

2026-10-27

K-Fastigheter rapporterade ett starkt tredje kvartal med förbättrad lönsamhet inom båda verksamhetsområdena. Inom Entreprenad stärktes marginalen till 5,5 % (-2,7 %), trots en lägre omsättning till följd av säsongseffekter och tidpunkten för färdigställandet av enskilda projekt. Inom Förvaltning ökade förvaltningsresultatet med 52,1 % till 103,9 MSEK (68,3), främst drivet av lägre administrations- och räntekostnader. Framåtblickande höjde bolaget målet för antalet byggstarter under 2026 till 835 lägenheter, från tidigare 800.

Marginalåterhämtningen i Entreprenad fortsätter

Lönsamheten inom Entreprenad förbättrades under det tredje kvartalet, trots en säsongsmässigt lägre aktivitet. Efter den svaga utvecklingen under 2025 är återhämtningen särskilt betydelsefull, då entreprenadverksamheten historiskt varit bolagets främsta värdebidrivare. Även avslutningen på året väntas bli stark, där färdigställandet av Sandryggen 4 i Lund förväntas bidra med 39 MSEK till resultatet. Därtill planerar bolaget att byggstarta 325 lägenheter under Q4, jämfört med inga under motsvarande period föregående år. Vi ser positivt på den ökade byggtakten, som stärker kapacitetsutnyttjandet i bolagets fabriker och bidrar till resultatet under projektens cirka tvååriga löptid.

Fastighetsförsäljningar, 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. Tidpunkten är beroende av att skuldsättningen minskar, och ledningen upprepar att fastighetsförsäljningar fortsatt är högt prioriterade för att möjliggöra utdelningen. 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 förbättrade lönsamheten inom Entreprenad och den väntade resultateffekten från Sandryggen 4 i Q4 höjer vi våra estimat för entreprenadverksamheten under 2026. Vi justerar även upp våra estimat för förvaltningsverksamheten, medan prognoserna för 2027 lämnas oförändrade. Med utgångspunkt i ett antaget P/E-tal om 12x på våra estimat för 2027 uppgår vårt motiverade värde för den nuvarande koncernstrukturen till 19,9 SEK per aktie, motsvarande en uppsida om cirka 99,3 %. 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 143,8 % baserat på våra estimat för 2027. Vi bedömer därmed att en utdelning av Brinova utgör en central värdebidrivare, med potential att synliggöra de underliggande värdena i den kvarvarande verksamheten.

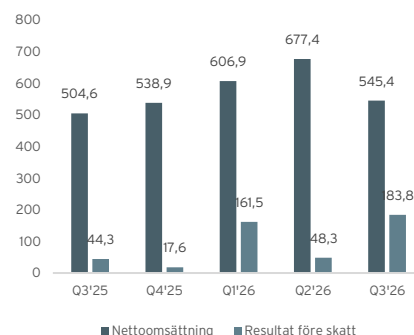
(MSEK)	2023	2024	2025	2026E	2027E
Nettoomsättning Entreprenad	2 359,7	1 855,0	1 988,5	1 984,0	2 226,0
Tillväxt y-o-y	-5,0 %	-21,4 %	7,2 %	-0,2 %	12,2 %
Bruttoresultat	416,0	398,3	162,4	235,0	337,9
Bruttomarginal	17,6 %	21,5 %	8,2 %	11,8 %	15,2 %
VPA K-Fastigheter ex Brinova*	n/a	n/a	n/a	0,5	0,9
P/E ex Brinova	n/a	n/a	n/a	7,0	4,1
VPA K-Fastigheter koncernen	1,5	1,4	0,8	1,2	1,7
P/E koncernen**	6,8	7,1	13,0	8,2	6,0

*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)	10,0
Antal aktier (miljoner)	246,0
Börsvärde (MSEK)	2 459,9
Nettoskuld (MSEK)	14 333,3
EV (MSEK)	16 793,2
Insideräggande	65,4 %
Nästa rapport	2027-02-16

Kvartalsutveckling

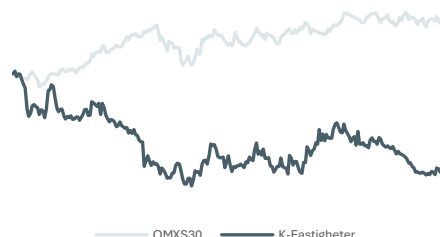


Analytiker

Gustav Gabinus

gustav@kalqyl.se

Kursutveckling 12 månader



Kursutveckling %	1 m	3 m	12 m
K-Fastigheter	-5,8 %	-13,1 %	-33,5 %

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.

