidigare och nya Sveafastigheter efter fusionen.

Den geografiska fördelningen i kombination med en viss andel nyproduktion i Stockholmsregionen syns i den genomsnittliga bostadshyran som är ca 17% högre i Sveafastigheters bestånd före fusionen jämfört med KlaraBos fastighetsportfölj (exklusive SBB-portföljen).

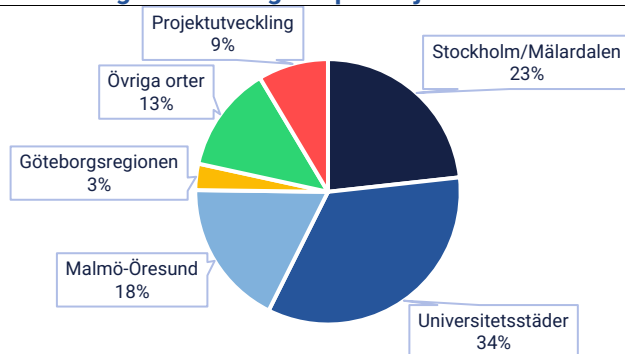
Sveafastigheters fastighetsvärde (MSEK) efter fusionen- Tio största städer/region och övriga



Källa: Bolagsinformation och Carlsquare.

Använder vi Sveafastigheters tidigare geografiska indelning av fastighetsportföljen blir fördelningen av marknadsvärde fastigheter per region enligt nedanstående diagram. Efter samgåendet med KlaraBo minskar Sveafastigheters andel av det totala fastighetsvärdet i Stockholms län från 28% till 23%, liksom i Göteborgsregionen från 5% till 3%. Andelen projektutvecklingsfastigheter i det nya större Sveafastigheter minskar från 12% till 9% av marknadsvärdet efter fusionen. Samtidigt ökar andelen av det totala fastighetsvärdet i Malmö/Öresunds-regionen från 14% till 18% och på övriga orter i Sverige från 6% till 13% som en följd av samgåendet med KlaraBo.

Fördelning marknadsvärde Sveafastigheters fastighetsportfölj efter fusion med KlaraBo



Källa: Bolagsinformation och Carlsquare.

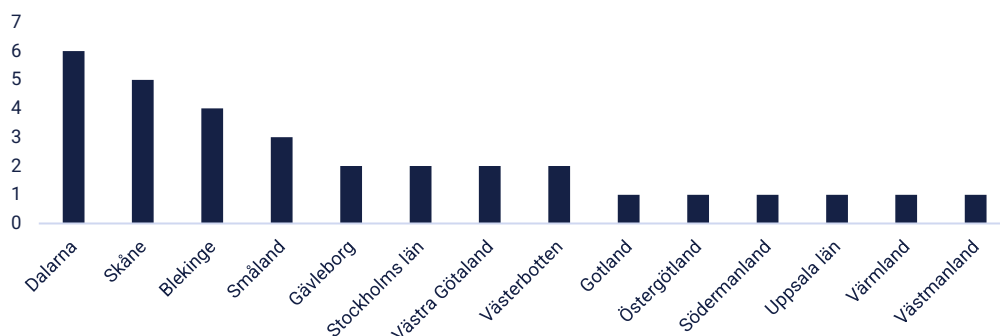
Sveafastigheter hade före fusionen med KlaraBo byggrätter för 6 000 möjliga nya lägenheter i Stockholmsregionen, vilket ger möjlighet till en byggtakt på mellan 600 och 800 lägenheter per år. Även KlaraBo har byggrätter på sina fastigheter (med en tyngdpunkt i Skåne och Småland), men har inte utnyttjat dessa än så länge. Sannolikt grundar det sig på en bedömning om mindre fördelaktiga lokala förutsättningar för lönsamma nyproduktionsprojekt. Sveafastigheter har efter förvärvet av KlaraBo uppnått målet om en större andel kassaflödesgenererande fastigheter i portföljen än före förvärvet av KlaraBo. Vår bedömning blir därför att Sveafastigheters nyproduktion av lägenheter lär bli ungefär lika stor som tidigare i absoluta tal framöver.

Sveafastigheter har allokerat en mindre andel av sitt totala investeringsutrymme till hyresgästrenoveringar än KlaraBo. Endast 254 lägenheter uppgraderades av Sveafastigheter helåret 2025 och 237 lägenheter under första halvåret 2026. Detta i förhållande till 15 000 lägenheter i Sveafastigheters totala fastighetsportfölj (före fusionen med KlaraBo), där ca 3 500 lägenheter bedömdes vara möjliga att uppgradera. Här har KlaraBo legat på ca 160 hyresgästrenoverade lägenheter per år av ett totalt bestånd på ca 6 700 lägenheter.

Förvaltningsorganisationen

Sveafastigheter hade 187 anställda och KlaraBo 75 anställda den 31 december 2025. Givet ett antagande om att några chefer och övriga anställda (sannolikt främst inom fastighetsadministration) lämnar den nya organisationen på grund av överlappningar bör det bli någonstans mellan 200 och 250 anställda i det nya större Sveafastigheter från omkring årsskiftet 2026/2027. Fastigheterna är lokalt förvaltade där Sveafastigheters 26 lokalkontor ökar till 32 lokalkontor inklusive KlaraBos lokalkontor och borträknat två lokalkontor där det blir dubbleringar i två olika städer. I ytterligare ett fall finns det två lokalkontor på olika orter i samma kommun.

Antal lokalkontor per län eller landskap i det sammanslagna Sveafastigheter/KlaraBo



Källa: Bolagsinformation och Carlsquare.

Minst 10% avkastning på energibesparingar

Vid sidan av nyproduktion och hyresgästrenoveringar har Sveafastigheter en hållbarhetsstrategi där ambitionen är att sänka emissioner och uppvärmningskostnader från bolagets fastigheter. Exempel på metoder som Sveafastigheter använde under 2025 i sina energibesparande investeringar är: utbyte av fläktar för energiåtervinning i frånluften, utbyte av styr- och reglerutrustning, spillvattenåtervinning, installation av ny värmecentral och värmepump samt AI-styrning av inomhusklimatet i en fastighet.

Både Sveafastigheter och KlaraBo har eller har haft som mål att höja framförallt de fastigheter som har lägst energiklass (F eller G i en sjugradig skala upp till A för de fastigheter som har bäst energiprestanda) minst en energiklass. Energi-besparande investeringar har historiskt gett omkring 10% avkastning på investerat kapital för Sveafastigheters del.

För ett bostadsfastighetsbolag är den ekonomiska effekten av inbesparade uppvärmningskostnader (el, fjärrvärme m.m.) mycket stor. Detta då dessa kostnader ofta utgör 40-50% av de totala driftskostnaderna, med en överskottsgrad (driftnetto dividerat med hyresintäkter) på mellan 50 och 60%. Bostadsfastigheter brukar marknadsvärderas med ett direktavkastningskrav på fastigheternas driftnetto på i genomsnitt omkring 5%, förutsatt att fastigheterna är belägna i medelstora städer eller regionstäder.

Ledning och ägare

Ledningsgrupp

Ledningsgruppen



Sophia Mattsson-Linnala är sedan 14 oktober 2026 bolagets tillförordnade VD. Hon har tidigare varit VD för Rikshem, Huga Fastigheter, Sollentunahem och Botkyrkabyggen. Hon är utbildad vid Ekonomilinjen vid Stockholms Universitet och har även tagit kurser om fastighetsmarknad, fastighetsvärdering liksom byggnads- och installationsteknik vid Lantmäterisektionen på KTH i Stockholm. Sophia äger 9 000 aktier i Sveafastigheter.



Stina Carlson är CFO och ingår i ledningen sedan 2025. Hon har tidigare varit Chef för Koncern- och Verksamhetscontrolling på Vasakronan samt auktoriserad revisor på PwC. Stina har en Civilekonomexamen från Linköpings Universitet.



Ola Svensson är COO och ingår i ledningen sedan 2024. Han har tidigare varit COO på Victoria Park samt regionchef för SBB Syd och landschef Danmark. Ola har en Master of Business Administration från Akelius University. Han äger 30 987 aktier i Sveafastigheter.



Jimmy Larsson är fastighetschef för region syd i Sveafastigheter och ingår i ledningsgruppen sedan 2026. Han har tidigare haft chefsroller inom KlaraBo, BroGripen, AB, Ikano Bostad och Riksbyggen och är idag ledamot i Hyresnämnden i Malmö. Jimmy har en kandidatexamen i Fastighetsvetenskap. Han äger 75 636 aktier i Sveafastigheter.



Ilhan Demirkiran är fastighetschef för region norr i Sveafastigheter och ingår i ledningsgruppen sedan 2026. Han har tidigare varit regionchef i SBB i Norden samt Projektchef Sverige i Balder. Ilhan har en Kvalificerad Yrkesutbildning inom VVS-teknik och är SIFU Diplomerad Inköpare.



