



Penser Access by Carnegie

Fastighetsutveckling | Sverige | 04 mars 2024

Nivika Fastigheter

Hög substansrabatt innanför 70-skylltar i attraktiv region

Lokal närvaro...

Nivikas fastighetsportfölj är fokuserad på ett antal regionstäder i Småland; Jönköping med 28% av hyresvärdet, Växjö 19% och Värnamo 31%, samt västkusten 18%. Portföljen består i huvudsak av kommersiella fastigheter, 65%, och bostäder, 35%. Hyresvärdet uppgick i Q1'23/24 till 668 mkr och fastighetsvärdet 10,8 mdkr. Pågående projekt har ett hyresvärde om 42 mkr. Dessa typer av fastigheter kännetecknas av låg volatilitet i kassaflöden p.g.a. långa kontrakt. Vi anser att de mikrolägen där Nivika har förvärvat sina fastigheter är starka vilket är viktigt i regionstäder. Vi gillar exponering mot regionstäder då hyrorna och vakanserna på dessa marknader ofta är mer stabila än i storstäder. Vidare är Nivika positionerat i en region med ett starkt företagarklimat och en låg andel konkurser, vilket sänker risken i portföljen.

...stabla finanser...

Nivika har nyligen genomfört en nyemission som kommer att minska LTV till ca 44% vid utgången av 23/24e, vilket är lägre än sektorns snitt om ca 50%. Vi bedömer att man nu, tack vare de starka finanserna, kan börja reducera den rabatt mot NAV som bolaget värderas till. Vi bedömer att den drivande värderingsfaktorn för fastighetsbolag i dagsläget är stabla finanser och att de rabatter sektorn handlas till förklaras i hög grad av risker för nyemission. Då Nivika har löst sin finansiering bör bolaget kunna reducera NAV-rabatten. Vidare ser vi att CEPS under 23/24-25/26 kommer ha en CAGR om ca 10% och vi ser stor potential i bolagets projektportfölj givet historiska projektmarginaler om ca 20%.

...ger potential

Sammanfattningsvis anser vi att Nivika har en attraktiv portfölj då de fastigheter man äger karaktäriseras av höga kassaflöden och en låg vakansrisk. Vi har noterat att övriga fastighetsbolag med en hög andel lager/industri värderas betydligt närmare rapporterat NAV eller till premium mot NAV. Givet Nivikas stabla finanser efter nyemissionen anser vi att värderingen bör börja röra sig närmare NAV, vilket gör att vi ser ett motiverat värde om 40-44 kr. På denna nivå blir den implicita avkastningen på eget kapital ca 4,5%. Givet bolagets korta ränteduration bedömer vi att tillväxten i CEPS kan öka kraftigt om marknadsräntorna börjar röra sig nedåt.

Estimatändring				Prognos (mkr)				Värde och risk			
	24e	25e	26e		22/23	23/24e	24/25e	25/26e	Motiverat värde	40,0 - 44,0 kr	
Hyresintäkter	-	-	-	Hyresintäkter	580	701	731	775	Aktiekurs	30,5 kr	
PFPM	-	-	-	Hyrestillväxt	15%	21%	4%	6%	Riskenivå	Medium	
EPRA NAV	-	-	-	Driftnetto	415	491	504	535	Kursutveckling 12 mån		
Kommande händelser				Överskottsgrad	72%	70%	69%	69%			
Q2-rapport		25 april 2024		PFPM	134	189	206	233			
Q3 - rapport		04 juli 2024		PFPM, tillväxt	17%	18%	3%	6%			
Bolagsfakta (mkr)				EPRA NAV	69,9	64,2	65,9	67,8			
Antal aktier		96m		EPRA NAV, tillväxt	-19%	-8%	3%	3%			
Börsvärde		2 925		CEPS	1,7	1,9	2,1	2,3			
Nettoskuld		5 257		CEPS, tillväxt	-39%	13%	9%	13%			
EV		8 182		P/PFPM per aktie	15,8x	14,0x	14,2x	12,6x			
Free float		40%		P/CEPS	18,5x	16,1x	14,8x	13,1x			
Daglig handelsvolym, snitt		45k		P/EPRA NAV	0,4x	0,5x	0,5x	0,4x			
Bloomberg Ticker		NIVIB SS EQUITY		Implicit yield	9,0%	8,9%	9,2%	9,8%	Intressekonflikter		
Analytiker				ROE	Neg.	3,1%	2,9%	3,2%		Yes	No
Rikard Engberg				Utdelning per aktie	0,0	0,0	0,0	0,0	Likviditetsgarant		✓
rikard.engberg@carnegie.se				Belåningsgrad	49,6%	43,7%	43,4%	43,0%	Certified adviser		✓
				ICR	1,6x	1,7x	1,8x	1,9x	Transaktioner 12m		✓
				Snittränta	5,3%	5,0%	5,0%	5,0%			

Investment case

Hög yield i beståndet: Nivika äger fastigheter som kännetecknas av höga kassaflöden, vilket reflekteras av en hög implicit avkastning på eget kapital om ca 6,5% på innevarande år vilket är det högsta i vår referensgrupp. En stor del av Nivikas portfölj utgörs av lager-/industrifastigheter, som kännetecknas av höga kassaflöden och långa kontrakt vilket historiskt har värderats till ett premium på börsen.

Stabil finansiering: Nivika har nyligen genomfört en nyemission vilket löser bolagets utestående obligationer och stärker finanserna. Vi bedömer att en stabil finansiering är en av kursdrivarna för fastighetsaktier i dagsläget, vilket borde kunna leda till att delar av den rabatt Nivika värderas till i dagsläget minskar kommande 6-12 månader.

Rabatten bör minska: Nivika värderas i dagsläget på en P/NAV om 0,48x. Vi bedömer att en stor del av rabatten kan komma att reduceras kommande 6-12 månader då Nivika inte längre har några utestående obligationer samt har en stark finansiell ställning som en följd av den genomförda emissionen. Vårt motiverade värde är 40-44 kr.

Bolagsprofil

Nivika äger totalt ca 200 fastigheter i Jönköping, Växjö, Värnamo och ett antal städer på västkusten. Fastighetsvärdet vid senaste rapporten uppgick till 10,8 mdkr. Det största segmentet, baserat på totalt hyresvärde, är kommersiella fastigheter som står för 65% resterande 35% är bostäder. Lager och industrifastigheter utgör 24% av den totala fastighetsportföljen. Bostadsportföljen utgjordes i november 2023 av 2 590 lägenheter med en uthyrningsbar yta om ca 140 000 kvm. Den uthyrningsbara ytan i det kommersiella beståndet uppgick vid samma tidpunkt till ca 417 000 kvm. Vakansen i bostadsbeståndet uppgick till 3% och i det kommersiella beståndet till 5%. Bolaget har i dag 615 kommersiella kontrakt där den största motparten står för 4,8% av hyresvärdet. På de orter bolaget har verksamhet är fastighetsbeståndet koncentrerat, vilket möjliggör en stark förvaltning med låga vakanser och stabila överskottsgrader. Vi bedömer att bolagets CEPS kommer kunna växa med i kring 10% under prognosperioden (23/24-25/26), baserat dels på de tillträden vi ser i portföljen och dels på en fortsatt indexering.

Vi anser att bolaget har lyckats med att förvärva fastigheter i attraktiva mikrolägen vilket har resulterat i en portfölj där den vägda, återstående kontraktstiden, ex. parkeringar och bostäder, uppgick till 4,9 år. Vidare är 2/3 av hyresintäkterna kopplade till KPI. Vi anser att kombinationen av lager/industri, med höga stabila kassaflöden, och bostäder, med låg vakansrisk p.g.a. bostadsbrist i berörda kommuner, utgör en attraktiv fastighetsportfölj.

Nivika har nyligen genomfört en företrädesemission vilket gör att LTV sjunker till ca 44% vid slutet av innevarande räkenskapsår från 49,6% vid slutet av föregående år. I samband med emissionen stärks även räntetäckningsgraden till 2,1x 24/25e från 1,6x 22/23. Vi bedömer att Nivikas finansiella ställning är god och givet den låga LTVn bör aktien närma sig NAV. Vi anser dessutom att bolaget har relativt låga investeringsbehov framöver, då många av de projekt man inlett befinner sig i slutfasen. Vidare anser vi att risken för nedvärderingar är lägre i Nivika än i många andra fastighetsbolag, då regionstäder inte sett en lika kraftig prisuppgång som andra segment. Även vakansrisken är låg då lager/industri historiskt har långa kontrakt där hyreskostnaden utgör en relativt liten del av omsättningen.

Värdering

Vi ser ett motiverat värde om 40-44 kr per aktie för Nivika och vi bedömer att rabatten mot NAV bör minska framöver, givet att bolaget har en stabil finansiering efter den nyligen genomförda nyemissionen. Vi anser att bolagets fastighetsportfölj inte är lika känslig som bolag med fokus på de större städerna, vilket reflekteras i en högre yield.

För att komma fram till vårt motiverade värde har vi använt oss av en SOTP-värdering där vi värderar bolagets lager/industri-tillgångar till P/NAV 1.0x, bostäder P/NAV 0,5x och övriga kommersiella fastigheter till P/NAV 0,6x.

Innehållsförteckning

Investment case	2
Historik	4
Bolagsöversikt	5
Affärsområde Jönköping.....	8
Värnamo.....	10
Växjö	11
Västkusten.....	12
Marknadsavsnitt	14
Transaktionsmarknaden	14
Den lokala transaktionsmarknaden och yieldnivåer	16
Kommersiella fastigheter	17
Industri/lager	17
Samhällsfastigheter	19
Bostadsfastigheter	20
Finansiell historik och prognoser	22
Finansiella mål	22
Estimat	23
Värdering.....	27
Scenarioanalys.....	28
Ägarbild.....	29
Styrelse.....	29
Ledning	30
ESG Nivika	31

Historik

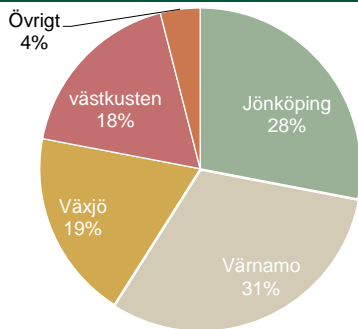
Nivika har en lång historia av att göra affärer i regionen, vilket tyder på ett starkt nätverk av kontakter som kan komma väl till pass vid framtida förvärv, och en bred erfarenhet av projektutveckling i regionen.

