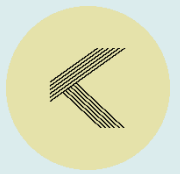


K-Fastigheter



Från fastighetsbolag till kapitallett entreprenör, en katalysator för omvärdering

2026-05-13

Vi inleder bevakning på K-Fastigheter, ett entreprenad- och fastighetsbolag som uppvisat stark tillväxt de senaste åren. Bolaget har etablerat sig som en snabbväxande aktör inom bostadsutveckling, med en affärsmodell baserad på kostnadseffektivt, industrialiserat byggande och hög grad av skalbarhet. K-Fastigheter bedriver entreprenadverksamhet med fokus på prefabricerade koncepthus, vilket möjliggör ett standardiserat och effektivt byggande. Bolagets kontroll över hela värdekedjan, från projektering till färdigställd fastighet, möjliggör högre marginaler än hos traditionella byggbolag. Bolaget äger och förvaltar även ett betydande bostadsbestånd, primärt bestående av hyresrätter i södra Sverige och Öresundsregionen, vilket bidrar med stabila kassaflöden.

Entreprenad, en växande och lönsam kärnverksamhet

Entreprenad och projektutveckling utgör bolagets primära värde drivare. Under perioden 2020-2024 genererades cirka 80,7 % av resultatet från denna verksamhet, snarare än från traditionell fastighetsförvaltning. Den höga lönsamheten i entreprenadverksamheten förklaras av att bolaget kontrollerar flera steg i värdekedjan, har egna produktionsanläggningar samt ett standardiserat utbud av koncepthus. För projektstart kräver bolaget en prognostiserad direktavkastning på anskaffningsvärdet om minst 6,0 %. Projekten avyttras därefter ofta till institutionella investerare, och vid ett avkastningskrav hos köparen om 4,8 % motsvarar detta en projektmarginal om cirka 25,0 %. Detta tydliggör affärsmodellens förmåga att uppnå höga marginaler.

K-Fastigheter 2.0, ett bolag i förändring

K-Fastigheter befinner sig i en strategisk omställning. Per den 1 april 2025 avyttrade bolaget cirka 75,0 % av det befintliga förvaltningsbeståndet till Brinova Fastigheter, där betalning erhöles i aktier. Efter transaktionen uppgår ägandet i Brinova till 57,6 % av både röster och kapital. Bolaget har kommunicerat en ambition om att dela ut innehavet i Brinova till aktieägarna, även om någon exakt tidsplan ännu inte fastställts. Efter en sådan utdelning skulle bolaget se fundamentalt annorlunda ut med en betydligt mer kapitallett affärsmodell som fokuserar på entreprenadverksamheten. Denna omställning, till ett bolag med högre marginaler och lägre kapitalbindning, bör motivera en omvärdering av aktien.

Outlook

Vi ser en attraktiv uppsida i aktien, både på koncernnivå och utifrån en sum-of-the-parts-ansats. Baserat på ett antaget P/E-tal om 12x på våra estimat för 2027 impliceras en uppsida om cirka 76,1 %, förutsatt att Brinova Fastigheter inte delas ut. Den huvudsakliga värdepotentialen bedömer vi dock realiseras i samband med en utdelning av Brinova. I dagsläget reflekterar en betydande del av aktiekursen värdet av innehavet i Brinova, samtidigt som den underliggande entreprenadverksamheten värderas på låga multiplar. I vårt basscenario, där Brinova delas ut till aktieägarna, ser vi en potentiell uppsida om cirka 152,4 % på 2027E. Vi bedömer därmed att en utdelning av Brinova utgör en central värde drivare, med potential att tydliggöra och synliggöra de underliggande värdena i den kvarvarande verksamheten.

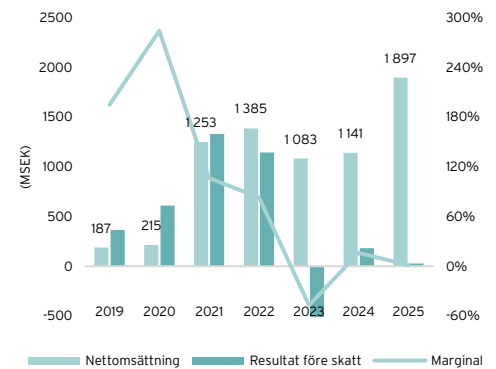
(MSEK)	2023	2024	2025	2026E	2027E
Nettomsättning Entreprenad	2 359,7	1 855,0	1 988,5	1 889,1	2 105,0
Tillväxt y-o-y	39,0%	-21,0%	7,2%	-5,0%	11,4%
Bruttoresultat	416	398,3	162,4	210,0	310,0
Bruttomarginal	17,6%	21,50%	8,20%	11,1%	14,7%
VPA K-Fastigheter ex Brinova*	n/a	n/a	n/a	0,4	0,8
P/E ex Brinova	n/a	n/a	n/a	7,4	4,0
VPA K-Fastigheter koncernen	1,5	1,4	0,8	1,1	1,5
P/E koncernen**	6,8	7,3	13,4	9,4	6,8

*K-Fastigheter exklusive Brinova har beräknats som entreprenadverksamheten efter skatt samt K-Fast Kilen AB

**Koncernresultatet är beräknat som resultat per aktie, exklusive värdeförändringar på förvaltningsfastigheter

VD	Jacob Karlsson
Lista	Mid Cap Stockholm
Ticker	KFAST B
Aktiekurs (SEK)	10,3
Antal aktier (Miljoner)	246,0
Börsvärde (MSEK)	2 533,7
Nettoskuld (MSEK)	14 575,3
EV (MSEK)	17 109,1
Insiderägande	65,1 %
Nästa rapport	2026-07-21

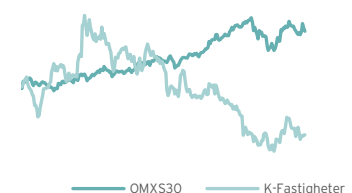
Helårsutveckling



Analytiker

Gustav Gabinus
gustav@kalqyl.se

Kursutveckling 12 månader



Kursutveckling %	1 m	3 m	12m
K-Fastigheter	3,4%	-14,6%	-20,0%

Detta är en uppdragsanalys. Mer information och disclaimer finns på sista sidan.

Kort om K-Fastigheter

K-Fast Holding AB är ett svenskt fastighetsbolag med fokus på utveckling, byggnation och långsiktig förvaltning av framför allt hyresrätter. Bolaget grundades 2010 i Hässleholm och har sedan dess vuxit till en integrerad fastighets- och byggkoncern med verksamhet i flera tillväxtregioner i Sverige. K-Fastigheter arbetar med en affärsmodell där bolaget kontrollerar stora delar av värdekedjan, från markförvärv och projektutveckling till byggnation och förvaltning av färdigställda bostäder.

Bolaget kombinerar fastighetsförvaltning med egen projektutveckling och byggproduktion. K-Fastigheter har etablerat ett standardiserat arbetssätt som syftar till att skapa kostnadseffektiva bostäder med kortare byggtider och jämn kvalitet. En viktig del av denna strategi är användningen av egenutvecklade konceptus samt att bolaget kontrollerar flera steg i värdekedjan. Förvärvet av Finja Prefab (Numera K-Prefab) 2021 var en viktig del i att stärka bolagets kontroll över centrala delar av produktionen.

Koncernen är organiserad i två verksamhetsområden som tillsammans täcker hela fastighetsvärdekedjan, inom projektutveckling, byggproduktion och fastighetsförvaltning. Genom denna modell kombinerar K-Fastigheter en stabil och kassaflödesgenererande förvaltningsverksamhet med en entreprenad och projektverksamhet som driver tillväxt.

Investeringscase

Lönsam och skalbar affärsmodell med fokus på egen produktion

K-Fastigheter kombinerar projektutveckling och förvaltning av hyresrätter, där egen byggproduktion möjliggör kostnadskontroll och högre marginaler över tid.

Stabil efterfrågan på hyresrätter i mellansegmentet

Bolaget fokuserar på hyresrätter med rimliga hyror i tillväxtregioner, vilket ger stabil uthyrningsgrad och låg vakansrisk även i svagare marknader

Vertikal integration som konkurrensfördel

Genom att kontrollera hela värdekedjan, från markförvärv till byggnation och förvaltning, kan K-Fastigheter optimera kostnader, kvalitet och ledtider.

Betydande värdeskapande via projektportfölj

En betydande del av värdet skapas genom projektutveckling, där nyproduktion successivt genererar uppvärderingar i takt med att fastigheterna färdigställs.

Kombination av kassaflöde och tillväxt

Förvaltningsbeståndet genererar stabila kassaflöden, samtidigt som projektportföljen ger strukturell tillväxt i substansvärde och intjäning

Stark exponering mot strukturell bostadsbrist

Underliggande brist på hyresrätter i Sverige, särskilt i mellanstora städer, driver långsiktig efterfrågan

Skalfördelar i byggproduktion

Ökad volym i egen regi kan successivt förbättra effektivitet och sänka byggkostnader per kvadratmeter.

Motargument

Räntekänslighet och finansieringsrisk

K-Fastigheter är känsligt för förändringar i räntenivåer, vilket påverkar såväl kassaflöde, projektkostnader som fastighetsvärden.

Risk i projektutveckling (kostnader och timing)

Förseningar, kostnadsinflation eller svag efterfrågan vid färdigställande kan påverka lönsamheten negativt

Pressade marginaler i byggverksamheten

Egen produktion innebär ökad exponering mot entreprenadrisker och operativ effektivitet.

Geografisk koncentration

Fokus på vissa regioner kan innebära ökad risk vid lokal marknadssvaghet.

Kapitalintensiv affärsmodell

Tillväxt kräver kontinuerligt kapital, vilket kan leda till nyemissioner eller ökad skuldsättning i fel marknadsläge.

Beroende av exit-marknaden

Affärsmodellen förutsätter möjligheten att avyttra projekt till attraktiva yield-nivåer. I ett svagare marknadsklimat finns risk att dessa exits fördröjs eller genomförs till lägre marginaler än planerat.

Historisk utveckling

K-Fastigheter grundades 2010 i Hässleholm av bolagets nuvarande vd Jacob Karlsson. Utgångspunkten var att bostadsbyggandet, trots omfattande teknikutveckling i andra sektorer, fortfarande präglades av projektunika lösningar och en låg grad av standardisering. Karlssons tes var att mer standardiserade processer skulle möjliggöra snabbare och mer kostnadseffektivt bostadsbyggande med jämn kvalitet.

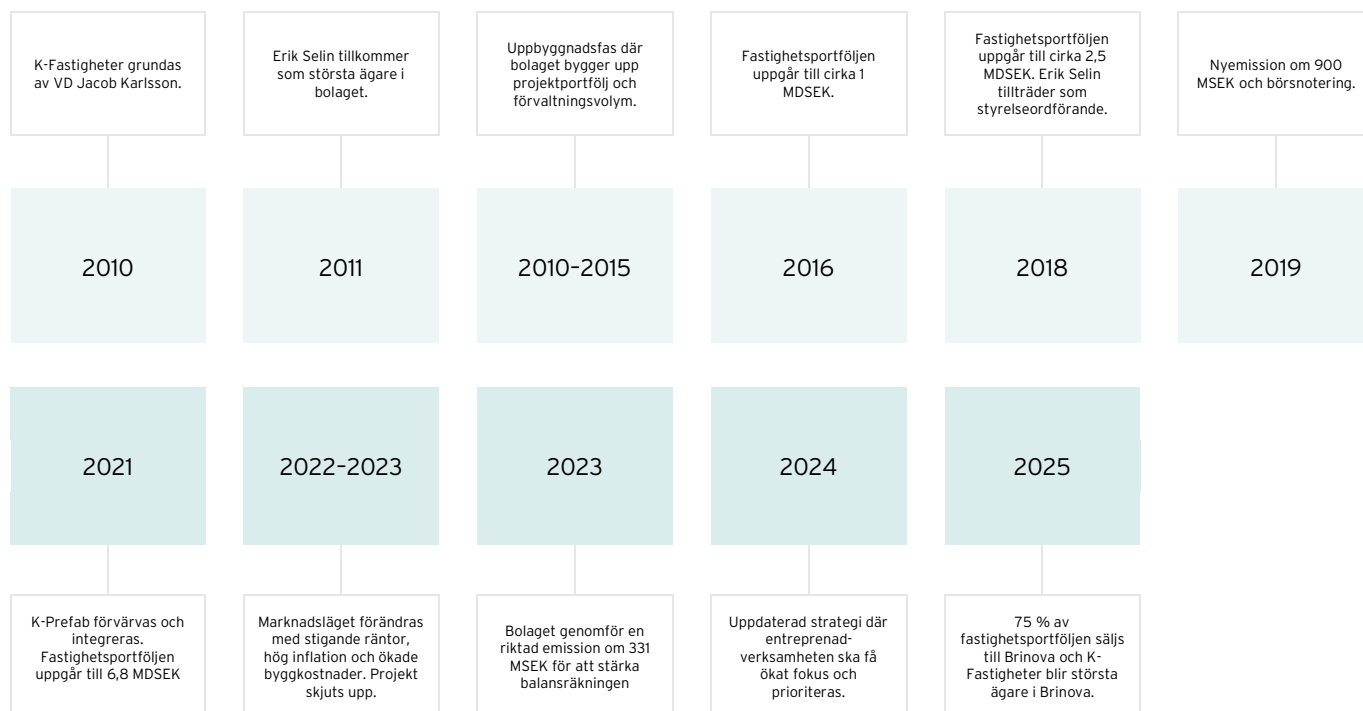
Under bolagets första verksamhetsår byggdes successivt en projektportfölj och en växande förvaltningsvolym upp. Expansionen skedde främst i södra och mellersta Sverige med hjälp av kassaflöden från den traditionella fastighetsförvaltningen som finansierade byggstarter i bolagets projektverksamhet. Förvaltningsbeståndet växte snabbt och år 2016 uppgick fastighetsportföljen till drygt 1 MDSEK, vilket ökade till cirka 2,5 MDSEK vid utgången av 2018. I samband med börsnoteringen 2019 genomfördes en nyemission där bolaget tillfördes cirka 900 MSEK, vilket möjliggjorde en ökad expansionstakt. Vid utgången av 2020 uppgick förvaltningsportföljen till 5 MDSEK och nästan 13 MDSEK 2024.

Förvärvet av Finja Prefab (Numera K-prefab) var ett strategiskt viktigt steg för bolagets entreprenad och projektverksamhet. Betongelement är en kritisk insatsvara i bostadsproduktionen. Genom förvärvet fick bolaget tillgång till sju produktionsanläggningar för prefabricerade betongelement, varav sex är i drift idag. Förvärvet gav bolaget kontroll över en större del av värdekedjan och möjliggjorde ökad leveranskapacitet, förbättrad kvalitet samt högre kostnadseffektivitet.