Frida Ställborn är Bolagsjurist och ingår i ledningen sedan 2025. Hon har tidigare varit advokat vid Advokatfirman Vinge. Frida har en juristexamen från Göteborgs Universitet.

Källa: Bolagsinformation

Styrelsen



Lennart Sten är styrelseordförande för Sveafastigheter sedan 2026. Han var tidigare styrelseordförande för KlaraBo. Lennart har även varit VD för LSTH Svenska Handelsfastigheter och GE Real Estate. Andra viktiga pågående uppdrag är styrelseordförande för CLS Holding plc, SBB i Norden och PPI Public Property AB. Lennart har en Jurist Kandidatexamen vid Stockholms Universitet samt är Sjöofficer Svenska Flottan. Han äger 994 282 aktier i Sveafastigheter.



Peter Wågström är styrelseledamot sedan 2024. Han är idag interim VD för Coromatic AB. Peter var tidigare VD och koncernchef för NCC mellan 2011 och 2017. Han är även styrelseledamot i Arlandastad Group. Peter har en Civilingenjörsexamen från Kungliga Tekniska Högskolan i Stockholm. Peter äger 25 000 aktier i Sveafastigheter.



Christer Nerlich är styrelseledamot sedan 2024. Han var tidigare CFO i Vasakronan. Christer är även styrelseledamot i Akademiska Hus. Han har en kandidatexamen i Företagsekonomi från Uppsala universitet. Christer äger 10 000 aktier i Sveafastigheter.



Jens-Fredrik Jalland är styrelseledamot sedan 2026. Operativt arbetar han som VD för Aker Property Group AS. Jens-Fredrik är även styrelseledamot i Public Property ASA. Han är utbildad Civilingenjör vid Hannover Universitet.



Andreas Morfiadakis är styrelseledamot sedan 2026. Han var tidigare varit VD för KlaraBo och var också medgrundare av detta bolag. Andreas har tidigare också varit vice VD och CFO i Victoria Park. Han utsågs i augusti 2026 till ny VD för SBB i Norden. Andreas har en kandidatexamen från DePaul University i Chicago, USA. Han äger 1 140 525 aktier i Sveafastigheter.



Sophia Mattsson-Linnala är styrelseledamot i Sveafastigheter sedan 2026, men deltar inte aktivt i styrelsearbetet under den period som hon är tillförordnad VD. Sophia har tidigare suttit i KlaraBos styrelse samt varit styrelseledamot i Sweden Green Building Council, Anders Bodin Fastigheter, Hifab, Botrygg och Willhem. Hon har även ett antal pågående styrelseuppdrag för olika onoterade bolag.

Källa: Bolagsinformation

Största ägare

Största ägare (tillika majoritetsägare) i Sveafastigheter är SBB i Norden ("SBB") med ca 58% av aktiekapitalet och rösterna per 14 oktober 2026.

Den 23 september slutförde KlaraBo förvärvet av en bostadsportfölj från SBB, vilket gav SBB ca 32,6 miljoner A-aktier och ca 96,6 miljoner B-aktier i KlaraBo.

Därefter genomfördes aktieutbytet där aktieägarna i KlaraBo erhöll nio nyemitterade A- eller B-aktier i Sveafastigheter för varje innehav av 22 A- eller B-aktier i KlaraBo per 30 september 2026.

De nya A-aktierna i Sveafastigheter har 1,01 röst, medan B-aktierna har 1 röst vid bolagsstämmor.

Största ägare i Sveafastigheter efter fusion med KlaraBo

Ägare	Andel av kapital	Andel av röster	Verifierat
SBB i Norden	58,4%	58,4%	2026-10-14
Aker Capital	10,3%	10,3%	2026-10-16
Investment AB Spiltan	2,8%	2,8%	2026-10-06
Mühlrad-sfären	1,9%	1,9%	2026-10-16
Skagen Fonder	1,5%	1,5%	2026-09-30
Avanza Pension	1,0%	1,0%	2026-10-06
Sveafastigheter AB	0,9%	0,9%	2026-10-06
Gösta Welandson med bolag	0,8%	0,8%	2026-09-30
Nordea Liv & Pension	0,8%	0,8%	2026-10-06
Handelsbanken Fonder	0,7%	0,7%	2026-09-30
Övriga ca 11 000 aktieägare	21,0%	21,0%	

Källa: Bolagsinformation och Carlsquare.

Den svenska fastighetsmarknaden

Sveafastigheter är verksamma på den svenska bostadsmarknaden där hyressättningssystemet sedan 2006 möjliggör att nyproducera och renovera bostäder och där fastighetsägaren då får väsentligt högre hyresintäkter jämfört med bruksvärdeshyran för begagnade lägenheter under de första femton åren efter en genomförd investering.

Bostäder med 90-95% uthyrningsgrad

Ett speciellt hyressättningssystem

För den svenska bostadsmarknaden skapades under efterkrigstiden ett system där hyressättningen för lägenheterna baserade sig på den så kallade bruksvärdesprincipen. Bruksvärdet ska spegla hyresgästernas allmänna värderingar och vara skälig. I detta bruksvärde har standarden på kök och badrum etc i praktiken fått fullt genomslag i hyressättningen. Däremot har lägenhetens geografiska läge och områdets attraktivitet knappast beaktas alls i hyressättningen.

De allmännyttiga kommunala bostadsbolagen utsågs när systemet infördes till att vara ledande för hyressättningen i respektive stad (kommun). Vidare skulle förhandlingarna om bostadshyrorna för varje kommande år ske lokalt mellan Fastighetsägarnas organisation och Hyresgästföreningen.

En bostadsbrist uppstod på 1960-talet i Sverige i samband med urbaniseringen när många människor flyttade från landsbygden till centralorter och regionstäder. Den dåvarande socialdemokratiska regeringen valde då att lansera det så kallade miljonprogrammet med målet att producera ungefär en miljon nya bostäder, vilket genomfördes under perioden från 1965 till 1972. Dessa lägenheter byggdes främst i städernas förorter och styrdes av att det skulle gå snabbt att producera dem. Ofta anpassades byggkropparna till optimala avstånd mellan byggkranarna, liksom antalet våningar på varje hus osv.

Sedan början av 2000-talet är de allmännyttiga bostadsområdena ofta nedgångna och eftersatta vad gäller det tekniska underhållet, liksom service och omgivningen. Sedan 1990-talet har den svenska bostadsmarknaden genomgått en marknadsanpassning där hyresrättsfastigheter i hög grad omvandlats till bostadsrätter, särskilt i attraktiva områden i stor- och regionstäderna. Från början av 1990-talet blev det svårt att nyproducera hyresrätter med vinst. Detta då de tidigare statliga subventionerna togs bort i spåren av den svenska finanskrisen. I stället var det mesta som nyproducerades avsedda att bli bostadsrättslägenheter med stigande priser och höga vinster för en växande skara av bostadsutvecklingsföretag under de två första decennierna av 2000-talet.

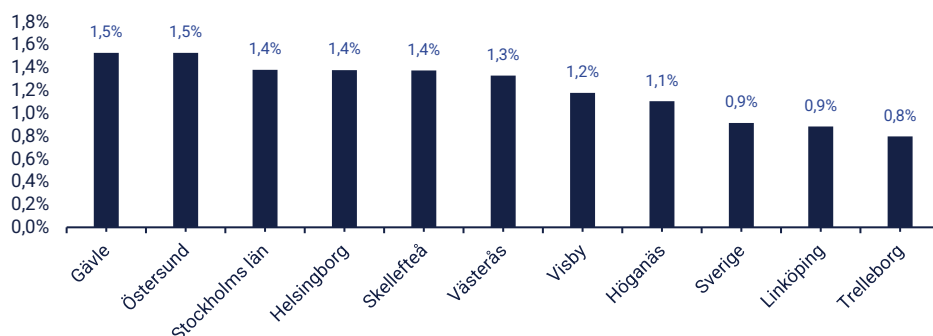
Presumtionshyressättningen infördes 2006 och innebär att parterna utgår från de faktiska produktionskostnaderna när hyran ska bestämmas för en nybyggd bostad (lägenhet). Detta gjorde det möjligt att ta ut 1 800–2 000 SEK per kvm och år i nyproduktionshyra i regionstäderna, till och med i dessa geografiska utkanter. Som jämförelse var det på det tidiga 1990-talet inte ens möjligt för en fastighetsägare att få ut 1 300 SEK per kvm och år i hyra för nyproduktion på Kungsholmen, mycket nära Stockholm city.