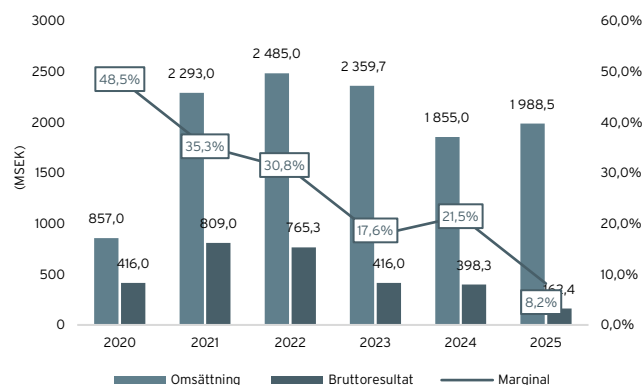
Kapitalintensiv affärsmodell

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

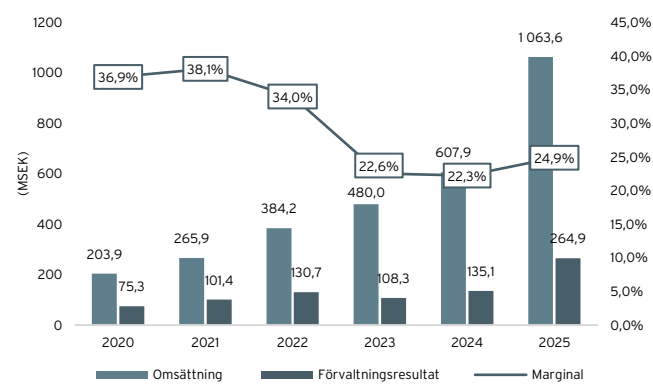
Beroende av exitmarknaden

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



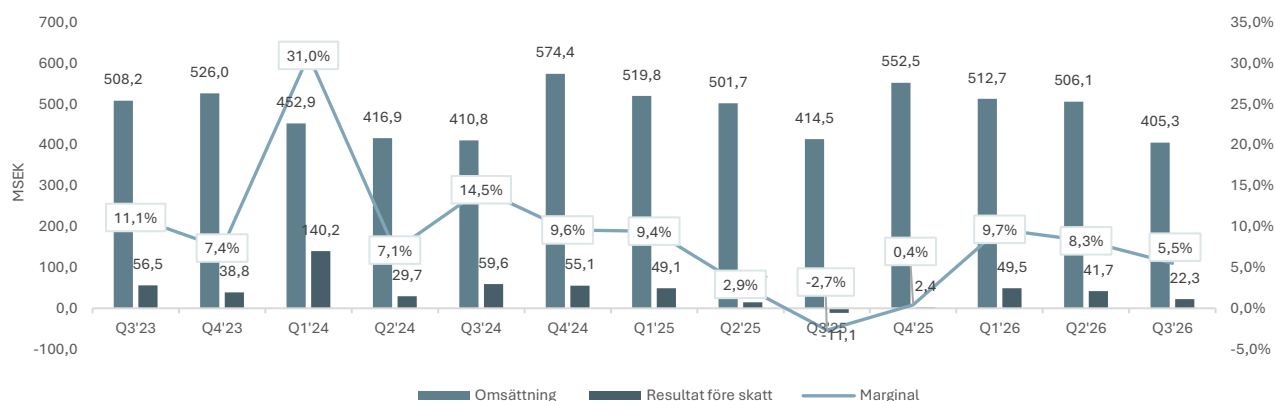
Verksamhetsområde Entreprenad: Marginalåterhämtningen fortsätter

Inom entreprenadverksamheten minskade omsättningen med 2,2 % till 405,3 MSEK (414,5), medan marginalen stärktes till 5,5 % (-2,7 %). Omsättningen var även lägre än under årets två första kvartal, vilket främst förklaras av säsongseffekter och tidpunkten för färdigställandet av enskilda projekt. Det tredje kvartalet är normalt svagare till följd av semesterperioden, då aktiviteten i produktionsanläggningarna minskar. I en intervju med Kalqyl framhåller VD Jacob Karlsson att den underliggande utvecklingen trots detta var minst lika stark som under årets två första kvartal.

En annan förklaring är att bostadsprojektet Sandryggen 4 i Lund färdigställdes den 1 oktober, vilket innebär att en betydande del av resultatet kommer att redovisas under det fjärde kvartalet. Projektet väntas bidra med 39,0 MSEK till resultatet i Q4, motsvarande 0,16 SEK per aktie före skatt. Sandryggen utvecklades ursprungligen som hyresrätter men konverterades under byggnationen till bostadsrätter, vilket illustrerar K-Fastigheters flexibla affärsmodell där projekten kan anpassas för att uppnå en högre avkastning på investeringen.

Även Björlanda Ångar är ett exempel på underliggande aktivitet som ännu inte återspeglas i resultatet. Projektet, som byggstartades under det första kvartalet, omfattar 255 hyreslägenheter och utvecklas tillsammans med Alhem Fastigheter. Fastigheterna har redan sålts till Folksamgruppen till ett underliggande fastighetsvärde om 793 MSEK. Eftersom försäljningen genomförs i bolagsform kommer resultatet från affären inte att redovisas som resultat från intressebolag förrän vid frånträdena under andra halvåret 2027.