Transaktionen med Brinova, som slutfördes i april 2025, var en transformativ händelse för bolagets förvaltningsverksamhet. I transaktionen sålde K-Fastigheter sin sydportfölj, motsvarande cirka 75,0 % av bolagets totala fastighetsportfölj, till Brinova. Som ersättning erhöll bolaget drygt 132,5 miljoner nyemitterade aktier, motsvarande 57,6 % av rösterna i Brinova. Därmed blev Brinova ett dotterbolag till K-Fastigheter och konsoliderades i koncernen från och med april 2025.

Transaktionen med Brinova är en del av K-Fastigheters uppdaterade strategi, som presenterades vid bolagets kapitalmarknadsdag 2024. I ett läge med stigande kapitalkostnader har fokus på kapitalallokering ökat, med målet att prioritera de delar av verksamheten som historiskt genererat högst avkastning. Strategin innebär ett tydligare fokus på entreprenadverksamheten, där selektiva avyttringar av fastighetsportföljen används för att frigöra kapital och möjliggöra nya byggstarter.

Idag bedriver K-Fastigheter både bostadsförvaltning och entreprenadverksamhet parallellt, med ambitionen att dela ut innehavet i Brinova till aktieägarna. Efter en sådan utdelning förväntas bolaget få en betydligt mer kapitallett affärsmodell, med ett ökat fokus på entreprenad- och projektverksamheten, som historiskt uppvisat högre marginaler.

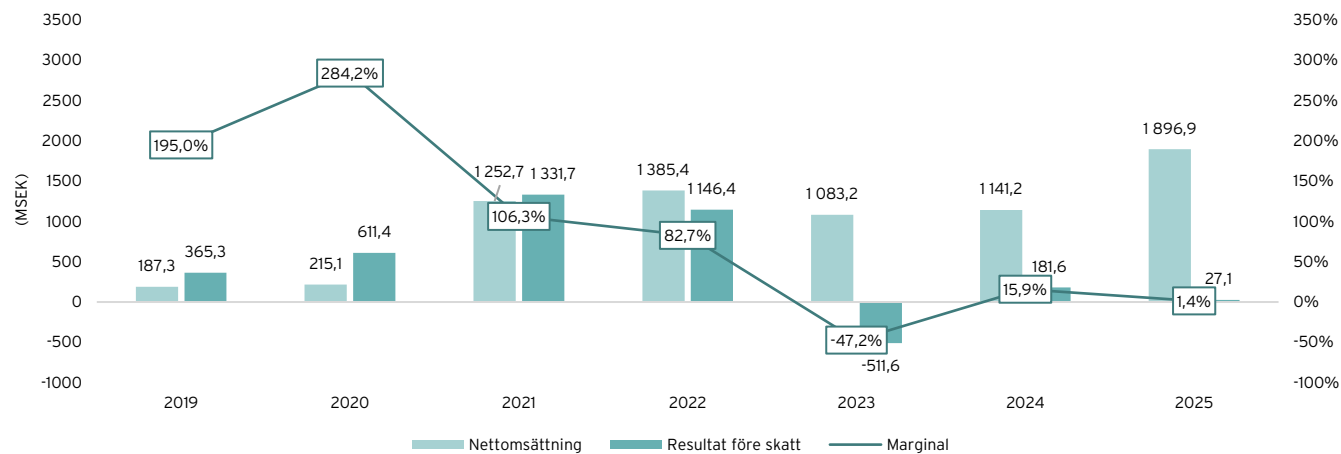


Finansiell historik - S snabbt växande fastighetsportfölj men volatila vinster

K-Fastigheters fastighetsportfölj har vuxit kraftigt de senaste åren, samtidigt som entreprenadverksamheten präglats av större volatilitet. Ser man till de redovisade resultaten har både omsättning och marginal varierat mellan åren. Detta förklaras i huvudsak av redovisningseffekter kopplade till värdeförändringar samt hur projektverksamheten redovisas.

Orealiserade värdeförändringar på förvaltningsfastigheter påverkar resultatet kraftigt och varierar med marknadsförutsättningar såsom avkastningskrav och ränteläge. Samtidigt syns projektverksamhetens värdeskapande inte alltid i omsättningen, utan redovisas i stället som värdeförändringar i takt med att projekten byggstartas och successivt färdigställs. Detta innebär att enskilda årsutfall i hög grad kan påverkas av timing och redovisningstekniska effekter.

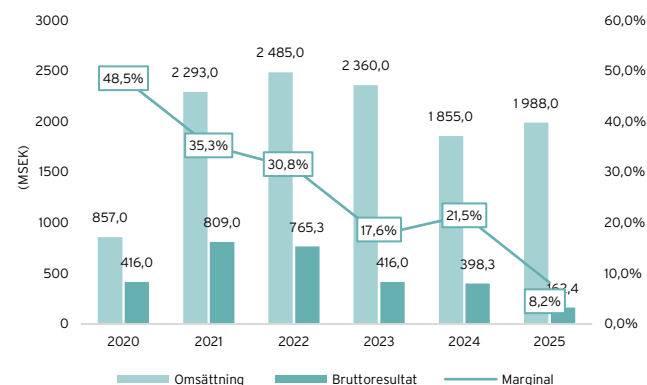
Finansiell utveckling, helår



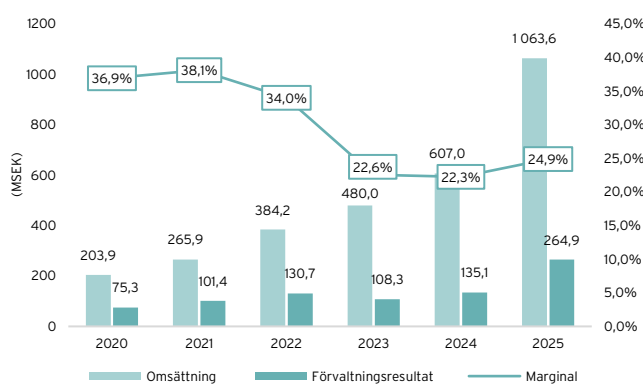
För att få en mer rättvisande bild av bolagets underliggande intjäningsförmåga är det bättre att se på utvecklingen i respektive affärsområde. Entreprenadverksamheten har historiskt uppvisat god tillväxt och lönsamhet, men marginalerna har försvagats de senaste åren till följd av en svagare byggkonjunktur, högre byggkostnader och ett ökat ränteläge. Trots detta har verksamheten över tid utgjort en betydande del av bolagets resultat.

Förvaltningsverksamheten har utvecklats stabilt över tid i takt med att fastighetsportföljen har vuxit. Fastighetsvärdet ökade från cirka 5,1 MDSEK 2020 till omkring 21,0 MDSEK vid utgången av 2025. Förvaltningsresultatet har också utvecklats starkt och ökat från 75,3 MSEK 2020 till cirka 264,9 MSEK 2025, vilket motsvarar en CAGR om cirka 29,1%. Framåtblickande finns förutsättningar för en fortsatt stark utveckling i förvaltningsresultatet, vilket drivs av synergier från det sammanslagna beståndet med Brinova samt successivt lägre finansieringskostnader.

Entreprenad, 2020-2025



Förvaltning, 2020-2025



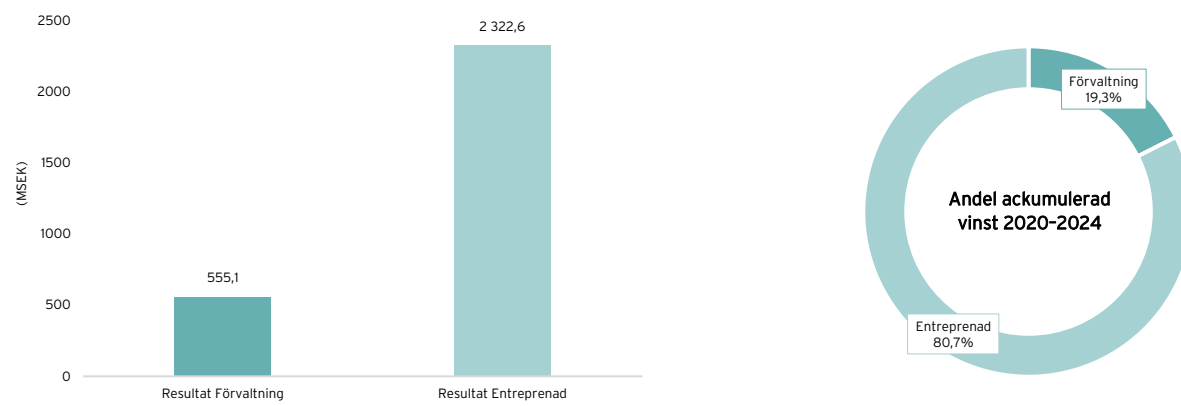
Fokus på verksamhetsområde Entreprenad väntas realisera värden

I samband med kapitalmarknadsdagen 2024 presenterade bolaget en uppdaterad strategi med ett ökat fokus på entreprenad. Detta affärsområde har historiskt genererat ett betydligt högre resultat än förvaltningsverksamheten, även om dess relativa vinstbidrag har minskat under senare år till följd av en svagare byggkonjunktur, högre byggkostnader och ett ökat ränteläge. Strategin innebär att bolaget i högre utsträckning prioriterar entreprenadverksamheten, där selektiva avyttringar av fastigheter används för att frigöra kapital och finansiera nya byggstarter.

Under perioden 2020-2024 härrörde 80,7 % av bolagets resultat från entreprenad- och projektverksamheten, snarare än från den traditionella fastighetsförvaltningen. Marginalerna i entreprenadprojekten är strukturellt högre än inom förvaltning, vilket bidrar till en högre avkastning. Samtidigt är entreprenadverksamheten mer cyklisk, men den högre lönsamheten bedöms kompensera för detta.

Den nuvarande koncernstrukturen är idag relativt komplex, med flera minoritetsintressen och Brinova som konsolideras fullt ut, även om K-Fastigheter endast äger 57,6 %. Detta innebär att det sannolikt finns betydande dolda värden som kan synliggöras vid en renodling av bolaget.

Entreprenad utgör en betydande del av den ackumulerade vinsten mellan 2020-2024



Bra läge för utdelning av Brinova - K-Fastigheter exklusive Brinova värderas rekordlångt

Ett exempel på att koncernstrukturen är komplex och sannolikt döljer värden blir vid en värdering av K-Fastigheter exklusive Brinova. Då Brinova är börsnoterat går det löpande att följa hur stor del av K-Fastigheters börsvärde som utgörs av innehavet i Brinova. K-Fastigheter äger i dag 132,5 miljoner aktier i Brinova, motsvarande 57,6 % av kapitalet. Vid den planerade utdelningen erhåller aktieägarna 0,54 Brinova-aktier per aktie i K-Fastigheter. Vid nuvarande aktiekurser, där Brinova handlas kring 13,3 SEK och K-Fastigheter kring 10,3 SEK, värderas K-Fastigheter exklusive Brinova till cirka 3,1 SEK per aktie. Detta är historiskt lågt, särskilt med tanke på att entreprenadverksamheten över tid stått för merparten av koncernens resultat. En potentiell utdelning av Brinova skulle därmed kunna synliggöra dessa värden och utgöra en katalysator för uppvärdering.

K-Fastigheter aktiekurs exklusive Brinova



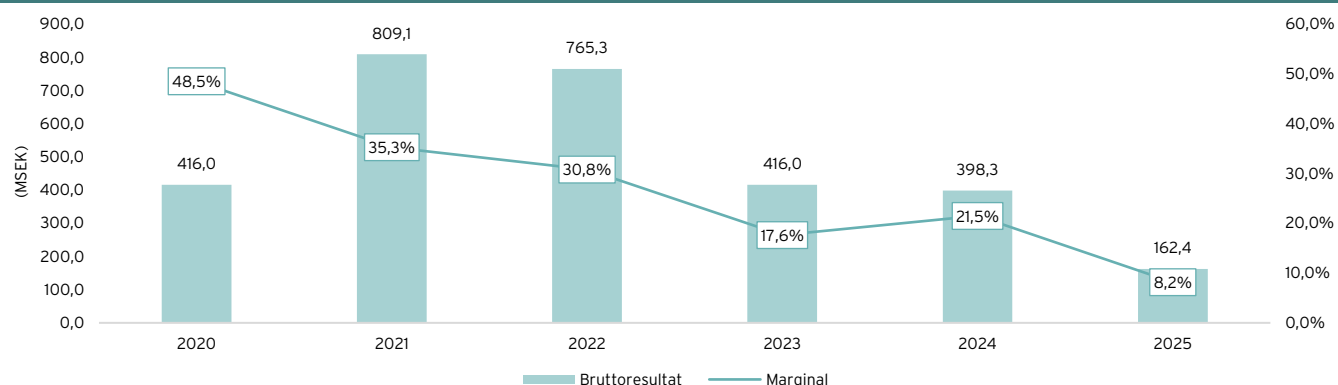
Verksamhetsområde Entreprenad: Fokus riktas på en lönsam kärnverksamhet

K-Fastigheters verksamhetsområde Entreprenad omfattar koncernens bostadsproduktion. Verksamheten är specialiserad på att utveckla, projektera och uppföra bostadshus med prefabricerade stommar och betongelement. Verksamhetsområdet ansvarar både för entreprenader i K-Fastigheters egna fastighetsprojekt och erbjuder entreprenadtjänster till externa beställare under varumärket K-Prefab, där betongstommar och betongfundament levereras. Bolaget har en uttalad målsättning om att påbörja byggnation av cirka 1 000 lägenheter per år.

K-Fastigheter kontrollerar hela värdekedjan inom entreprenad, från projektutveckling till byggnation och försäljning. Inom projektutveckling fokuserar bolaget på förvärv av byggrätter och tillståndshantering. Bolaget har byggt upp en intern kompetens inom projektutveckling där många medarbetare har bakgrund som bygglovshandläggare. Bolaget har även en omfattande byggverksamhet, där bolagets egna produktionsanläggningar är en viktig värde drivare. Inom försäljning hanterar bolaget avyttring av projekt i de fall fastigheterna inte behålls för egen förvaltning. Att bolaget har en egen förvaltningsverksamhet ger en flexibilitet, där bolaget kan välja att behålla färdigställda projekt i egen portfölj om marknadsförutsättningarna för försäljning bedöms som mindre gynnsamma.

Marginalerna i entreprenadverksamheten har varit pressade det senaste året till följd av ökade byggkostnader, en svagare byggkonjunktur och ett ökat ränteläge. Historiskt har dock verksamheten uppvisat god lönsamhet. Under perioden 2020-2024 uppgick den genomsnittliga bruttomarginalen till 30,7 %. De höga marginalerna förklaras främst av att bolaget har egna produktionsanläggningar, ett koncept med standardiserade koncepthus, och kontroll över hela värdekedjan. Detta möjliggör att bolaget kan tillgodogöra sig värdeskapande i flera led vilket möjliggör högre marginaler än traditionella byggbolag som bygger på uppdrag åt andra.