När presumtionshyran för en ny lägenhet har fastställts är den låst i femton år och kan inte bruksvärdesprövas under denna period. Bruksvärdesystemet för hyresättning gäller för begagnade lägenheter och premierar standardhöjning i lägenheterna genom att bevilja generösa hyreshöjningar för detta, men beaktar knappast alls hyresgästernas preferenser vad gäller attraktiva geografiska lägen. Det gör att lägenheter i utsatta förorter till Stockholm som Järva-området eller norra Botkyrka efter en renovering kan ha en högre hyra än en attraktiv (om än orenoverad) lägenhet i Stockholms innerstad. Som bostadsrätter är lägenheternas genomsnittspris ca 120 000 SEK per kvm i centrala Stockholm, medan det i stadsdelarna Kista-Spånga (där Järva-området ingår) är ca 30 000 SEK per kvm.

Om vi lägger de mest extrema snedvridningarna av bruksvärdesystemet (som främst återfinns i Stockholmsregionen och centrala Göteborg) åt sidan och i stället ägnar oss åt städer och tätorter där Sveafastigheter äger huvuddelen av sina bostadsfastigheter blir skillnaderna mindre dramatiska. Det gäller allt från kötider för att få en lägenhet till att hyresgästernas betalningsvilja för en nyproducerad lägenhet ofta är lägre än i storstadsområdena.

Mellan år 2000 och 2020 hade Sverige en befolkningsökning på ca 1% per år, där ca 80% av tillväxten förklarades av invandring. När invandringen till Sverige minskade genom skärpta regler från 2015 och än mer efter regeringsskiftet 2022 har den svenska befolkningsstillväxten avtagit snabbt. Befolkningsökningen under 2025 blev endast ca 0,2%. Sedan några år har även bostadsvakanserna ökat i mindre och medelstora städer, såvida inte dessa städer ligger på pendlingsavstånd till någon större regionstad. Samtidigt råder det fortfarande som regel bostadsbrist i universitets- och större regionstäder.

Årlig befolkningsstillväxt i Sveafastigheters viktigaste städer och Sverige 2010-2023



Källa: Sv.wikipedia.org och Carlsquare.

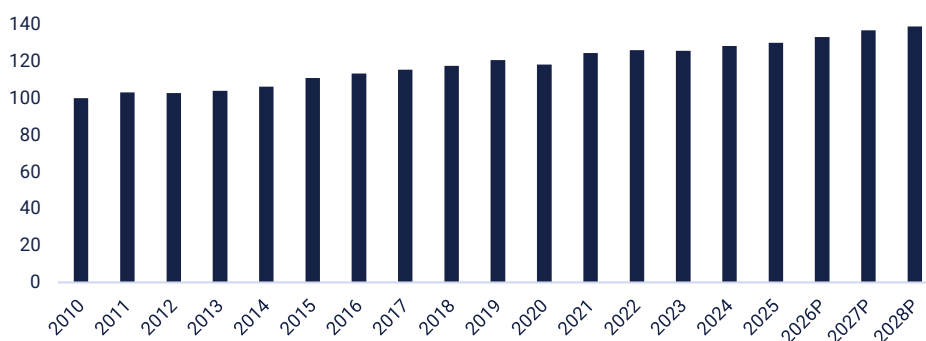
Byggrätter och nyproduktion

Sveafastigheter har sina nyproduktionsprojekt i Stockholmsregionen. Enligt vår bedömning är detta rimligt, då många landsortsmarknader saknar tillräcklig efterfrågan och tillväxt för att göra nyproduktionskalkylen lönsam. Medan en byggrätt utanför storstäderna brukar betinga ett pris på högst 5 000 SEK per kvm, kan det kosta 15–30 000 SEK per kvm att förvärva en byggrätt i ett attraktivt område i Stockholmsområdet. Till det kan läggas en nyproduktionskostnad på uppskattningsvis 30 000 SEK per kvm för att färdigställa de nya lägenheterna med en standardiserad och modulanpassad produktionsform. Kalkylerna vid nyproduktion blir väldigt olika beroende på vilken del av Sverige vi talar om. Samtidigt har investerarnas efterfrågan på nyproducerade hyresrättslägenheter för långsiktig förvaltning varit god, där transaktioner görs till låga direkt-avkastningsnivåer. Inte minst visar Sveafastigheters försäljning av nyckelfärdiga hyresfastighetsprojekt i Stockholmsregionen till Acer Bostad med en avkastning på 26% på investerat kapital hur pass intressant detta segment av marknaden är. Som jämförelse uppskattar vi att JM i genomsnitt har haft 10-12% avkastning på eget kapital över en konjunkturcykel. Detta trots att JM huvudsakligen är verksamma inom bostadsrättsmarknaden i Stockholmsregionen.

Svensk ekonomi

Den svenska ekonomin uttryckt som BNP i fasta priser växte med ca 1,8% per år under perioden från 2010 till 2025. Året innan 2010 tappade svensk ekonomi ca 5% i BNP, som var den största nedgången under efterkrigstiden. Det blev också ett mindre tapp i BNP under Covid-pandemin 2020. Konjunkturinstitutets prognos i augusti 2026 är att Sveriges BNP kommer att växa med 2,4% 2026, 2,8% 2027 och 1,5% 2028. Sverige är ett exportberoende land, där industriföretagen hittills lyckats relativt väl med att hantera de negativa effekterna av de handelstullar som president Trump i USA har infört och som försvårar export av varor och tjänster från Sverige och övriga Europa till USA.

BNP-utveckling i Sverige 2010-2028P (Index=100 år 2010)



Källor: Ekonomifakta (2010-2025) och Konjunkturinstitutet (2026-2028P).

Antaganden och prognoser

Carlsquare har i sina resultatprognoser för andra halvåret 2026 och åren 2027-2031 utgått från en uppskattad proforma intjäningsförmåga för det nya större Sveafastigheter. Utöver årliga hyreshöjningar för bostadsbeståndet har vi adderat antagna investeringar i nyproduktion, hyresgästrenoveringar samt energibesparande åtgärder för delar av fastighetsportföljen.

En stabil grundintjäning toppad med förädling

Bedömd intjäningsförmåga med synergieffekter

Nedan har vi sammanställt vår bedömning av Sveafastigheters intjäningsförmåga efter fusionen med KlaraBo (inklusive den nyligen förvärvade SBB-portföljen) per 30 september 2026.

Synergieffekterna summerar sig enligt våra antaganden till 186 MSEK, där vi utöver bolagets presenterade 120 MSEK har adderat 66 MSEK i antagna lägre inköpskostnader till fastigheterna plus lägre räntekostnader på låneportföljen kopplat till att bolagets kreditbetyg nyligen höjdes. Samtidigt försvinner (koncernelimineras) 54 MSEK i intäkter till Sveafastigheter hänförlig till förvaltning av den av KlaraBo nyligen förvärvade SBB-portföljen. Sveafastigheters intjäningsförmåga ökar enligt våra beräkningar från 1,92 SEK/aktie före samgåendet till 2,42 SEK/aktie när samtliga dessa synergier har uppnåtts. Carlsquare beräknar denna intjäningsförmåga före värdeförändringar på fastigheter och räntederivat, men efter avdrag för 20,6% schablonskatt. Företagsledningen för Sveafastigheter har kommunicerat att det kommer att ta ett år för att implementera de av företaget angivna 120 MSEK i årliga resultatsynergier

Sveafastigheter. Uppskattad proforma intjäningsförmåga inklusive synergier

(Belopp i MSEK)	Sveafastigheter	KlaraBo	SBB-portfölj	Synergier	Nya koncernen
Hyresvärde	1745	736	469		2950
Vakans	-81	-46	-16		-144
Hyresintäkter	1664	690	453		2807
Fastighetskostnader	-621	-295	-198	77	-1037
Övriga Förvaltningsintäkter	54	0	0	-54	0
Centrala admin kostnader	-167	-51	38	30	-150
Res. före finansnetto och värdeförändringar	930	345	292	53	1619
Räntenetto	-443	-183	-140	79	-687
Tomträttsavgäld	-10		-1		-11
Förvaltningsresultat	477	161	151	132	922
Förvaltn.resultat per aktie efter 20,6% schablonskatt	1,92				2,42

Källor: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser.

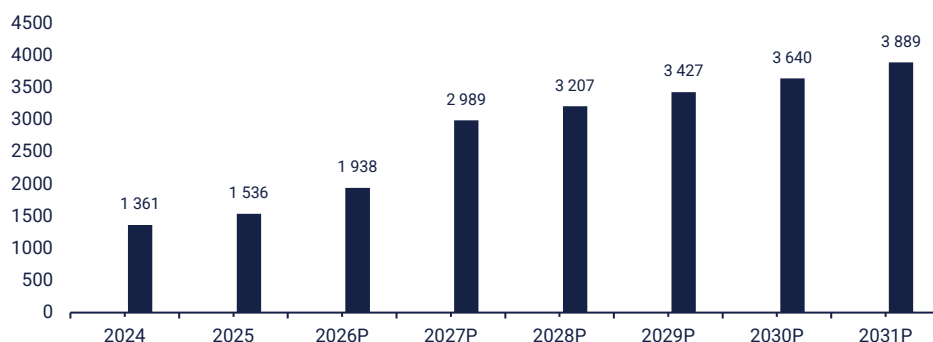
Prognosmodell för Sveafastigheters hyresintäkter

För bostäder bestäms de årliga hyreshöjningarna efter lokala förhandlingar mellan Fastighetsägarnas organisation och Hyresgästföreningen. Den generella hyreshöjningen för bostäder i Sverige väntas bli 3,3% 2026 och 2,8% för 2027. Denna hyreshöjning är angiven för befintliga lägenheter med oförändrad teknisk standard på kök och badrum etc.