2000	<ul style="list-style-type: none">Nivika grundas av Niclas och Viktoria BergmanFem bostadsfastigheter i Värnamo förvärvas och vid årets slut ägs 17 fastigheter
2006	<ul style="list-style-type: none">HLM Fastigheter förvärvas innebärande dubbling av beståndet, mätt i uthyrbar yta
2007	<ul style="list-style-type: none">Renovering av lägenheter för uthyrning
2010	<ul style="list-style-type: none">Nivika etablerar sig i Jönköping genom förvärv av två centrala kommersiella fastigheter samt en bostadsfastighet
2012	<ul style="list-style-type: none">Expansion ökar med förvärv av bostadsfastigheter i Värnamo
2013	<ul style="list-style-type: none">Merparten av de mindre bostadsfastigheterna i Värnamo avyttras för möjliggörande av vidare expansion i Jönköping
2016	<ul style="list-style-type: none">VD Niclas Bergman nomineras till "Entrepreneur of the Year" av EYFörvärv av kvarteret Kärleken i Värnamo blir Nivikas första exploatering av lägenhetsmoduler
2017	<ul style="list-style-type: none">Byggprojekt av 50 nya lägenheter färdigställs i VärnamoGenom förvärv av kommersiell fastighet expanderar Nivika till VäxjöElisabeth Norman tillträder som styrelseordförande
2018	<ul style="list-style-type: none">Innehavet i Värnamo ökar till 50 fastigheter genom förvärv av fastighetsportföljBostadsprojekten Operan och Valplatsen förvärvas i JönköpingEmitterar första fastighetsobligation om 250 mkr, noterad på Nasdaq Stockholm
2019	<ul style="list-style-type: none">Santhe Dahl blir ny delägare och styrelseledamot i Nivika genom nyemission om 300 mkrFortsatt expansion genom förvärv av åtta fastigheter i Jönköping och Växjö
2020	<ul style="list-style-type: none">Expansion genom förvärv av Alhansa Fastigheter AB med en portfölj om 21 kommersiella fastigheter resulterar i en lokal förvaltningsorganisation i VäxjöByggstart av 200 hyresrätter i Jönköping, byggs av Husgruppen
2021	<ul style="list-style-type: none">Förvärvar Fortnox Arena i Växjö och påbörjar byggplaner för Nivika CenterGenomför strategiskt förvärv av HusgruppenGenom förvärv av kommersiella byggnader expanderar Nivika till bland annat Helsingborg, Halmstad och VarbergI samband med börsnotering genomförs en nyemission om 300 mkrFastighetsbeståndet uppgår till 1127 lägenheter och 372 145 kvadratmeter kommersiell yta till ett värde av 6,9 mdkr
2022	<ul style="list-style-type: none">Tecknar 10-årigt hyresavtal med Postnord avseende logistikanläggning på 1900 kvadratmeter.Startar bostadsutvecklingsbolag för att öka projektkapacitetDen 31 augusti bestod fastighetsbeståndet av 2169 lägenheter och 440 772 kvadratmeter kommersiella lägenheter med ett värde om ca 10,7 MdkrTecknar avtal med Hedin Bil AB gällande uppförande av ny anläggning i Värnamo20-årigt hyresavtal tecknas med ChopChop AB gällande uppförande av vägresterang i Varberg
2023	<ul style="list-style-type: none">Genomför riktad nyemission av B-aktier om ca 750 mkrSäljer fyra fastigheter i Vetlanda till MP-bolagen, tre fastigheter i Jönköping och en i GislavedNivika Center nomineras till Växjö's byggnadspris 2023Utökar fastighetsbeståndet i Ulricehamn med 9 200 m² uthyrningsbar ytaGenomför företrädesemission om ca 511mkr

Bolagsöversikt

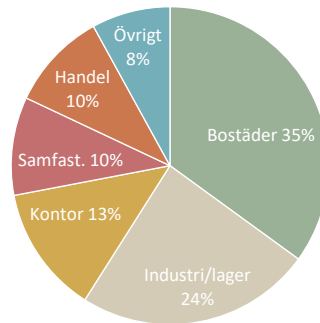
Nivikas fastighetsbestånd är fokuserat på ett antal orter i Småland och på västkusten. Beståndet är relativt blandat där den största delen utgörs av kommersiella fastigheter som utgör ca 60% av fastighetsvärdet. Nedan följer en genomgång av tillgångsslagen som Nivika äger samt en djupdykning i de fyra affärsområdena Jönköping (28% av hyresvärdet), Värnamo (31%), Växjö (19%) och västkusten 18%. Vi går även igenom Nivikas helägda dotterbolag Mitt Lager. Vi bedömer att samtliga av de större orterna där Nivika äger fastigheter har en stabil ekonomisk utveckling, vilket bådär väl för en stabil hyresmarknad samt en fortsatt efterfrågan på projekt.

Väldiversifierad portfölj, % av hyresvärde...



Källa: Nivika

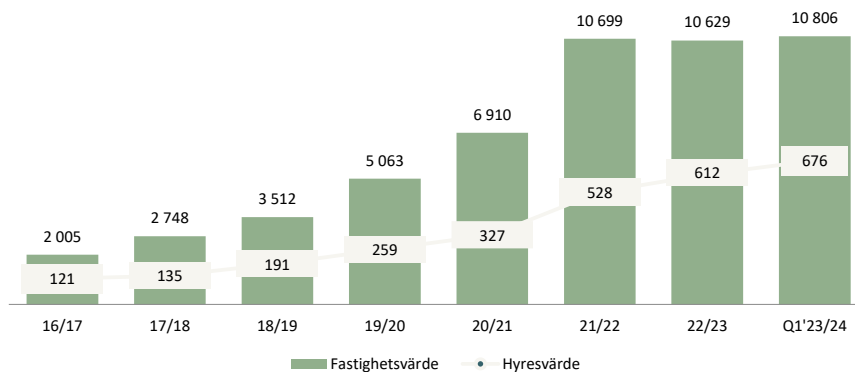
...med säkra kassaflöden, % av hyresvärde



Källa: Nivika

Har successivt vuxit via förvärv vilket stärkt hyresvärdet

Fastighetsbeståndets värde Mkr



Källa: Nivika

Kommersiella fastigheter

Per den 30 november 2023 bestod 60% av Nivikas fastighetsbestånd, baserat på fastighetsvärde, av kommersiella fastigheter. Ca 40% av dessa är i lager/industrifastigheter och 18% utgörs av kontor. Vi bedömer att hyresnivåerna är i linje med marknadshyror på de aktuella orterna, vilket vi diskuterar i närmare detalj i vårt avsnitt om fastighetsmarknaden.

Inom det största segmentet bland kommersiella fastigheter, dvs industri/lager/logistik, är det vanligaste alternativet för hyresgästen att själv äga lokalen då den ofta utgör en viktig del i verksamheten. För dessa hyresgäster blir vakansrisken låg och kopplat till konkurs snarare än flytt, då en hög grad av anpassning i fastigheten gör att det ofta inte finns något alternativ.

Inom kontor är vakansrisken högre då hyresgästen kan välja att minska ytan som hyrs. För samhällsfastigheter anser vi att vakansrisken är mycket låg, dels för att motparten, i form av kommun/landsting/stat, har starka finanser och dels för att ersättningskostnaden för nybyggnation är hög. Dessutom kan den berörda aktören i många fall inte flytta från en ort.

Bostadsfastigheter

Bostäder är det största segmentet för Nivika och utgör ca 40% av fastighetsportföljen baserat på fastighetsvärde. Svenska bostadsfastigheter är en unik tillgång då hyresnivåerna är reglerade, vilket gör att vakanserna ofta är obefintliga – Nivika har en uthyrningsgrad om 99%. Vidare anser vi att de orter som Nivika äger fastigheter på har en gynnsam makromiljö med befolkningstillväxt och låg arbetslöshet, vilket stödjer ett högt behov av bostäder. De unika aspekterna av hyresfastigheter gör att vi anser att det kommer finnas en marknad för de projekt inom hyresprojekt som Nivika äger.

Sammanfattning av fastighetsbeståndet								
Fastighetsdata per den 30 november 2023	Lägenheter	Uthyrningsbar yta, kvm		Fastighetsvärde		Hyresvärde		Kontrakterad hyra
Fastighetsvärde per 30 nov 2023	Antal	Bostäder	Lokaler	Mkr	Kr/KVM	Mkr	Kr/KVM	Mkr
Bostäder	2 590	139 681	-	3 866	27 763	231	1 657	225
Komersiella förvaltningsfastigheter	-	-	416 016	5 970	14 351	435	1 047	414
Komersiella rörelsefastigheter	-	-	625	20	31 520	1	2 331	1
Totalt	2 590	139 681	416 641	9 856	17 410	668	1 200	641

Källa: Nivika

Projektportföljen

Nivika har en projektportfölj i fyra städer; Jönköping, Värnamo, Växjö och Nybro. Under 2022/23 färdigställdes 289 lägenheter och 12 000 kvm lokaler med ett hyresvärde om 44 mkr. Kvarvarande investeringar i aktiva projekt uppgår till ca 147 mkr. Den totala investeringsvolymen för dessa projekt är 752 mkr. Då en relativt stor del av portföljen utgörs av bostäder anser vi att vakansrisken är låg. Vi bedömer att Nivika har relativt låga ingångsvärden på marknaden, vilket gör att IRR i dessa projekt kommer bli hög. Historiskt har bolaget levererat en projektmarginal om ca 20%, med marginalen i bostadsprojekt något högre. Vi anser att de kommersiella projekt som finns i portföljen är i attraktiva lägen, vilket gör att vi ser vakansrisken som låg. Ett tydligt exempel på detta är projektet Hovslätts ängar som är fullt uthyrt.

Sammanfattningsvis anser vi att Nivikas projektportfölj kommer att kunna bidra till att hyresintäkterna kommer utvecklas starkare än indexeringen kommande år.

Bolaget har nyligen förvärvat projektet Stationsallén i Gislaved. Projektet innefattar byggnation av en förskola, kommunala verksamheter och ett trygghetsboende. Projektet väntas färdigställas under 2026 och bidra med ett hyresvärde om 23 mkr med tillträde under H1'26. Avkastningen i förhållande till kostnader väntas bli 6,5%.

Utöver projekten nedan och det nya i Gislaved, äger Nivika råmark, bostadsmark samt industrimark. Vidare har bolaget i princip inga kommunala markanvisningar med deadlines, vilket gör att man kan undvika att bygga på spekulation och endast starta produktion vid full uthyrning.

Låg risk i projektportföljen med potential till goda marginaler

Pågående projekt

Fastighet	Ort	Projekttyp	Kategori	vara färdigställt	investering Mkr	Återstående investering	Energi-prestanda, %	Uthyrbar yta, m2	Uthyrdbar yta, m2	Hyresvärde, Mkr	Antal lägenheter
Hematiten 1	Värnamo	Nybyggnation	Industri/Lager	Q1 2024	152	7	80%	-	18 000	10,7	-
Refugen 6	Värnamo	Nybyggnation	Kontor	Q1 2025	75	52	80%	-	2 050	4,5	-
Rosen 1 (Polisen)	Värnamo	Ombyggnation	Samhällsfastighet	Q1 2024	14	6	-	-	4 435	0,5	-
Repslagaren 1	Växjö	Nybyggnation	Industri/Lager	Q1 2024	10	6	80%	-	284	0,8	-
Roten 2 "Hisingstorp"	Jönköping	Nybyggnation	Bostäder	Q2 2024	246	32	80%	6002	-	13,1	82
Hovslätts ängar	Jönköping	Nybyggnation	Bostäder	Q1 2024	115	19	80%	2539	-	5,3	40
Tor 3	Nybro	Nybyggnation	Bostäder	Q2 2024	140	26	80%	3752	-	7,2	62
					752	147		12293	24 769	42,2	184

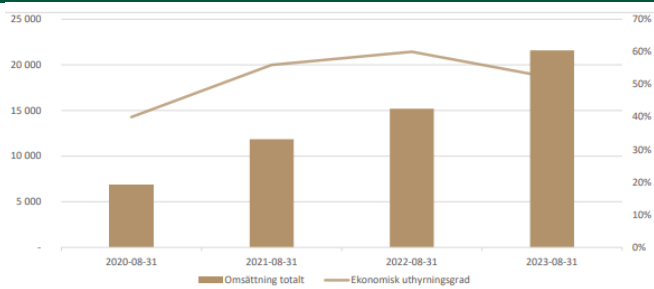
Källa: Nivika

Dotterbolaget Mitt Lager

För att utnyttja vakanser i två fastigheter i Jönköping och Värnamo startade Nivika det helägda dotterbolaget Mitt Lager. Mitt Lager bedriver selfstorage-verksamhet, d.v.s. privatpersoner och företag hyr förråd. Mitt Lager har i dagsläget 15 anläggningar och har som mål att växa med två anläggningar per år. I dagsläget har bolaget totalt 3100 förråd och omsätter ca 20 mkr. Bolagets verksamhet är helt digitaliserad vilket gör att lönsamheten, trots en hög vakans, är god för bolaget. Siffrorna från Mitt Lager redovisas halvårsvis, vilket är anledningen till att datan nedan är från Q4.