Finansiell utveckling, Entreprenad

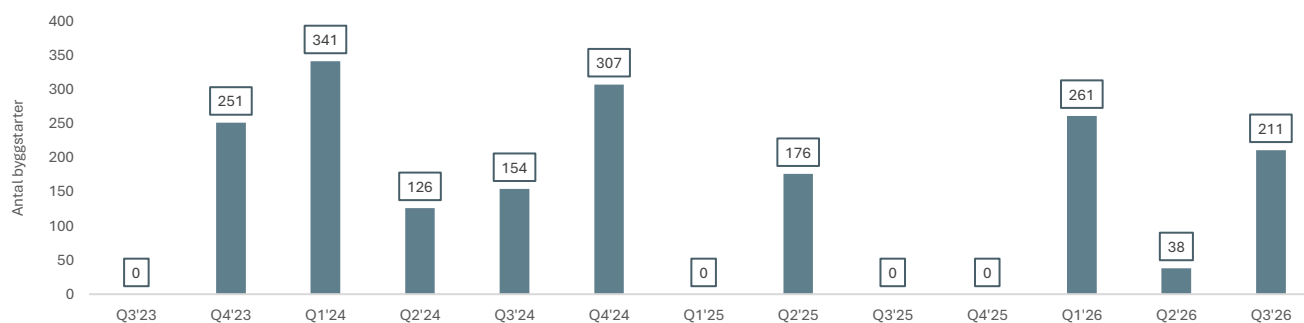


I samband med Q1-rapporten kommunicerade K-Fastigheter att bolaget hade tillräckligt med byggårter för att byggstarta omkring 800 lägenheter årligen under 2026 och 2027. Det innebär en betydande ökning jämfört med 2025, då endast 176 lägenheter byggstartades. I Q3 höjde bolaget målet för 2026 till 835 lägenheter, varav 510 har byggstartats under årets första nio månader. Resterande 325 väntas byggstartas under det fjärde kvartalet, huvudsakligen inom ett större projekt i Veddesta i Stockholm.

Vi ser positivt på den ökade byggtakten, både på kort och lång sikt. På kort sikt vinstavräknar K-Fastigheter i regel 20 % av projektresultatet vid byggstart, medan resterande 80 % redovisas successivt under byggnationen. Eftersom projekten normalt tar omkring två år att färdigställa bidrar byggstarterna till resultatet även under kommande år. En högre aktivitet bör dessutom stärka marginalerna genom ett bättre kapacitetsutnyttjande i produktionsanläggningarna, skalfördelar i inköp och en effektivare fördelning av fasta kostnader.

En viktig förutsättning för den ökade byggtakten är att K-Fastigheter i större utsträckning genomför projekt tillsammans med externa partners genom joint ventures (JV). Genom att dela kapitalbehovet med en partner kan bolaget driva fler projekt utan att öka den egna kapitalbindningen i motsvarande omfattning. Ett aktuellt exempel är Björlanda Ångar, som utvecklas tillsammans med Alhem Fastigheter.

Antalet byggstartar, entreprenad



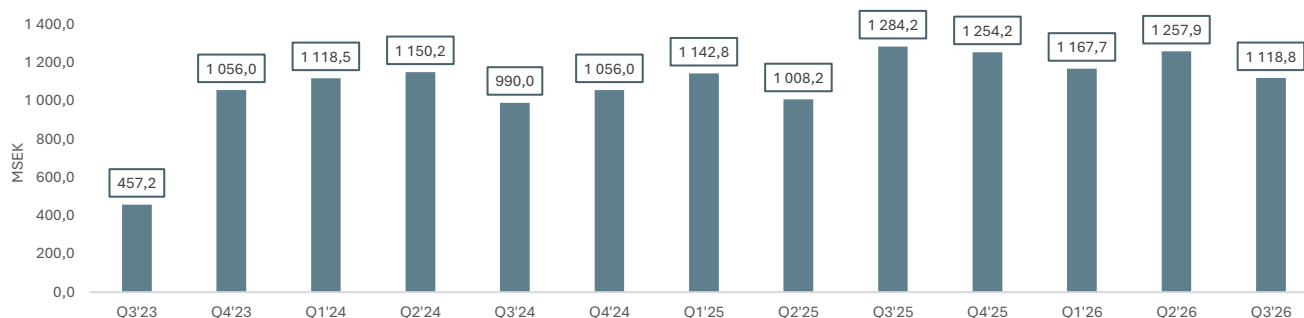
K-Prefab

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 inom extern prefab minskade med 13,0 % till 1 118,8 MSEK (1 284,2). I en intervju med Kalqyl framhåller VD Jacob Karlsson att nedgången snarare speglar naturliga variationer i orderingsgången än en försvagad efterfrågan. Orderingsgången är normalt starkast under det andra och fjärde kvartalet, vilket gör dessa perioder mer relevanta att följa. Karlsson beskriver i stället en förbättrad underliggande efterfrågan på bolagets prefabprodukter, där byggaktiviteten nu har börjat återhämta sig i Göteborg och södra Sverige.

Vi ser inte den lägre externa orderstocken som något större orosmoment, då K-Fastigheter kan kompensera med interna projekt. Med 325 planerade byggstartar i Q4 finns goda förutsättningar att hålla kapacitetsutnyttjandet uppe.