Carlsquares prognos är att Sveafastigheter kommer att investera ca 280 MSEK under kv3 2026 och ca 375 MSEK per kvartal från och med kv4 2026, med en tillväxt på ca 10% per år räknat från och med kv4 2026. I resultatprognosmodellen har Carlsquare antagit att de fastighetsinvesteringar som görs ger 8% årlig ökning av bolagets hyresintäkter.

Ovanstående antaganden om tillväxten för bolagets hyresintäkter leder fram till nedanstående prognoser vad gäller Sveafastigheters hyresintäkter för perioden 2026–2031.

Sveafastigheter. Hyresintäkter (MSEK), 2024-2031P

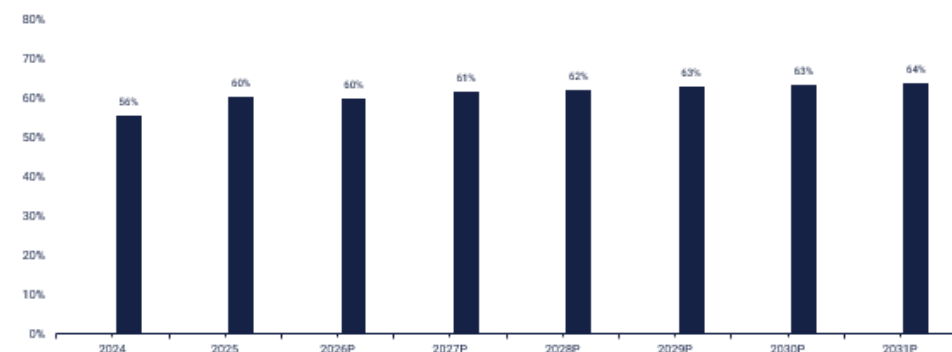


Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser.

Driftskostnads- och rörelseresultatprognos

Vi har antagit att Sveafastigheter lyckas sänka sina totala driftskostnader i fastighetsförvaltningen (via lägre kostnader för fastighetsadministration och inköp av varor och tjänster) med 1% per kvartal under de första tre åren efter samgåendet med KlaraBo, från och med kv4 2026 till och med kv3 2029. Detta resulterar i att överskottsgraden (driftnetto dividerat med hyresintäkter) väntas öka från 60% 2026 till 64% 2031 illustrerat i nedanstående diagram.

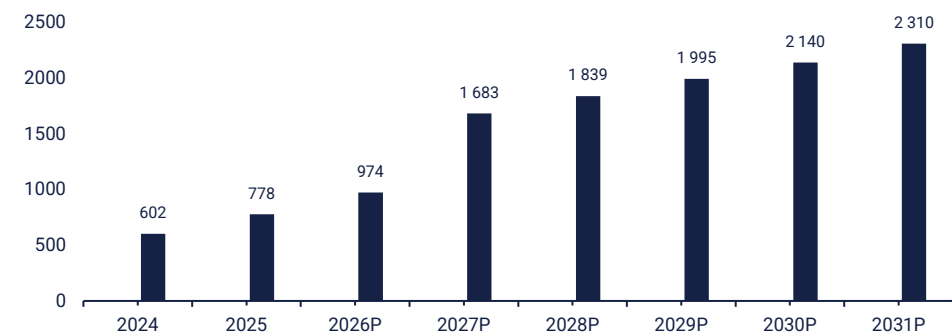
Sveafastigheter. Överskottsgrad (%) i fastighetsförvaltningen, 2024-2031P



Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser.

Den tidigare beskrivna driftskostnadsprognosen leder fram till nedanstående estimat för Sveafastigheters rörelseresultat före värdeförändringar 2026-2031.

Sveafastigheter. Rörelseresultat före värdeförändringar (MSEK), 2024-2031P

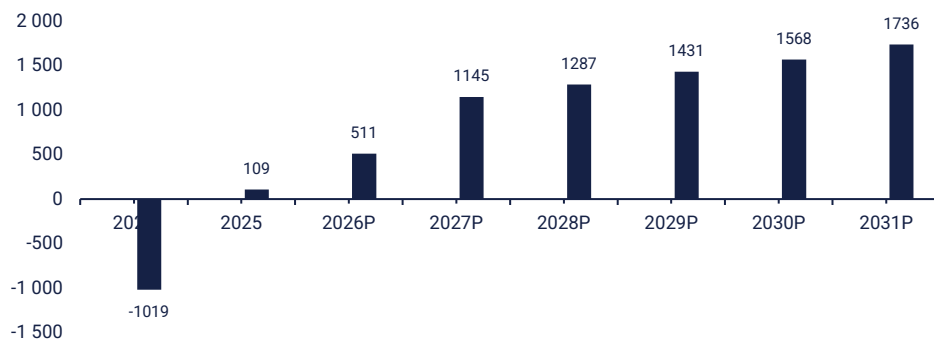


Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser.

Prognos resultat efter finansnetto

Vi antar att Sveafastigheter lyckas hålla sin genomsnittliga räntekostnad omkring 3,5% under prognosperioden 2026-2031. Detta i ett läge med stigande marknadsräntor, som vi utgår från kommer att neutraliseras av Sveafastigheters högre kreditbetyg.

Sveafastigheter. Resultat efter finansnetto (MSEK), 2024-2031P



Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser.

Värderingar av jämförbara bolag

Carlsquare uppdaterar kvartalsvis nyckeltal för 37 svenska börsnoterade fastighetsbolag. Det ger en stark jämförelsebas för att avgöra vad som är en rimlig värdering för en fastighetsaktie liksom för undersektorer som bostadsbolag, där Sveafastigheter hör hemma.

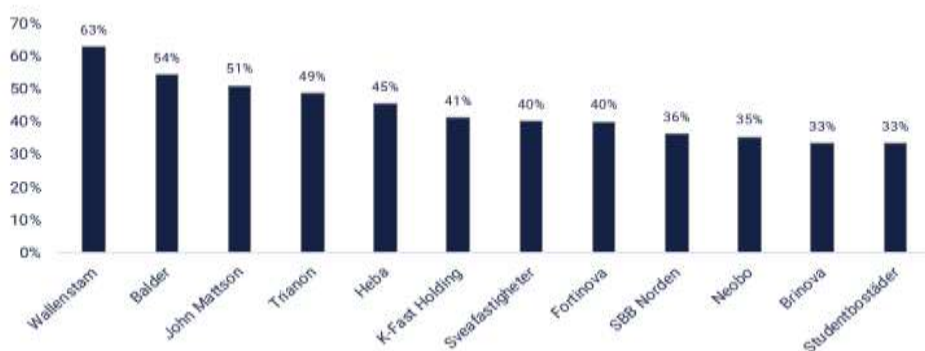
Nyckeltal för 37 svenska börsnoterade fastighetsbolag

I vår referensgrupp har vi valt ut 37 svenska börsnoterade fastighetsbolag med marknadsvärden från Sagax (58 mdr SEK) samt Balder och Castellum (57 mdr SEK) ned till sju bolag med ett marknadsvärde på fem till tio mdr SEK (där Sveafastigheter placerar sig högst tillsammans med SLP), medan 16 bolag endast har ett marknadsvärde på knappt en till fem mdr SEK.

För att få en så relevant jämförelsegrupp till Sveafastigheter som möjligt har vi delat upp gruppen med 37 börsnoterade fastighetsbolagen i två undergrupper där Sveafastigheter har placerats i en grupp med tolv bolag som antingen äger bostäder eller blandade portföljer med bostäder och kontor. Den andra gruppen består av 25 bolag som främst äger fastigheter med kommersiella lokaler (dvs. kontor, butiker, industri och lager samt hotell m.m.).

Påfallande när vi kommer till värderingen av bostadsfastighetsbolagen är de stora substansrabatterna som aktierna handlas till; från 37% i Wallenstam till 67% substansrabatt i Brinova och Studentbostäder. Här ligger Sveafastigheter på 60% substansrabatt med våra beräkningar på den estimerade proforma balansräkningen efter fusionen med KlaraBo den 30 september 2026.

