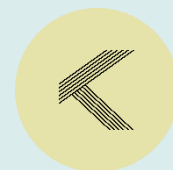


K-Fastigheter

Rapportkommentar Q2'26



2026-07-24

K-Fastigheter rapporterade ett starkt andra kvartal där resultatet förbättrades inom samtliga verksamhetsområden. Inom entreprenad ökade rörelsemarginalen från 2,9 % till 8,3 %, främst drivet av en stark utveckling inom prefabverksamheten och ett bättre kapacitetsutnyttjande i bolagets produktionsenheter. Inom förvaltningsverksamheten ökade förvaltningsresultatet till 92,9 MSEK (82,5 MSEK), främst drivet av lägre räntekostnader och ett positivt bidrag från intressebolag (K-Fast Kilen AB). Framåtblickande ökade orderstocken för extern prefab med 24,8 % och bolaget vidhöll sin prognos om 800 byggstarter under 2026. Under det första halvåret byggstartades 299 lägenheter, vilket innebär att omkring 500 ytterligare byggstarter väntas under årets andra hälft.

Marginalförbättringar i entreprenad

De förbättrade marginalerna i entreprenadverksamheten var ett viktigt steg i rätt riktning för K-Fastigheter, då entreprenad och projektutveckling historiskt varit bolagets främsta värde drivare. Den svaga marginalutveckling som präglade 2025 verkar därmed gå mot sitt slut, då K-Fastigheter nu rapporterat två kvartal med mer normaliserade marginaler. Detta ligger i linje med vad ledningen tidigare kommunicerat, och i samband med rapporten betonade bolaget att ytterligare marginalförbättringar är att vänta.

Försäljning av fastigheter, nyckeln till att dela ut Brinova

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. Bolaget har kommunicerat en ambition om att dela ut innehavet i Brinova till aktieägarna, även om någon exakt tidsplan ännu inte fastställts. Ledningen betonade i rapporten att fokus under hösten kommer att ligga på att avyttra ett antal helägda fastigheter. Detta väntas möjliggöra amorteringar som minskar skuldsättningen och därefter ge bolaget en balansräkning som möjliggör en utdelning av innehavet i Brinova. Vi ser positivt på en utdelning då den kvarvarande verksamheten kommer att 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

Mot bakgrund av den starka utvecklingen inom entreprenadverksamheten under det första halvåret höjer vi våra estimat för entreprenadverksamheten, medan estimaten för förvaltningsverksamheten lämnas oförändrade. Ett antaget P/E-tal om 12x på våra estimat för 2027 implicerar en uppsida om cirka 68,9 %, förutsatt att Brinova inte delas ut. Den huvudsakliga värdepotentialen bedömer vi dock kommer att realiseras i samband med en utdelning av Brinova. I vårt basscenario, där Brinova delas ut till aktieägarna, ser vi en potentiell uppsida om cirka 91,8 % baserat på våra estimat för 2027. Vi bedömer därmed att en utdelning av Brinova utgör en central värde drivare, med potential att 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	1 968,6	2 226,0
Tillväxt y-o-y	-5,0%	-21,0%	7,2%	-1,0%	13,1%
Bruttoresultat	416,0	398,3	162,4	231,0	337,9
Bruttomarginal	17,6%	21,5%	8,2%	11,7%	15,2%
VPA K-Fastigheter ex Brinova*	n/a	n/a	n/a	0,5	0,9
P/E ex Brinova	n/a	n/a	n/a	10,0	5,2
VPA K-Fastigheter koncernen	1,5	1,4	0,8	1,2	1,7
P/E koncernen**	6,8	8,4	15,3	10,1	7,1

*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)	11,8
Antal aktier (miljoner)	246,0
Börsvärde (MSEK)	2 902,8
Nettoskuld (MSEK)	14 237,2
EV (MSEK)	17 140,0
Insideräggande	65,1 %
Nästa rapport	2026-10-23

Kvartalsutveckling



Analytiker

Gustav Gabinus
gustav@kalqyl.se

Kursutveckling 12 månader



Kursutveckling %	1 m	3 m	12m
K-Fastigheter	18,0%	8,9 %	-14,5 %

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 koncepthus 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 entreprenadriser och operativ effektivitet.