Vi ser detta segment som ett smart sätt att sänka vakansgraden och möta en hög efterfrågan från privatmarknaden. Dotterbolaget Mitt Lager kan jämföras med de hubbar för co-working som många av de kontorsägande fastighetsbolagen har startat. Enligt fastighetsrådgivaren JLL är den svenska marknaden för selfstorage underutbyggd jämfört med i övriga Europa. Internationellt har selfstoragemarknaden kommit betydligt längre än i Sverige, vilket gör att vi bedömer att segmentet kommer att fortsätta växa. Detta gör detta segment till ett intressant komplement för Nivika.

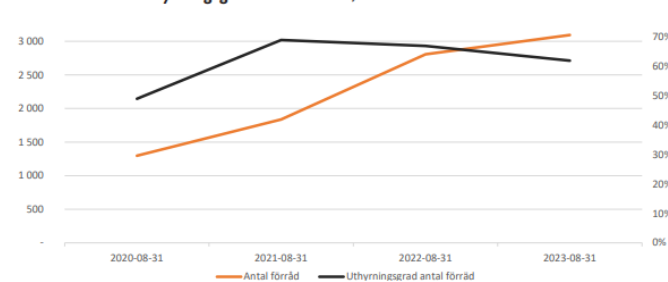
Omsättningen i bolaget drivs av antalet förråd...



Källa: Nivika

...vilket successivt har ökat

Antal förråd och uthyrningsgrad 2023-08-31, %

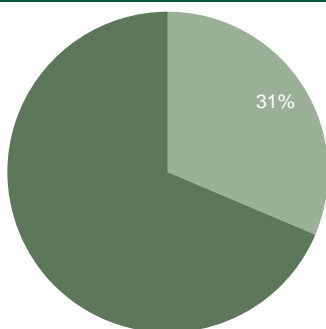


Källa: Nivika

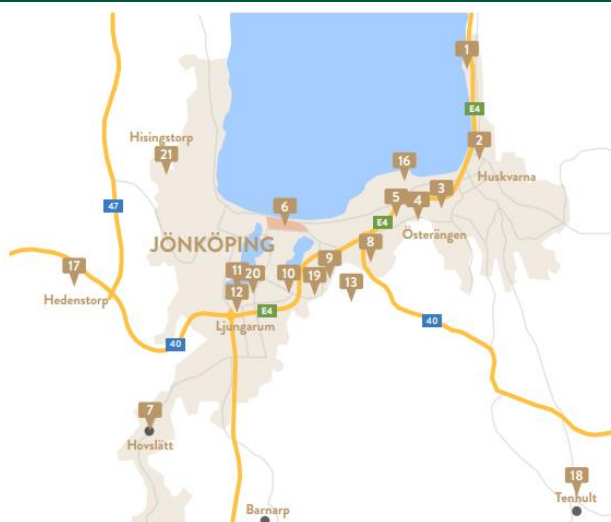
Affärsområde Jönköping

Jönköpings kommun med sina 142 000 invånare är en av Sveriges tio största kommuner. Affärsområdet utgjorde Q4 2023 31% av bolagets fastighetsvärde, motsvarande 3,4 mdkr. 28% av hyresintäkterna härrör från detta affärsområde. Per den 30 november ägde Nivika 38 fastigheter i Jönköping med en uthyrningsbar yta om ca 139 000 kvm. 56% av fastighetsvärdet utgjordes av kommersiella lokaler där 22% utgjordes av industri/lager och 13% av kontor. 44% av fastighetsvärdet utgjordes av bostäder. Vakansen i regionen uppgick i november 2023 till 7%.

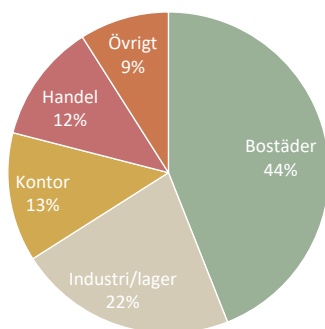
Jönköping, % av totalt fastighetsvärde



Lägen längst E4:an starka för kommersiella lokaler



Typ av fastighet, % av fastighetsvärde



Källa: Nivika

Källa: Nivika

Staden väntas växa 10% under perioden 2022-2040. De största arbetsgivarna är Jönköping kommun, Region Jönköpings län och Huskvarna. Vi bedömer att de ekonomiska förutsättningarna för att äga fastigheter i Jönköping är goda då orten är ett nav för offentlig förvaltning och affärsverksamhet. Vi anser att Jönköpings geografiska läge med en placering längs E4an och mellan de största städerna i Sverige och Norden gör staden till ett attraktivt nav för logistik. Jönköping är även ett viktigt centrum för det lokala näringslivet med ca 12 000 företag och är också en universitetsstad.

Vi anser att de mikrolägen där Nivika har förvärvat fastigheter är attraktiva, vilket är en förutsättning för att bedriva förvaltning i mindre städer. Genom att äga rätt mikrolägen minskar risken för vakanser. Vidare ser vi att Jönköping har en lägre arbetslöshet än rikssnittet vilket är en drivande faktor bakom en stabil hyresmarknad.

Vi bedömer att Nivikas kommersiella fastigheter i Jönköping alla har stabila hyreskontrakt och att de rörelser som bedrivs där lägger en relativt liten del av sin omsättning på hyror, vilket gör att vakansrisken är relativt låg. Ett exempel på detta är Nivikas största hyresgäst, Holmgrens Bil AB. Holmgrens Bil omsatte 2022 ca 4,5 mdkr. Av dessa gick ca 30 mkr till hyreskostnader. Kontrakten inom industri/lager är ofta av sale/lease-back karaktär, vilket innebär att en stor del av fastighetskostnaderna vidarefaktureras, något som ger en hög överskottsgrad.

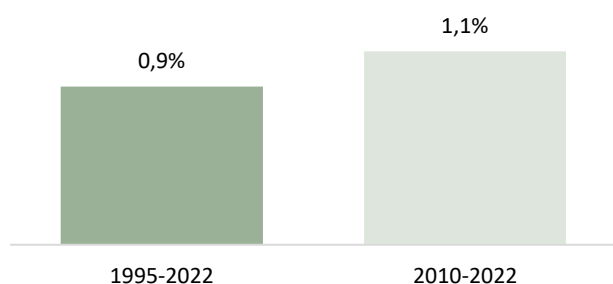
Då Jönköping väntas ha en relativt stabil befolkningstillväxt framöver bedömer vi att risken för vakanser i bostadsbeståndet är relativt låg. Vidare är Jönköping en av de kommuner som anser sig ha bostadsbrist enligt statistik från SCB.. Nivika har två större

bostadsprojekt med totalt 122 lägenheter i Jönköping som väntas vara färdigställda 2024. Projektet Hovslätts ängar i Jönköping är i princip uthyrt.

Med tanke på den starka befolkningstillväxten samt en bostadskö i kommunen bedömer vi att vakansrisken i projektet är förhållandevis låg. En viktig aspekt som begränsar risken för vakanser i bostadsbeståndet är att Jönköping har en relativt hög andel invånare med högskoleutbildning. Detta bidrar till att känsligheten för förändringar i hyresnivåer är lägre än i kommuner där andelen invånare med högskoleutbildning är betydligt lägre.

Stabil befolkningsutveckling...

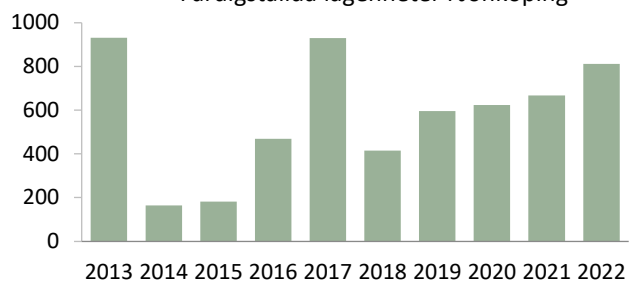
Årlig genomsnittlig befolkningstillväxt



Källa: SCB

...ger stöd åt fortsatt bostadsutveckling

Färdigställda lägenheter i Jönköping

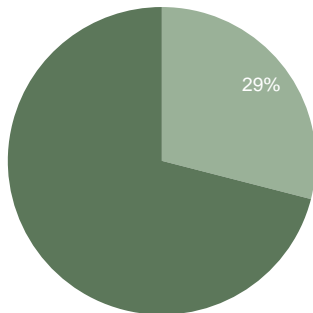


Källa: SCB

Affärsområde Värnamo

Nivikas näst största affärsområde är Värnamo. Värnamo kommun har ca 35 000 invånare. Orten ligger där E4:an och riksväg 27 möts, vilket gör att vi bedömer läget för logistik attraktivt. Utöver Värnamo ingår Vetlanda, Sävsjö, Eksjö, Gislaved och Ljungby i affärsområdet. Affärsområdet utgör ca 29% av Nivikas portfölj, vilket motsvarar 3,2 mdkr i fastighetsvärde. Dessa fastigheter utgjorde 2023 31% av hyresvärdet. Den totala uthyrningsbara ytan uppgick till ca 181 000. Bostäder utgör 34% av portföljen baserat på fastighetsvärde, industri/lager 27% och samhällsfastigheter utgör 12%. Nivika har låga vakanser om 2% i affärsområdet. Som kartan nedan antyder har Nivika attraktiva mikrolägen för en stor del av sina fastigheter i affärsområdet vilket sänker vakansrisken.

Värnamo, % av totalt fastighetsvärde

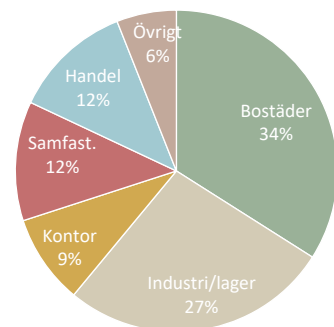


Ett koncentrerat bestånd stärker förvaltning



Källa: Nivika

Typ av fastighet, % av fastighetsvärde

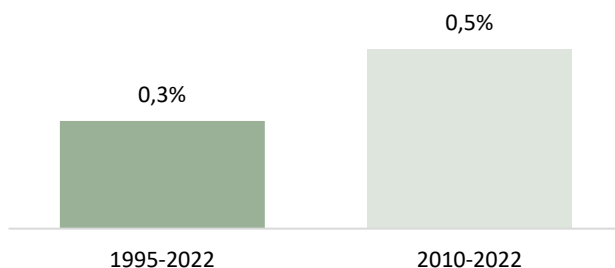


Källa: Nivika

Precis som Jönköping har Värnamo en stabil ekonomi med låg arbetslöshet (4,3% vs riksnittet om 6,3%). I tätorten Värnamo där Nivika äger bostadsfastigheter anser boverket att det råder bostadsbrist. På kommunnivå är det dock balans. Givet att bostadsmarknaden är i balans ser vi det som positivt att Nivika fokuserar sin projektutveckling på kommersiella fastigheter.