Extern orderstock Prefab



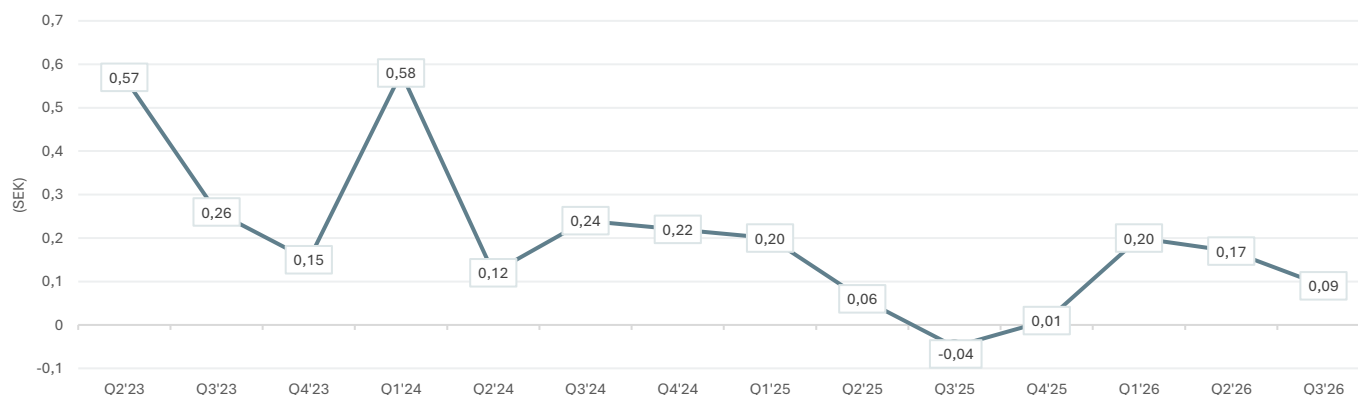
Vinst per aktie fortsätter att stärkas

Vinst per aktie är ett av bolagets viktigaste resultatmått för respektive verksamhetsområde. Inom Entreprenad förbättrades resultatet per aktie till 0,09 SEK (-0,04) under det tredje kvartalet. Utvecklingen drevs av en högre bruttomarginal och lägre kostnader för central administration, som minskade till 6,0 MSEK (12,5). För årets första nio månader uppgick resultatet per aktie till 0,46 SEK (0,21), vilket visar att genomförda besparingar och effektiviseringar har fått ett genomslag i lönsamheten.

Avgörande för den fortsatta marginalutvecklingen inom Entreprenad är en hög aktivitet inom Prefab och ökad vinstavräkning från bolagets koncepthus. Med 325 planerade byggstartar under Q4 och omkring 800 under 2027 ser vi goda förutsättningar för detta. Även marknadsläget har förbättrats, där K-Fastigheter rapporterar ett ökat antal förfrågningar jämfört med föregående år. Efterfrågan kommer främst från bostadssegmentet, men bolaget ser även ett växande intresse för försvarsrelaterade och säkerhetsklassade projekt.

K-Fastigheter har nu tagit flera viktiga steg för att förbättra lönsamheten efter den svaga marginalutvecklingen under 2025. Med ett stort antal planerade byggstartar och ett högre kapacitetsutnyttjande ser vi goda förutsättningar för en återgång till mer normaliserade marginaler inom Entreprenad. Bolaget ser heller ingen större risk för stigande byggkostnader, utan bedömer snarare att ökade volymer kan ge utrymme för ytterligare kostnadsbesparingar. En större risk är i stället de stigande långräntorna, som kan leda till högre avkastningskrav hos köparna och pressa projektens lönsamhet. K-Fastigheter har ännu inte märkt av någon sådan effekt och beskriver transaktionsmarknaden som fortsatt god. Under det första halvåret 2026 ökade transaktionsvolymen för hyresbostäder med 63,0 % jämfört med motsvarande period föregående år.

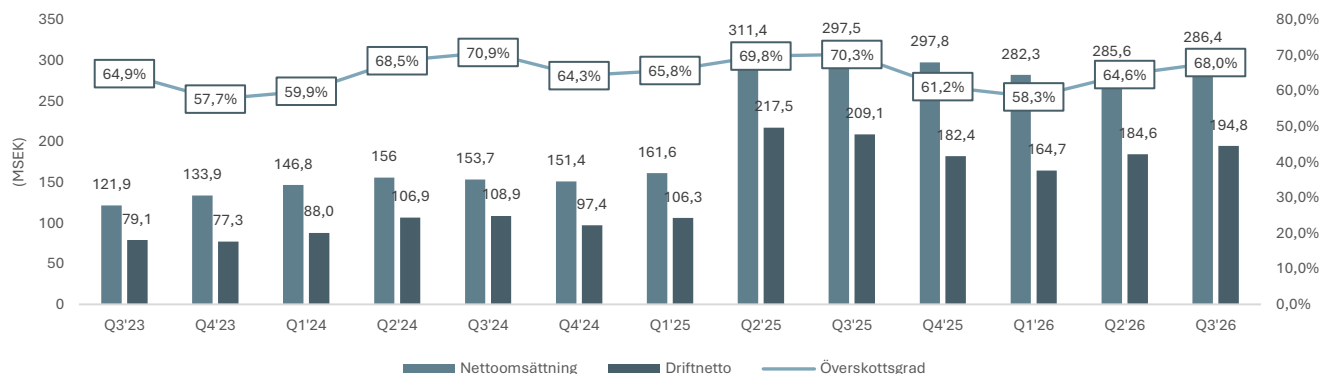
VPA, Entreprenad



Verksamhetsområde Förvaltning: Förbättrat förvaltningsresultat trots högre kostnader

Omsättningen i förvaltningsverksamheten minskade med 2,2 % under det tredje kvartalet till 286,4 MSEK (292,8), men ökade med 11,6 % under årets första nio månader till 854,3 MSEK (765,8). Intäktsutvecklingen påverkas i stor utsträckning av en förändrad koncernstruktur. Ökningen under årets första nio månader förklaras till stor del av att Brinova inte konsoliderades som dotterbolag under det första kvartalet 2025, medan K-Fastigheter under Q1'26 konsoliderade samtliga Brinovas intäkter. Minskningen under det tredje kvartalet förklaras främst av att K-Fast Kilen AB sedan den 1 januari 2026 redovisas som ett intressebolag, vilket innebär att Kilens intäkter inte längre ingår i omsättningen utan att endast resultatandelen redovisas under resultat från intressebolag. Rensat för dessa förändringar var omsättningen på ungefär samma nivå som föregående år.