Geografisk koncentration

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

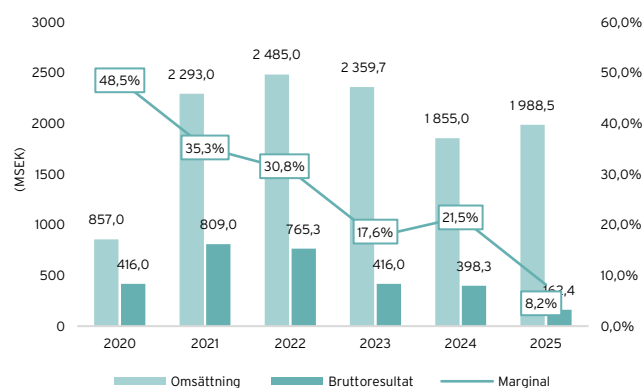
Kapitalintensiv affärsmodell

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

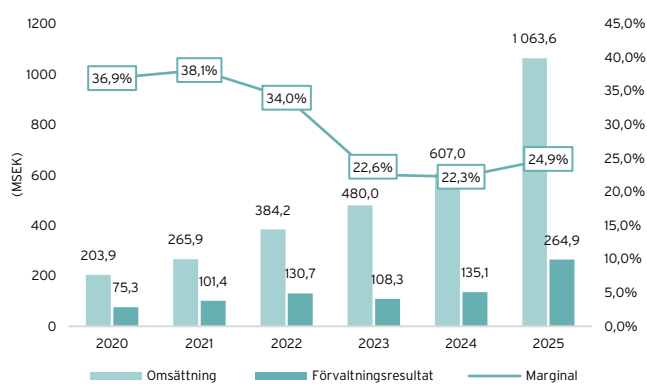
Beroende av exitmarknaden

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

Entreprenad, 2020-2025



Förvaltning, 2020-2025

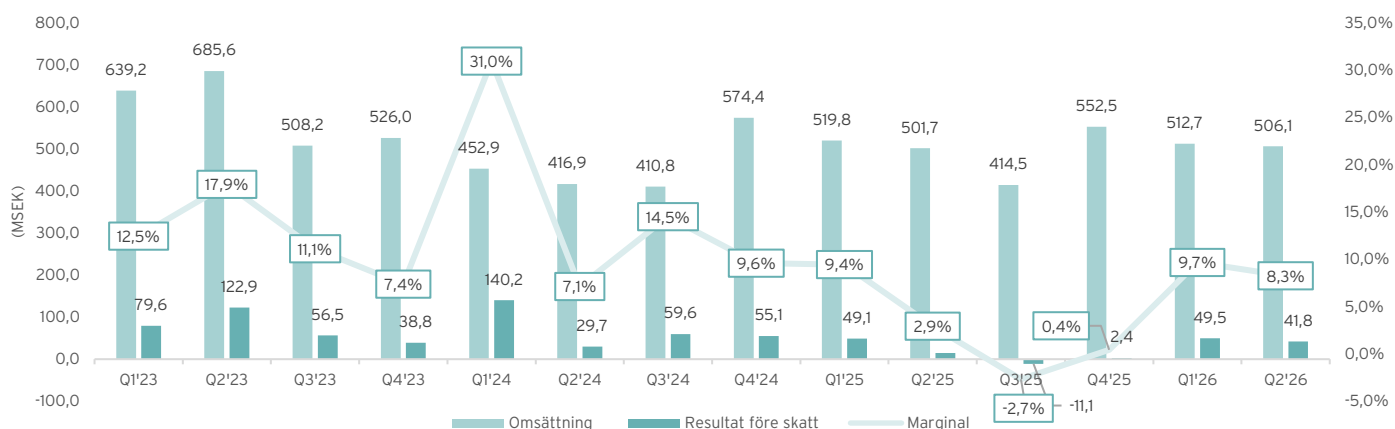


Verksamhetsområde Entreprenad: Marginalåterhämtningen fortsätter

Inom entreprenadverksamheten var omsättningen i linje med föregående år och uppgick till 506,1 MSEK (501,7) samtidigt som marginalen stärktes till 8,3 % (2,9 %). Bolaget särredovisar inte omsättningen inom entreprenad men utvecklingen har påverkats positivt av en högre aktivitet inom Prefab och negativt av en något lägre vinstavräkning från koncepthus. Ledningen guidar för ytterligare marginalförstärkning framöver, vilket vi bedömer som rimligt då vi förväntar oss fler byggstartar under årets andra hälft.

En ökning av antalet byggstartar innebär automatiskt en ökad successiv vinstavräkning, då K-Fastigheter vinstavräknar 20 % av vinsten vid byggstart medan resterande 80 % redovisas löpande under projektens genomförande. Fler byggstartar ger därför en direkt positiv resultateffekt, medan resultatet successivt stärks under projektens löptid.

Finansiell utveckling, Entreprenad

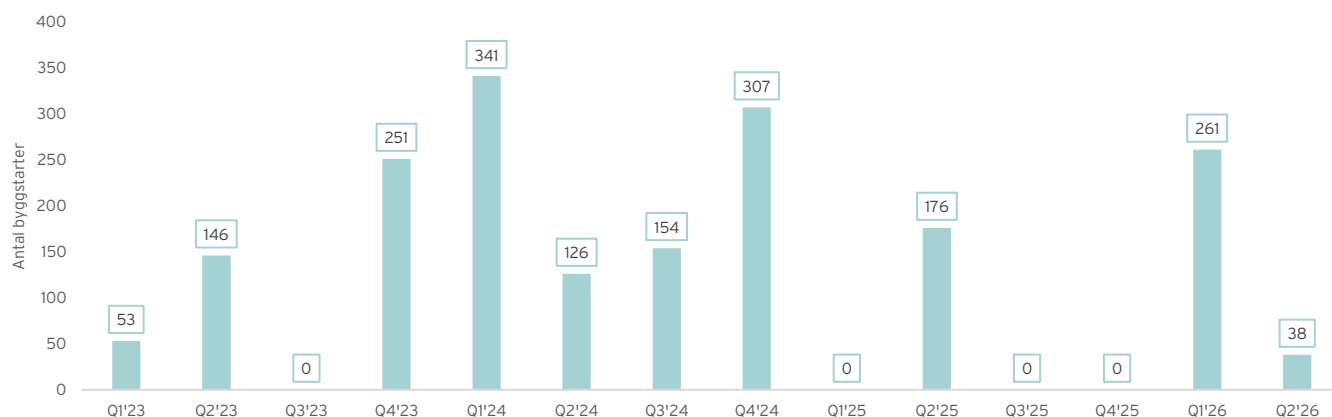


I samband med Q1-rapporten kommunicerade K-Fastigheter att bolaget kontrollerar tillräckligt med byggrätter för att byggstarta omkring 800 lägenheter per år under 2026 och 2027. Det skulle innebära en markant ökning jämfört med 2025, då endast 176 lägenheter byggstartades. Utvecklingen har också inletts starkt. Under det första halvåret byggstartades 299 lägenheter, varav 261 under det första kvartalet och 38 under det andra kvartalet. Bolaget upprepar målet om 800 byggstartar under året, vilket innebär att omkring 500 byggstartar återstår under det andra halvåret.