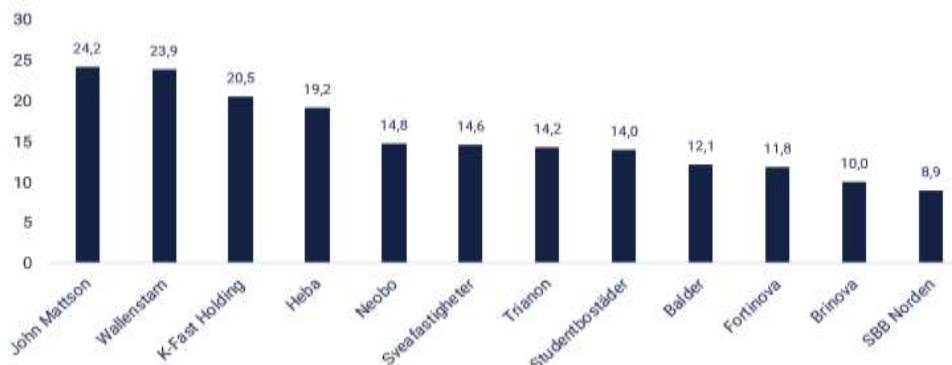
Tolv fastighetsaktier med bostäder rangordnade efter kurs/substansvärde



Källa: Carlsquare och Bolagsinformation.

Värderingarna av bostadsfastighetsaktierna är mer rimliga vad gäller P/E-talen på bolagens intjäningsförmåga beräknad före värdeförändringar på fastigheter och räntederivat. Sveafastigheter hamnar i mitten med ett p/e-tal på 14,6 ggr. Variationen är stor från som högst p/e 24,2 ggr i John Mattson till som lägst p/e 8,9 ggr för SBB i Norden.

Tolv fastighetsaktier med bostäder rangordnade efter P/E-tal på intjäningsförmåga

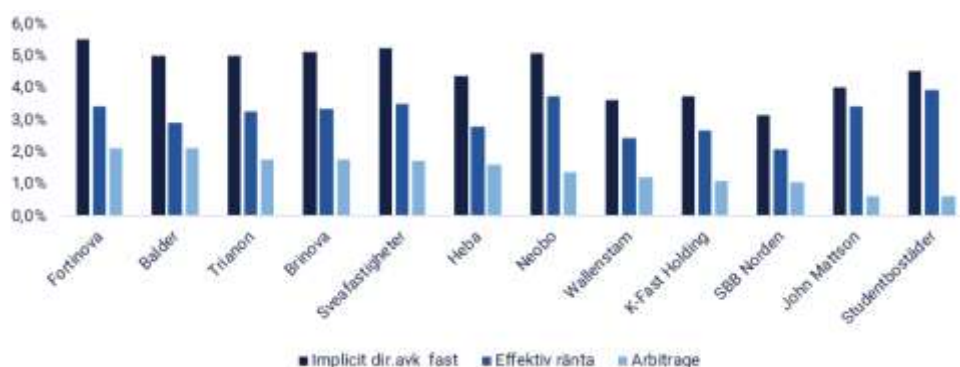


Källa: Carlsquare och Bolagsinformation.

Arbitrage mellan implicit yield och genomsnittlig ränta

Fastighetsbolag brukar ha som målsättning att uppnå ett arbitrage på mellanskillnaden mellan fastigheternas direktavkastning och ränta på fastighetslånen. I nedanstående diagram visar vi bolagens driftnetto dividerat med fastigheternas implicita marknadsvärde (beräknad via bolagens aktiekurser) i den vänstra stapeln, bolagens genomsnittliga årliga låneränta i den mellersta stapeln samt skillnaden mellan dessa båda nyckeltal i den högra stapeln. I denna jämförelse kommer Fortinova och Balder bäst ut med ett arbitrage på 2,1% mellan fastigheternas direktavkastning och låneränta. Sveafastigheter når en femte plats med ett arbitrage på 1,7%. John Mattson och Studentbostäder hamnar sist med ett arbitrage på 0,6% mellan fastigheternas implicita direktavkastning och bolagens genomsnittliga låneränta.

12 bostadsbolag med direktavkastning fastighetsvärde och genomsnittlig ränta på fastighetslånen



Källa: Carlsquare och Bolagsinformation.

Nyckeltal för 37 börsnoterade fastighetsbolag

Värderingstabell med nyckeltal för tolv bostadsfastighetsbolag

	Aktiekurs (SEK)	Börsvärde (MSEK)	Hysesintäkter (MSEK)	Driftnetto (MSEK)	P/E	Fast.värde (MSEK)	Substansvärde (MSEK)	Implicit yield	Hyses- multipel	Kurs/ Subst.
Balder	49,02	56 716	14 700	9 709	12,1	246 060	104 612	5,0%	13,2	54%
Brinova	11,35	2 613	1 146	686	10,0	19 010	7 837	5,1%	11,8	33%
Fortinova	20,5	1 034	427	216	11,8	5 547	2 593	5,5%	9,2	40%
Heba	22,6	3 490	653	430	19,2	14 879	7 689	4,4%	15,1	45%
John Mattson	54,2	3 996	732	462	24,2	15 819	7 851	4,0%	15,9	51%
K-Fast Holding	10,08	2 480	1 211	682	20,5	22 228	6 037	3,7%	15,1	41%
Neobo	16,93	2 346	964	456	14,8	13 564	6 658	5,1%	9,3	35%
SBB i Norden	2,6	4 598	1 924	798	8,9	35 325	12 714	3,1%	13,3	36%
Studentbostäder	1,195	829	511	288	14,0	8 078	2 490	4,5%	12,5	33%
Sveafastigheter	31,5	9 540	2 807	1 590	14,6	46 374	23 824	5,2%	10,9	40%
Trianon	15,75	2 904	844	488	14,2	13 103	5 986	5,0%	11,6	49%
Wallenstam	38,32	24 180	3 135	2 004	23,9	72 901	38 571	3,6%	17,7	63%
Median		3 197	1 055	585	14,4	17 415	7 763	4,7%	12,9	41%

Källa: Carlsquare och Bolagsinformation.

Som jämförelse redovisar vi motsvarande nyckeltal för övriga 25 börsnoterade fastighetsbolag som Carlsquare har under bevakning. Som framgår värderas denna typ av fastighetsbolag som äger kommersiella lokaler för uthyrning generellt högre än bostadsbolagen relativt bolagens substansvärden.

Värderingstabell med nyckeltal för 25 fastighetsbolag med kommersiella lokaler

	Aktiekurs (SEK)	Börsvärde (MSEK)	Hysesintäkter (MSEK)	Driftnetto (MSEK)	P/E	Fast.värde (MSEK)	Substans- värde (MSEK)	Implicit yield	Implicit hyres- multipel	Kurs/ Subst
Altra Fastigheter	76	13 694	3 378	2 163	12,0	38 692	16 496	6,2%	10,4	83%
Annehem	14,55	1 221	356	210	12,8	5 035	2 678	5,9%	10,0	46%
Atrium Ljungberg	21,5	13 556	3 136	2 035	14,1	62 468	33 245	4,9%	13,2	41%
Castellum	133,55	57 491	8 463	5 585	20,0	115 973	65 559	5,4%	12,3	88%
Catena	358,2	23 783	3 478	2 834	15,0	55 676	30 532	5,9%	13,7	78%
Cibus	128,25	10 528	2 065	1 714	14,7	31 302	11 284	5,7%	14,7	93%
Corem	2,168	2 664	3 236	1 826	5,1	44 813	13 959	5,7%	10,0	19%
Diös	57,65	8 008	2 570	1 682	10,4	32 901	14 503	6,6%	9,8	55%
Eastnine	42,7	4 175	858	729	14,0	13 309	5 781	6,3%	13,5	72%
Emilshus	43	5 428	1 157	857	13,3	14 383	4 844	5,8%	12,8	112%
Fabege	65,05	20 463	3 765	2 654	15,6	80 323	44 217	4,8%	14,5	46%
Fastpartner	38,25	6 603	2 150	1 413	11,1	34 306	15 893	5,7%	11,5	42%
Genova	31,8	1 481	561	378	14,2	10 849	3 371	4,9%	13,9	44%
Hufvudstaden	110,4	21 451	3 328	1 631	21,3	48 694	34 535	4,7%	10,4	62%
Intea	63	13 497	1 858	1 474	18,1	30 258	12 571	5,0%	16,0	107%
Logistea	14,08	7 192	1 504	1 268	11,5	19 387	8 816	7,2%	11,7	82%
Nivika	34,75	3 144	865	575	13,3	13 633	6 293	5,7%	11,6	50%
NP3 Fastigheter	224,5	13 837	2 550	1 843	13,6	29 195	11 029	5,9%	12,3	125%
Pandox	162,8	31 681	5 285	4 539	13,6	79 656	42 624	6,8%	12,7	74%
Platzer	62,6	7 279	1 747	1 299	11,3	30 702	15 262	5,8%	12,8	48%
Sagax	170,4	57 671	5 992	4 654	14,5	76 449	45 989	5,3%	14,6	125%
SLP	34,1	9 620	1 291	1 115	15,7	20 544	10 095	5,7%	15,1	95%
Stendörren	152,6	4 981	1 267	913	13,0	18 286	7 045	5,8%	12,4	71%
Stenhus	10,5	3 487	1 019	735	9,9	13 855	6 123	6,7%	10,8	57%
Wihlborgs	68,85	21 166	4 590	3 180	12,8	67 108	30 029	5,5%	12,6	70%
Median		9 620	2 150	1 631	13,6	31 302	13 959	5,7%	12,6	71%

Källa: Carlsquare och Bolagsinformation.