Finansiell utveckling, Entreprenad



Joint venture-samarbeten stärker marginalerna i entreprenadverksamheten

K-Fastigheter har inom entreprenadverksamheten etablerat joint venture-samarbeten i syfte att öka produktionsvolymen utan att binda motsvarande mängd eget kapital. Detta möjliggör ett högre kapacitetsutnyttjande i produktionsanläggningarna vilket i sin tur stödjer marginalerna. Exempelvis, om bolaget har finansiell kapacitet att genomföra projekt motsvarande 500 lägenheter i helägda projekt, kan motsvarande kapital vid ett ägande om 50,0 % i joint venture möjliggöra utveckling av projekt motsvarande cirka 1 000 lägenheter.

Bolaget har nyligen etablerat två större joint ventures. Ett av dessa är ett samarbete med Alhem Fastigheter, där byggstart skedde i januari 2026 för ett projekt med 256 bostäder på Hisingen, norr om Göteborg. Projektet består av bostadshus och lokaler som uppförs med betongstommar från K-Fastigheters prefabverksamhet. Den beräknade byggtiden uppgår till cirka 24 månader och inflyttning planeras till sommaren 2027. Bolaget har även etablerat ett JV tillsammans med ByggVesta, med planen att byggstarta cirka 500 lägenheter i Stockholm respektive Malmö. Den planerade byggstarten för dessa projekt är under det första kvartalet 2027. Tillsammans med Alhem och ByggVesta uppgår de planerade byggstarterna för tillfället till 756 lägenheter, vilket går att sätta i relation till K-Fastigheters målsättning om cirka 1 000 byggstartar per år.

JV-partner	Omfattning	Planerad byggstart
Alhem Fastigheter	256 bostäder i Göteborg	Q1'26
ByggVesta	500 bostäder i Stockholm och Malmö	Q1'27

Egna produktionsanläggningar, en viktig tillgång för entreprenadverksamheten

Bolaget har sex produktionsanläggningar för prefab-element i Hässleholm, Östra Grevie, Vara, Hultsfred, Katrineholm och Strängnäs samt en fabrik för lättelemt i trä i Hässleholm. Entreprenadverksamheten har totalt omkring 500 medarbetare, och bolagets största produktionsanläggning ligger i Finja utanför Hässleholm. Att producera prefab-element i egna anläggningar i stället för att använda platsgjuten betong medför flera fördelar. Många moment, såsom mätning, fixering och härdning, kan utföras mer effektivt i en kontrollerad produktionsmiljö än ute på en byggarbetsplats. Dessutom blir kvaliteten jämnare, eftersom faktorer som temperatur och luftfuktighet kan hållas konstanta under hela tillverkningsprocessen. Prefabricering av betongstommar har också visat sig minska spill samt säkerställa kompatibilitet med övriga delar av produktionen.

Den kontrollerade produktionsmiljön underlättar också arbetet med att uppfylla kraven för olika miljöcertifieringar. All betong från anläggningarna produceras enligt klimatklass 3, vilket är den högsta klimatklassningen för betong på den svenska marknaden. Detta innebär en konkurrensfördel för K-Fastigheter, då klimatklassad betong i ökande utsträckning utgör ett krav från kunder. Bolaget använder dessutom en relativt unik teknik där bjälklag förspänns med armeringsstål före gjutning, vilket gör att samma funktion kan uppnås med mindre mängd stål.

Koncepthus ökar effektiviteten i byggandet

K-Fastigheter har tagit fram egna koncepthus, vilket innebär att befintliga ritningar kan användas flera gånger om. Koncepthusen har utvecklats för att möjliggöra ett mer standardiserat byggande vilket ger synergier genom hela produktionskedjan. Både projektering, inköp, produktion, montering och färdigställande effektiviseras tack vare den höga graden av standardisering.

K-Fastigheter har tre egenutvecklade koncepthus för hyreslägenheter samt ett för kommersiella lokaler, främst kontor. Bostadskoncepten består av låghus, lamellhus och punkthus.

Punkthus

K-Fastigheters Punkthus är kvadratisk formade flerfamiljshus som kan uppföras med fyra till tio våningar. Bottenvåningen kan utformas på flera olika sätt, bland annat som suterrängvåning, vilket möjliggör byggnation även på mer svårbyggda tomter. Punkthus lämpar sig primärt för byggnation i städernas ytterområden men passar även i mer urbana lägen. Uppförandeprocessen blir också effektiv då husen har en balkongkonstruktion som gör att de inte behöver byggnadsställningar.

Punkthuset finns även i en vidareutveckling kallad Punkthus Plus. Punkthus Plus är en hybrid, ett hus som ger fler valmöjligheter, vilket inkluderar alternativet att byggas ihop gavel mot gavel för att skapa en byggnation som visuellt påminner om K-Fastigheters Lamellhus.



Lamellhus

Lamellhus är avlånga flerbostadshus i kvartersstruktur. Hustypen lämpar sig särskilt väl i områden med större markytor och möjliggör generösa ljusinsläpp i lägenheterna.

Utformningen av lamellhuset bygger på ambitionen att maximera boytan i förhållande till byggnadens fasadyta. Jämfört med genomsnittet för nyproducerade bostäder i Sverige har lamellhuset en avsevärt lägre andel fasad per m² bostadsyta. Detta skapar fördelar både i produktionskedjet och ur ett förvaltningsperspektiv. En mindre fasadyta innebär lägre materialförbrukning och ett mer effektivt byggande med färre arbetstimmar. Ur ett förvaltningsperspektiv bidrar den reducerade fasadytan dessutom till lägre framtida underhållskostnader.



Låghus/marknära flerbostadshus

Låghus är bostadshus med färre våningsplan, ofta två till tre, och kan kombineras med entréer i markplan. Hustypen är särskilt anpassad för bostadsområden med lägre exploateringsgrad och en efterfrågan på mer småskalig bebyggelse. Konceptet är attraktivt för hushåll som efterfrågar närhet till mark och utemiljö, och husen uppförs ofta med uteplats eller takterrass.

Precis som lamellhus byggs låghusen med så liten fasadyta som möjligt, något som möjliggörs genom en effektiv planlösning.



K-Kommersiellt

K-Kommersiellt är ett flervåningshus för kommersiella lokaler. Planlösningen anpassas för olika verksamheter: reception, restaurang, gym, kontor. Våningarna är anpassningsbara och kan delas upp för att passa både små och stora företag. Precis som Punkthus så lämpar de sig väl för tätare stadsmiljöer där det finns behov av ett yteffektivt byggande.



Produktionsanläggningarna levererar också till externa kunder

K-Fastigheter bedriver också en extern affär där prefabricerade betongelement och stommar levereras till andra bygg och fastighetsbolag. K-Fastigheter fungerar här som en kontraktstillverkare och levererar till kunder som Skanska och NCC.

Den externa affären bidrar till ett bättre kapacitetsutnyttjande i produktionsanläggningarna, men med lägre marginaler. Marginalen på externa uppdrag uppgår till omkring 8,0 %, vilket är lägre än de historiska entreprenadmarginalerna. Detta förklaras av att bolaget i dessa projekt enbart realiserar entreprenadintäkten och därmed inte tar del av den värdeuppbbyggnad som uppstår i egenutvecklade projekt. Per den 31 mars 2026 avsåg cirka 79,0 % av ordervärdet i prefabverksamheten externa projekt.

Projektförsäljningar som central lönsamhetsdrivare i entreprenadverksamheten

De höga marginalerna i entreprenad förklaras främst av den värdeuppbbyggnad som uppstår i egenutvecklade projekt. För ett egenutvecklat projekt kräver bolaget en prognostiserad direktavkastning på anskaffningsvärdet (yield on cost) om minst 6,0 % för att besluta om projektstart. Detta innebär att det förväntade förvaltningsresultatet, när fastigheten är färdigställd och fullt uthyrd, ska motsvara minst 6,0 % av den totala investeringskostnaden. Exempelvis innebär en investering om 100 MSEK att fastigheten ska generera minst 6,0 MSEK i årligt förvaltningsresultat. Avkastningskravet skapar en inbyggd säkerhetsmarginal, då bolaget även kan välja att behålla fastigheten i egen förvaltning till en relativt attraktiv direktavkastning om en försäljning inte genomförs.

Den faktiska lönsamheten avgörs i hög grad av vilket avkastningskrav (exit yield) fastigheten kan avyttras till. Värdeskapandet drivs därmed av skillnaden mellan direktavkastningen på anskaffningsvärdet och köparens avkastningskrav. Avkastningskravet motsvarar den direktavkastning en köpare kräver vid förvärv, ju lägre avkastningskrav, desto högre värdering på fastigheten. Detta innebär att även små förändringar i marknadens avkastningskrav får stor effekt på lönsamheten. K-Fastigheter arbetar därför aktivt med att minska risken kopplad till stigande avkastningskrav genom samarbeten med naturliga köpare, såsom Viga, där bolaget har ett ägarintresse i den tillhörande fastighetsfonden VIGAM. Under 2025 har VIGAM förvärvat 681 lägenheter från K-Fastigheter.

De totala projektförsäljningarna under året genomfördes till en genomsnittlig projektmarginal om cirka 4,8 %, vilket i relation till en direktavkastning på anskaffningsvärdet om 6,0 %, motsvarar en bruttomarginal om cirka 25,0 %.

Avkastningskrav	Exempel på avkastning vid en investering på 100 MSEK	Marginal / Värdeökning
4,5 %	133 MSEK	33,0 %
4,8%	125 MSEK	25,0 %
5,0 %	120 MSEK	20,0 %
5,5 %	109 MSEK	9,0 %

Projektförsäljningar som en differentierande affärsmodell

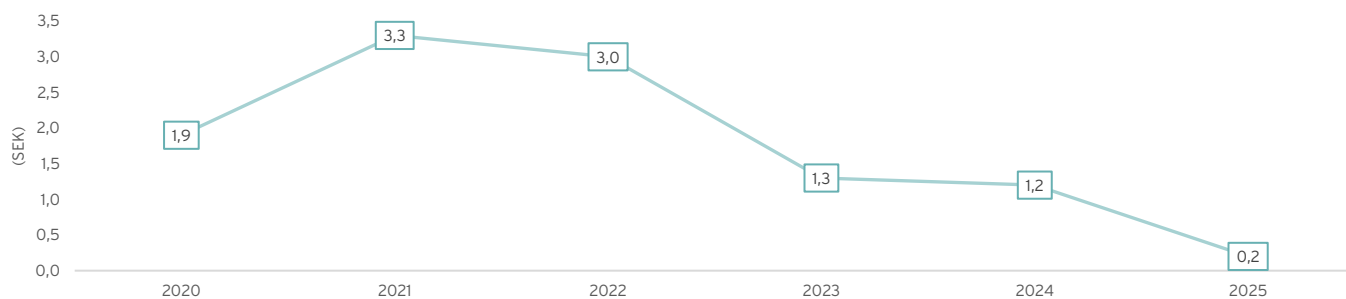
Att det primära värdeskapandet sker genom projektförsäljningar innebär att K-Fastigheter har en position som avviker från andra noterade entreprenadbolag. Affärsmodellerna hos sektorkollegorna varierar stort från renodlat entreprenadbolag till mer konsumentinriktade bolag som fokuserar på utveckling av bostadsrätter.

Exempelvis är Peab i huvudsak entreprenör som bygger åt externa beställare, vilket medför stabilare intäkter men generellt lägre marginaler. JM utvecklar och säljer bostäder direkt till konsument vilket möjliggör högre marginaler, men innebär exponering mot räntor och hushållens köpkraft. K-Fastigheter har ett mellanläge genom att utveckla hyresrätter för försäljning till institutionella investerare. Institutionella investerare är generellt mer disciplinerade och avkastningsdrivna köpare än privatpersoner på bostadsrättsmarknaden, vilket tenderar att pressa marginalerna. Efterfrågan blir däremot mer förutsägbar, särskilt när försäljningar sker tidigt i processen. Bolaget blir också mer beroende av kapitalmarknaden och förändringar i avkastningskraven hos köparna. Den närmast jämförbara aktören bedömer vi vara NCC, framför allt genom affärsområdet Property Development.

Tillfälligt pressade vinster i entreprenadverksamheten

I takt med förändrade marknadsförutsättningar har vinst per aktie (VPA) från entreprenadverksamheten minskat. Stigande byggkostnader och högre räntor pressade projektkalkylerna, men den största effekten på lönsamheten kom från högre avkastningskrav i marknaden, vilket minskade de realiserade värdeförändringarna som utgör en viktig del av bruttoresultatet. Den svagare byggkonjunkturen har även lett till minskad extern försäljning och lägre beläggning i bolagets produktionsanläggningar. Under rekordåret 2021 uppgick VPA till 3,3 SEK, jämfört med 0,2 SEK år 2025. Framåtblickande finns god potential för ökad lönsamhet inom entreprenadverksamheten. Enligt ledningen har kostnadsnivåerna stabiliserats efter de kostnadsökningar som tillfälligt påverkade lönsamheten i enskilda projekt under 2024-2025. Produktiviteten, som var tillfälligt svag under delar av 2025, har återställts genom organisatoriska åtgärder och förbättrad planering. Marginalerna i kommande projekt bedöms dessutom vara på historiskt höga nivåer, då nya investeringar kalkyleras utifrån dagens marknadsförutsättningar. Därtill väntas lägre räntekostnader, ge ytterligare stöd till lönsamheten i kommande projekt. Vår bedömning är att bolaget har goda förutsättningar att återställa marginalerna i projektverksamheten till historiska nivåer.

Vinst per aktie, entreprenad 2020 - 2025

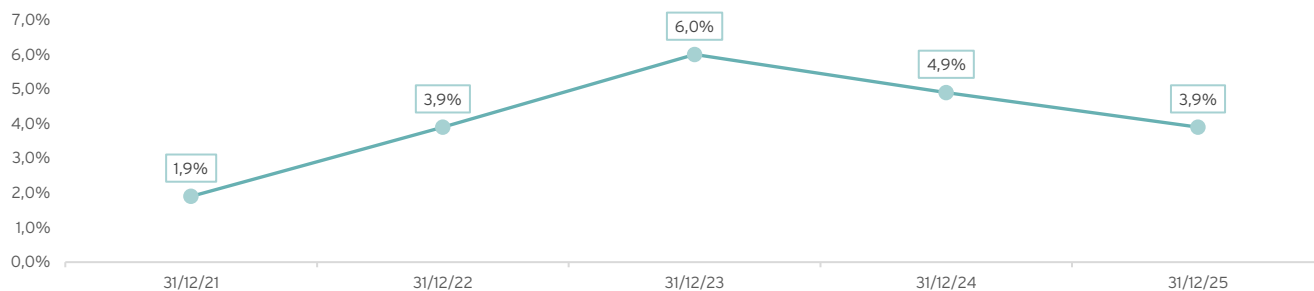


Räntan på byggkreditiv har stor påverkan på projektmarginerna

Ett byggkreditiv är ett kortfristigt lån som används för att finansiera fastighetsprojekt under byggtiden. En stor andel av K-Fastigheters projektkostnader finansieras med byggkreditiv, vilket gör marginalerna i projektverksamheten känsliga för förändringar i räntan på dessa lån. Denna risk motverkas delvis genom koncernens användning av räntederivat.