Stabil befolkningsutveckling

Årlig genomsnittlig befolkningstillväxt

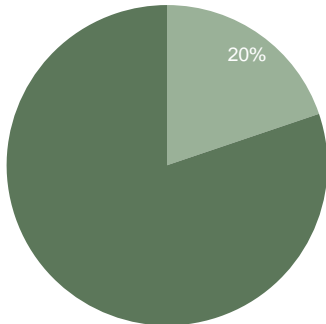


Källa: SCB

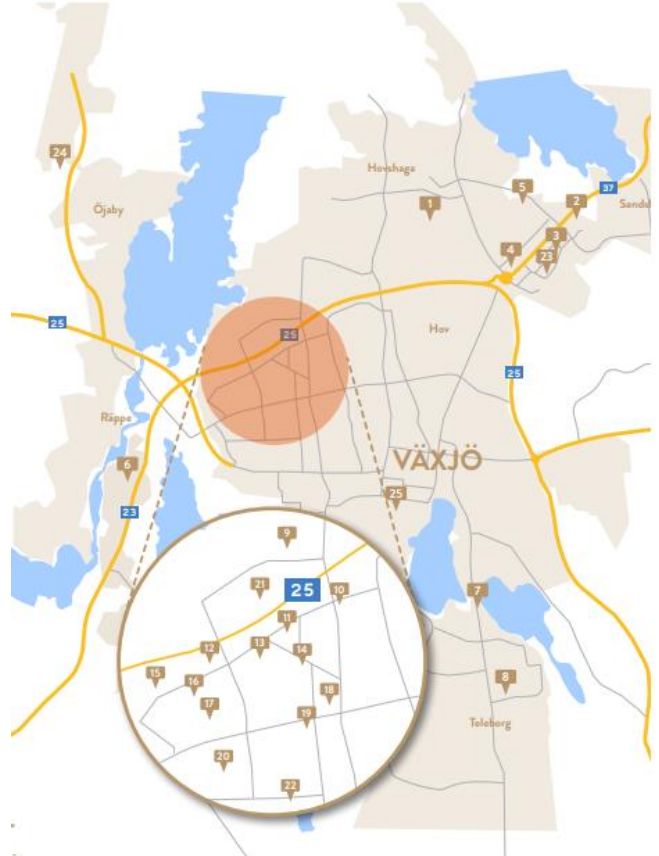
Affärsområde Växjö

Nivika förvärvade sin första fastighet i Växjö 2017. Kommunen har ca 100 000 invånare. I dagsläget har Nivika 36 fastigheter inom affärsområdet med ett sammanlagt värde av 2,1 mdkr vilket utgör 20% av det totala fastighetsvärdet och 19% av hyresintäkterna. Den totala uthyrningsbara ytan uppgick till ca 108 000 kvm. Utöver Växjö ingår Kalmar och Nybro i affärsområdet. Det dominerande fastighetsslaget är bostäder, som utgör 42% av värdet. Samhällsfastigheter utgjorde 22% av värdet och industri/lager utgjorde 19% av värdet. Vakanserna i regionen uppgick till 7%.

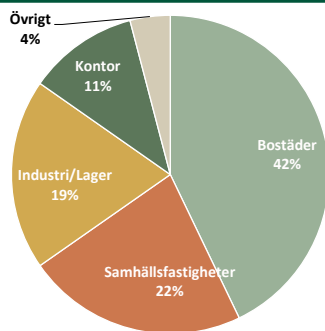
Växjö, % av totalt fastighetsvärde



Centrala lägen dominerar



Typ av fastighet, % av fastighetsvärde



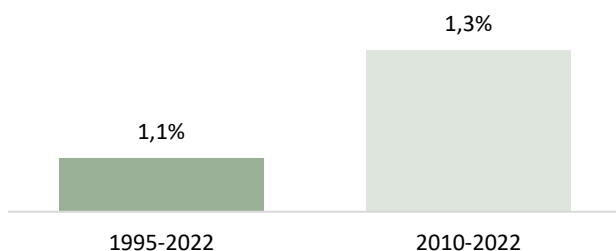
Källa: Nivika

Källa: Nivika

Växjö är ett regionalt centrum där bl.a. Linnéuniversitetet har stora lokaler. Arbetslösheten i Växjö uppgick till 6,9% vilket är något högre än rikssnittet. Vi bedömer dock att siffran delvis påverkas av att staden har ett universitet, vilket påverkar statistiken. Staden bedöms av boverket ha ett bostadsunderskott och det kommer behöva byggas ca 800 bostäder årligen under perioden 2022-2025. Detta innebär en god möjlighet för Nivika som har ett antal projektfastigheter i detta affärsområde.

Stabil befolkningstillväxt skapar ett bostadsbehov

Årlig genomsnittlig befolkningstillväxt

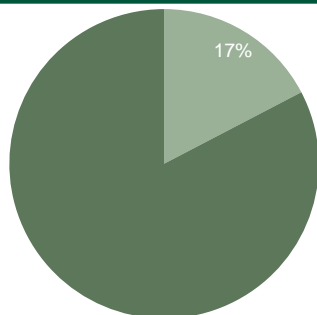


Källa: SCB

Affärsområde Västkusten

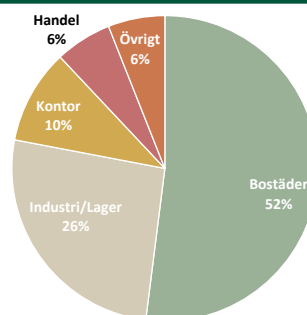
Under räkenskapsåret som avslutades i augusti 2021 startade Nivika affärsområdet Västkusten. Detta affärsområde skiljer sig från de övriga affärsområdena då det inte fokuserar på en specifik ort. Affärsområdet utgörs av 50 fastigheter till ett värde av 1,8 mdkr eller ca 17% av Nivikas fastighetsportfölj. Bostäder utgör ca 52% av värdet och industri/lager 26%. Uthyrningsgraden är höga 98%. I dagsläget har Nivika inga projekt i detta affärsområde.

Västkusten, % av totalt fastighetsvärde



Källa: Nivika

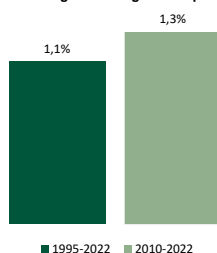
Typ av fastighet, % av fastighetsvärde



Källa: Nivika

Stabil befolkningsutveckling gynnar bostäder

Årlig genomsnittlig befolkningsstillväxt på Västkusten

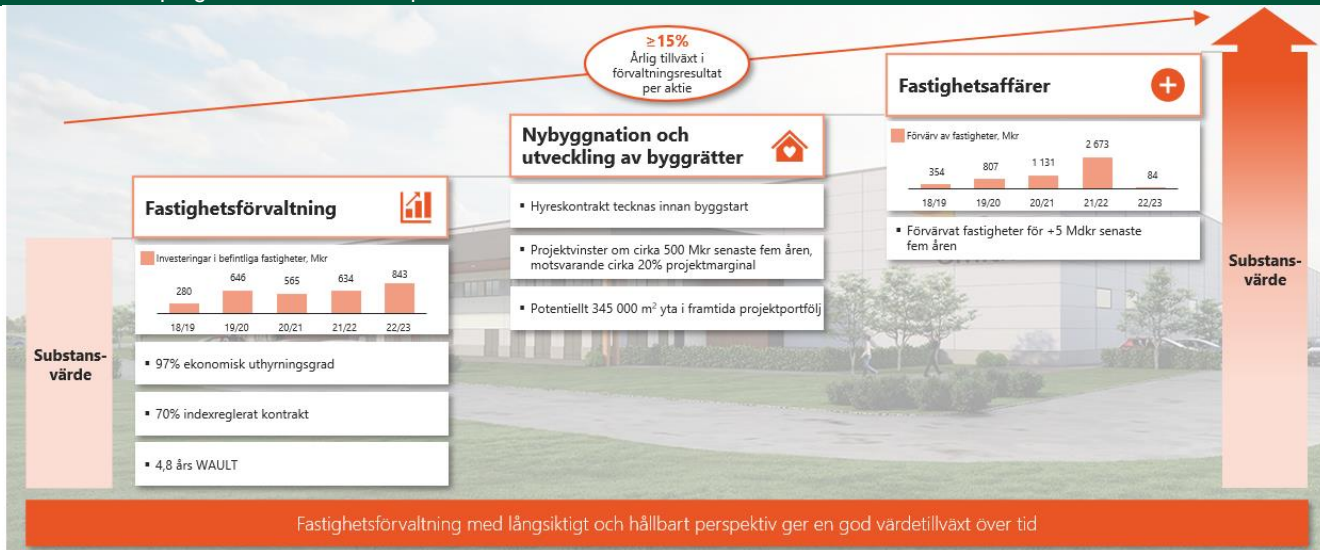


Källa: SCB

Sammanfattning av fastighetsbeståndet

- Fokus på Småland – 78% av hyresvärdet i portföljen
- Låg risk i kassaflöden, Industri/Lager 24% och Bostäder 35%
- 2/3 indexering i portföljen
- Projekt kommer att addera hyresvärde om ca 65 mkr under perioden 24-27
- Historiska projektmarginaler om ca 20% gör att vi förväntar oss att se en fortsatt värdetillväxt från projektutveckling

Historik visar på gott affärsmannaskap och stark lokalkännedom



Källa: Nivika

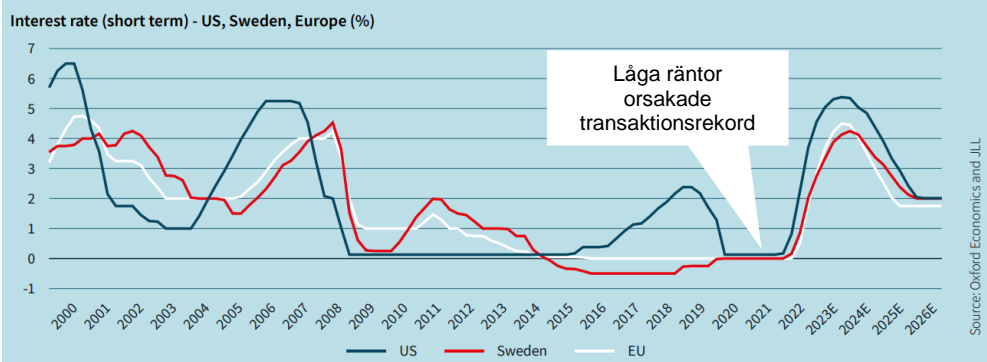
Marknadsavsnitt

Nivika är verksamt på den svenska fastighetsmarknaden med fokus på bostadsfastigheter, kommersiella fastigheter och samhällsfastigheter i de större städerna i Småland och på västkusten. Precis som vi berörde i vårt avsnitt kring bolagets fastighetsbestånd kännetecknas dessa orter av stabila ekonomiska förutsättningar med befolkningstillväxt och aktivt näringsliv, vilket bidrar till en lägre vakansrisk i beståndet. Vi anser dock att den främsta drivkraften bakom värdena på fastighetsmarknaden är transaktionsmarknaden.