Finansiell känslighetsanalys

Sveafastigheter har omkring 47% belåningsgrad och har på senare tid diversifierat sin låneportfölj genom att emittera fler obligationslån. Bland jämförelsegruppen om tolv bostadsfastighetsbolag placerar sig Sveafastigheter i topp vad gäller vilken årlig ränta bolaget skulle tåla innan förvaltningsresultatet blev noll.

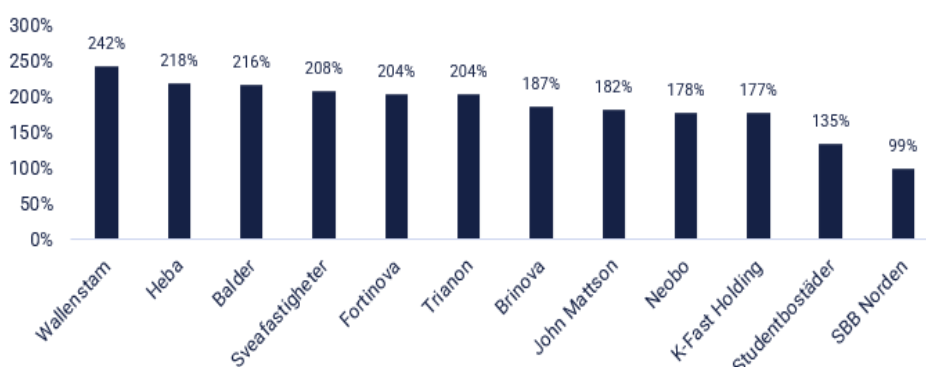
Känslighet för räntehöjning och hyrestapp

Sveafastigheters fastigheter har olika finansieringskällor

Bolagets skuldportfölj uppgår till ca 13,5 miljarder SEK den 30 juni 2026. Den räntebärande låneskulden väntas öka till ca 22,0 miljarder SEK proforma efter fusionen med KlaraBo. Per 30 juni 2026 hade Sveafastigheter en genomsnittlig ränta på 3,3% och en räntebindningstid på 2,4 år.

Sveafastigheter (efter genomförd fusion med KlaraBo) har 208% räntetäckningsgrad enligt definitionen förvaltningsresultatet före värdeförändringar dividerat med räntekostnaderna. Vår jämförelsegrupp av tolv bostadsbolag har räntetäckningsgrader från 242% för Wallenstam till 99% för SBB i Norden. I det sistnämnda fallet är vår bedömning att SBB behöver få utdelningar på sina större aktieinnehav, däribland från Sveafastigheter, framöver.

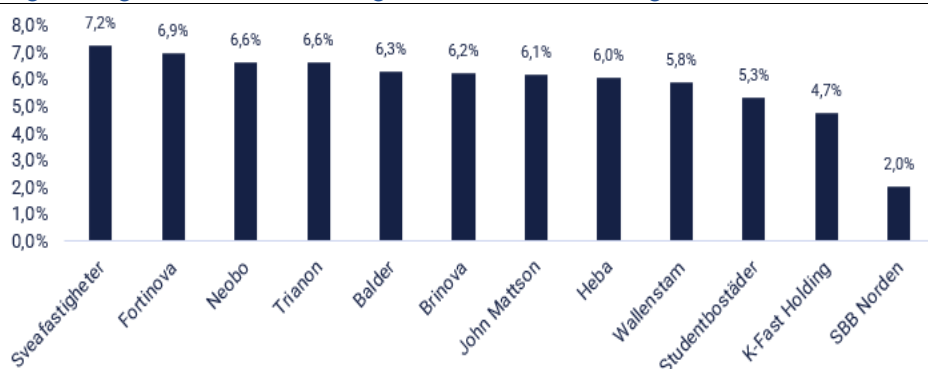
Sveafastigheter i mitten av bostadsbolagen rankat efter räntetäckningsgrad



Källa: Carlsquare och Bolagsinformation.

När vi gör en känslighetsanalys av hur mycket räntehöjning de tolv fastighetsbolagen tål innan förvaltningsresultatet blir noll hamnar Sveafastigheter i topp med 7,2% ränta som brytpunkt. SBB (som i praktiken är ett investmentbolag) behöver en ränta på 2,0% för att nå ett positivt förvaltningsresultat (exklusive intressebolagsandelar).

Rangordning av vilken ränta bolagen tål innan förvaltningsresultat blir noll



Källa: Carlsquare och Bolagsinformation.

Carlsquare har gjort motsvarande känslighetsanalys vilket hyrestapp som de tolv fastighetsbolagen i bostadsgruppen skulle klara innan förvaltningsresultatet sjunker till noll. Här är Wallenstam och Balder de mest robusta bolagen, då de skulle kunna tappa ca 32% av sina hyresintäkter innan förvaltningsresultatet skulle falla till noll. Sveafastigheter skulle klara av att förlora ca 23% av sina hyresintäkter innan förvaltningsresultatet blir noll. K-Fast Holding klarar endast ett hyrestapp på 10% innan förvaltningsresultatet går från svarta till röda siffror.

Rangordning av hyrestapp innan förvaltningsresultatet blir noll



Källa: Carlsquare och Bolagsinformation.

Värdering

Kassaflödesvärdering

I vår kassaflödesmodell använder vi våra prognoser för kv4 2026, helåren 2027–2030 samt ett restvärde där det estimerade kassaflödet 2031 först evighetskapitaliseras framåt och därefter diskonteras tillbaka till ett nuvärde per 23 oktober 2026.

Vi har diskonterat förväntade kassaflöden med en årlig kalkylränta på 6,5%. Det är högre än de avkastningskrav som fastighetsvärderarna använder i sina värderingar för flertalet av Sveafastigheters och KlaraBos bostadsfastigheter (omkring 4,5–5,0% i södra och mellersta Sveriges medelstora städer). Den valda kalkylräntan tar även hänsyn till aktiemarknadens synpunkt om ett högre direktavkastningskrav på fastigheterna via substansrabatten i aktien, den finansiella och operationella risken i Sveafastigheters portfölj och fastighetsprojekt, samt de stigande marknadsräntorna. För att diskontera restvärdet under perioden efter 2030 antar vi en långsiktigt årlig tillväxt på 3,0% i Bas-scenariot.

I Bear-scenariot antar vi att bolagets intäkter blir 3% lägre än i Basscenariot för perioden 2026–2030 samt sätter den långsiktiga årlig tillväxten till 2,5%. I Bullscenariot antar vi i stället att bolagets intäkter blir 3% högre än i Basscenariot för perioden 2026–2030 samt sätter den långsiktiga årliga tillväxten till 3,5%. Givet dessa antaganden får vi ett DCF-värde på 41,4 SEK/aktie i Bas-scenariot. Detta DCF-värde varierar från 21,4 SEK/aktie i Bear-scenariot till 52,7 SEK/aktie i Bullscenariot.

DCF-värdering Basscenario

(MSEK)	kv4 2026P	2027P	2028P	2029P	2030P
Intäkter	709,2	2989,2	3206,8	3426,6	3640,1
Driftskostnader	-287,2	-1153,2	-1211,8	-1272,4	-1338,2
Centrala administrationskostnader	-37,7	-152,6	-155,7	-158,9	-162,1
Rörelseresultat före avskrivningar	384,2	1683,3	1839,3	1995,4	2139,9
Skatt	-38,4	-276,1	-378,9	-411,0	-440,8
Förändringar i rörelsekapital	42,5	0,9	-22,3	-50,2	18,9
Investeringar	-375,0	-811,3	-793,3	-1092,4	-265,0
Kassaflöde	13,3	596,9	644,8	441,7	41514,7
Nuvärde kassaflöde	13,0	571,7	579,8	373,0	32914,6
Summa nuvärde kassaflöde (MSEK)	34452,1				
Nettoskuld per 30 september 2026	-21912,6				
Motiverat värde (MSEK)	12539,5				
Motiverat värde per aktie (SEK)	41,4				
Årlig kalkylränta	6,50%				
Långsiktig årlig tillväxt	3,0%				

Källa: Carlsquare prognoser.