Mellan 2021 och 2023 steg räntan på byggkreditiv från cirka 1,9 procent till 6,0 procent, vilket motsvarar en implicit ökning av den totala projektkostnaden på omkring 4,5 procent. Den senaste nedgången i ränteläget, där byggkreditivräntan nu uppgår till cirka 3,9 procent jämfört med 4,9 procent 2024, och bör därmed ha en positiv effekt på kommande projekt.

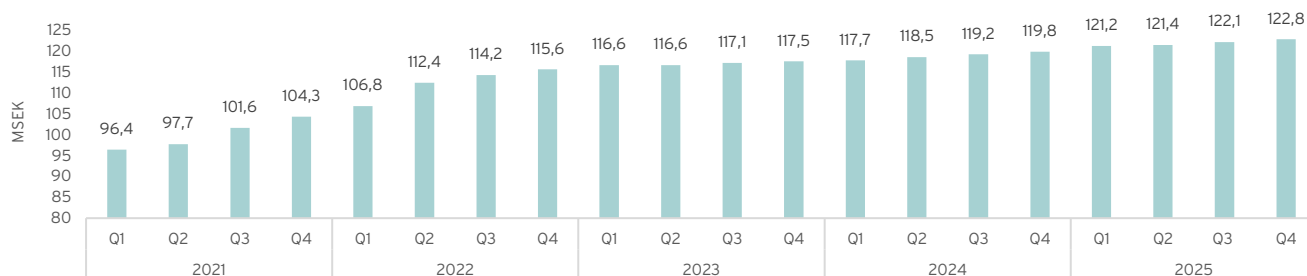
Räntekostnad för byggkreditiv, 2021-2025



Byggkostnaderna har ökat

Hur byggkostnaderna utvecklas har även de en stor påverkan på lönsamheten i entreprenadverksamheten. De påverkar inte bara projektens marginaler, utan även avkastningen på investerat kapital samt värderingen av både pågående och färdigställda fastigheter. Enligt Statistiska centralbyrån (SCB), som publicerar kvartalsvis statistik över byggkostnadsutvecklingen i Sverige, steg byggkostnaderna kraftigt i spåren av pandemin. Drivande faktorer har varit stigande råvarupriser, störningar i leveranskedjor samt högre energipriser. Under 2025 var byggkostnaderna cirka 22,0 % högre än 2021.

Byggkostnadsindex, 2021-2025

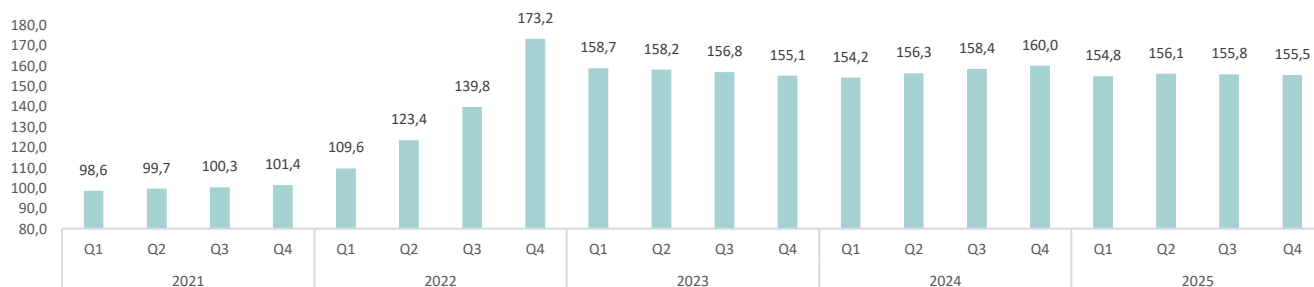


Källa: SCB

För K-Fastigheter är utvecklingen i stål- och cementpriser särskilt viktig, då dessa är viktiga insatsvaror i produktionen. Delar av inköpen är i regel prissäkrade genom avtal, vilket dämpar den kortsiktiga volatiliteten. Förändringar i stål- och cementpriser får därmed ett visst fördröjt, men fortfarande ett genomslag i projektens bruttomarginaler.

Cementpriserna har stigit kraftigt under de senaste åren. Per Q4'25 var priserna 53,3 % högre än i Q4'21. Cementproduktion är mycket energikrävande, vilket innebär att kostnadsbilden i hög grad påverkas av energi- och bränslepriser. Den kraftiga prisuppgången under 2022-2023 drevs till stor del av stigande energikostnader.

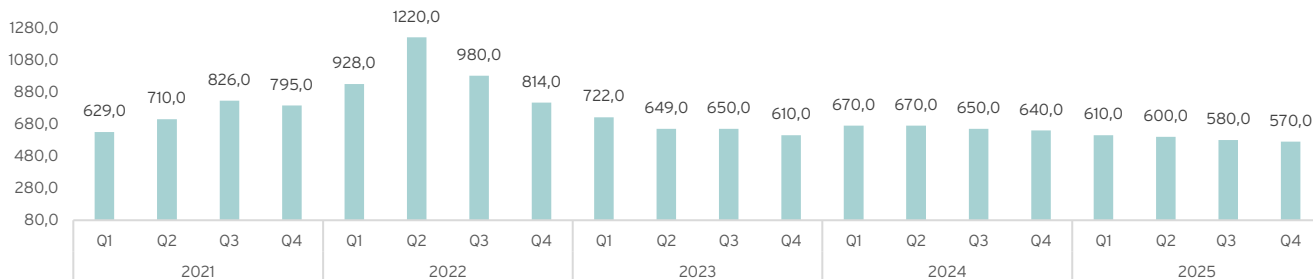
Cementprisindex, 2021-2025



Källa: Eurostat

Stålprisindex från Eurostat visar att stålpriserna i Europa steg kraftigt under 2022 och nådde en topp i samband med energikrisen. Därefter har priserna successivt normaliserats och fallit tillbaka från de högsta nivåerna.

Stålprisindex, 2021-2025



Källa: Eurostat

Så motverkar K-Fastigheter stigande byggkostnader

K-Fastigheter arbetar aktivt med att begränsa effekterna av ökade byggkostnader genom ramavtal med flera leverantörer samt genom att prissäkra en betydande del av sina inköp.

Bolagets egna produktionsanläggningar bidrar ytterligare till kostnadskontrollen, då man undviker entreprenörers påslag vid kostnadsökningar. Vid extern produktion förstärks prisökningar ofta av både entreprenörmarginaler och moms, vilket driver upp totalkostnaden. Genom egen produktion får kostnadsökningar därmed ett mer begränsat genomslag.

Byggkostnadsutsikter och kostnadskontroll

Framåtblickande pekar prognoser på en betydligt mer dämpad kostnadsutveckling inom byggsektorn jämfört med perioden 2021-2024. Flera analyser, bland annat från EY och Euroconstruct, indikerar att byggkostnaderna väntas öka med omkring 2-4 % per år fram till slutet av decenniet.

Den senaste tidens geopolitiska utveckling i Iran har dock ökat osäkerheten i prognoserna. Högre energipriser och störningar i försörjningskedjor kan driva upp byggkostnaderna. I nuläget är det dock svårt att bedöma hur omfattande och långvariga dessa effekter blir.

Affärsområde Förvaltning: Stabila vinster från ett stort modernt bestånd

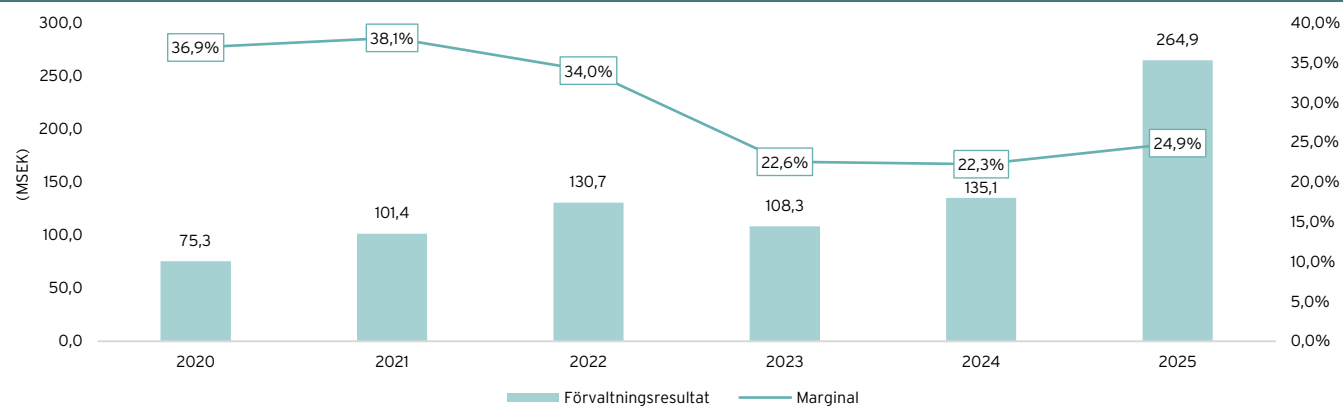
K-Fastigheters affärsområde Förvaltning omfattar koncernens långsiktiga ägande och förvaltning av fastigheter. Verksamheten innefattar uthyrning, löpande drift och underhåll, hyresadministration samt löpande kontakt med hyresgäster. Merparten av fastigheterna ägs genom dotterbolaget Brinova Fastigheter samt joint venture-bolaget K-Fast Kilen.

Cirka 89,0 % av fastighetsbeståndet är koncentrerat till Brinova, där K-Fastigheter är majoritetsägare. Under våren 2025 genomfördes en större portföljtransaktion där K-Fastigheter avyttrade en betydande del av sina förvaltningsfastigheter i södra Sverige till Brinova. Köpeskillingen erlades huvudsakligen i form av nyemitterade aktier.

Rationalen bakom transaktionen var att både K-Fastigheter och Brinova hade fastighetsbestånd med liknande karaktär och en geografisk koncentration till södra Sverige. Genom att samla bestånden i ett gemensamt bolag skapas förutsättningar för en mer effektiv förvaltning och bättre resursutnyttjande. Den regionala koncentrationen möjliggör stordriftsfördelar inom inköp och kortare avstånd mellan fastigheterna. Därtill innebär en större och mer konsoliderad fastighetsplattform i Brinova, förbättrade möjligheter till extern finansiering. Efter transaktionen uppgår K-Fastigheters ägarandel i Brinova till 57,6 %, vilket innebär att bolaget konsolideras fullt ut i koncernredovisningen. Fastigheter, hyresintäkter och skulder redovisas därmed på koncernnivå, medan övriga ägares andel redovisas som minoritetsintresse.

K-Fastigheter äger även fastigheter genom joint venture-bolaget K-Fast Kilen, som drivs tillsammans med Kilenkrysset. Bolaget fokuserar på bostadsfastigheter i Mälardalen och närliggande regioner. Genom denna struktur delas både investeringsrisk och kapitalbehov med en partner. Efter en transaktion i januari 2026, där K-Fastigheter avyttrade 1,2 % av sitt innehav, sjönk ägarandelen till 50,0 %, vilket innebär att bolaget framöver redovisas som ett intressebolag.

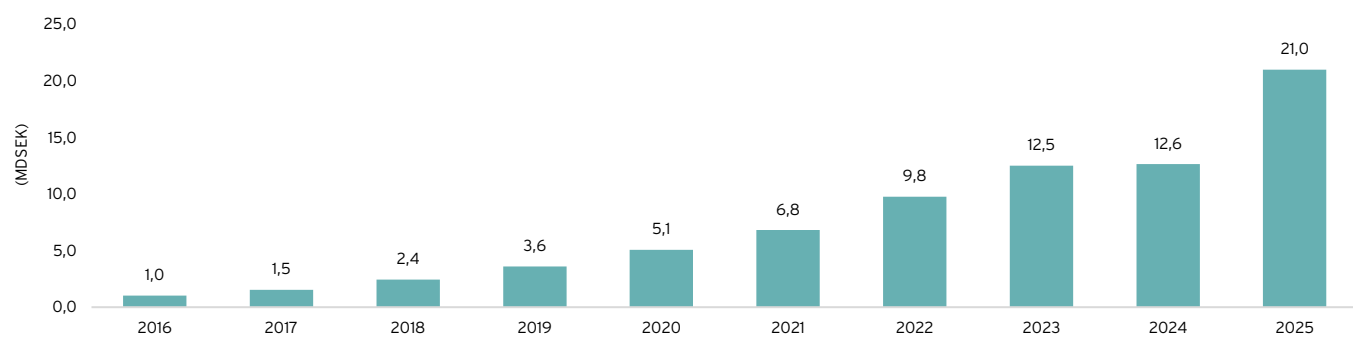
Finansiell utveckling, Förvaltning



Historisk utveckling i fastighetsvärde

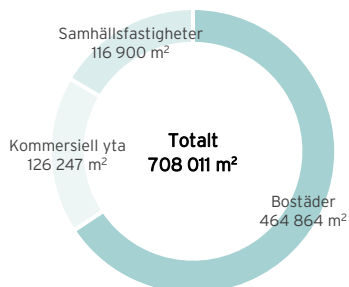
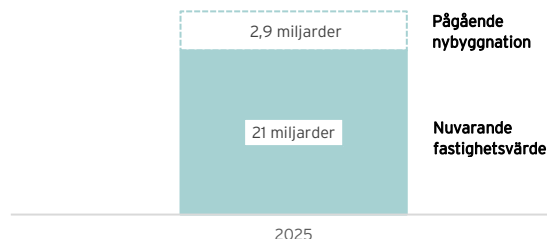
Bolagets förvaltningsbestånd har historiskt uppvisat en stark tillväxt. År 2016 uppgick fastighetsportföljen till drygt 1,0 miljard SEK, för att öka till cirka 2,5 MDSEK vid utgången av 2018. I samband med börsnoteringen 2019 genomfördes en nyemission om cirka 900,0 MSEK, vilket möjliggjorde en accelererad expansionstakt. Vid utgången av 2020 uppgick förvaltningsportföljen till 5,1 MDSEK, för att därefter växa vidare till närmare 12,6 MDSEK 2024. Under perioden 2020–2022 gynnades värdeutvecklingen av en hög färdigställandegrad och betydande realiserade värdeförändringar i fastighetsbeståndet, vilka totalt uppgick till cirka 2,4 MDSEK. Mellan 2024 och 2025 ökade förvaltningsbeståndet kraftigt, från cirka 12,6 till cirka 21,0 MDSEK, vilket huvudsakligen förklaras av konsolideringen av Brinova.