Transaktionsmarknaden

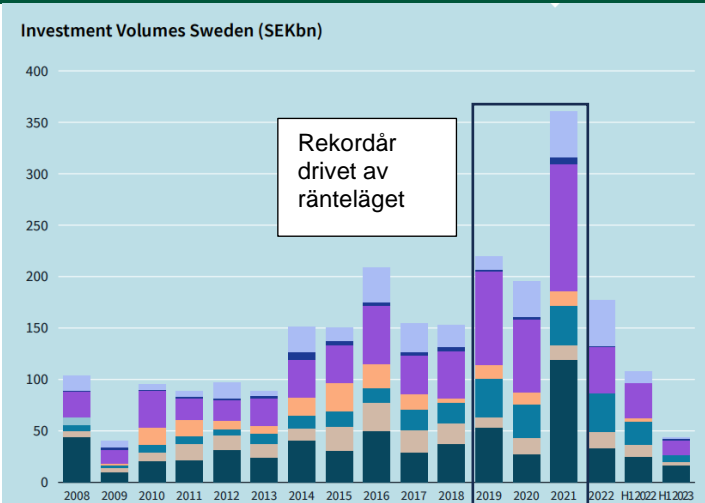
De senaste åren har den svenska fastighetsmarknaden uppvisat rekordvolymen – ca 220 mdkr 2019, 200 mdkr 2020 och strax över 350 mdkr 2021. Samtidigt som värderingar varit på historiskt höga nivåer sjönk yelderna i CBD i Stockholm till 3,5% från nivåer kring 5% under inledningen av 2020. Vi bedömer att detta har varit hänförligt till att räntorna varit historiskt låga, vilket återspeglas i diagrammet nedan. Korträntorna i Sverige sjönk till 0% mellan 2015 och 2022. De låga räntorna tillsammans med den höga transaktionsvolymen gjorde att yelderna sjönk som en följd av att värdena på fastigheterna gick upp. Noterbart är att spreaden mellan kontorsyelder och kortränta aldrig nådde historiska bottennivåer.

Låga marknadsräntor drivkraft för transaktionsmarknaden...



Källa: JLL

...vilket ledde till rekordnivåer under 2021

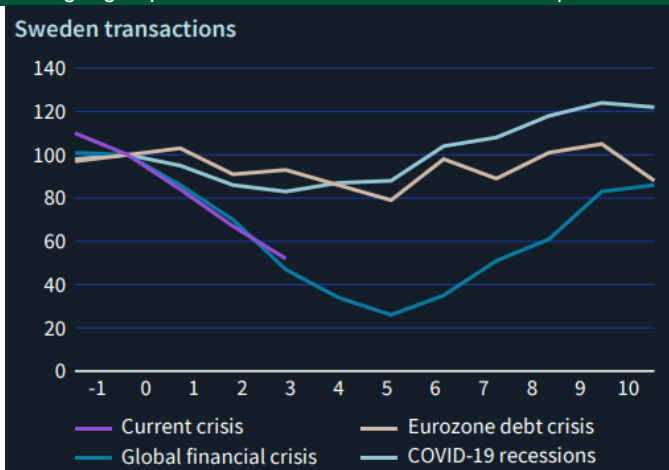


Källa: JLL

Nedgången i transaktionsmarknaden under de två senaste åren har varit kraftig och i paritet med finanskrisen 2008. Under H1'23 uppgick transaktionsvolymen i Sverige till under 50 mdkr vilket kan ställas mot toppåret 2021 då volymerna översteg 350 mdkr. Nedgången H1'23 vs H1'22 var ca 60%, vilket kan ställas mot nedgången 2008-2009, vilken uppgick till ca 60%.

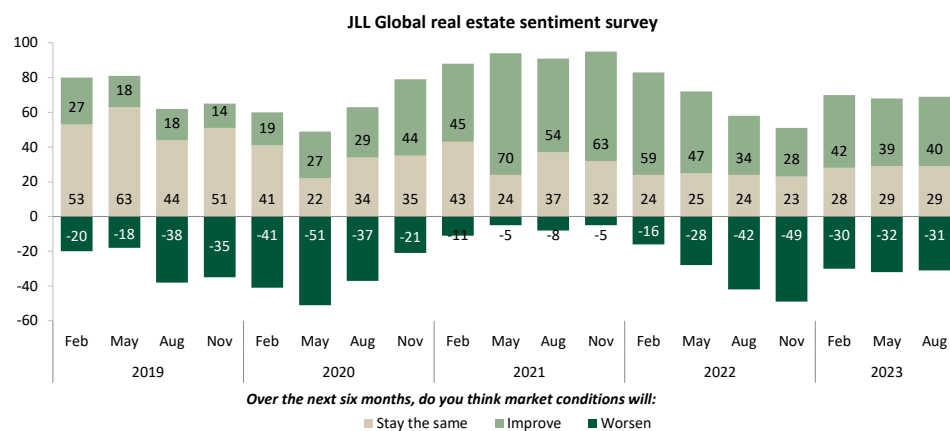
Många bedömer dock att finansieringsmarknaden nu har stabiliserat sig och att en räntetopp är nådd, vilket syns i den sentimentsundersökning som presenteras nedan. 40% av de tillfrågade aktörerna i augusti trodde på en bättre transaktionsmarknad kommande år. En hel del tyder således på att vi kommer se en stabilisering av transaktionsmarknaden under kommande 6-12 månader, vilket också kommer göra att värderingarna i fastighetsbolagens böcker bör stabiliseras. Den största risken vi ser på fastighetsmarknaden är i dagsläget inte kopplad till finansiering utan till ekonomin som helhet; skulle vi se en kraftig nedgång i ekonomin som en följd av de högre marknadsräntorna kan vakansrisken i främst kontor öka. Inom lager, logistik och industri ser vi lägre risk givet ett antal faktorer, vilka vi diskuterar nedan i vår genomgång av de olika fastighetstypen bostäder, samhällsfastigheter, kommersiella lokaler samt lager/logistik/industri.

Nedgången på den svenska marknaden har varit i paritet med finanskrisen...



Källa: JLL

...men indikationer finns att den kommer stabiliseras



Källa: JLL

Den lokala transaktionsmarknaden och yieldnivåer

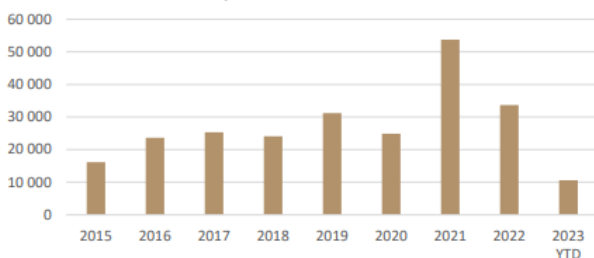
Vi anser att det måste göras en skillnad på både värdering och transaktionsaktivitet mellan större städer och de regionstäder som Nivika är aktiva inom. Detta är framförallt aktuellt för bostäder men även för kommersiella fastigheter. Yielderna sjönk förvisso under toppåren men inte lika kraftigt som på t.ex. Stockholms kontorsmarknad där yielderna sjönk från 5% för att nå en botten kring 3%, vilket motsvarar en värdeökning om ca 66%. Under samma tidsperiod steg värdena för industri/lager med ca 28% på Nivikas kärnorter. I Jönköping, och på västkusten har transaktionsmarknaden drivits av industri och logistik. I Växjö och Värnamo har bostadsfastigheter varit den drivande faktorn.

Vi anser därför att risken för nedvärderingar av Nivikas fastighetsvärden är lägre än vad de är för de bolag som är aktiva i storstäderna, eftersom värdeökningarna inte varit lika kraftiga. Detta återspeglas också i de transaktionsvolymerna vi har sett på de lokala marknaderna. Undantaget 2021 har volymerna varit relativt stabila i intervallet 20-30 mkr.

Vi bedömer också att avkastningsprofilen skiljer sig mellan regionstäder och storstäder; total avkastningen över tid har varit högre i storstäder, men profilen på avkastning har varit annorlunda, där kassaflöden har varit en högre andel av avkastningen än värdeökningar.

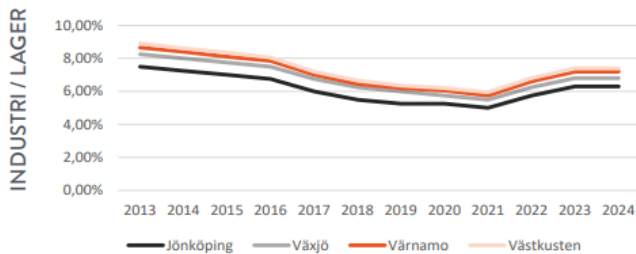
En lugnare transaktionsmarknad än i storstäderna

Total transaktionsvolym Jönköping, Värnamo, Växjö, Västkusten
Transaktioner >= 40 Mkr, Mkr



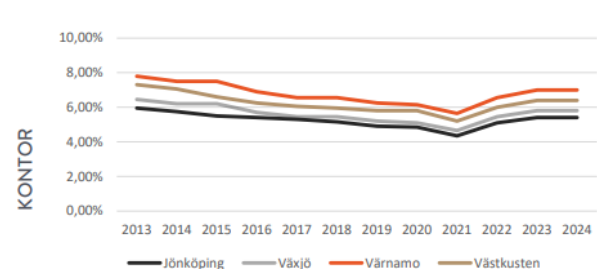
Källa: Newsec

Fortsatt höga kassaflöden inom industri/lager...



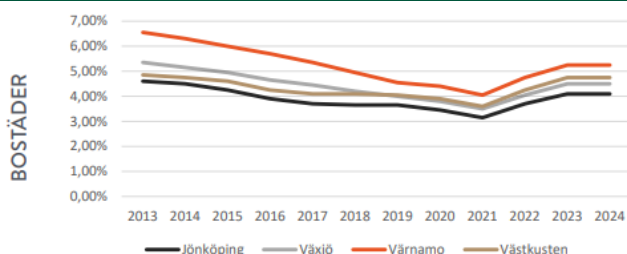
Källa: Newsec

...relativt stabila kontorsvärden...



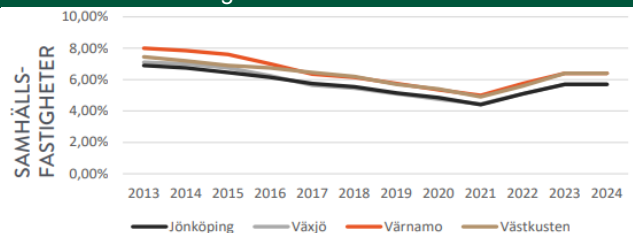
Källa: Newsec

...stabil marknad för bostadsfastigheter...



Källa: Newsec

...och samhällsfastigheter



Källa: Newsec

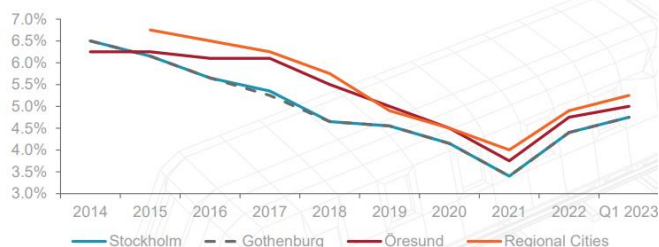
Kommersiella fastigheter

Industri/lager

Industri/lager är ett av de tillgångsslag i fastighetssektorn där direktavkastningarna är högst. Hyresmarknaden för lager/industri kännetecknas av långa kontrakt och en hög överskottsgrad då en stor del av driftkostnaderna vidarefaktureras till hyresgästen.