En ökad aktivitet i affärsområdet bedöms successivt stödja marginalerna genom ett högre kapacitetsutnyttjande i produktionsanläggningarna, skalfördelar i inköp samt en bättre fördelning av de fasta kostnaderna. Aktiviteten väntas inte bara öka till följd av fler byggstartar utan även genom att K-Fastigheter i större utsträckning har valt att genomföra projekt i joint ventures (JV). Genom att dela kapitalbehovet med en partner kan bolaget öka antalet projekt utan att binda motsvarande mängd eget kapital. Om bolaget exempelvis har finansiell kapacitet att utveckla 500 lägenheter i helägda projekt kan samma kapital, vid ett ägande om 50 % i ett JV, möjliggöra utveckling av omkring 1 000 lägenheter.

För de omkring 800 lägenheter som planeras att byggstartas under 2026 har bolaget inte kommunicerat hur fördelningen mellan helägda projekt och joint ventures (JV) ser ut. I våra estimat antar vi att K-Fastigheters ekonomiska andel motsvarar 50 % av byggstartarna, vilket baseras på storleken på de JV-samarbeten som hittills har kommunicerats.

Antalet byggstartar, entreprenad

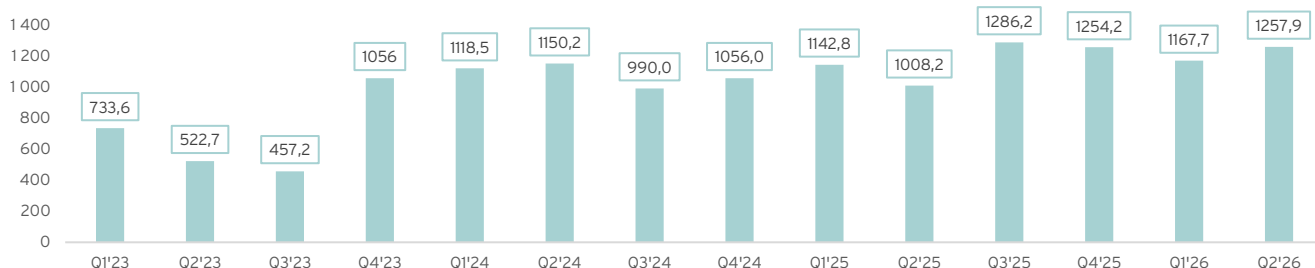


K-Prefab

I K-Prefab produceras betongstommar i bolagets sex produktionsanläggningar. Kunderna utgörs både av koncerninterna projekt och externa beställare, däribland NCC och Skanska. Leveranser till de egna projekten sker till låga marginaler, då värdeskapandet sker på koncernnivå i samband med att projekten färdigställs. Leveranser till externa kunder genererar däremot en rörelsemarginal om omkring 8,0 %, samtidigt som de bidrar till ett högre kapacitetsutnyttjande och en jämnare aktivitet.

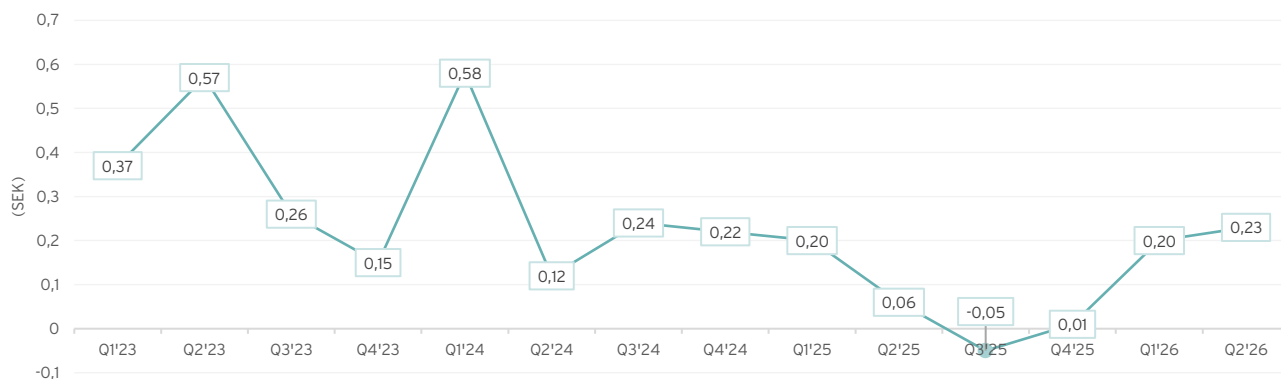
Orderstocken för extern prefab ökade med 24,8 % till 1 257,9 MSEK (1 008,2 MSEK). Den starkare orderstocken är positiv på flera sätt, då den dels bör bidra till ett högre kapacitetsutnyttjande i produktionsanläggningarna, dels stärker visibiliteten i de kommande kvartalens intjäning. Därtill framhåller bolaget att orderstocken inom Prefab ofta fungerar som en tidig konjunkturindikator, då prefableveranser normalt beställs i ett tidigt skede av byggprocessen.

Man bör också notera att K-Fastigheters prefabverksamhet har hanterat den svaga byggmarknaden väl sedan toppen 2020/2021. Bolaget uppger att marknadsandelen har fördubblats jämfört med 2021. Detta stärker K-Prefabs framtida förutsättningar, särskilt vid en återhämtning i byggkonjunkturen.

Extern orderstock Prefab**Vinst per aktie fortsätter att stärkas**

Vinst per aktie är ett av bolagets viktigaste resultatmått för respektive verksamhetsområde. Inom entreprenadverksamheten ökade VPA med 283,3 %, från 0,06 i Q2'25 till 0,23 i Q2'26. Utvecklingen drevs främst av den starka underliggande utvecklingen i verksamheten, men även av minskade kostnader för central administration. K-Fastigheters tidigare kostnadsbesparingsprogram har nu fått ett tydligare genomslag. Inom entreprenadverksamheten mer än halverades kostnaderna för central administration under det första halvåret 2026.