Fastighetsvärde, färdigställda förvaltningsfastigheter

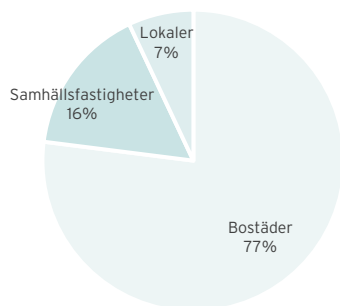
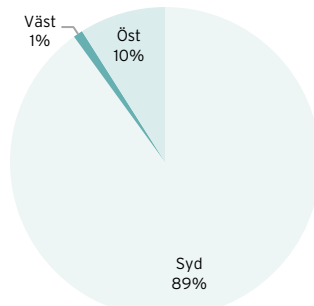
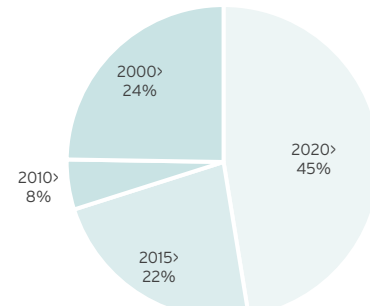


Ett modernt bestånd till ett värde om 23,9 MDSEK

Vid utgången av 2025 uppgick bolagets direkt och indirekt ägda förvaltningsbestånd till cirka 464 864 m² bostäder, motsvarande 7 520 lägenheter, samt 116 900 m² samhällsfastigheter och 126 247 m² kommersiell yta. Fastighetsvärdet uppgick till cirka 21,0 MDSEK vid utgången av året, medan värdet på pågående nybyggnation uppgick till cirka 2,9 MDSEK. De pågående projekten motsvarar 23,8 % av värdet på det färdigställda förvaltningsbeståndet.

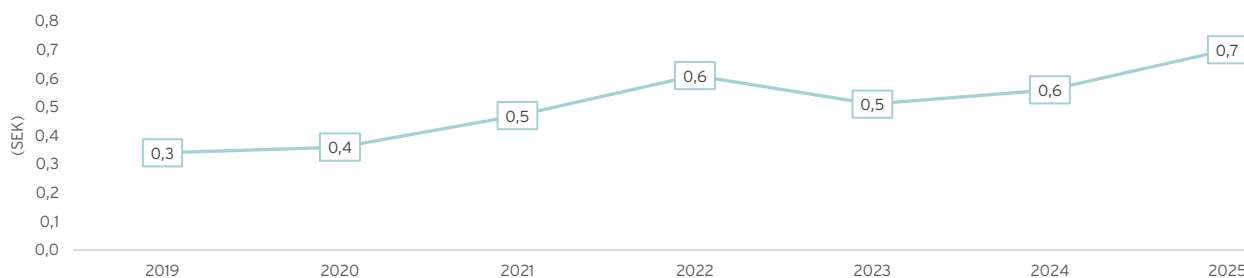
Förvaltningsbestånd, 2025**Fastighetsvärde och pågående nybyggnation, 2025**

Fastighetsbeståndet är till stor del nyproducerat där 45,0 % är uppfört efter 2020 och 70,0 % efter 2010, vilket generellt innebär lägre underhållsbehov och hög energieffektivitet.

Översikt fastighetsbestånd (marknadsvärde)**Typ av fastigheter****Lokalisering****Byggnadsår****Stabila vinster inom förvaltning**

Bolaget redovisar kvartalsvis utvecklingen av vinst per aktie (VPA) hänförlig till fastighetsförvaltningen. Måttet är justerat för minoritetsägarnas andel och beräknas som periodens förvaltningsresultat hänförligt till moderbolagets aktieägare dividerat med det antalet utestående aktier under perioden.

Vinst per aktie från förvaltningsverksamheten har utvecklats stabilt under de senaste åren. För 2025 uppgick VPA till 0,7 SEK, jämfört med 0,6 SEK föregående år. Framåtblickande bedömer vi att bolaget har goda förutsättningar att fortsätta stärka resultatet per aktie från förvaltningen, baserat på lägre finansieringskostnader i kombination med samordningsvinster från det sammanslagna fastighetsbeståndet tillsammans med Brinova.

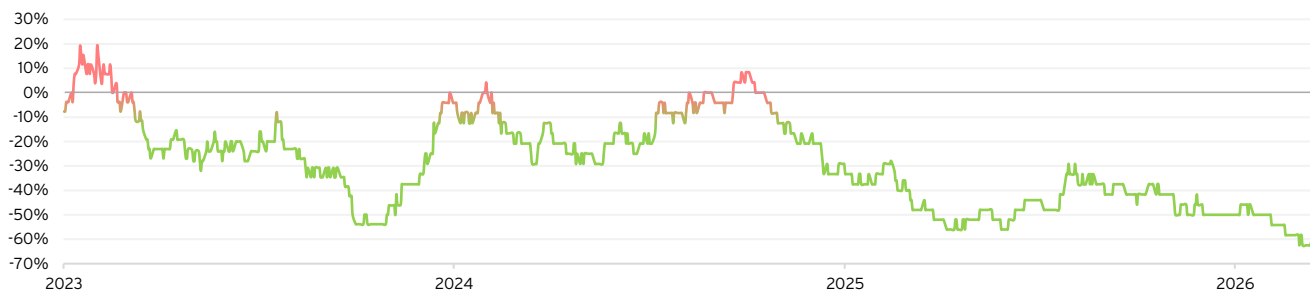
VPA i förvaltning, 2019 - 2025

Ökad substansrabatt

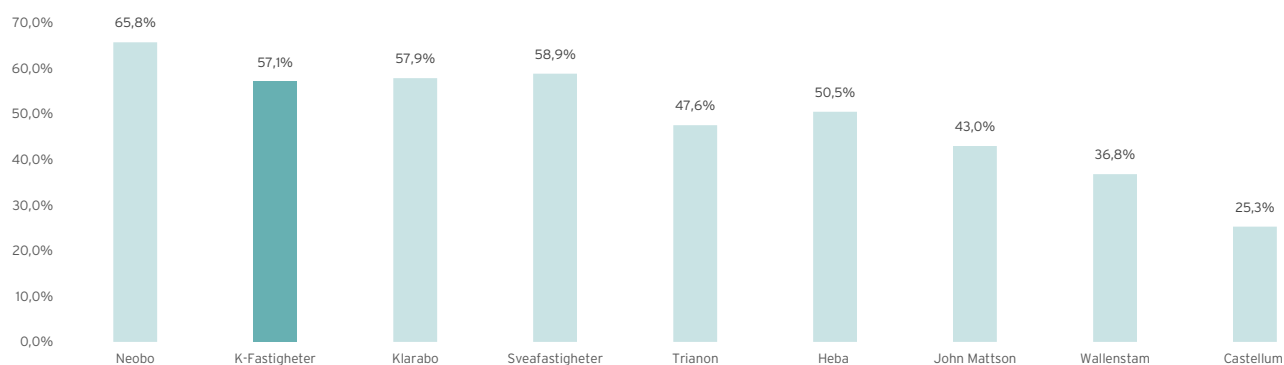
K-Fastigheter har under en längre period levererat en stark tillväxt i substansvärde. Den senaste ränteuppgången och expansionen i avkastningskrav har dock vänt utvecklingen. Mellan 2023 och 2025 har EPRA NAV per aktie minskat från 26,3 till 24,5 SEK, motsvarande en nedgång om cirka 7,0 %.

Parallellt har aktiekursen utvecklats svagt, vilket har drivit en expansion i substansrabatten. Vid ingången av 2023 handlades K-Fastigheter till en substansrabatt om cirka 7,0 %, jämfört med omkring 57,1 % idag. Ökningen är stor, men framstår inte som en extrem i ett sektorsammanhang, där flera jämförbara bolag har genomgått liknande värderingskompression.

Substansvärdering, historisk utveckling



Substansrabatt - Jämförelse med peers



Den ökade substansrabatten i börsnoterade fastighetsbolag drivs sannolikt av flera faktorer. Transaktionsmarknaden har varit dämpad de senaste åren, med ett begränsat antal genomförda affärer. Det försvårar verifieringen av aktuella marknadsnivåer och har bidragit till en ökad skepsis mot de redovisade substansvärdena (NAV). Även demografiska trender som lägre barnafödande och en åldrande befolkning påverkar den långsiktiga efterfrågan på bostäder. Osäkerheten kring den framtida utvecklingen av styrrentan bidrar också till en högre riskpremie för fastighetsbolagen.

De senaste transaktionerna i K-Fastigheter och Brinova har genomförts till betydligt högre nivåer än de substansrabatter som bolagen handlas till på aktiemarknaden. Som exempel avyttrade K-Fastigheter under våren 2025 en fastighetsportfölj om 294 lägenheter till Willhem AB i en affär som i princip genomfördes till bokfört värde (motsvarande en marginell rabatt om 0,2%). Vidare sålde Brinova i början av 2026 en dansk bostadsfastighet omfattande 153 lägenheter till den danska kapitalförvaltaren Formuepleje till en premie om 10,1%. Brinovas försäljning var särskilt stark och indikerar att nuvarande rabatter är höga relativt aktuella transaktionsnivåer.

Den svenska fastighetsmarknaden

Den svenska fastighetsmarknaden har under en längre period utvecklats starkt, där låga räntor och hög efterfrågan drivit värdeuppgångar och en hög nivå av byggstarter. Under de senaste åren har förutsättningarna förändrats till följd av en stigande inflation, högre räntor och en mer pressad konsument. Detta har resulterat i lägre transaktionsaktivitet, minskad nyproduktion och pressade fastighetsvärden.

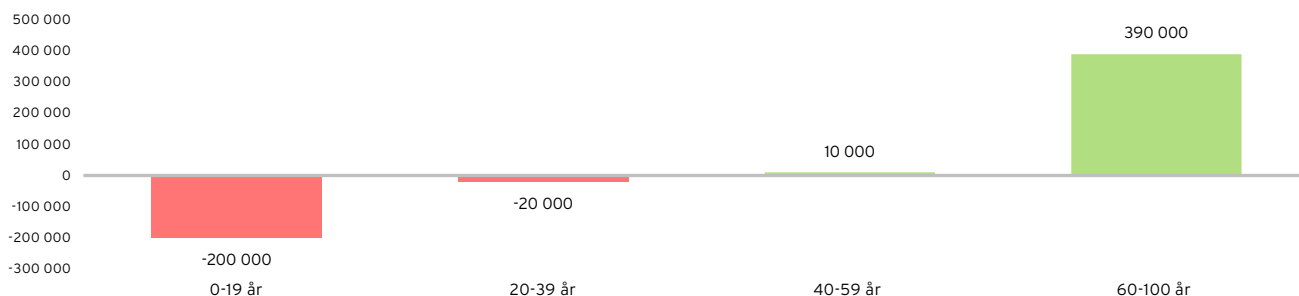
Boverkets befolkningsprognos visar förändring i demografin

Boverket prognosticerar i sin senaste befolkningsprognos (juni 2024) en total befolkningsökning om cirka 200 000 personer fram till 2034. En nedbrytning per åldersgrupp visar tydliga demografiska förändringar. Antalet personer under 20 år estimeras minska med omkring 200 000, medan gruppen i åldern 20–64 år förblir i stort sett oförändrad. Befolkningen över 65 år väntas öka med cirka 400 000 personer.

Hushållsstrukturen är också en viktig faktor för efterfrågan på bostäder, då genomsnittshushållet i åldersgruppen 65+ uppgår till 1,9 personer, jämfört med cirka 2,2 personer i befolkningen som helhet. Därtill prognostiserar Boverket att urbaniseringstrenden fortsätter, då befolkningen bedöms minska i två tredjedelar av landets kommuner.

Detta innebär att befolkningstillväxten i huvudsak drivs av en äldre demografisk grupp, med en geografisk koncentration till ett begränsat antal tillväxtregioner. Detta innebär att K-Fastigheter förväntas prioritera nyproduktion i storstadsregioner samt genomföra selektiva avyttringar i svagare marknader.

Befolkningsförändring fram till 2034

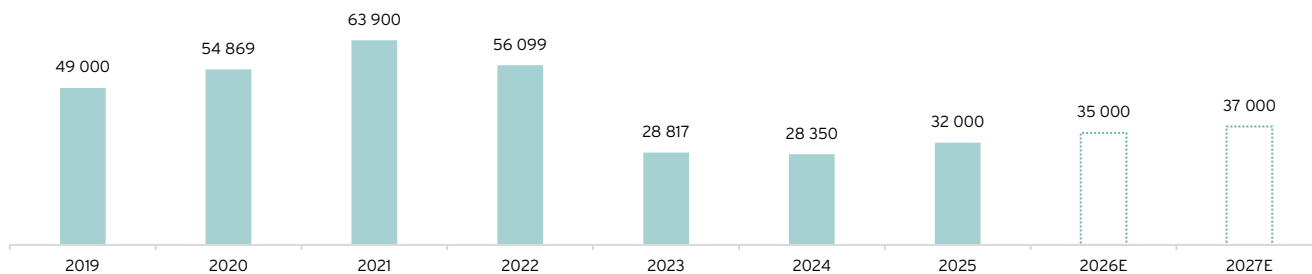


Källa: Boverket

Byggstarterna har minskat markant sedan 2022

Den svenska byggmarknaden har under de senaste åren genomgått en kraftig nedgång efter toppnivåerna 2021, då cirka 64 000 bostäder påbörjades. Därefter föll aktiviteten och under 2023-2024 nådde byggstarterna historiskt låga nivåer. Nedgången drivs av en kombination av kraftigt stigande räntor och ökade byggkostnader. Ränteuppgången som inleddes 2022 försämrade snabbt kalkylerna för både bostadsutvecklare och hushåll genom högre finansieringskostnader och lägre betalningsvilja.

Byggstarter i Sverige 2019-2027: utveckling och prognos



Källa: Boverket

Byggkostnaderna steg också kraftigt i spåren av pandemin, störningar i leverantörskedjor och energikrisen. Högre produktionskostnader och svagare efterfrågan pressade marginalerna i nyproduktionsprojekt, vilket ledde till att många planerade projekt sköts upp eller helt avbröts.

Förhandsförsäljningar, som ofta är en förutsättning för att säkra finansiering i bostadsprojekt, minskade när hushållen mötte stigande bolåneräntor och ökad ekonomisk osäkerhet. Detta resulterade i en kraftig minskning av byggstartar, särskilt inom bostadssegmentet.