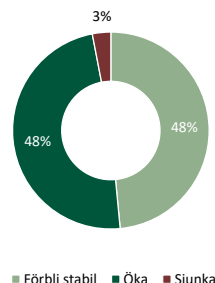
Mindre räntekänslig tillgång givet högre direktavkastning

Fig. 6 Prime Yield by Region



Källa: Chrusman & Wakefield

Värderingar väntas vara stabila enligt Crushman



Källa: Chrusman & Wakefield

Under de senaste åren har det skett stora investeringar inom främst logistik. Detta har drivits främst av den ökade e-handelspenetrationen. Då marknaden för logistikfastigheter karaktäriseras av långa kontrakt och stabila motparter har institutionellt kapital investerat kraftigt i segmentet. Detta har drivit ned yielderna i segmentet över tid. Noterbart här är att regionstäder inte såg samma nedställ i yielder som logistik i storstadsområdena, vilket gör att dessa fastigheter inte är lika känsliga för värdeförändringar.

Vidare har vi noterat att de hyresvärden som finns i Nivikas fastighetsportfölj, 1 047 kr/kvm, är högre än snittet för regionstäder, vilket enligt Chrusman & Wakefield uppgick till 575 kr/kvm. Vi bedömer att detta beror på följande tre faktorer:

1. Nivikas portfölj är belägen i attraktiva lägen
2. I Nivikas rapportering av kommersiella fastigheter ingår dessutom andra typer av fastigheter vilket stör jämförelsen
3. En relativt hög andel nybyggda fastigheter. Dessa fastigheter har betydligt lägre underhållskostnader än äldre bestånd

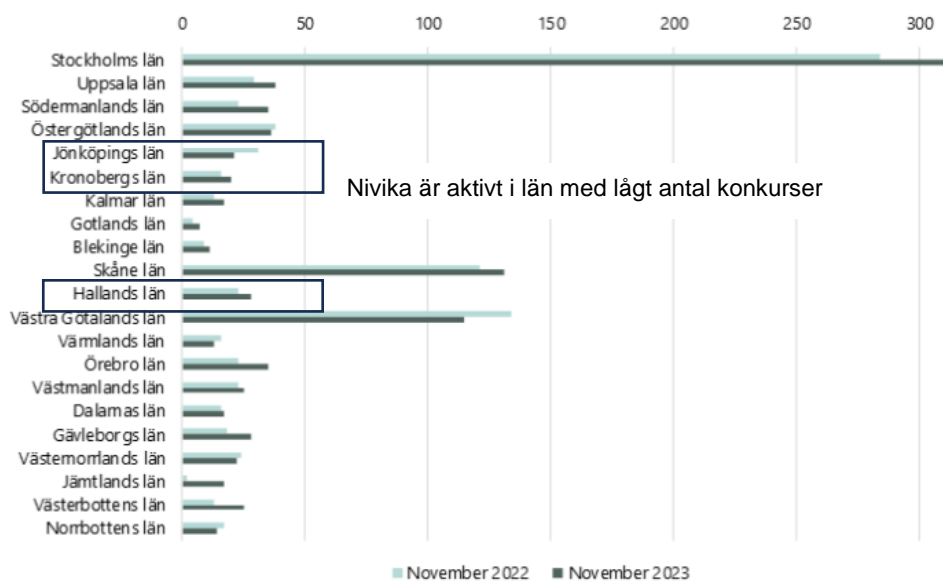
Sammanfattningsvis ser vi en relativt stark marknad för logistikfastigheter framöver, drivet av ökad e-handel. Enligt e-handelsbarometern sker endast ca 20% av all handel online i dagsläget, vilket är mindre än i länder som Storbritannien. De kommande åren väntas e-handeln öka till över 30% enligt svenska e-handelsbarometern.

Vi anser dock att det är viktigt att skilja på olika typer av logistik. Nivika har två hyresavtal med tredjepartslogistik, vilket förklaras med fastigheternas geografiska läge, men lejonparten av industri-/lagerfastigheterna som Nivika äger är kopplade till producerande och monterande industri där lager ingår. Ett tydligt exempel på detta är att bland de 10 största hyresgästerna ingår det två bilhandlare (ca 6% av hyresvärdet). Bland de 10 största hyresgästerna ingår endast ett logistikbolag med ca 1,5% av omsättningen.

Vi anser att denna typ av fastigheter har annorlunda drivkrafter än tredjepartslogistik. Vi bedömer att risken för vakanser i detta fall är mer kopplat till den ekonomiska utvecklingen i regionen. Här ser vi Småland som en mycket stark region då samtliga kommuner där Nivika är aktiva har ett högt betyg på företagsamhet och visar ett lågt antal konkurser, vilket tyder på att risken i hyreskontrakten är låg. Detta bekräftas av att de län som bolaget är aktiva inom har ett lågt antal konkurser.

Vi bedömer dessutom att vakansrisken är låg då det finns en hög grad av hyresgäst Anpassning i industrilokaler genom t.ex. anpassning av eldragnings och utrustning för produktion. För producerande bolag är dessutom lokalhyran en relativt låg del av kostnaderna, vilket ytterligare sänker vakans- och kassaflödesrisken.

Konkurser 2022 vs 2023



Källa: SCB

Sammanfattning av kommersiella fastigheter

- Höga kassaflöden
- Stor del av hyresgästerna har egenägande som främsta alternativ vilket minskar vakansrisk
- Hyresintäkter relativt låg del av omsättning för hyresgäster

Samhällsfastigheter

Samhällsfastigheter är fastigheter där hyresgästen är en myndighet eller en verksamhet som är finansierad av skattemedel. Den förstnämnda kategorin utgörs av t.ex. fastigheter kopplade till rättsväsende eller olika myndigheter. Den andra kategorin utgörs av t.ex. ålderdomshem eller LSS-boenden som drivs av en privat aktör. Samhällsfastigheter kännetecknas av hög specialisering och långa kontrakt med indexering.

Vi bedömer att samhällsfastigheter utgör ett attraktivt tillgångsslag givet de långa kontrakten och, i fall av en nedgång i ekonomin, stabila motparter. Vidare anser vi vakansrisken vara begränsad av främst två anledningar:

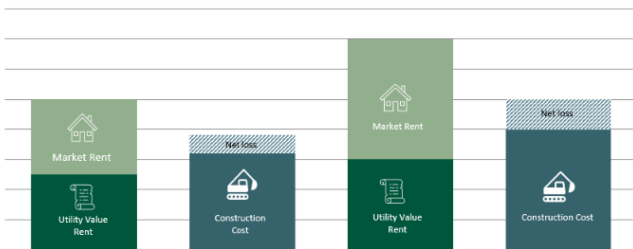
- **Ersättningskostnaden är hög:** Vi bedömer att kostnader för att ersätta befintligt bestånd med nyproduktion är hög, vilket gör att hyresgäster tenderar att förlänga befintliga kontrakt snarare än att investera i nybyggnation. Vidare har relativt många kommuner/landsting ett budgetunderskott vilket gör nyproduktion svårt ur ett budget-/politiskt perspektiv.
- **Svårt att flytta verksamhet:** Vi bedömer att samhällsfastigheter i regionstäder oftast fyller en central samhällsfunktion, vilket gör att verksamheterna är svåra att stänga ned och nedstängningar orsakar vakanser. Vidare anser vi att det rådande politiska klimatet i Sverige gör att nedstängning av offentliga verksamheter i regionstäder är svårt.

Bostadsfastigheter

Svenska bostadsfastigheter är en unik fastighetstillgång med låg vakansrisk. Detta då hyrorna sätts enligt det så kallade bruksvärdesystemet där hyran baseras på det praktiska värdet ur hyresgästens synvinkel. Exempel på vad som tas upp i bruksvärdesberäkningar är yta, planlösning, grad av modernitet, tillgång till tvättstuga etc. Ort och läge är således en mindre viktig aspekt när hyran beräknas. Vi bedömer att det är denna princip för hyressättning som gör att vakanserna i svenska hyresbostäder är låg, vilket sänker risken i tillgången.

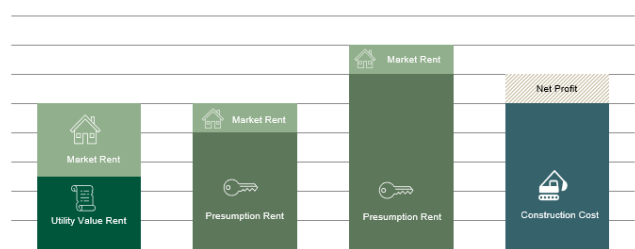
Hyrorna i bostäderna förhandlas centralt med Hyresgästföreningen. Över tid har svenska bostadshyror haft en stark korrelation med inflationen, vilket gör att svenska hyresfastigheter kan ses som en inflationsskyddad tillgång med låg vakansrisk. Nedan följer en översikt av skillnaden mellan de olika hyressättningarna på den svenska marknaden och hur bruksvärdeshyran gör nyproduktion av bostäder till en affär med relativt låg avkastning. Vi bedömer att dessa diagram förklarar att en stor del av Sveriges kommuner har bostadsbrist; tillämpning av bruksvärdesprincipen gör nyproduktion olönsamt.

Bruksvärdesprincipen gjorde nyproduktion olönsamt..



Källa: CBRE

...presumtionshyran gör nyproduktion mer lönsamt

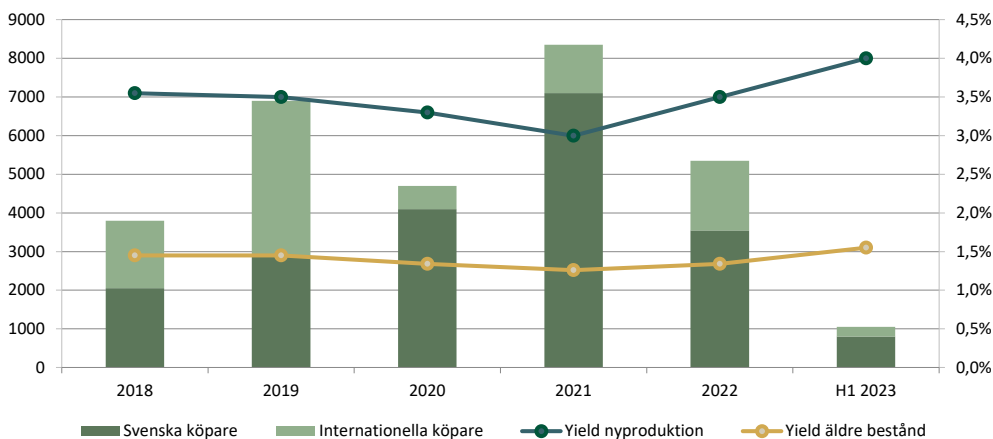


Källa: CBRE

För nyproduktion finns det tre alternativ för att bestämma hyra:

- **Förhandlad hyra:** Förhandlad hyra innebär att hyressättningen i nyproduktion sker i förhandling med Hyresgästföreningen. Givet att dessa objekt kan bli jämförelseobjekt vid annan hyressättning är det sällan denna metod tillämpas.
- **Presumtionshyra:** När en presumtionshyra sätts utgår man från produktionskostnaden av fastigheten. Denna hyra måste sedan gälla i hela fastigheten. När lagstiftningen kom 2006 gällde regeln att presumtionshyran var låst i 15 år, justeringar kan dock göras för utvecklingen på den ort som fastigheten byggs i. Detta gör att presumtionshyra har inslag av marknadshyra, vilket gör att vakansrisken är något högre för denna typ av fastigheter. Nedan följer en genomgång av yelderna på nyproduktion vs ett bestånd av äldre fastigheter. Vi bedömer att skillnaden i yield förklaras med att vakansrisken är högre i nyproduktion då hyrorna är högre än i ett äldre bestånd.