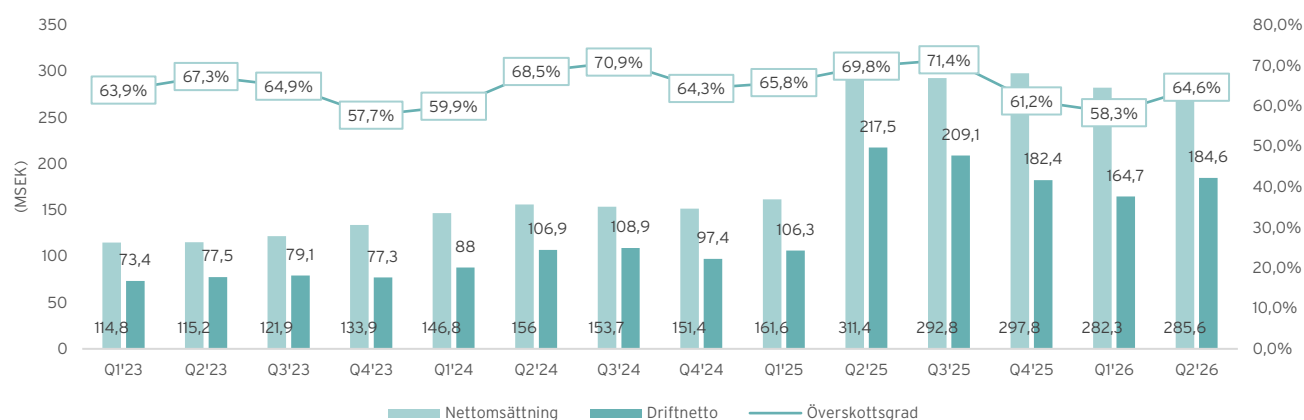
Avgörande för marginalutvecklingen inom entreprenadverksamheten framåt är att vi ser en fortsatt hög aktivitet inom Prefab och en ökad vinstavräkning från bolagets koncepthus. Den höga orderstocken inom Prefab i kombination med de omkring 500 planerade byggstarterna under det andra halvåret talar för att vi kommer att se just detta. Därtill pekar allt fler konjunkturindikatorer på att byggmarknaden börjar tina upp. SCB:s preliminära statistik visar att antalet påbörjade bostäder ökade med 4,0 % under det första kvartalet 2026 jämfört med motsvarande period föregående år, medan byggstarterna för flerbostadshus ökade med 14,0 %. En förbättrad byggkonjunktur bör ytterligare stärka marginalresan utöver de interna effektiviseringar som redan genomförts. Vi bedömer att K-Fastigheter borde ha goda möjligheter att återgå till mer normala marginalnivåer inom entreprenad efter den svaga utvecklingen under 2025.

VPA, Entreprenad

Verksamhetsområde Förvaltning: Förbättrat förvaltningsresultat trots högre kostnader

Omsättningen i förvaltningsverksamheten minskade med 8,3 % i det andra kvartalet till 285,5 MSEK (311,4), men ökade med 20,1 % under det första halvåret 2026 till 567,9 MSEK (473,1). Under ytan är intäktsförändringarna mindre dramatiska och skillnaden mot tidigare år förklaras främst av förändringar i konsolideringen av bolagen. Ökningen under det första halvåret med 20,1 % förklaras främst av att Brinova inte konsoliderades som dotterbolag under det första kvartalet 2025, medan bolaget under Q1'26 konsoliderade samtliga Brinovas intäkter. Minskningen med 8,3 % i det andra kvartalet förklaras till stor del av att K-Fast Kilen AB redovisas som ett intressebolag, vilket innebär att bolaget från och med den 1 januari 2026 inte längre redovisar Kilens intäkter utan endast sin resultatandel från intressebolaget. Rentat för dessa förändringar var omsättningen på ungefär samma nivå som föregående år.

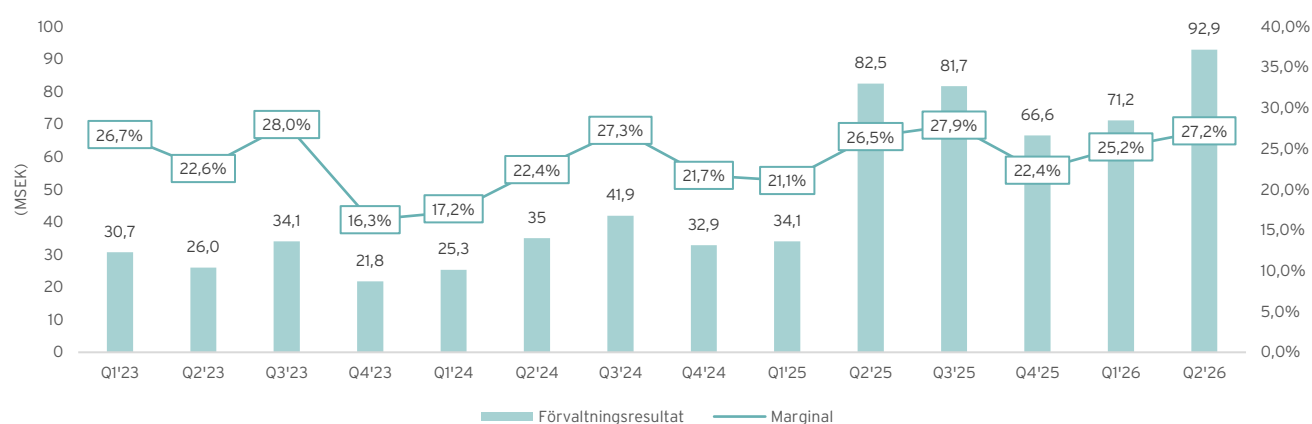
Omsättning och driftnetto i förvaltningsverksamheten



Överskottsgraden minskade till 64,6 % (69,8 %), främst drivet av ökade rörelsekostnader i Brinova kopplade till fastighetsadministration, underhåll och snöröjning. Bland annat var det första kvartalet ovanligt kallt och snörikt, och delar av dessa kostnader belastade även det andra kvartalet 2026. Avkonsolideringen av K-Fast Kilen, som hade en hög överskottsgrad, påverkade också utvecklingen negativt.