Omsättning och driftnetto i förvaltningsverksamheten

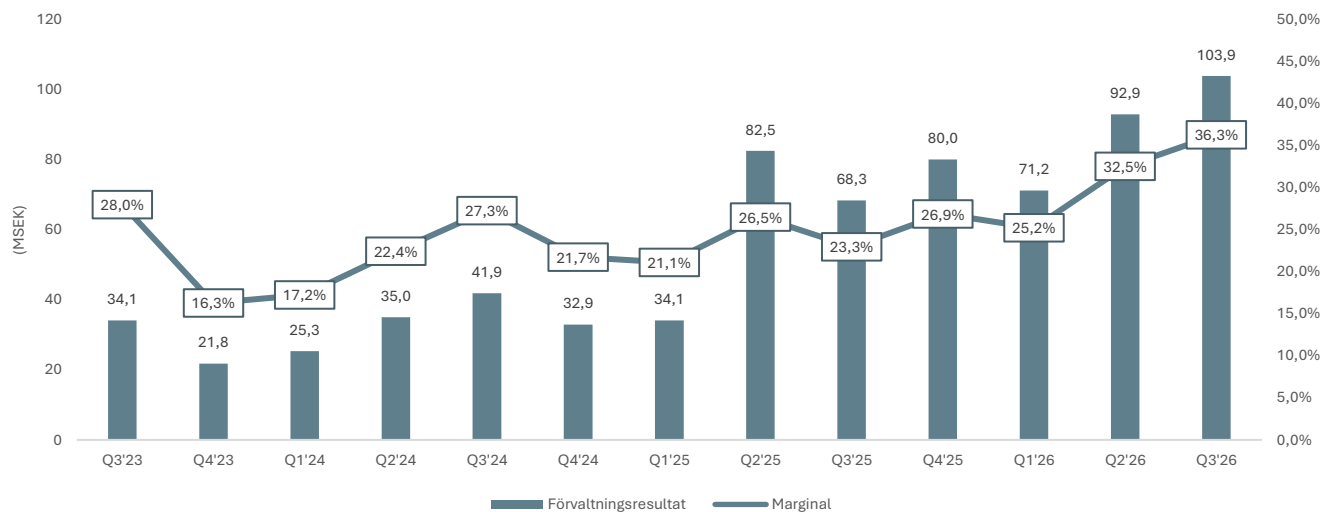


Överskottsgraden minskade till 68,0 % (70,3 %), främst till följd av högre fastighetskostnader, där flera taxebundna kostnader, såsom vatten och fjärrvärme, har ökat mer än KPI. Även avkonsolideringen av K-Fast Kilen, som historiskt haft en hög överskottsgrad, bidrog negativt till utvecklingen.

Det var därför positivt att se att förvaltningsresultatet fortsatte att stärkas trots den lägre överskottsgraden. Under det tredje kvartalet ökade förvaltningsresultatet med 52,1 % till 103,9 MSEK (68,3), vilket även motsvarar en ökning med 11,8 % jämfört med föregående kvartal. Förbättringen är framför allt ett resultat av bolagets kostnadsbesparingsprogram, som bidragit till lägre administrationskostnader. Även synergier och ökade skalfördelar efter affären med Brinova har bidragit positivt. I intervjun med Kalqyl framhåller Karlsson att arbetet med att realisera ytterligare synergier fortfarande pågår och att fler kostnadsbesparingar väntas framöver.

Brinova-affären har även stärkt K-Fastigheters position gentemot bankerna, vilket enligt bolaget märks i finansieringsdialogerna. Den genomsnittliga räntan låg kvar på ungefär samma nivå som föregående år, men den lägre skuldsättningen bidrog till minskade räntekostnader. Finansnettot inom Förvaltning förbättrades därmed till -92,4 MSEK (-106,7).

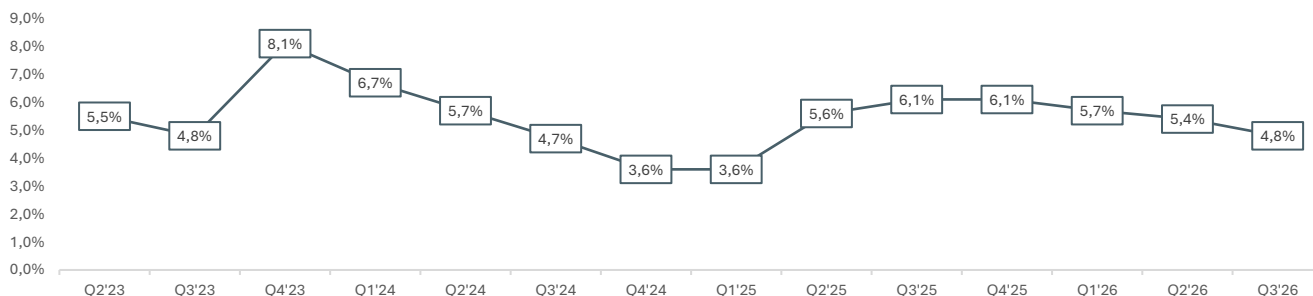
Förvaltningsresultat och marginal



Vakanserna utvecklas positivt

Vakansgraden sjönk från 5,4 % till 4,8 % under kvartalet, jämfört med 6,1 % ett år tidigare, drivet av Brinovas mer aktiva uthyrningsarbete. Brinovas nya VD Peter Ullmark har infört ett betydligt större sälj- och kundfokus, där bolaget bland annat har ökat tillgängligheten genom visningar på kvällar och helger. Ullmark framhåller att det inte längre räcker att invänta förfrågningar, utan att bolaget måste vara mer proaktivt i sin uthyrning. Växjö är den enda ort där bolaget har strukturella bostadsvakanser, men där byggs för närvarande få nya bostäder och vakanserna bedöms minska över tid.