Skillnad i avkastningskrav reflekterar vakansrisk mellan de två tillgångsslagen



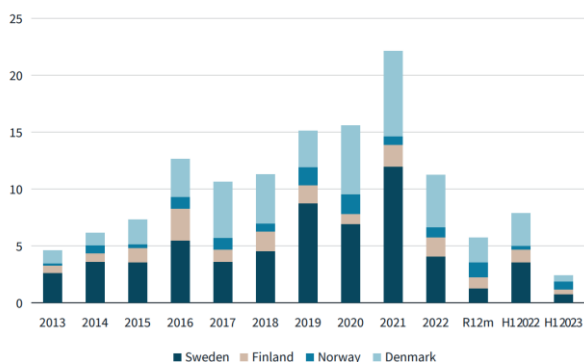
Källa: CBRE

- **Förstagångshyra:** Innebär att fastighetsägaren avtalar en hyra direkt med hyresgästen. Efter sex månader kan hyresgästen pröva hyran hos hyresgästnämnden.

Vi bedömer att den låga volatiliteten i kassaflödena i kombination med de låga räntorna drev upp transaktionsvolymen för bostadsfastigheter under 2020-2021. Vidare såg vi att det fanns ett antal väldigt aktiva aktörer på marknaden. Vi anser att bostadsfastigheter givet den låga vakansrisken och att hyror historiskt har stigit i linje med inflationen gör att fastighetsslaget ska ha en låg yield, strax över rådande riskfria räntor.

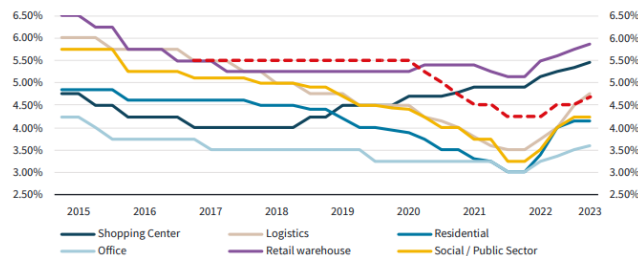
Den höga transaktionsvolymen i bostadssegmentet var kopplad till de låga räntorna...

Investment Volume Nordic Residential Properties (€bn)



Källa: JLL

...vilket pressade ned yielderna



Källa: Newsec

Sammanfattning av bostadsfastigheter

- Hyressättning leder till begränsad vakansrisk
- Är fastigheterna belägna på orter där det finns strukturell tillväxt i form av befolkningsökning är detta en attraktiv tillgång.
- Projektutveckling i segmentet kan vara attraktivt givet att byggrätterna är förvärvade till rätt pris. Detta förutsätter dock att den lokala marknaden har ett behov av bostäder, något som är en naturlig följd av befolkningsstillväxt.
- Yieldnivåerna på bostadsfastigheter bör vara strax över den riskfria räntan givet den låga vakansrisken och den naturliga inflationsjustering som sker. För 2023 yrkade allmännyttan i Jönköping på hyreshöjningar om 5,9% vilket efter förhandlingar med Hyresgästföreningen resulterade i hyresökningar om ca 5,2%. I Värnamo uppgick hyreshöjningarna till 5,4%

Finansiell historik och prognoser

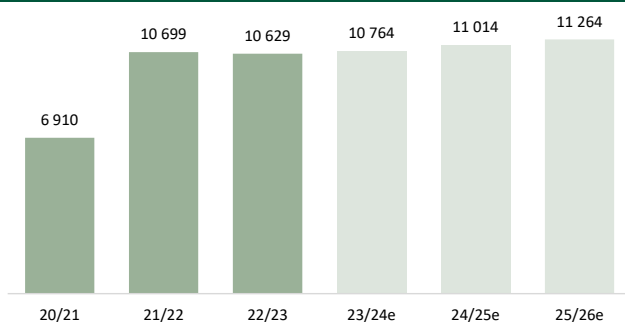
Finansiella mål

Nivikas finansiella mål går att dela in i två kategorier, mål kopplade till fastighetsrörelsen och mål kopplade till finansieringen. Nedan följer en genomgång av dessa olika mål och hur bolaget historiskt har utvecklats.

Mål kopplade till fastighetsrörelsen

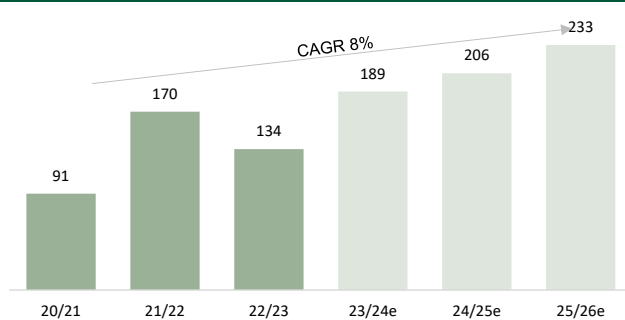
- Fastighetsvärdet ska uppgå till 15 mdkr vid utgången av 2028, vilket kan ställas mot dagens fastighetsvärde om 10,4 mdkr. 2/3 av fastigheterna ska utgöras av kommersiella fastigheter. I dagsläget utgör kommersiella fastigheter 60%
- Årlig tillväxt i förvaltningsresultat över tid ska vara minst 15%

Fastighetsvärde över tid (mkr)



Källa: Nivika, Penser by Carnegie

Förvaltningsresultat (mkr)

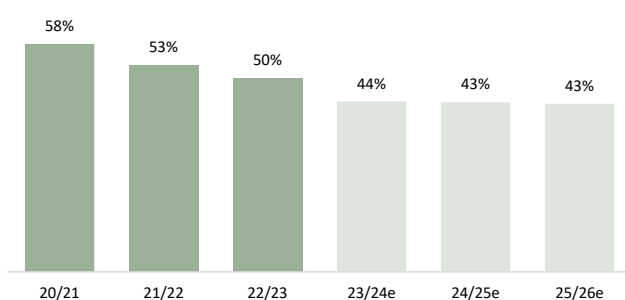


Källa: Nivika, Penser by Carnegie

Mål kopplade till finansiering

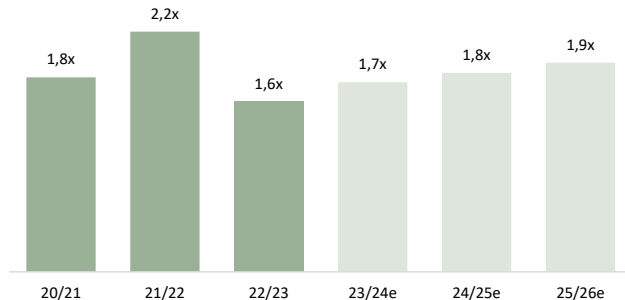
- Belåningsgraden ska långsiktigt vara 50%
- Räntetäckningsgraden för koncernen ska långsiktigt vara minst 2x

Nettobelåningsgrad i förhållande till fastighetsvärde



Källa: Nivika, Penser by Carnegie

Räntetäckningsgrad



Källa: Nivika, Penser by Carnegie

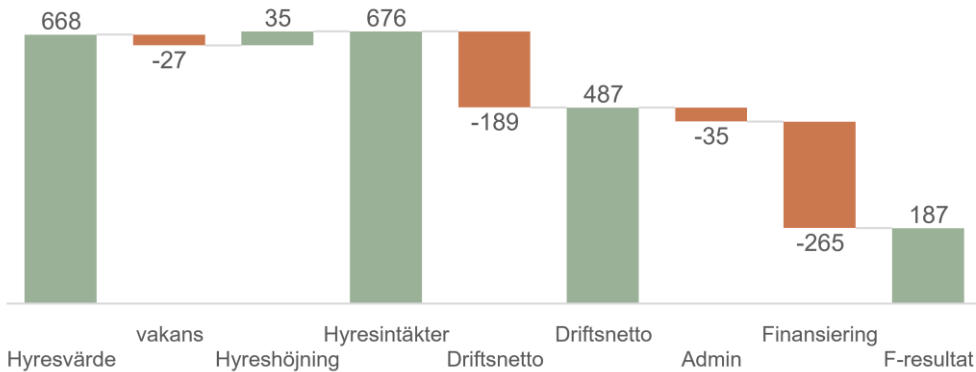
Operationella mål

Nivikas operationella mål är kopplade till uthyrningsgraden för kommersiella fastigheter och bostadsfastigheter. För kommersiella fastigheter ska uthyrningsgraden vara över 90% och för bostadsfastigheter över 95%. De två senaste åren har Nivika haft en uthyrningsgrad över 95%, vilket belyser den starka lokala förvaltning bolaget har byggt upp.

Estimat

Nedan presenterar vi våra estimat för Nivika under perioden 23/24-25/26. I våra estimat har vi inte prognostiserat några värdeförändringar eller förvärv under prognostiden, men vi tar dock hänsyn till pågående projekt och tillträden. Nedan följer en översikt över bolagets intjäningsförmåga vid den senaste rapporten.

Intjäningsförmåga Q1 23/24

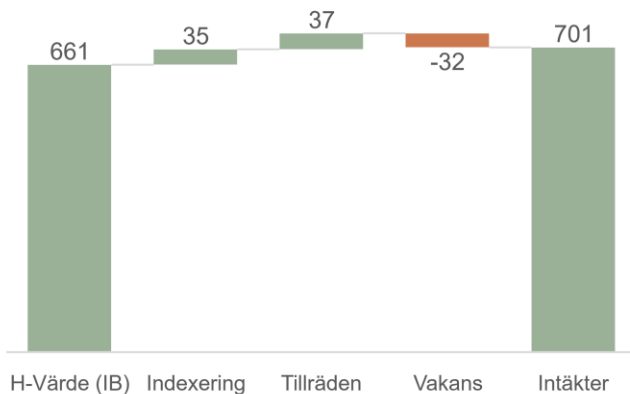


Källa: Nivika

Hyresintäkter

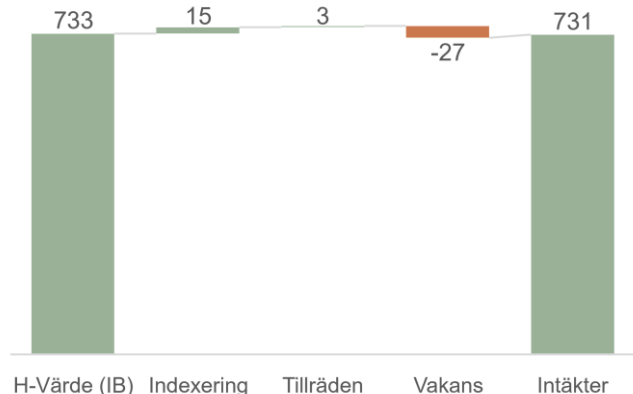
Vi har utgått från de senast rapporterade siffrorna och intjäningsförmågan när vi ställt våra estimat för prognosperioden. Hyresökningen under de kommande åren är främst hänförlig till indexering där vi varit relativt konservativa i våra antaganden, främst för bostadsdelen. För innevarande verksamhetsår år räknar vi med en indexering om 5% för de kommersiella fastigheterna och 2% för bostadsfastigheterna. Utöver dessa indexeringar kommer tillträden om totalt ca 12 300 kvm bostäder och ca 22 400 kvm kommersiella fastigheter in i estimaten under 23/24. För 24/25 räknar vi med en indexering om 5% för kommersiella fastigheter och 2% för bostadsfastigheter, samt tillträden på ca 2000 kvm. Under det sista prognosåret räknar vi med en indexering om 4% för kommersiella kontrakt och 2% för bostadskontrakt.