DCF-värdering Bear-scenario

(MSEK)	kv4 2026P	2027P	2028P	2029P	2030P
Intäkter	687,9	2899,5	3110,6	3323,8	3530,9
Driftskostnader	-287,2	-1153,2	-1211,8	-1272,4	-1338,2
Centrala administrationskostnader	-37,7	-152,6	-155,7	-158,9	-162,1
Rörelseresultat före avskrivningar	362,9	1593,7	1743,1	1892,6	2030,7
Skatt	-36,3	-261,4	-359,1	-389,9	-418,3
Förändringar i rörelsekapital	42,5	0,9	-22,3	-50,2	18,9
Investeringar	-375,0	-811,3	-793,3	-1092,4	-265,0
Kassaflöde	-5,8	521,9	568,4	360,1	34157,7
Nuvärde kassaflöde	-5,7	499,9	511,1	304,0	27081,7
Summa nuvärde kassaflöde (MSEK)	28391,0				
Nettoskuld per 30 september 2026	-21912,6				
Motiverat värde (MSEK)	6478,4				
Motiverat värde per aktie (SEK)	21,4				
Årlig kalkylränta	6,50%				
Långsiktig årlig tillväxt	2,5%				

Källa: Carlsquare prognoser.

DCF-värdering Bull-scenario

(MSEK)	kv4 2026P	2027P	2028P	2029P	2030P
Intäkter	730,4	3078,8	3303,0	3529,4	3749,3
Driftskostnader	-287,2	-1153,2	-1211,8	-1272,4	-1338,2
Centrala administrationskostnader	-37,7	-152,6	-155,7	-158,9	-162,1
Rörelseresultat före avskrivningar	405,5	1773,0	1935,5	2098,2	2249,1
Skatt	-104,2	-492,9	-530,3	-577,0	-618,5
Förändringar i rörelsekapital	42,5	0,9	-22,3	-50,2	18,9
Investeringar	-375,0	-811,3	-793,3	-1092,4	-265,0
Kassaflöde	-31,2	469,8	589,5	378,5	46151,2
Nuvärde kassaflöde	-30,5	449,9	530,2	319,6	36590,6
Summa nuvärde kassaflöde (MSEK)	37859,8				
Nettoskuld per 30 september 2026	-21912,6				
Motiverat värde (MSEK)	15947,2				
Motiverat värde per aktie (SEK)	52,7				
Årlig kalkylränta	6,50%				
Långsiktig årlig tillväxt	3,5%				

Källa: Carlsquare prognoser.

Sammanvägd värdering av jämförande och kassaflöde

I nedanstående tabell har vi vägt samman de tre olika värderingsmodellerna för Sveafastigheter-aktien; en kurs/substansvärdering och en P/E-värdering baserad 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 Sveafastigheter.

Givet 30% vikt vardera för kurs/substans och P/E-tal på intjäningsförmåga samt 40% vikt på kassaflödesmodellen för Sveafastigheter kommer vi fram till ett sammanvägt motiverat värde på 44,5 SEK/aktie i Basscenariot. Detta motiverade värde varierar från 26,4 SEK/aktie i Bear-scenariot till 61,2 SEK/aktie i Bull-scenariot enligt beräkningar i nedanstående tabell.

DCF-värdering Bull-scenario

(SEK per aktie)	Bear	Bas	Bull
Substansvärde (SEK/aktie)	66,9	78,7	90,5
Kurs/substans	60%	80%	100%
Motiverat värde på substansvärde	40,1	62,9	90,5
Intjäningsförmåga (SEK/aktie)	1,84	2,16	2,48
P/E-tal på intjäningsförmåga	10,5	14,0	17,5
Motiverad värdering på intjäningsförmåga	19,3	30,2	43,5
Motiverat DCF-värde (SEK/aktie)	21,4	41,4	52,7
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	26,4	44,5	61,2
Kurspotential	-14%	45%	99%

Källa: Carlsquare.

Risker och utmaningar

Att förvalta bostäder är en arbetsintensiv verksamhet med en låg operationell risk. Detta eftersom vakanserna är begränsade. Ägandet av fastigheter är kapitalkrävande och därmed känsligt för förändringar av räntevillkor och finansieringsmöjligheter.

Kapitalintensiv och räntekänslig bransch

Sveafastigheters 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 bankernas och 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 beror på investerarens avkastningskrav. Dessa avkastningskrav styrs i stor utsträckning av bankernas vilja att låna ut pengar till fastighetsmarknaden i allmänhet och till de specifika fastigheterna och ägarna av bolagen i synnerhet.

Kostnads- och förseningsrisker i byggprojekt

Sveafastigheter producerar nya bostäder främst i Stockholmsregionen, men genomför också renoveringar av lägenheter. Nyproduktion är omfattande projekt, medan renoveringar av kök, badrum etc är av mindre omfattning. Det finns en risk för kostnadsöverdrag, förseningar samt att byggnationen inte utförs enligt vad som överenskommits, främst vad gäller nyproduktion. Historiskt har byggkostnaderna varit volatila. Under 2022–2023 steg byggpriserna med ca 20%. Den svenska byggmarknaden kännetecknas av en relativt begränsad konkurrens bland byggbolag och övriga leverantörer.

Byggnader åldras och kräver underhåll

Sveafastigheter äger en förhållandevis stor andel lägenheter som ursprungligen är byggda på 1960- och 1970-talet. Drygt 50 år senare brukar fasader, tak, vatten- och avlopp osv. vara nedgångna och kräva omgående underhåll och/eller ombyggnad, i den mån det inte redan har utförts. Medan fastighetsägaren kan höja hyran vid renovering och modernisering inne i bostadslägenheter, ger det yttre underhållet av en fastighet inte någon rätt att höja hyran.

Förvaltning av bostäder är en lokal verksamhet

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

Beroende av nyckelpersoner

Sveafastigheter har efter fusionen med KlaraBo vuxit till att bli ett stort fastighetsbolag vad gäller förvaltningsvolym. Det ger i sin tur möjligheter att attrahera en skicklig ledningsgrupp samt övriga medarbetare. Sveafastigheter bör därför inte vara lika beroende av att enskilda nyckelpersoner stannar i bolaget, även om det naturligtvis är en fördel.

Nyckeltal och räkenskaper

Resultaträkning (MSEK), kv1 2026-kv4 2027P

	kv1 2026	kv2 2026	kv3 2026P	kv4 2026P	kv1 2027P	kv2 2027P	kv3 2027P	kv4 2027P
Hysesintäkter	398	408	423	709	727	746	754	762
Driftskostnader	-152	-98	-94	-210	-275	-177	-166	-224
Underhåll	-15	-14	-15	-25	-25	-25	-25	-26
Fastighetsskatt	-6	-7	-12	-12	-12	-12	-12	-12
Fastighetsadministration	-24	-26	-26	-40	-40	-40	-41	-41
Driftnetto	202	264	276	422	375	491	510	459
Övriga förvaltningsintäkter	13	14	14	0	0	0	0	0
Administrationskostnader	-35	-56	-100	-38	-38	-38	-38	-38
Res. före finansiella poster och värdeförändr.	180	221	190	384	337	453	472	421
Värdeförändringar förvaltningsfastigheter	148	33	-20	-80	40	60	50	50
Upplösning/nedskrivning goodwill	0	0	0	0	0	0	0	0
Rörelseresultat	328	254	170	304	377	513	522	471
Resultat från joint ventures	0	0	0	0	0	0	0	0
Ränteintäkter	2	2	2	3	3	3	3	3
Räntekostnader	-117	-110	-111	-189	-180	-182	-181	-183
Tomträttsavgäld	-2	-4	-3	-3	-3	-3	-3	-3
Värdeförändring finansiella instrument	51	-106	60	-20	-3	-3	-3	-3
Resultat före skatt	261	37	119	96	194	329	337	285
Skatt	16	-63	-12	-20	-20	-41	-51	-49
Periodens resultat	277	-26	107	76	174	288	287	236
Vinst (SEK per aktie)	1,39	-0,13	0,63	0,19	0,58	0,95	0,95	0,78
Genomsnittligt antal aktier	200,0	200,0	200,0	302,9	302,9	302,9	302,9	302,9

Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Resultaträkning (MSEK), 2024-2031P