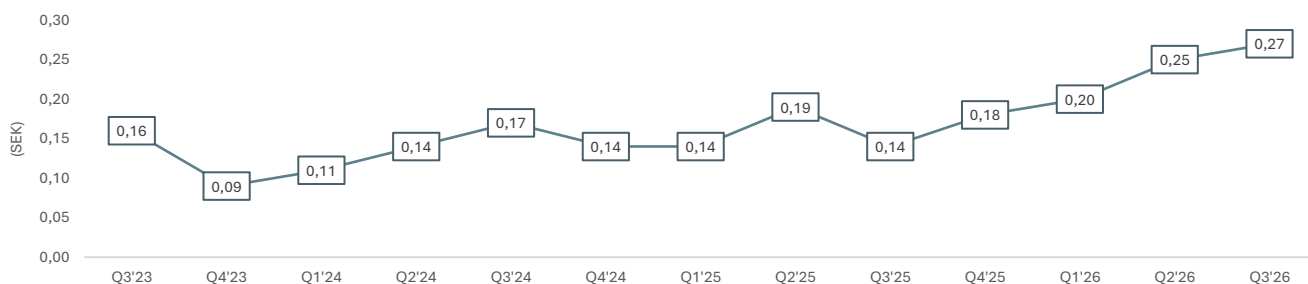
Vakansgradens utveckling



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 90,6 % under det tredje kvartalet, från 0,14 SEK i Q3'25 till 0,27 SEK i Q3'26. Utvecklingen följer den positiva trend som präglat verksamheten under de senaste kvartalen. Framåt ser vi goda förutsättningar för fortsatt vinststillväxt per aktie genom minskade hyresrabatter, effektivare drift och en högre uthyrningsgrad. Därutöver väntas ytterligare synergier från det sammanslagna fastighetsbeståndet med Brinova och lägre räntekostnader i takt med att fler fastigheter avyttras inför en utdelning av Brinova.

VPA i förvaltning, 2023 – 2026



Ökad substansrabatt

Under det tredje kvartalet uppgick EPRA NAV till 24,6 SEK per aktie, jämfört med 24,5 SEK vid utgången av det andra kvartalet. 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 24,6 SEK, motsvarande en nedgång om cirka 6,5 %.

Parallellt har aktiekursen utvecklats svagt, vilket har drivit en ökning av substansrabatten. Vid ingången av 2023 handlades K-Fastigheter till en substansrabatt om cirka 7,0 %, jämfört med omkring 59,3 % idag. Ökningen är betydande, men framstår inte som extrem i ett sektorsammanhang, där flera jämförbara bolag har genomgått en liknande värderingskompression.

Substansvärdering, historisk utveckling

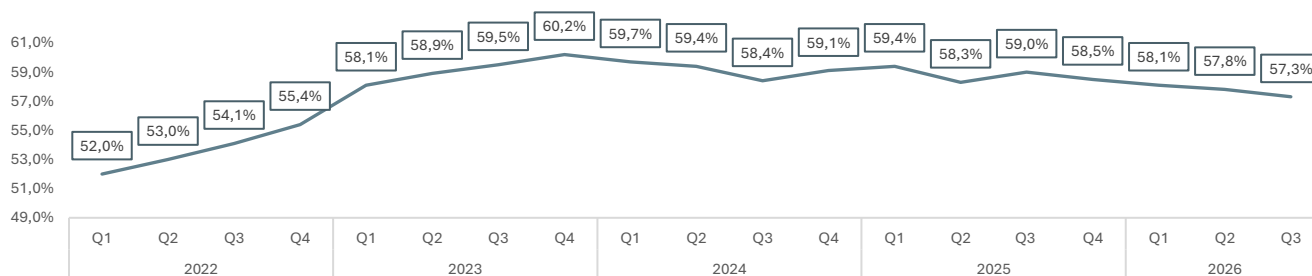


Finansiell ställning – Belåningssituation

Vid utgången av det tredje kvartalet 2026 uppgick bolagets räntebärande skulder till 14 453,8 MSEK (15 682,4), motsvarande en minskning med 1 228,6 MSEK sedan årsskiftet. Minskningen förklaras primärt av avkonsolideringen av K-Fast Kilen AB och löpande amorteringar, däribland i samband med Brinovas fastighetsförsäljning i Danmark.

Skuldsättningsgraden minskade till 57,3 % (59,0 %). Sedan 2023 har skuldsättningsgraden varit relativt stabil kring 59,0 %, vilket är högre än nivån om cirka 54,0 % under perioden 2021–2022. Skuldsättningen är fortsatt relativt hög, men bedöms som hanterbar mot bakgrund av bolagets stabila utveckling och tillgång till finansiering. Genomförda och aviserade fastighetsförsäljningar väntas bidra till en ytterligare minskning av skuldsättningen 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 tredje 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 1,9 år. Den genomsnittliga räntan uppgick till 3,6 % inklusive derivat (3,6 % exklusive derivat). Den genomsnittliga kapitalbindningstiden uppgick till 1,4 år. Bolaget har därmed förkortat sin kapitalbindning under det senaste året och har viss exponering mot kortfristiga ränteförfall. Totalt uppgår ränteförfallen till 6 808,0 MSEK, motsvarande cirka 54,2 % av den lånestock som omfattas av förfallostrukturen, inom 12 månader. Den genomsnittliga räntan på dessa lån uppgår till 4,52 %, vilket innebär att omprissättning vid nuvarande räntenivåer skulle kunna bidra till något lägre räntekostnader.