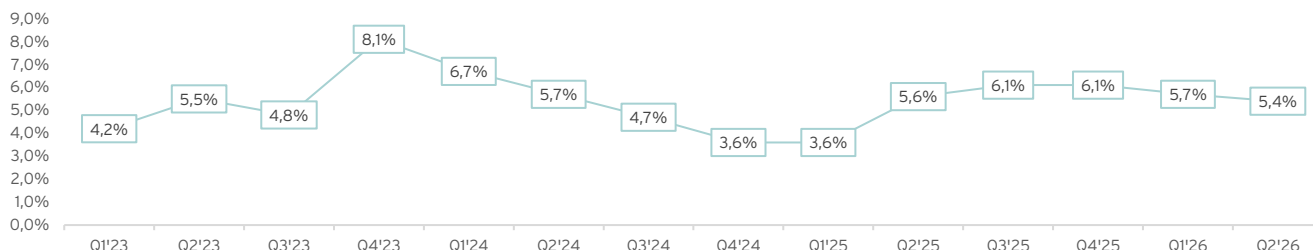
Förvaltningsresultatet påverkades däremot positivt av avkonsolideringen av K-Fast Kilen, vilket bidrog till att förvaltningsmarginalen ökade till 27,2 % (26,5 %). Även minskade räntekostnader bidrog positivt till marginalen, där finansnettot förbättrades till -91,9 MSEK (-117,6 MSEK) under det andra kvartalet.

Förvaltningsresultat och marginal

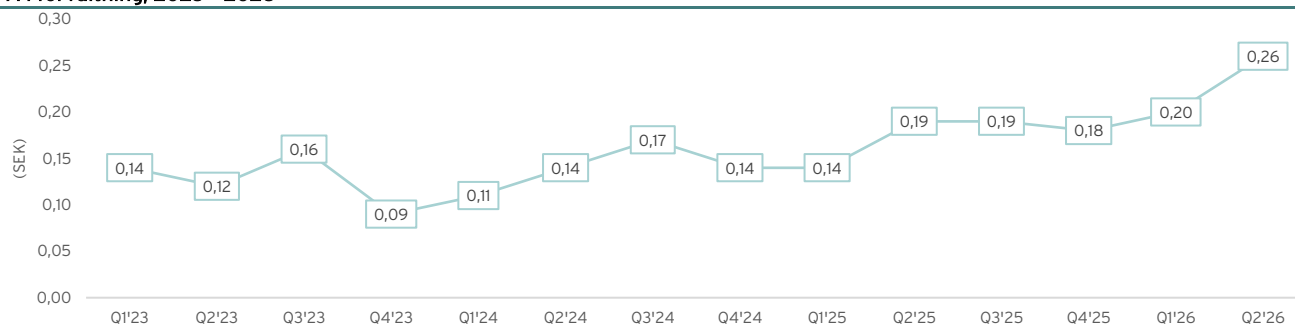


Vakanserna utvecklas positivt

Vakansgraden utvecklades positivt och sjönk från 5,7 % till 5,4 % under kvartalet. Förbättringen drevs av en positiv nettouthyrning på bolagets marknader. Växjö är den enda ort där bolaget har en strukturell vakans, men där byggs det för närvarande väldigt få nya bostäder, och vakansen bedöms läka över tid. Ledningen uppger i rapporten att de förväntar sig en fortsatt förbättring av vakansgraden framåt.

Vakansgradens utveckling**Fortsatt förbättring i vinst per aktie**

Vinst per aktie är ett av bolagets viktigaste resultatmått för respektive verksamhetsområde. I förvaltningsverksamheten är måttet justerat för minoritetsägarnas andel och beräknas som periodens förvaltningsresultat hänförligt till moderbolagets aktieägare dividerat med det genomsnittliga antalet utestående aktier under perioden. VPA inom förvaltningsverksamheten ökade med 36,8 % i det andra kvartalet, från 0,19 i Q2'25 till 0,26 i Q2'26. Det är i linje med tidigare perioder då vinst per aktie har utvecklats stabilt under de senaste åren. Framåt ser vi goda förutsättningar för att denna trend ska fortsätta, driven av att bolaget successivt kan tillgodogöra sig fler synergier från det sammanslagna fastighetsbeståndet med Brinova, samtidigt som räntekostnaderna väntas sjunka i takt med att fler fastigheter avyttras inför en utdelning av Brinova.

VPA i förvaltning, 2023 - 2026**Ökad substansrabatt**

Under det andra kvartalet uppgick EPRA NAV till 24,5 SEK per aktie, oförändrat jämfört med vid årets ingång. Därmed har substansvärdet stabiliserats efter nedgången under de senaste åren, då högre räntor och stigande avkastningskrav pressat fastighetsvärdena. Sedan 2023 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 51,8 % idag. Ökningen är stor, men framstår inte som extrem i ett sektorsammanhang, där flera jämförbara bolag har genomgått liknande värderingskompression.