Trots den cykliska nedgången kvarstår ett stort behov av nya bostäder. Enligt prognoser från Boverket behövs cirka 523 000 nya bostäder under perioden 2024-2033, motsvarande drygt 52 000 bostäder per år, för att möta demografisk utveckling och tidigare upparbetade underskott. Den faktiska byggtakten ligger i dag klart under denna nivå, vilket innebär att ett latent efterfrågetryck byggs upp över tid.

Framåtblickande bedömningar pekar på en gradvis återhämtning i byggandet under de kommande åren. I takt med att ränteläget stabiliseras och finansieringsförutsättningarna förbättras väntas fler projekt bli genomförbara. Enligt Boverket väntas byggstarterna återhämta sig från dagens låga nivåer till omkring 35 000-40 000 bostäder per år under de kommande åren. Även om detta fortfarande understiger det långsiktiga behovet, är vår bedömning att marknaden närmar sig eller redan har passerat botten i cykeln.



Bostadsbehov om
523 000 bostäder
under perioden 2024-2033



Bostadsbehov om
cirka 52 000 bostäder
per år fram till 2033



Prognosticerade byggstartar om
35 000-40 000 bostäder
per år

Ränteprognos från Riksbanken

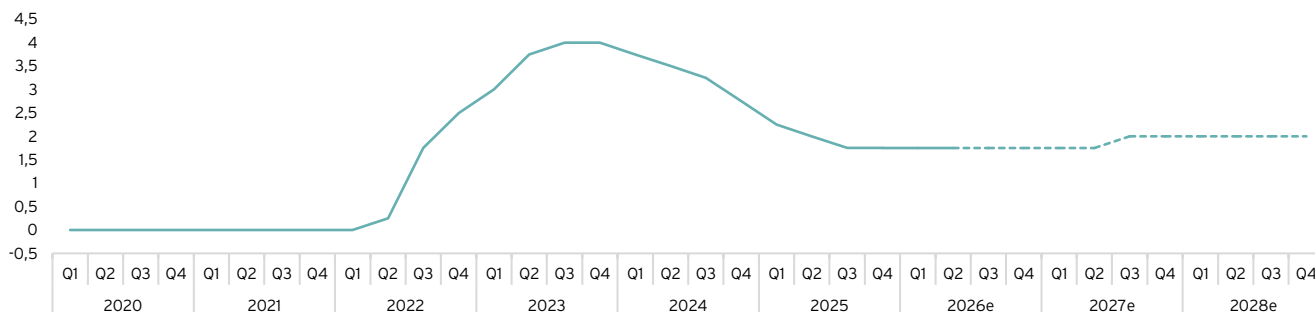
Ränteutvecklingen är en viktig värde drivare för fastighetsbolag, givet sektorns kapitalintensiva affärsmodell och generellt höga belåning. Förändringar i ränteläget påverkar både finansieringskostnader och avkastningskrav, vilket i sin tur får stor effekt på bolagens resultat, kassaflöde och fastighetsvärden.

Efter flera år av låga och negativa räntor nådde svensk penningpolitik en brytpunkt under 2022, då Riksbanken inledde den snabbaste räntehöjningscykeln i modern tid som svar på den kraftigt stigande inflationen. Styrräntan höjdes från 0,0 % till 4,0 % på drygt ett år, vilket innebar ett stort skifte i finansieringsmiljön för fastighetsbolag. Effekten blev snabbt stigande räntekostnader, pressade räntetäckningsgrader och negativa värdeförändringar på fastigheter.

Under 2024-2025 mattades inflationen av och Riksbanken påbörjade en försiktig normalisering av penningpolitiken. Styrräntan sänktes successivt till dagens nivå kring 1,75 %, där prognoserna nu indikerar att räntan förblir relativt stabil under 2026. Jämfört med perioden före 2022 är räntenivån dock högre. Efter 2026 blir prognosen mer osäker, men Riksbanken tror fortsatt på en gradvis normalisering av penningpolitiken.

Den senaste tidens geopolitiska utveckling i Iran har dock ökat osäkerheten i prognoserna och kan leda till ett ökat inflationstryck, vilket i sin tur kan påverka räntebanan. I dagsläget är det dock oklart hur betydande dessa effekter kommer att bli.

Styrränta, historisk utveckling och Riksbankens prognos

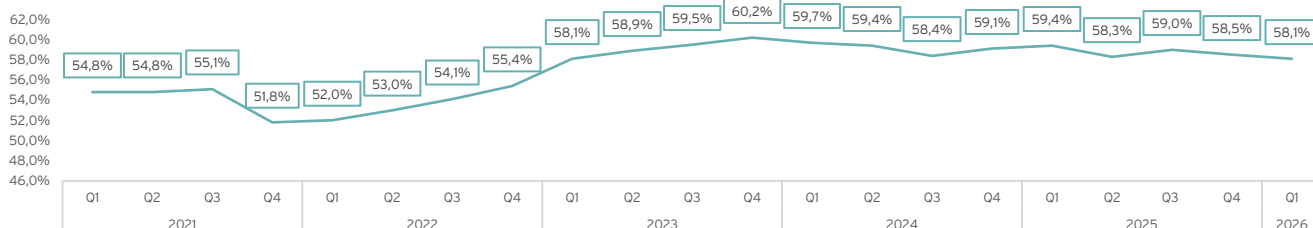


Finansiell ställning - Belåningsituation

Vid utgången av det första kvartalet 2026 uppgick bolagets räntebärande skulder till 14 575 MSEK (15 682), motsvarande en minskning med 1 107 MSEK sedan årsskiftet. Minskningen drivs primärt av av konsolideringen av K-Fast Kilen AB under det första kvartalet, och löpande amortering samt av finansiering av pågående och färdigställda projekt.

Skuldsättningsgraden uppgick till 58,1 % (58,5%). Sedan 2023 har skuldsättningsgraden varit relativt stabil kring 59,0 %, vilket är högre än nivån om cirka 54,0 % under perioden 2021-2022. Den nuvarande skuldsättningen är relativt hög, men bedöms som hanterbar givet bolagets stabila utveckling i skuldsättningsgrad och tillgång till finansiering.

Skuldsättningsgrad



Bolagets räntebärande skulder består främst av traditionell bankfinansiering som kompletteras med obligationer och byggkrediter. Obligationer är en ny finansieringslösning för K-Fastigheter som i juni 2025 emitterade sin första seniora icke-säkerställda gröna obligationer. Totalt belopp uppgick till 500 MSEK inom ett rambelopp om 1 000 MSEK. Obligationerna har en löptid om tre år och en rörlig ränta om 3 månader STIBOR plus 600 baspunkter. Huvudsakliga placerare i emissionen var nordiska institutionella investerare.

Vid utgången av det första kvartalet 2026 hade K-Fastigheter en rörlig lånebas, där 42,0 % av lånestocken var exponerad mot rörlig ränta utan räntesäkring, medan räntebindningen i övrigt hanteras genom derivat. Den genomsnittliga räntebindningstiden uppgick till 2,0 år. Den genomsnittliga räntan uppgick till 3,5 % inklusive derivat (3,6 % exklusive derivat), vilket innebär en minskning från 3,7 % året innan. Den genomsnittliga kapitalbindningstiden uppgick till 2,0 år. Bolaget har förlängt sin skuldförfallostruktur något under det senaste året, men bolaget har fortsatt en viss exponering mot kortfristiga ränteförfall. Totalt uppgår ränteförfallen till 6 971 MSEK, motsvarande 47,8 % av lånestocken, inom 12 månader. Den genomsnittliga räntan på dessa lån uppgår till cirka 4,5 %, vilket indikerar att räntekostnaderna vid omprissättning potentiellt kan bli oförändrade eller något lägre.

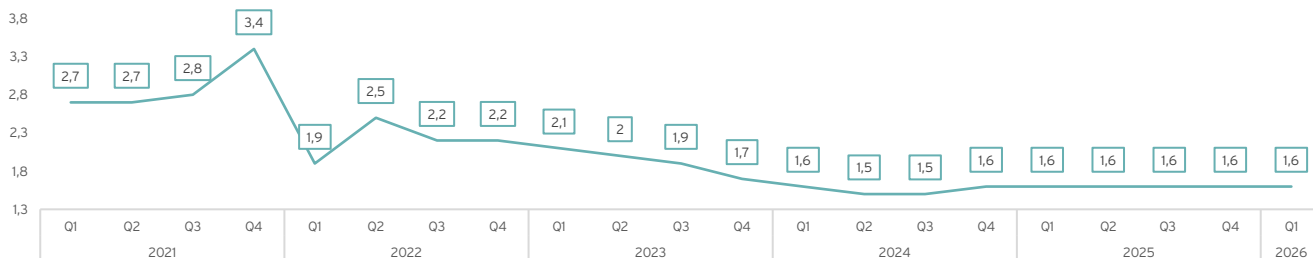
Fördelning av räntebärande skulder

Bankfinansiering	11 777,5 MSEK	Genomsnittlig räntebindning	2,0 år
Obligation	500,0 MSEK	Andel rörlig ränta	42,0%
Byggkrediter	1 281,6 MSEK	Total snittränta inkl derivat	3,5%
Rörelse och förvärvskrediter	934,4 MSEK	Total snittränta exkl derivat	3,6%
Leasingskulder	81,8 MSEK		
Totalt	14 575,3 MSEK		

Räntetäckningsgraden har försvagats mer än belåningsgraden över tid, vilket speglar att resultatutvecklingen varit svagare under 2025 i kombination med ett högre ränteläge. I det senaste kvartalet uppgick räntetäckningsgraden till cirka 1,6x, i linje med nivåerna under 2024-2025. Detta är dock en nedgång från cirka 2,5x under perioden 2021-2022.

Nuvarande nivå om 1,6x ligger under bolagets finansiella mål om minst 1,75x och innebär en mer begränsad finansiell flexibilitet. Vid oförändrad kapitalstruktur skulle en ränteuppgång om 1 procentenhet påverka resultatet negativt med cirka 55,0 MSEK, vilket understryker känsligheten i nuvarande ränteläge. Framåtblickande bedömer vi att förbättrade marginaler i entreprenadverksamheten, realiserade synergier i Brinova samt ett mer gynnsamt ränteläge bör bidra till en successiv förstärkning av räntetäckningsgraden.

Räntetäckningsgrad, 2021-2026



Ägarbild

Utestående aktier	Aktiekurs	Börsvärde
245 993 168	10,3 SEK	2 533,7 MSEK
Antal aktieägare	Insynsägande	Free float
5 292	65,2 %	34,8 %

K-Fastigheter har totalt 245 993 168 utestående aktier och har incitamentsprogram som instiftades i januari 2026. Incitamentsprogrammet riktar sig till vissa medlemmar i koncernledningen i K-Fastigheter. Incitamentsprogrammet omfattar befintliga aktier som ägs av Jacob Karlsson AB och Erik Selin Fastigheter AB. Programmet medför således ingen utspädning. Optionerna kan utnyttjas från och med dagen efter den dag då K-Fastigheter publicerat bokslutskommunikén avseende verksamhetsåret 2027 till och med den 31 december 2028 och lösenpriset är satt till 11 SEK per aktie. Det totala teoretiskt marknadsvärde för programmet är 1 664 930 SEK.

Det totala insynsägandet uppgår till cirka 65,2 %, vilket understryker ledningens och styrelsens engagemang i bolagets långsiktiga utveckling. Bland de största ägarna återfinns erfarna entreprenörer och branschprofiler med gedigen erfarenhet samt institutionella ägande genom fonder.

Ägare, uppd per 31 mars 2026		Kapital	Röster
1.	Erik Selin Erik Selin är svensk fastighetsentreprenör och investerare som är styrelseordförande sedan 2018. Erik är mest känd som grundare och största ägare av Balder, ett av Nordens största börsnoterade fastighetsbolag. Han har haft stor påverkan på den svenska fastighetsmarknaden och är även engagerad i flera andra bolag, bland annat inom finans och bygg.	32,2 %	37,1 %
2.	Jacob Karlsson Jacob Karlsson grundade K-Fastigheter 2010 och är VD samt styrelseledamot. Under hans ledning har bolaget utvecklats från ett mindre projekt till en betydande aktör med ett omfattande bestånd av lägenheter i förvaltning, produktion och utveckling.	31,2 %	36,3 %
3.	Kilenkryssat Group Kilenkryssat Group är ett svenskt privatägt fastighetsbolag som fokuserar på Stockholm, Mälardalen och Öresundsregionen. Kilenkryssat har sedan flera år ett samarbete med K-Fastigheter genom det gemensamt ägda JV-bolaget K-Fast Kilen AB, med fokus på utveckling, byggnation och förvaltning av K-Fastigheters koncepthus i Mälardalsregionen.	7,7 %	5,7 %
4.	Capital Group Capital Group är en av världens största kapitalförvaltningsbolag. Genom sina fonder har bolaget byggt upp ett starkt globalt inflytande och är ofta en betydande ägare i stora börsbolag. Capital Group fokuserar på stabil tillväxt och aktivt ägande, vilket har gjort dem till en respekterad och tongivande aktör på de internationella finansmarknaderna.	7,4 %	5,4 %
5.	Fjärde AP-fonden Fjärde AP-fonden är en av Sveriges statliga pensionsfonder och förvaltar kapital inom det allmänna pensionssystemet. Fonden är en betydande ägare i många nordiska och globala bolag och arbetar med en långsiktig investeringsstrategi med fokus på hållbar värdetillväxt och ansvarsfullt ägande	3,0 %	2,2 %
6.	First Fondene First Fondene är ett norskt fondbolag som förvaltar kapital åt både privatpersoner och institutioner. Bolaget är en aktiv ägare i nordiska bolag och fokuserar på noggrant utvalda investeringar med potential till långsiktig värdetillväxt.	2,7 %	1,9 %
7.	Odin Odin Fonder är ett nordiskt fondbolag som förvaltar kapital åt både privatpersoner och institutioner. Bolaget är en aktiv ägare i främst nordiska bolag och fokuserar på långsiktiga investeringar i kvalitetsbolag.	1,2 %	0,9 %
8.	Carnegie Fonder Carnegie Fonder är ett nordiskt fondbolag som förvaltar kapital åt både privatpersoner och institutioner. Bolaget är en aktiv ägare med fokus på långsiktiga investeringar i kvalitetsbolag, främst på den nordiska marknaden.	0,9 %	0,7 %
9.	Familjen Nergården Familjen Nergården är en långsiktig investerare med fokus på att bygga och utveckla kvalitetsbolag över generationer.	1,4 %	1,0 %
10.	Sara Mindus Sara Mindus är en svensk företagsledare, jurist och civilekonom som har varit styrelseledamot i K-Fastigheter sedan 2019	0,8 %	0,6 %
Totalt topp 10 ägare		88,1 %	91,3 %

Styrelse

**Erik Selin, styrelseordförande**

Erik Selin är svensk fastighetsentreprenör och investerare som är styrelseordförande sedan 2018. Erik är mest känd som grundare och största ägare av Balder, ett av Nordens största börsnoterade fastighetsbolag. Han har haft stor påverkan på den svenska fastighetsmarknaden och är även engagerad i flera andra bolag, bland annat inom finans och bygg.