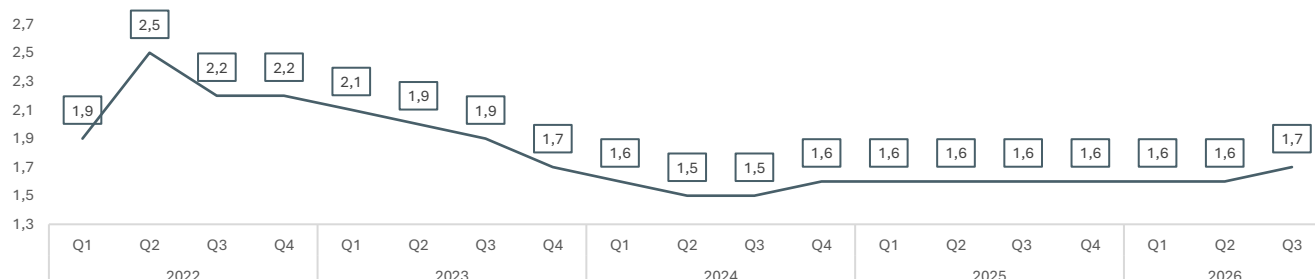
Fördelning av räntebärande skulder

Bankfinansiering	11 387,3 MSEK	Genomsnittlig räntebindning	1,9 år
Obligation	500,0 MSEK	Andel rörlig ränta	40,0 %
Byggkrediter	1 506,0 MSEK	Total snittränta inkl derivat	3,6 %
Rörelse och förvärvskrediter	977,8 MSEK	Total snittränta exkl derivat	3,6 %
Leasingskulder	82,7 MSEK		
Totalt	14 453,8 MSEK		

Under det tredje kvartalet förbättrades den rapporterade räntetäckningsgraden för R12 till 1,7x (1,6x), medan räntetäckningsgraden isolerat för kvartalet uppgick till 1,7x (1,5x). Det är ett tecken på att bolagets aktiva arbete med skuldportföljen och amorteringar börjar ge effekt.

Den nuvarande räntetäckningsgraden om 1,7x på R12 ligger strax under bolagets finansiella mål om minst 1,75x, vilket fortsatt begränsar den finansiella flexibiliteten. Vid oförändrad kapitalstruktur beräknas en ränteuppgång om 1 procentenhet öka de årliga räntekostnaderna med cirka 47,5 MSEK. Framåtblickande bedömer vi att förbättrade marginaler inom entreprenadverksamheten, fortsatt positiv utveckling inom Brinova och en gradvis minskad skuldsättning bör bidra till en förstärkning av räntetäckningsgraden.

Räntetäckningsgrad R12, 2022–2026



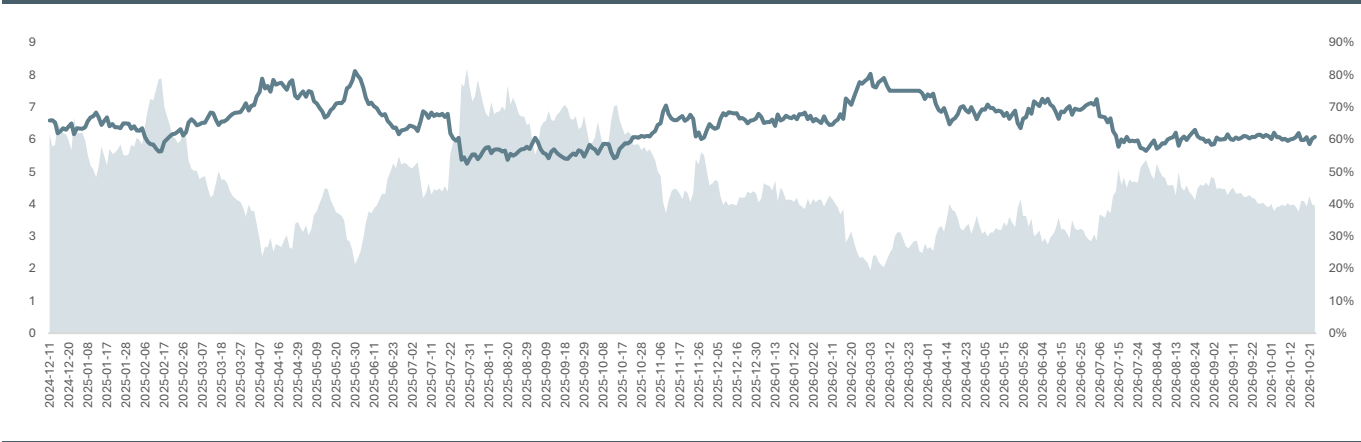
Värdering - sammanfattning

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 11,4 SEK och K-Fastigheter kring 10,0 SEK, värderas K-Fastigheter exklusive Brinova till cirka 3,9 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 4,6 SEK per aktie, med en toppnotering om 8,2 SEK i augusti 2025.