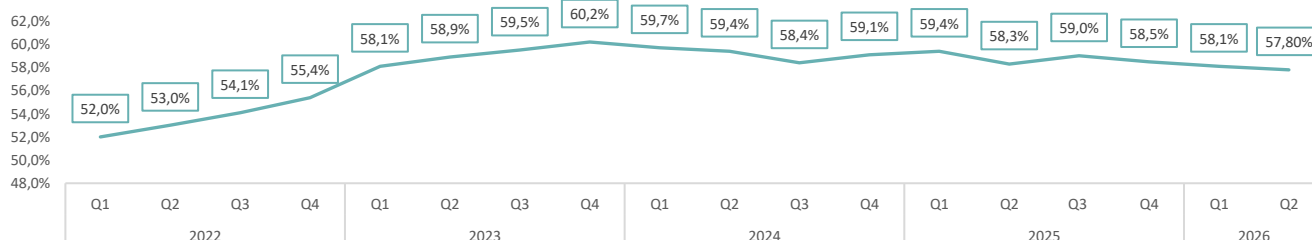
Substansvärdering, historisk utveckling

Finansiell ställning - Belåningssituation

Vid utgången av det andra kvartalet 2026 uppgick bolagets räntebärande skulder till 14 381,0 MSEK (15 682,4), motsvarande en minskning med 1 301,4 MSEK sedan årsskiftet. Minskningen förklaras primärt av avkonsolideringen av K-Fast Kilen AB och löpande amortering (inkluderat Brinovas försäljning i Danmark) samt av finansiering av pågående och färdigställd nybyggnation.

Skuldsättningsgraden minskade till 57,8 % (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. Bolaget har under kvartalet kommunicerat ytterligare fastighetsförsäljningar, vilka väntas minska skuldsättningen ytterligare framöver.

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 obligation. 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.

Vid utgången av det andra kvartalet 2026 hade K-Fastigheter en rörlig lånebas, där 40,0 % 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 (3,7 % exklusive derivat), vilket är i nivå med tidigare perioder. Den genomsnittliga kapitalbindningstiden uppgick till 1,6 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 6 474,5 MSEK, motsvarande 45,0 % av lånestocken, inom 12 månader. Den genomsnittliga räntan på dessa lån uppgår till cirka 4,7 %, vilket indikerar att räntekostnaderna vid omprissättning potentiellt kan bli oförändrade eller något lägre.

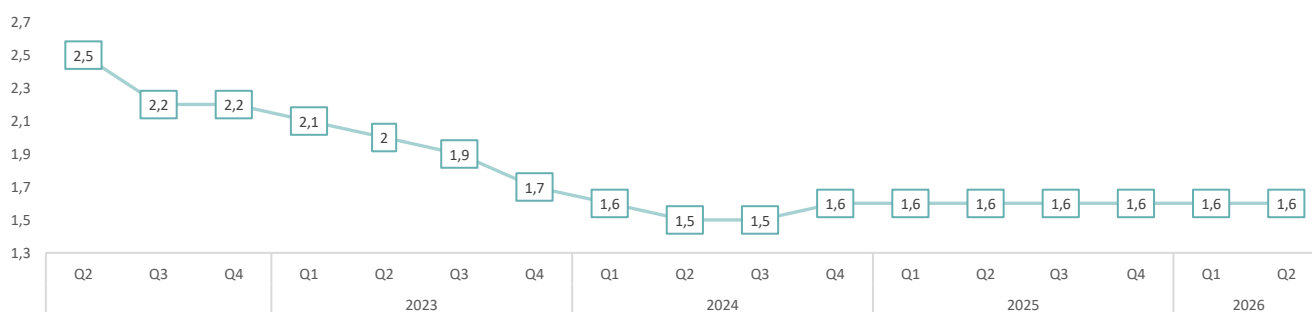
Fördelning av räntebärande skulder

Bankfinansiering	11 488,0 MSEK	Genomsnittlig räntebindning	2,0 år
Obligation	500,0 MSEK	Andel rörlig ränta	40,0%
Byggkrediter	1 384,5 MSEK	Total snittränta inkl derivat	3,5%
Rörelse och förvärvskrediter	928,2 MSEK	Total snittränta exkl derivat	3,7%
Leasingskulder	80,3 MSEK		
Totalt	14 381,0 MSEK		

Under det andra kvartalet låg den rapporterade räntetäckningsgraden för R12 kvar på 1,6x men isolerat för kvartalet förbättrades den till 1,8x vilket är ett tydligt steg i rätt riktning. Det är ett tecken på att bolagets aktiva arbete med skuldportföljen och amorteringar börjar ge effekt.

Nuvarande nivå om 1,6x på R12 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 R12, 2021-2026