	2024	2025	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P	2031P
Hyresintäkter	1361	1536	1938	2989	3207	3427	3640	3889
Driftskostnader	-412	-445	-554	-842	-894	-949	-1008	-1077
Underhåll	-66	-55	-69	-101	-103	-105	-108	-110
Fastighetsskatt	-22	-26	-37	-48	-49	-50	-51	-52
Fastighetsadministration	0	0	-116	-162	-165	-169	-172	-175
Driftnetto	860	1010	1162	1836	1995	2154	2302	2475
Övriga förvaltningsintäkter	60	54	41	0	0	0	0	0
Administrationskostnader	-319	-286	-229	-153	-156	-159	-162	-165
Res. före fin. poster och värdeförändr.	602	778	974	1683	1839	1995	2140	2310
Värdeförändringar förvaltningsfastigheter	-1188	-243	81	200	200	200	200	200
Upplösning/nedskrivning goodwill	0	-2	0	0	0	0	0	0
Rörelseresultat	-587	533	1055	1883	2039	2195	2340	2510
Resultat från joint ventures	95	0	0	0	0	0	0	0
Ränteintäkter	8	8	9	10	10	11	11	11
Räntekostnader	-491	-401	-526	-726	-740	-752	-760	-762
Tomträttsavgäld	-4	-9	-11	-10	-10	-11	-11	-11
Värdeförändring finansiella instrument	-40	-22	-15	-12	-12	-12	-12	-12
Resultat före skatt	-1019	109	511	1145	1287	1431	1568	1736
Skatt	-106	-25	-78	-160	-226	-256	-284	-319
Periodens resultat	-1125	84	433	985	1061	1175	1284	1417
Genomsnittligt antal aktier A och B	200,00	200,00	225,71	302,85	302,85	302,85	302,85	302,85
Vinst per aktie	-5,63	0,42	1,92	3,25	3,50	3,88	4,24	4,68
Tillväxt	2024	2025	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P	2031P
Hyresintäkter		13%	26%	54%	7%	7%	6%	7%
Driftnetto		17%	15%	58%	9%	8%	7%	8%
Res. före finansiella poster och värdeförändr.		29%	25%	73%	9%	8%	7%	8%
Rörelseresultat		-191%	98%	79%	8%	8%	7%	7%
Resultat före skatt		n.m.	369%	124%	12%	11%	10%	11%
Periodens resultat		n.m.	415%	128%	8%	11%	9%	10%
Marginaler	2024	2025	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P	2031P
Överskottsgrad	56%	60%	60%	61%	62%	63%	63%	64%
EBIT-marginal före värdeförändringar	44%	51%	50%	56%	57%	58%	59%	59%
Förvaltningsresultat-marginal	neg	35%	54%	63%	64%	64%	64%	65%
Resultat före skatt-marginal	neg.	7%	26%	38%	40%	42%	43%	45%
Nettovinst-marginal	neg.	5%	22%	33%	33%	34%	35%	36%

Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Balansräkningar (MSEK) 2024-2031P

	2024	2025	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P	2031P
Goodwill	76	75	75	75	75	75	75	75
Förvaltningsfastigheter	28140	29007	46949	47919	49139	50390	51674	52992
Nyttjanderätt tomträtt	262	298	308	308	308	308	308	308
Inventarier	2	2	9	9	9	9	9	9
Derivat	33	12	84	70	55	41	26	12
Finansiella tillgångar	0	0	267	267	0	0	0	0
Övriga fordringar	6	2	42	40	41	43	41	43
Summa anläggningstillgångar	28519	29394	47734	48689	49627	50865	52133	53439
Omsättningsfastigheter	102	98	98	98	98	98	98	98
Hyresfordringar	9	9	23	22	23	24	23	24
Aktuella skattefordringar	0	0	103	102	103	104	102	104
Övriga fordringar	106	125	180	175	178	183	177	185
Förutbetalda kostn. och upplupna intäkter	37	46	139	136	138	142	137	143
Likvida medel	308	501	201	553	872	892	800	766
Summa omsättningstillgångar	562	779	745	1086	1411	1443	1338	1321
SUMMA TILLGÅNGAR	29082	30173	48479	49774	51038	52308	53471	54759
Eget kapital	14844	14929	21440	22425	23350	24374	25491	26726
Skulder till kreditinstitut	10298	8592	14729	14966	15224	15437	15492	15549
Obligationer	1683	3690	5880	5971	6070	6152	6173	6195
Uppskjutna skatteskulder	1062	1076	3509	3468	3426	3385	3344	3303
Leasingskulder tomträtter	262	298	308	308	308	308	308	308
Derivat	0	74	0	0	0	0	0	0
Övriga skulder	303	670	456	451	443	425	427	432
Summa långfristiga skulder	13347	13681	24465	24750	25064	25315	25348	25383
Skulder till kreditinstitut	123	439	1662	1698	1738	1771	1779	1788
Leverantörsskulder	72	28	65	64	63	60	60	61
Aktuella skatteskulder	49	39	0	0	0	0	0	0
Derivat	0	0	0	0	0	0	0	0
Övriga skulder	303	670	456	451	443	425	427	432
Upplupna kostn. och förutbetalda intäkter	344	314	391	386	380	364	366	370
Summa kortfristiga skulder	891	1564	2573	2599	2624	2620	2633	2651
SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER	29082	30173	48479	49774	51038	52308	53471	54759
Likviditet	2024	2025	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P	2031P
Balanslikviditet	63%	50%	29%	42%	54%	55%	51%	50%
Kassalikviditet	35%	32%	8%	21%	33%	34%	30%	29%
Soliditet	2024	2025	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P	2031P
Nettoskuld (+)/nettokassa (-)	11796	12220	22069	22082	22161	22468	22645	22766
Nettoskuld/EBIT	19,6x	15,7x	22,7x	13,1x	12,0x	11,3x	10,6x	9,9x
Nettoskuld/EK	79%	82%	103%	98%	95%	92%	89%	85%
Skuld/EK	82%	85%	104%	101%	99%	96%	92%	88%
Soliditet	51%	49%	44%	45%	46%	47%	48%	49%
Lönsamhetsmått	2024	2025	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P	2031P
Avkastning på eget kapital		1%	3%	5%	6%	6%	6%	7%
Avkastning på totalt kapital		2%	4%	4%	4%	4%	4%	5%

Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Kassaflöde (MSEK) 2024-2031P

	2024	2025	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P	2031P
Resultat före skatt	-1019	109	512	1145	1287	1431	1568	1736
Orealiserade värdeförändr. Fastigheter	1188	263	-80	-200	-200	-200	-200	-200
Resultat från joint ventures	17	0	0	0	0	0	0	0
Nedskrivning goodwill	0	2	0	0	0	0	0	0
Värdeförändr. finansiella instrument	40	12	15	12	12	12	12	12
Övriga ej kassaflödespåverkande poster	10	9	3	0	0	0	0	0
Betald skatt	-31	-19	-187	-160	-226	-256	-284	-319
Kassaflöde från den löpande rörelsen	206	375	263	797	873	987	1096	1229
Ökning (-)/Minsk. (+) av rörelsefordr.	261	-20	-136	12	-8	-13	14	-19
Ökning (+)/Minsk. (-) av rörelseskulder	262	302	168	-11	-15	-38	4	10
Kassaflöde efter delta rörelsekapital	728	657	294	798	850	937	1115	1220
Investeringar i fastigheter	-629	-953	-1259	-1544	-1591	-1638	-1687	-1738
Försäljningar av fastigheter	0	0	0	733	530	546	562	579
Försäljning av dotterbolag	0	120	486	0	0	0	0	0
Förvärv av dotterbolag	-285	-297	-85	0	0	0	0	0
Investeringar i inventarier	0	0	0	0	0	0	0	0
Kassaflöde från fin. investeringar	-14	0	0	0	267	0	0	0
Kassaflöde från investeringsverksamh.	-928	-1129	-858	-811	-793	-1092	-1125	-1159
Nyemission	0	0	0	0	0	0	0	0
Transaktionskostnader	-60	0	0	0	0	0	0	0
Transaktioner med aktieägare	-361	0	0	0	0	0	0	0
Återköp av egna aktier	0	0	-96	0	0	0	0	0
Utdelning till aktieägare	0	0	0	0	-136	-151	0	0
Reglering av övriga finansiella skulder	0	0	-623	0	0	0	-167	-182
Upptagna lån	5599	2650	4930	695	636	573	337	348
Amortering av låneskulder	-4986	-4986	-1985	-4005	-330	-239	-246	-253
Kassaflöde från finansieringsverksamh.	192	665	206	365	261	176	-82	-95
Periodens kassaflöde	-8	193	-358	352	318	21	-92	-34
Likvida medel vid periodens början	316	308	501	201	553	872	892	800
Likvida medel vid periodens slut	308	501	201	553	872	892	800	766

Nyckeltal	2024	2025	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P	2031P
Kassaflöde löp. verksamhet/Intäkter	0,15x	0,24x	0,14x	0,27x	0,27x	0,29x	0,30x	0,32x
Kassaflöde, löp. verksamhet/tillgångar	0,01x	0,01x	0,01x	0,02x	0,02x	0,02x	0,02x	0,02x

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 avsedda 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 med 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.