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



K-Fastigheters aktiekurs exklusive Brinova (SEK)



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 17,2x, impliceras en uppsida om cirka 99,3 % 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 143,8 %. 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
Entreprenadelden	1 890,2 MSEK
K-Fast Kilen AB	420,0 MSEK
Totalt	2 310,2 MSEK
Nuvärde K-Fastigheter exklusive Brinova	947,4 MSEK
Uppside	143,8 %

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. Traditionella byggbolag, 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 exklusive Brinova värderas till ett P/E-tal om 4,1x på vår prognos för 2027, vilket är betydligt lägre än jämförbara bolag som i genomsnitt handlas till 11,9x. 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 inom entreprenadverksamheten. Det motsvarar en rabatt om cirka 16,0 % jämfört med den genomsnittliga värderingen i peergruppen om 11,9x. Detta ger ett motiverat värde om cirka 2 310,2 MSEK för entreprenadverksamheten och K-Fast Kilen AB, vilket motsvarar en uppsida om cirka 143,8 % jämfört med nuvarande börsvärde för K-Fastigheter exklusive Brinova.

Peervärdering entreprenadbolag, 2026-2027E

Bolag	Börsvärde (MSEK)	P/E R12	P/E 2026E	P/E 2027E
Bonava	2 466	na	10,5	4,4
JM	8 295	na	32,1	14,4
NCC	17 867	na	12,8	10,9
Peab	27 606	12,9	12,1	10,9
Skanska	114 844	17,1	15,9	14,5
Veidekke	28 476	16,5	16,8	16,2
Snitt	33 259,0	15,5	16,7	11,9
K-Fastigheter ex Brinova	947,4	n/a	7,0	4,1

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 9,8x på vår prognos för 2027, vilket är betydligt lägre än jämförbara bolag som i genomsnitt handlas till 17,2x. 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	57 386	15,8	14,7	15,9
Heba	3 732	20,2	na	na
John Mattson	4 065	20,8	10,2	22,8
Neobo Fastigheter	2 416	15,5	na	na
Sveafastigheter	9 623	9,4	17,5	20,8
Trianon	2 895	15,7	13,3	8,1
Wallenstam	24 384	23,9	13,1	18,4
Snitt	14 928,7	17,3	13,8	17,2
Brinova	2 624,8	12,1	11,7	9,8

Förändring i våra estimat

Mot bakgrund av den starka utvecklingen inom Entreprenad höjer vi våra estimat för 2026. Revideringen motiveras främst av den väntade resultateffekten om cirka 39 MSEK från Sandryggen 4 under Q4'26, men även av den höga förväntade aktiviteten med ytterligare cirka 325 planerade byggstarter under årets sista kvartal. Sammantaget höjer vi vårt estimat för resultat före skatt inom Entreprenad med 17,0 % för 2026, medan prognosen för 2027 lämnas oförändrad. Inom Förvaltning gör vi endast mindre justeringar, främst till följd av lägre förväntade kostnader för central administration.

Samtantaget bedömer vi att ett antaget P/E-tal om 12x på våra estimat för 2027 implicerar en uppsida om cirka 99,3 %, 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 143,8 % 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.

Estimatrevideringar

	Uppdaterade		Tidigare		Förändring (abs)		Förändring (%)	
	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E
Omsättning entreprenad	1 984,0	2 226,0	1 968,6	2 226,0	15,4	0,0	0,8%	0,0%
Bruttoresultat entreprenad	235,0	337,9	231,0	337,9	4,0	0,0	1,7%	0,0%
Bruttomarginal	11,8%	15,2%	11,7%	15,2%	0,1%	0,0%	0,9%	0,0%
Resultat före skatt entreprenad	119,7	236,3	102,3	236,3	17,4	0,0	17,0%	0,0%
Intäkter förvaltning	1 190,0	1 290,0	1 202,0	1 290,0	-12,0	0,0	-1,0%	0,0%
Tillväxt y-o-y	11,9%	8,4%	13,0%	7,3%	-1,1%	1,1%	-8,7%	14,8%
Förvaltningsresultat	320,0	326,0	302,0	326,0	18,0	0,0	6,0%	0,0%
Marginal	26,9%	25,3%	25,1%	25,3%	1,8%	0,0%	7,0%	0,0%

Bilagor

Estimat för K-Fastigheter 2024 – 2027

(MSEK)	2024	2025	2026E	2027E
Omsättning Entreprenad	1 855,0	1 988,5	1 984,0	2 226,0
<i>Tillväxt y-o-y</i>	-21,4%	7,2%	-0,2%	12,2%
Resultat före skatt entreprenad	284,6	55,1	119,7	236,3
Marginal	15,3%	2,8%	6,0%	10,6%
VPA före skatt entreprenad	1,2	0,2	0,5	1,0
Skatt (schablon 20%)	-0,2	0,0	-0,1	-0,2
VPA efter skatt	0,9	0,2	0,4	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	7,0	4,1
Uppsida vid P/E 10x K-Fastigheter ex Brinova	n/a	n/a	42,0%	143,8%
Intäkter förvaltning	607,9	1063,6	1190,0	1290,0
<i>Tillväxt y-o-y</i>	4,0%	75,0%	11,9%	8,4%
Förvaltningsresultat	135,1	264,9	320,0	326,0
Marginal	22,2%	24,9%	26,9%	25,3%
VPA före skatt i förvaltning justerat för minoritetens andel	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	7,1	13,0	8,2	6,0
Uppsida vid P/E 12x för koncernen	n/a	n/a	46,7%	99,3%

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