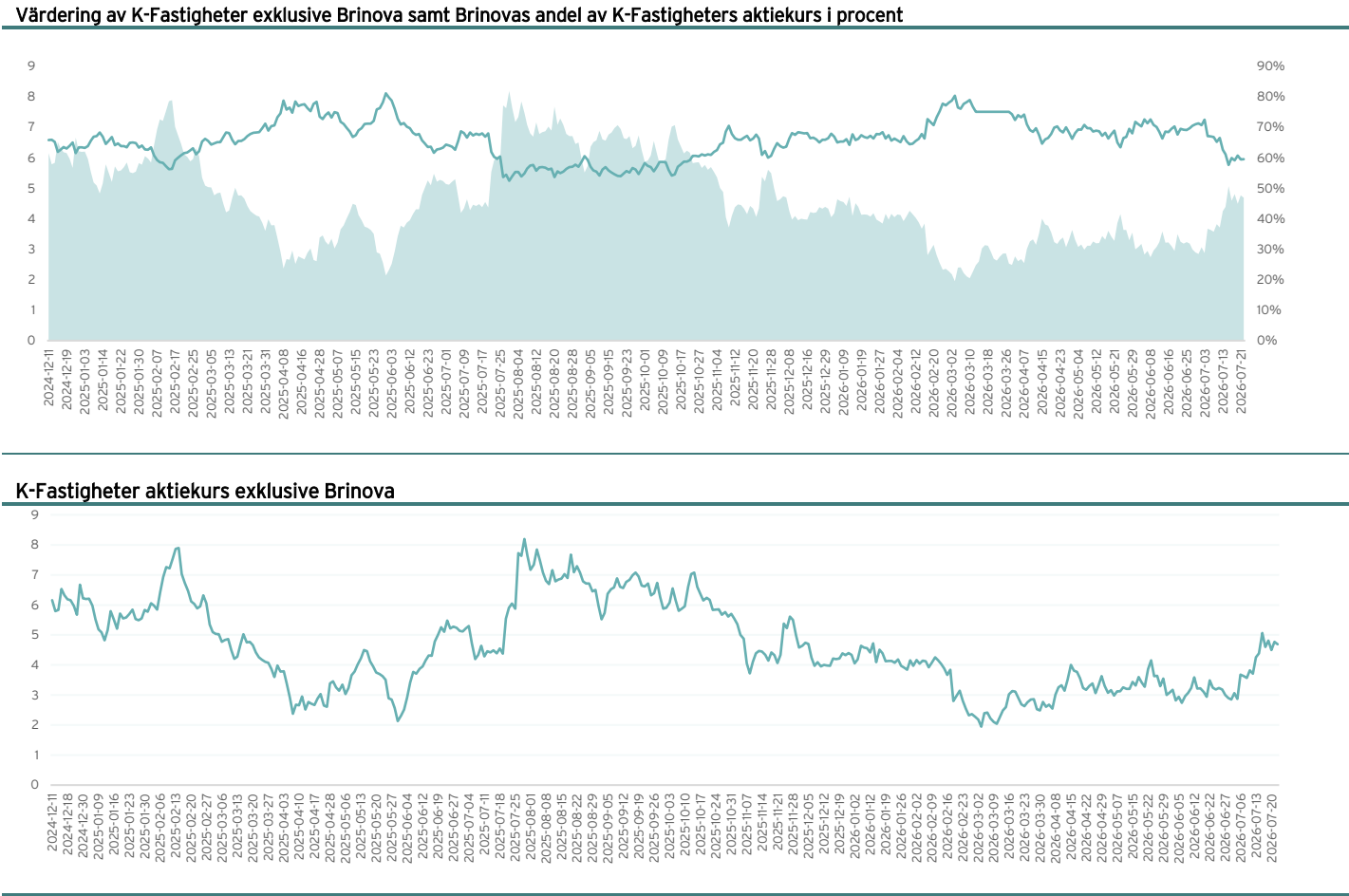


Värdering - sammanfattning

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 kapitallett 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 12,8 SEK och K-Fastigheter kring 11,8 SEK, värderas K-Fastigheter exklusive Brinova till cirka 4,9 SEK per aktie. Detta är 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, 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 bostadsbolag som handlas till cirka 12,9x, impliceras en uppsida om cirka 68,9 % på koncernnivå, givet att ingen utdelning av Brinova genomförs. Den huvudsakliga värdepotentialen bedömer vi dock kommer att realiseras i samband med en utdelning av Brinova, där den kvarvarande verksamheten i dagsläget värderas lågt, med en uppsida om cirka 91,8 %. En utdelning av Brinova utgör därmed den enskilt viktigaste värdetriggern, med potential att synliggöra de underliggande värdena i den kvarvarande verksamheten.

K-Fastigheter exklusive Brinova	Motiverat värde
Entreprenadelen	1 890,2 MSEK
K-Fast Kilen AB	420,0 MSEK
Totalt	2 310,2 MSEK
Nuvärde K-Fastigheter exklusive Brinova	1 204,8 MSEK
Uppsida	91,8 %

Peervärdering

I relativvärderingen använder vi separata peergrupper för entreprenad respektive förvaltningsverksamheten för att spegla vår sum-of-the-parts-värdering.

För entreprenadverksamheten har vi inkluderat bolag med egen entreprenad- och projektutvecklingsverksamhet, även om affärsmodellerna skiljer sig något åt. Renodlade entreprenadbolag, såsom Peab, har generellt lägre marginaler, medan bolag med större inslag av projektutveckling, exempelvis JM och NCC, normalt uppvisar högre marginaler men också högre projektrisk. Vi bedömer att NCC utgör det mest relevanta jämförelsebolaget, främst genom affärsområdet Property Development, även om koncernen har en bredare exponering mot bygg och infrastrukturprojekt.

K-Fastigheter värderas till ett P/E-tal om 5,2x på vår prognos för 2027, vilket är betydligt lägre än jämförbara bolag som i genomsnitt handlas till 11,5x. En viss värderingsrabatt är motiverad då K-Fastigheter är ett relativt litet bolag, där utfallet i enskilda projekt kan få ett betydande genomslag på resultatet. Trots detta framstår den nuvarande rabatten som omotiverat stor.

I vår värdering applicerar vi en motiverad P/E-multipel om 10,0x på det prognostiserade resultatet för 2027 för entreprenadverksamheten. Det motsvarar en rabatt om cirka 13,0 procent jämfört med den genomsnittliga värderingen i peergruppen. Detta implicerar ett värde om cirka 2 310,2 MSEK för entreprenadverksamheten och K-Fast Kilen AB, vilket motsvarar en uppsida om cirka 91,8 procent för K-Fastigheter exklusive innehavet i Brinova.