Innehav: 11 250 000 A-aktier och 68 570 000 B-aktier.
Oberoende i förhållande till bolaget och bolagsledningen. Beroende i förhållande till större aktieägare.

**Ulf Johansson, styrelseledamot**

Ulf Johansson är en svensk företagsledare och styrelseledamot i K-Fastigheter sedan 2019. Han är utbildad civilekonom från Uppsala universitet och har en lång erfarenhet inom finans- och fastighetssektorn. Han har bland annat arbetat som ekonomichef på flera fastighetsbolag som; Platzer Fastigheter, Fastighets AB Balder och Stena Fastigheter.

Innehav: 57 000 B-aktier.
Oberoende i förhållande till bolaget och bolagsledningen. Oberoende i förhållande till större aktieägare.

**Christian Karlsson, styrelseledamot**

Christian Karlsson är styrelseledamot i K-Fastigheter sedan 2019. Christian är jurist och delägare i advokatfirman VICI. Utöver sitt styrelseuppdrag i K-Fastigheter innehar han även styrelseposter i Sparbanken Skåne och flera investmentbolag.

Innehav: 31 255 B-aktier.
Beroende i förhållande till bolaget och bolagsledningen. Beroende i förhållande till större aktieägare.

**Sara Mindus, styrelseledamot**

Sara Mindus är en svensk företagsledare, jurist och civilekonom som har varit styrelseledamot i K-Fastigheter sedan 2019. Hon är utbildad både jurist och civilekonom vid Stockholms universitet och har en bakgrund från ledande affärsjuridiska byråer, bland annat Advokatfirman Vinge och Hannes Snellman.

Innehav: 1 875 000 B-aktier
Oberoende i förhållande till bolaget och bolagsledningen. Oberoende i förhållande till större aktieägare.

**Jesper Mårtensson, styrelseledamot**

Jesper Mårtensson är en svensk finans- och fastighetsprofil som sedan 2017 sitter i styrelsen för K-Fastigheter. Jesper har arbetat många år inom fastighet och finanssektorn, bland annat som Head of Business Development & Finance i Erik Selin Fastigheter AB, CFO i SveaReal AB och Key Account Financial Manager i Newsec Asset Management.

Innehav: 300 000 B-aktier
Oberoende i förhållande till bolaget och bolagsledningen. Beroende i förhållande till större aktieägare.

Ledning

**Jacob Karlsson, VD, Styrelseledamot och Grundare.**

Jacob Karlsson grundade K-Fastigheter 2010 och är VD samt styrelseledamot. Under hans ledning har bolaget utvecklats från ett mindre projekt till en betydande aktör med ett omfattande bestånd av lägenheter i förvaltning, produktion och utveckling.

Innehav: 11 250 000 A-aktier och 65 552 000 B-Aktier.

**Martin Larsson, CFO**

Martin Larsson är CFO sedan 2018 och har även rollen som vice-VD sedan 2019. Martin har en magistorexamen i internationell finansiell ekonomi och en kandidatexamen i internationell makroekonomi från Lunds universitet. Innan han kom till K-Fastigheter hade han en lång erfarenhet från både svensk och internationell bankverksamhet, bland annat som chef för Danske Banks finanscenter i Malmö.

Innehav: 457 160 B-aktier och 1000 000 personaloptioner.

**Nicklas Bagler, vice-VD för entreprenad**

Nicklas Bagler är vice-VD Entreprenad sedan 2025. Bagler är utbildad civilingenjör och har en bakgrund från bland annat Skanska och BoKlok Housing.

Innehav: 30 000 B-aktier och 1 000 000 personaloptioner.

**Leif Astikainen, COO / operativ chef**

Leif Astikainen är COO/operativ chef i koncernen sedan 2023 och var HR chef tidigare, från 2021. Dessförinnan vice VD och HR-chef i dotterbolaget K-Prefab AB.

Innehav: 57 023 B-aktier.

Börsnoterade fastighetsbolag

Substansvärde bland börsnoterade fastighetsbolag, upd 2026-05-08

Bolag	Substansvärde	Pris	Rabatt(-)/premie(+)
K2A Knaust & Andersson Fastigheter B	18,5	5,1	-74,3%
Corem Property Group B	10,7	3,4	-68,7%
Neobo Fastigheter	47,2	16,6	-65,4%
Brinova Fastigheter B	33,2	13,3	-60,5%
K-Fastigheter	24,5	10,3	-57,1%
KlaraBo	34,2	14,8	-57,7%
Fastpartner A	98,7	40,0	-59,8%
Sveafastigheter	80,4	33,7	-58,6%
SBB Norden B	8,1	3,2	-63,9%
Fortinova Fastigheter	51,0	25,8	-49,4%
Platzer Fastigheter Holding B	130,0	71,0	-46,0%
Fabege	145,0	78,9	-45,4%
Trianon B	33,6	17,6	-47,6%
Genova Property Group	76,0	37,7	-50,9%
Atrium Ljungberg B	54,9	29,5	-45,4%
Heba B	50,1	25,6	-49,5%
Annehem Fastigheter B	31,3	18,0	-45,1%
John Mattson	101,7	59,6	-42,3%
Nivika	68,3	39,5	-43,9%
Balder B	94,0	55,7	-40,7%
Diös Fastigheter	104,4	63,8	-38,9%
Hufvudstaden A	189,0	122,8	-34,7%
Wallenstam B	62,1	39,7	-36,9%
Stenhus Fastigheter i Norden	17,8	11,5	-35,3%
Nyfosa	96,1	69,5	-30,4%
Castellum	160,0	121,4	-26,1%
Acrinova B	13,5	10,7	-20,2%
Prisma Properties	31,7	25,4	-22,6%
Logistea B	16,6	13,9	-20,9%
Pandox B	227,0	177,0	-23,7%
Eastnine	55,3	44,6	-21,1%
Wihlborgs Fastigheter	99,4	83,5	-17,4%
Stendörren Fastigheter B	204,0	183,8	-11,3%
Catena	445,9	441,0	-2,9%
Cibus Nordic Real Estate	141	150	6,1%
Swedish Logistic Property B	33,7	37,9	9,8%
Intea Fastigheter B	53,8	75,6	35,1%
Sagax B	130,3	187,9	44,2%
Emilshus B	36,2	56,3	50,8%
NP3 Fastigheter	171,8	264,0	48,9%
Snitt			-33,6%
Median			-41,9%

Fbindex.se

Fastighetsbolagsindex, 2019-01-01 till 2026-05-08



Fbindex.se

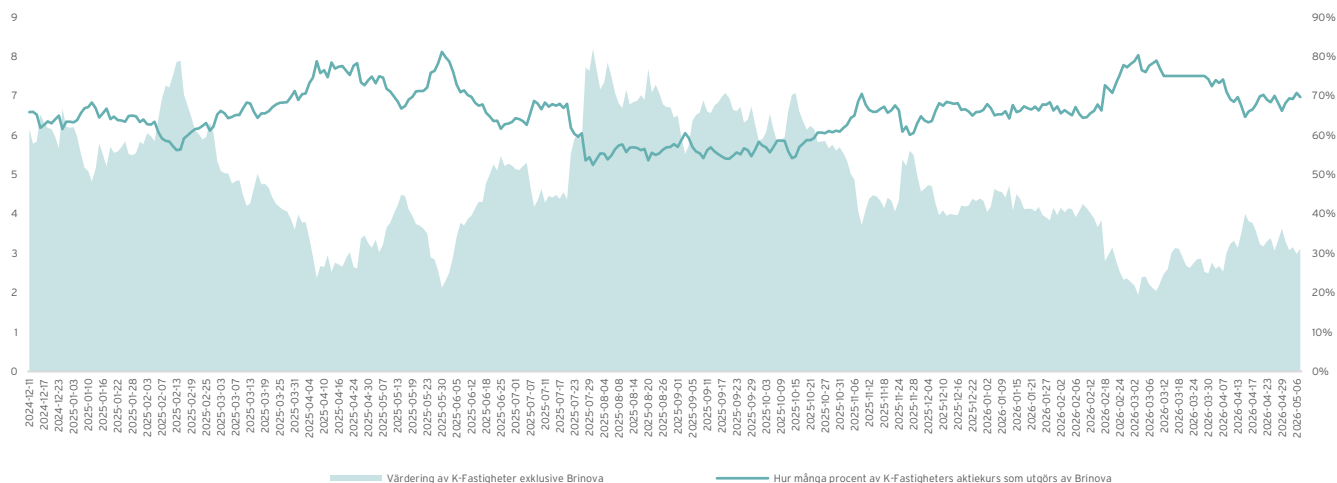
Värdering, sum of the parts

K-Fastigheter befinner sig i en omställningsfas där bolaget avser att dela ut sitt innehav i Brinova till aktieägarna. Efter en sådan utdelning skulle bolaget ha en mer kapitallätt affärsmodell med fokus på entreprenadverksamheten. Mot denna bakgrund är en sum-of-the-parts-ansats mest relevant där förvaltningsverksamheten och entreprenadverksamheten värderas separat.

Eftersom Brinova är börsnoterat går det löpande att följa hur stor del av K-Fastigheters börsvärde som utgörs av innehavet i Brinova. K-Fastigheter äger i dag 132,5 miljoner aktier i Brinova, motsvarande 57,6 % av kapitalet. Vid den planerade utdelningen erhåller aktieägarna 0,54 Brinova-aktier per aktie i K-Fastigheter. Vid nuvarande aktiekurser, där Brinova handlas kring 13,3 SEK och K-Fastigheter kring 10,3 SEK, värderas K-Fastigheter exklusive Brinova till cirka 3,1 SEK per aktie. Detta är historiskt lågt, särskilt med tanke på att entreprenadverksamheten över tid stått för merparten av koncernens resultat.

Diagrammet nedan illustrerar hur värderingen av K-Fastigheter exklusive Brinova har utvecklats över tid, samt hur stor andel av K-Fastigheters aktiekurs som utgörs av Brinova-innehavet sedan transaktionen offentliggjordes i december 2024. Den genomsnittliga värderingen av K-Fastigheter exklusive Brinova har sedan dess uppgått till cirka 4,9 SEK per aktie, med en toppnotering om 7,9 SEK i februari 2025.

Värdering av K-Fastigheter exklusive Brinova samt Brinovas andel av K-Fastigheters aktiekurs i procent



Värdering, sammanfattning och översikt

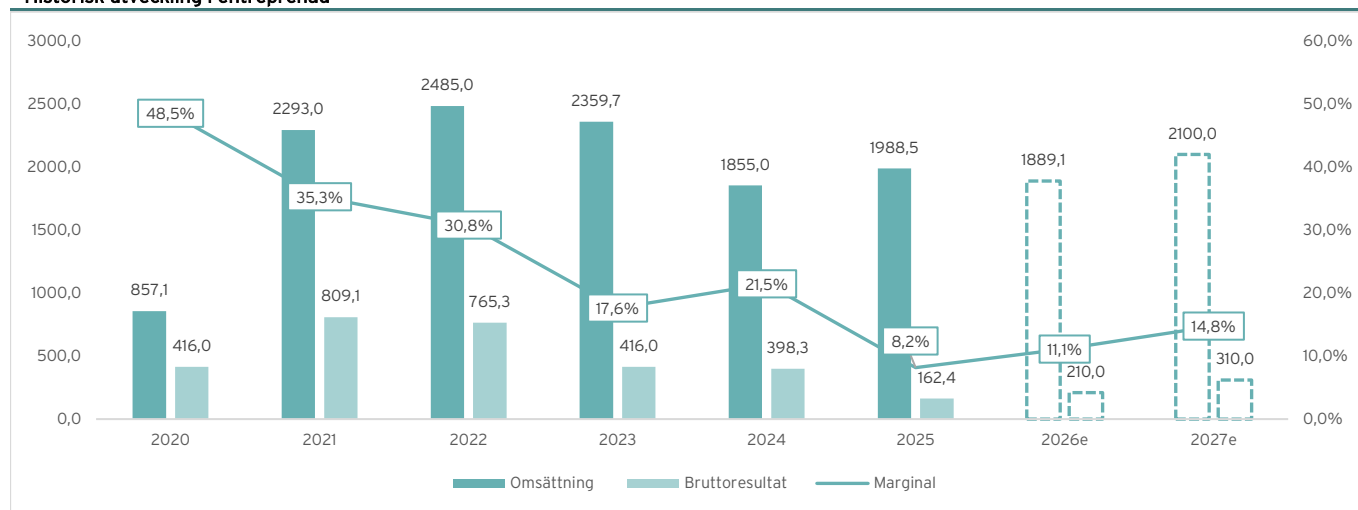
Oavsett om bolaget värderas utifrån en sum-of-the-parts-ansats eller på koncernnivå ser vi en attraktiv uppsida. Vid ett antaget P/E-tal om 12x på 2027 års estimat, vilket innebär en rabatt mot vår peergrupp av noterade bostasbolag som handlas till cirka 12,9x, impliceras en uppsida om cirka 76,1 % på koncernnivå, givet att ingen utdelning av Brinova genomförs. Den huvudsakliga värdepotentialen bedömer vi dock realiseras i samband med en utdelning av Brinova, där den kvarvarande verksamheten i dagsläget värderas lågt, med en uppsida om cirka 152,4 %. En utdelning av Brinova utgör därmed den enskilt viktigaste värdetriggeren, med potential att tydliggöra och synliggöra de underliggande värdena i den kvarvarande verksamheten.

K-Fastigheter exklusive Brinova	Motiverat värde
Entreprenadelen	1 521,8 MSEK
K-Fast Kilén AB	420,0 MSEK
Totalt	1 941,8 MSEK
Nuvärde K-Fastigheter exklusive Brinova	769,4 MSEK
Uppsida	152,4 %

K-Fastigheter exklusive Brinova - lågt värderat

K-Fastigheter exklusive Brinova består huvudsakligen av två delar: fastigheter i K-Fast Kilen AB samt bolagets entreprenadverksamhet. Entreprenadverksamheten uppvisar en större volatilitet, delvis drivet av utfallet i enskilda projekt. Sett över tid har lönsamheten dock varit god. Under perioden 2020-2024 genererades cirka 80,7 % av koncernens resultat från entreprenad- och projektverksamheten. Grafen nedan illustrerar den historiska resultatutvecklingen inom entreprenadverksamheten tillsammans med våra estimat. Det är värt att notera att förvärvet av K-Prefab under 2021 bidrog till ökad omsättning, men till en lägre marginal jämfört med 2020.