Peervärdering entreprenadbolag, 2026-2027E

Bolag	Börsvärde (MSEK)	P/E R12	P/E 2026E	P/E 2027E
Bonava	3 138	-35,1	12,8	5,2
JM	7 950	-71,0	28,6	12,9
NCC	17 019	215,9	12,7	10,6
Peab	26 747	12,5	11,8	10,7
Skanska	109 511	16,3	15,2	13,9
Veidekke	25 264	15,3	16,5	15,6
Snitt	31 604,8	25,7	16,3	11,5
K-Fastigheter ex Brinova	1 204,8	n/a	10,0	5,2

För förvaltningsdelen, som i huvudsak utgörs av K-Fastigheters innehav i Brinova, använder vi en peergrupp bestående av nordiska noterade fastighetsbolag med fokus på hyresfastigheter. Brinova värderas till ett P/E-tal om 9,3x på vår prognos för 2027, vilket är betydligt lägre än jämförbara bolag som i genomsnitt handlas till 15,3x. Rabatten är delvis motiverad av bolagets höga skuldsättning, men vår bedömning är att den nuvarande värderingen mer än väl diskonterar denna risk. Brinova är en av de större bostadsaktörerna i Öresundsregionen och uppvisar en räntetäckningsgrad om 1,7x, vilket visar att bolaget har en god förmåga att bära sina räntekostnader.

Peervärdering fastighetsbolag, 2026-2027E

	Börsvärde (MSEK)	P/E R12	P/E 2026	P/E 2027
Castellum	62 341,0	15,9	15	15,6
Heba	3 946,4	21,7	n/a	n/a
John Mattson	4 365,5	21,4	10,9	24,2
KlaraBo	2 169,4	16,6	10,4	10,9
Neobo Fastigheter	2 639,5	17,3	n/a	n/a
Sveafastigheter	6 020,0	9,0	10,9	13
Tranion	3 226,6	17,5	14,8	9
Wallenstam	26 980,8	24,8	20,6	19,3
Snitt	13 961,1	18,0	13,7	15,3
Brinova	2 935,8	14,2	10,2	9,3

Förändring i våra estimat

Mot bakgrund av den starka utvecklingen inom entreprenadverksamheten under det första halvåret höjer vi våra estimat för detta affärsområde, medan prognoserna för förvaltningsverksamheten lämnas oförändrade. För entreprenadverksamheten höjer vi vårt estimat för vinst per aktie med 26,3 % för 2026E och med 24,2 % för 2027E. Det stora antalet byggstarter, i kombination med den starka orderstocken inom Prefab, väntas driva en fortsatt resultattillväxt under det andra halvåret.

Sammantaget bedömer vi att ett antaget P/E-tal om 12x på våra estimat för 2027 implicerar en uppsida om cirka 68,9 %, förutsatt att Brinova Fastigheter inte delas ut. Den huvudsakliga värdepotentialen bedömer vi dock kommer att realiseras i samband med en utdelning av Brinova. I vårt basscenario, där Brinova delas ut till aktieägarna, ser vi en potentiell uppsida om cirka 91,8 % baserat på våra estimat för 2027. Vi bedömer därmed att en utdelning av Brinova utgör en central värdedrivare, med potential att synliggöra de underliggande värdena i den kvarvarande verksamheten.

Estimatrevideringar

	Uppdaterade		Tidigare		Förändring (abs)		Förändring (%)	
	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E
Omsättning entreprenad	1968,6	2226,0	1889,1	2105,0	79,5	121,0	4,2%	5,7%
Bruttoresultat entreprenad	231,0	337,9	210,0	310,0	21,0	27,9	10,0%	9,0%
Bruttomarginal	11,7%	15,2%	11,1%	14,7%	0,6%	0,5%	5,6%	3,1%
Resultat före skatt entreprenad	102,3	236,3	81,0	190,2	21,3	46,1	26,3%	24,2%
Intäkter förvaltning	1202,0	1290,0	1202,0	1290,0	0,0	0,0	0,0%	0,0%
<i>Tillväxt y-o-y</i>	13,0%	7,3%	13,0%	7,3%	0,0	0,0	0,0%	0,0%
Förvaltningsresultat	302,0	326,0	302,0	326,0	0,0	0,0	0,0%	0,0%
Marginal	25,1%	25,3%	25,1%	25,3%	0,0	0,0	0,0%	0,0%

Bilagor

Estimat för K-Fastigheter 2024 - 2027

(MSEK)	2024	2025	2026E	2027E
Omsättning Entreprenad	1 855,0	1 988,5	1 968,6	2 226,0
<i>Tillväxt y-o-y</i>	<i>-21,0%</i>	<i>7,2%</i>	<i>-1,0%</i>	<i>13,1%</i>
Resultat före skatt entreprenad	284,6	55,1	102,3	236,3
Marginal	15,3%	2,8%	5,2%	10,6%
VPA före skatt entreprenad	1,2	0,2	0,4	1,0
Skatt (schablon 20%)	-0,2	0,0	-0,1	-0,2
VPA efter skatt	0,9	0,2	0,3	0,8
VPA Kilen	n/a	n/a	0,2	0,2
Total VPA K-Fastigheter ex Brinova	n/a	n/a	0,5	0,9
P/E tal för K-Fastigheter ex Brinova	n/a	n/a	10,0	5,2
Uppsida vid P/E 10x K-Fastigheter ex Brinova	n/a	n/a	0,1%	91,8%
Intäkter förvaltning	607,9	1 063,6	1 202,0	1 290,0
<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 för K-Fastigheter koncernen	1,4	0,8	1,2	1,7
P/E-tal koncernen	8,4	15,3	10,1	7,1
Uppsida vid P/E 12x för koncernen	n/a	n/a	18,5%	68,9%

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 initieringsanalys, samt i 48 timmar efter publicering. För rapportkommentar/uppföljningsanalys råder handelsstopp från det datumet arbetet påbörjas, samt i 48 h efter publicering. Under dessa perioder får inga transaktioner genomföras i det aktuella bolagets aktier eller relaterade instrument.

Intressekonflikt

Analytikern Gustav Gabinus äger aktier i det analyserade bolaget
Analysen är en uppdragsanalys