Historisk utveckling i entreprenad



Förutsättningar för förbättrad lönsamhet framåt

Efter förvärvet av K-Prefab 2021 har entreprenadverksamheten uppvisat en genomsnittlig marginal om 19,5 %. Under 2025 föll marginalen till 8,2 %, vilket vi bedömer vara tillfälligt. Framåtblickande ser vi goda förutsättningar för en gradvis återhämtning mot historiska nivåer. Förbättringen stöds av flera faktorer. Kostnadsnivåerna har stabiliserats efter de ökningarna som påverkade enskilda projekt under 2024-2025, samtidigt som räntorna på byggnadskreditiv har sjunkit från 4,9 % för ett år sedan till cirka 3,9 % idag. Produktiviteten, som tillfälligt var pressad under delar av 2025, har dessutom förbättrats genom organisatoriska åtgärder och effektivare planering.

Omsättningen i entreprenadverksamheten förväntas minska med 5,0 % under 2026, för att därefter öka med 11,4 % under 2027. Antalet lägenheter i pågående byggnation uppgick till 1 941 per den 31 mars 2026, jämfört med 1 956 året innan, vilket motsvarar en minskning om 0,8 %. Ordervärdet inom övrig entreprenad har däremot ökat med 2,2 % jämfört med föregående år, vilket delvis väntas kompensera för den lägre aktiviteten inom projektutveckling. Inför 2027 förväntas aktiviteten inom verksamhetsområdet åter öka, drivet av ett flertal nya projektstarter.

Multipel och värdering för entreprenad

Bland noterade peers finns tydliga skillnader i affärsmodell och riskprofil. Mer renodlade entreprenörsbolag som bygger på uppdrag åt andra, som exempelvis Peab, har strukturellt lägre marginaler. Bolag med större inslag av projektutveckling, som JM och NCC, kan uppvisa högre marginaler men också en större projektrisk. De mest jämförbara peer-bolaget bedömer vi vara NCC, främst genom affärsområdet Property Development, även om NCC i grunden är ett bredare entreprenadbolag med betydande exponering mot bygg och infrastrukturprojekt. Historiskt har NCC handlats kring P/E 12-13x, medan Peab handlats kring 12x.

K-Fastigheter är ett relativt litet bolag, där utfallet i enskilda projekt kan få ett betydande genomslag på resultatet i enskilda kvartal. Större aktörer driver typiskt flera projekt parallellt, vilket ger bättre riskspridning och en mer stabil resultatutveckling. Mot denna bakgrund bedömer vi att entreprenadverksamheten bör värderas med en rabatt mot jämförbara bolag, givet högre resultatvolatilitet och mindre skala. Vi applicerar en motiverad multipel om 10x för entreprenadverksamheten på prognostiserat resultat för 2027, vilket motsvarar en rabatt om cirka 30 procent jämfört med större peers, en nivå vi anser vara rimlig givet bolagets storlek och riskprofil. Detta implicerar ett värde om cirka 1 521,8 MSEK för entreprenadverksamheten, vilket motsvarar en uppsida om cirka 97,9 % för K-Fastigheter exklusive Brinova, enbart hänförligt till denna del.

Peer-värdering, 2025-2027E

Bolag	Börsvärde (MSEK)	P/E 2025	P/E 2026E	P/E 2027E
NCC	19 482,8	14,3	12,3	12,1
Skanska	102 869,0	16,9	14,1	12,6
Bonava	2 968,8	-32,9	11,8	5,2
JM	7 623,9	136,1	12,8	11,1
Veidekke	23 503,6	15,3	14,5	14,5
Peab	25 679,4	18,9	12,9	11,4
Median	30 354	24,9	10,9	9,3
K-Fastigheter ex Brinova	769,4	17,4	7,1	5,1

K-Fast Kilen AB - den andra komponenten i K-Fastigheter exklusive Brinova

Den kvarvarande delen av K-Fastigheter, exklusive Brinova, utgörs av ett bestånd av förvaltningsfastigheter motsvarande cirka 8,0 % av det nuvarande förvaltningsbeståndet, varav en betydande del återfinns i K-Fast Kilen AB.

K-Fast Kilen AB är ett samriskbolag som drivs tillsammans med Kilenkryssat, med fokus på bostadsfastigheter i Mälardalen och närliggande regioner. Bolaget konsoliderades tidigare i koncernredovisningen, men efter en transaktion den 1 januari 2026, där K-Fastigheter avyttrade 1,2 % av sitt innehav, uppgår ägarandelen nu till 50,0 %, och bolaget redovisas därefter som ett intressebolag.

I Q1 2026 redovisades K-Fast Kilen för första gången som ett intressebolag, varvid K-Fastigheters andel av resultatet uppgick till 9,7 MSEK under kvartalet. Vi uppskattar att K-Fastigheters andel av resultatet kommer att uppgå till cirka 38,8 MSEK för 2026 och 42,0 MSEK för 2027. Vid en värdering om 10x förvaltningsresultatet implicerar detta ett värde om cirka 420,0 MSEK för K-Fastigheters andel. Peergruppen handlas för närvarande till cirka 12,9x, varför den valda multiplern om 10x bedöms reflektera tillgångarnas stabila kassaflöden samt en rabatt hänförlig till innehavets karaktär som minoritetspost i ett onoterat samriskbolag med begränsad likviditet.

Sammanfattade värdering av K-Fastigheter exklusive Brinova

Tabellen nedan sammanfattar vårt motiverade värde för de huvudsakliga verksamhetsdelar som kvarstår i K-Fastigheter efter en utdelning av Brinova. Baserat på våra estimat för 2027 uppgår det samlade motiverade värdet till cirka 1 941,8 MSEK. Givet nuvarande implicit värdering av K-Fastigheter exklusive Brinova om cirka 769,4 MSEK innebär detta en uppsida om cirka 152,4 %. Värdepotentialen drivs i huvudsak av entreprenadverksamheten, som vi bedömer är undervärderad i nuvarande aktiekurs, medan innehavet i K-Fast Kilen bidrar med stabila kassaflöden och ett mer defensivt värdeinslag.

K-Fastigheter exklusive Brinova	Motiverat värde
Entreprenadelen	1 521,8 MSEK
K-Fast Kilen AB	420,0 MSEK
Totalt	1 941,8 MSEK
Nuvärde K-Fastigheter exklusive Brinova	769,4 MSEK
Uppsida	152,4 %

Brinova - en stor del av K-Fastigheters aktiekurs

Vid nuvarande aktiekurser utgör innehavet i Brinova cirka 70,0% av K-Fastigheters aktievärde, vilket är en historiskt hög nivå. I samband med att transaktionen mellan Brinova och K-Fastigheter offentliggjordes i december 2024 uppgick motsvarande andel till cirka 66,0 %. Utvecklingen i Brinovas aktiekurs har därmed en betydande påverkan på värdet för aktieägarna i K-Fastigheter.

Brinovas fastighetsportfölj är koncentrerad till södra Sverige och Öresundsregionen, med tyngdpunkt på hyresbostäder och samhällsfastigheter. Efter förvärvet av K-Fastigheters sydportfölj uppgår det totala fastighetsvärdet till cirka 19,4 MDSEK. Transaktionen med K-Fastigheter om cirka 10,8 MDSEK innebär att Brinova nu har uppnått en väsentligt större skala, vilket skapar förutsättningar för mer fördelaktiga finansieringsvillkor. Bolaget bedöms även kunna realisera skalfördelar inom förvaltning och drift, särskilt kopplat till inköp och underhåll.

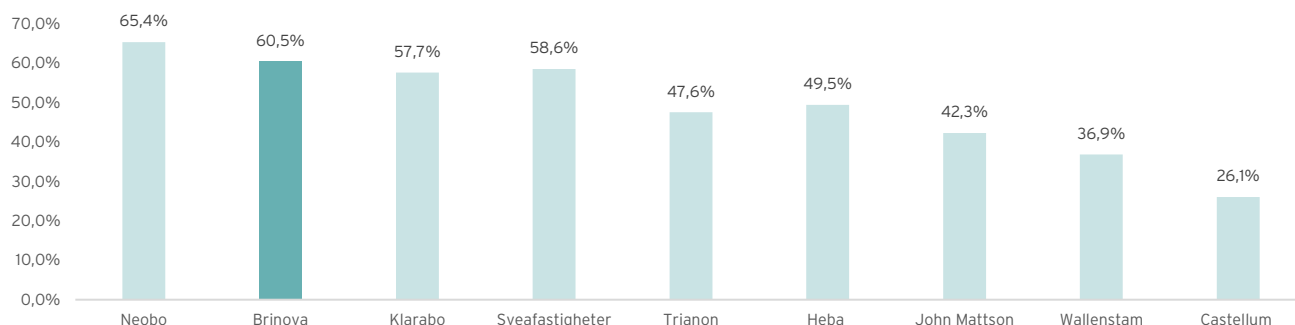
På Stockholmsbörsen finns ett antal noterade bostadsfokuserade fastighetsbolag, däribland Heba, John Mattson, Fortinova, KlaraBo, Neobo och Sveafastigheter. Därtill finns ett flertal bolag med kombinerad exponering mot bostäder, samhällsfastigheter och kommersiella segment. Värderingen, sett till förvaltningsresultat, framgår av jämförelsen nedan.

	P/E 2025	P/E 2026	P/E 2027
Klarabo	12,3	12,0	11,5
Trianon	15,0	13,8	13,3
Neobo	12,1	11,2	10,8
Heba	19,0	19,0	18,3
Sveafastigheter	17,9	15,3	14,7
Castellum	13,2	14,4	12,6
Wallenstam	20,9	14,4	12,2
John Mattson	20,3	11,2	9,8
Median	16,3	13,9	12,9
Brinova	12,5	9,5	9,0

Brinova värderas med rabatt i förhållande till jämförbara bolag, vilket delvis kan förklaras av en högre skuldsättningsgrad. Per Q1 2026 uppgick nettobelåningsgraden till 58,9 %, att jämföra med cirka 46,0 % i genomsnitt för jämförelsegruppen. Räntetäckningsgraden uppgick till 1,6x, vilket visar att bolaget, trots en förhöjd skuldsättning, har en god förmåga att hantera sina räntekostnader.

Substansrabatterna är för närvarande förhållandevis höga bland börsnoterade fastighetsbolag, särskilt inom bostadssegmentet. Detta kan delvis förklaras av oro kring långsiktiga demografiska trender samt osäkerhet kring tillförlitligheten i rapporterade substansvärden. Brinovas substansrabatt om cirka 60,5 % är hög, även i ett sektorsammanhang, och överstiger genomsnittet för jämförbara bolag.

Substansvärdering - Jämförelse med peers



I Brinovas fall är rabatten delvis motiverad av bolagets relativt höga skuldsättning, men vår bedömning är att nuvarande värdering mer än väl diskonterar denna risk. Brinova är en av de större bostadsaktörerna i Öresundsregionen och uppvisar en räntetäckningsgrad om 1,6x, vilket visar att bolaget har en god förmåga att bära sina räntekostnader.

Vidare ser vi potential för ytterligare synergier från det förvärvade beståndet från K-Fastigheter. Den aktuella intjäningsförmågan per den 1 januari 2026 uppgår till ett förvaltningsresultat om cirka 337 MSEK. Baserat på ett P/E-tal om 9,0x på våra estimat för 2027 bedömer vi aktien som attraktivt värderad, med en begränsad nedsida.

Estimat för K-Fastigheter 2024 - 2027

(MSEK)	2024	2025	2026e	2027e
Omsättning Entreprenad	1 855,0	1 988,5	1 889,1	2 105,0
<i>Tillväxt y-o-y</i>	<i>-21,0%</i>	<i>7,2%</i>	<i>-5,0%</i>	<i>11,4%</i>
Resultat före skatt entreprenad	284,6	55,1	81,0	190,2
Marginal	15,3%	2,8%	4,3%	9,0%
VPA före skatt entreprenad	1,2	0,2	0,3	0,8
Skatt (schablon 20%)	-0,2	0,0	-0,1	-0,2
VPA efter skatt	0,9	0,2	0,3	0,6
VPA Kilen	n/a	n/a	0,2	0,2
Total VPA K-Fastigheter ex Brinova	n/a	n/a	0,4	0,8
PE tal K-Fastigheter ex Brinova	n/a	n/a	7,4	4,0
Uppsida vid PE 10 K-Fastigheter ex Brinova	n/a	n/a	34,6%	152,4%
Intäkter förvaltning	607,9	1063,6	1202,0	1512,5
<i>Tillväxt y-o-y</i>	<i>4,0%</i>	<i>75,0%</i>	<i>13,0%</i>	<i>7,1%</i>
Förvaltningsresultat	135,1	264,9	302,0	326,0
Marginal	22,2%	24,9%	25,1%	25,3%
VPA före skatt i förvaltning just för minoriteten	0,6	0,7	1,0	1,1
Schablonskatt 15%	0,1	0,1	0,1	0,2
VPA totalt efter skatt förvaltning	0,5	0,6	0,8	0,9
VPA aktie för K-Fastigheter koncernen	1,4	0,8	1,1	1,5
PE tal koncernen	7,3	13,4	9,4	6,8
Uppsida vid PE 12 för koncernen	n/a	n/a	27,7%	76,1%

Disclaimer

Kalqyl bedriver verksamhet avseende bolag- och aktieanalys där information har sammanställts utifrån källor som Kalqyl bedömer är tillförlitliga. Informationens riktighet kan Kalqyl dock inte garantera, och inget som skrivs i analysen ska eller bör betraktas som en rekommendation till investering av något slag.

Denna analys är en uppdragsanalys, där det analyserade Bolaget har ingått avtal med Kalqyl avseende analys. Analysen/erna publiceras antingen vid enskilt tillfälle, eller per löpande basis under avtalsperioden mot en sedvanlig ersättning.

Åsikter och slutsatser som återfinns i analysen är enbart avsedd för mottagaren. Kalqyl ska ej hållas ansvariga för vare sig direkta eller indirekta skador som orsakats av beslut på grund av information i denna analys.

Alla investeringar i finansiella instrument är förknippade med ekonomisk risk, och historisk avkastning ger ingen garanti för framtida avkastning. Kalqyl har interna riktlinjer för anställdas privata aktieäggande i bolag som omfattas av analys. För att säkerställa oberoende och förtroende gäller särskilda handelsrestriktioner. Efter köp av aktier i ett bolag som omfattas av analys får försäljning med vinst inte ske inom 30 dagar. Dessutom råder handelsstopp i 14 dagar före planerad publicering av analys, samt i 48 timmar efter publicering. Under dessa perioder får inga transaktioner genomföras i det aktuella bolagets aktier eller relaterade instrument

Intressekonflikt

Ingen på FairValue och Kalqyl äger aktier i det analyserade bolaget
Analysen är en uppdragsanalys