Hyresbrygga 23/24 vs 22/23



Källa: Nivika, Penser by Carnegie

Hyresbrygga 24/25 vs 23/24



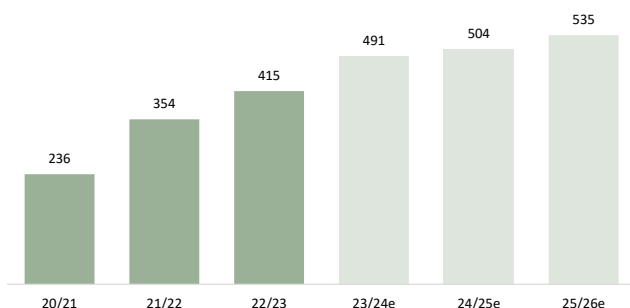
Källa: Nivika, Penser by Carnegie

Vi bedömer att samtliga projekt som Nivika utvecklar i dagsläget kommer att levereras i tid och enligt investeringsbudget, baserat på bolagets historik av att leverera projekt i tid. Vidare bedömer vi att man kommer genomföra fortsatta underhållsinvesteringar, vilket resulterar i att vi bedömer CAPEX vara runt 250 mkr under prognosperioden, i linje med historiska värden.

Driftnetto

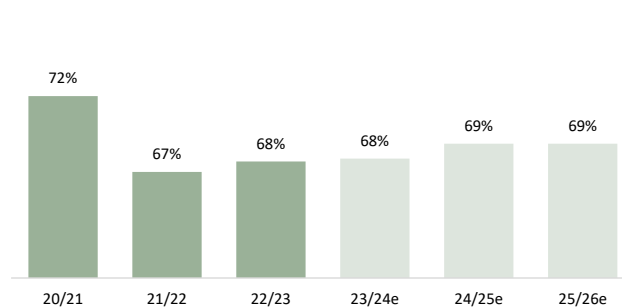
Vi bedömer att driftnetto kommer att växa med en CAGR om ca 8% under perioden 23/24-25/26. Vi har varit relativt konservativa i våra antaganden för överskottsgrad kommande år och ligger i linje med intjäningsförmågan. Vi bedömer att det sjunkande driftnetto historiskt beror på att bolaget har ökat andelen bostäder i portföljen – bostäder har en betydligt lägre överskottsgrad än vad lager/industri har. Vi anser dock att överskottsgraden kommer stiga något framöver baserat på bolagets starka lokala förvaltning samt ett ökat inslag av kommersiella fastigheter.

Stigande driftnetto som en följd av indexering (mkr)



Källa: Nivika, Penser by Carnegie

Skifte i portfölj förklarar sjunkande överskottsgrad (%)

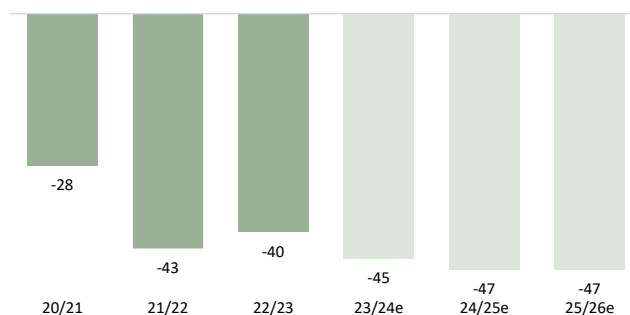


Källa: Nivika, Penser by Carnegie

Central administration

Vi bedömer att central administration kommer utvecklas i linje med den rapporterade intjäningsförmågan framöver. Bolaget kommer således se vissa skalfördelar givet att hyresintäkterna växer.

Stabil kostnadsnivå (mkr)



Källa: Nivika, Penser by Carnegie

Finansiell ställning och finansiella kostnader

Vid utgången av det senaste kvartalet hade Nivika räntebärande skulder om 5 273 mkr och en snittränta om 5,2%. Vid årets utgång bedömer vi att nettobelåningsgraden kommer ha sjunkit till ca 44% vilket är bland de lägre i sektorn. Lånestocken utgörs av en bas av ett syndikat bestående av tre nordiska storbanker med tillkommande finansiering hos lokala sparbanker samt SBAB.

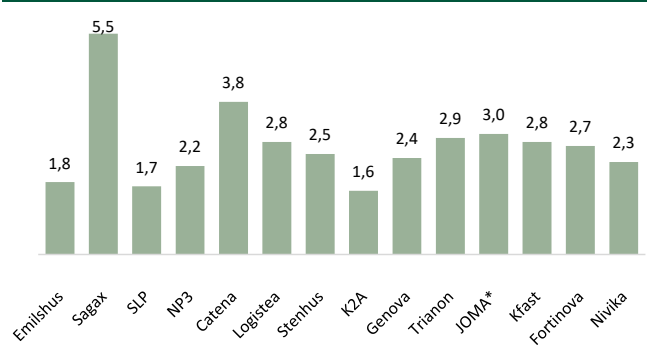
Vi noterar att Nivika har en relativt kort duration på både räntor och kapital, vilket gör att vi ser att räntekostnaderna för Nivika kommer sjunka snabbt vid en nedgång i marknadsräntorna. Vi ser således en möjlighet till en upprevidering av förvaltningsresultatet framöver.

Kort ränteduration ger potential till uppsida i CEPS



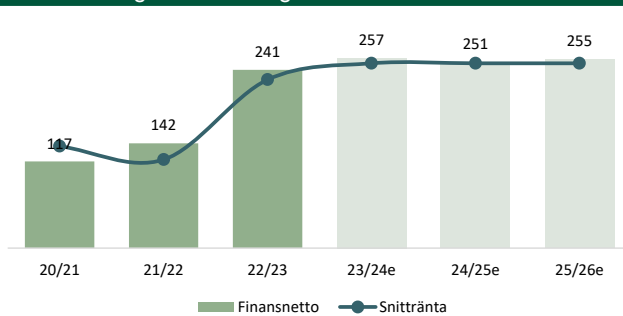
Källa: Bolagen

Kapitalbindningstid



Källa: Bolagen

Vi är försiktiga i våra antaganden för ränta framöver

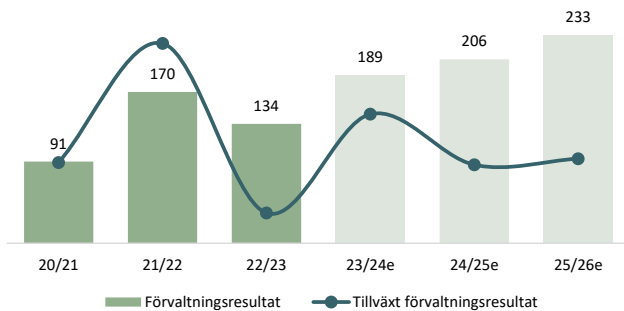


Källa: Nivika, Penser by Carnegie

Förvaltningsresultat

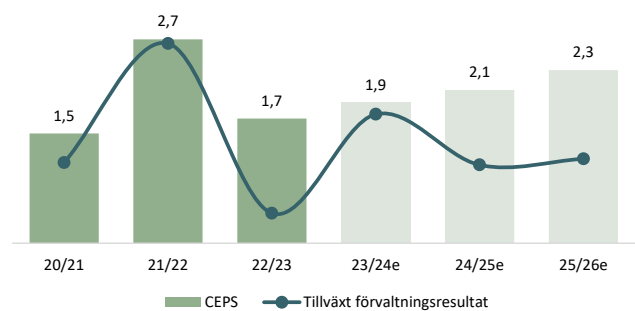
Givet rådande marknadsräntorna bedömer vi att förvaltningsresultatet kommer att växa under de finansiella målen under prognosperioden, eftersom vi bedömer att de indexeringar som sker inte kommer kunna kompensera för de stigande marknadsräntorna. Vi bedömer således att förvaltningsresultatet kommer växa med en CAGR om ca 9%. Under 23/24 räknar vi dock med att bolaget ökar förvaltningsresultatet med ca 55 mkr baserat på de tillträden som sker under året. Under prognosperioden ser vi att bolaget ackumulerar kassa, vilket bör kunna leda till nya investeringar eller en framtida utdelning. Vi ser en potentiell uppsida i våra estimat om marknadsräntorna börjar sjunka, vilket skulle stärka intjäningen permanent då indexering de senaste åren har höjt basen för hyresintäkter.

Stigande förvaltningsresultat (mkr)...



Källa: Nivika, Penser by Carnegie

...leder till en ackumulering av kassa

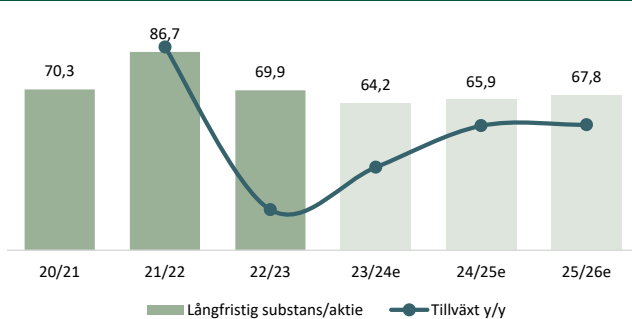


Källa: Nivika, Penser by Carnegie

NAV-utveckling

Vi har i våra estimat inte räknat med några värdeförändringar förutom de tillträden som sker enligt nuvarande projektplan. NAV kommer således att utvecklas i linje med resultatet och eget kapital de kommande åren. Givet att bolaget nyligen genomfört en nyemission kommer NAV per aktie framöver vara lägre än 21/22. Vi bedömer att NAV kommer kunna stiga snabbare än våra estimat om marknadsräntorna sjunker.

Substansvärde per aktie (kr)



Källa: Nivika, Penser by Carnegie

Värdering

Historiskt har fastighetsbolag värderats kring senast rapporterat NAV. Under en period mellan 2020-2021 handlades en stor del av de börsnoterade bolagen till premium vs NAV, vilket har vänts mot en rabatt under 2023. Vi bedömer att rabatten vad gäller vissa bolag förklaras av att det finns en risk för nyemission p.g.a. svaga finanser. Att Nivika nyligen genomfört en nyemission och har relativt starka finanser gör att vi bedömer att värderingen bör närma sig rapporterat NAV.

För att jämföra de olika bolagen har vi valt att titta på två nyckeltal, implicit yield och implicit avkastning på eget kapital. Dessa nyckeltal justerar de rapporterade nyckeltalen efter hur aktien är prissatt i förhållande till NAV.

Implicit yield reflekterar hur fastigheterna oberoende av skuldsättning värderas i förhållande till aktiekursen. En hög implicit yield kan således vara ett tecken på att aktiemarknaden ser en risk för nedrevideringar av fastighetsvärden. Sjunger NAV så kommer även den implicita yelden att sjunka vice versa.

Vi anser att det mest rättvisande i dagens ränteläge är att titta på den implicita avkastningen på eget kapital, dvs avkastningen på eget kapital justerat för P/NAV. Detta nyckeltal beaktar även kapitalstrukturen.

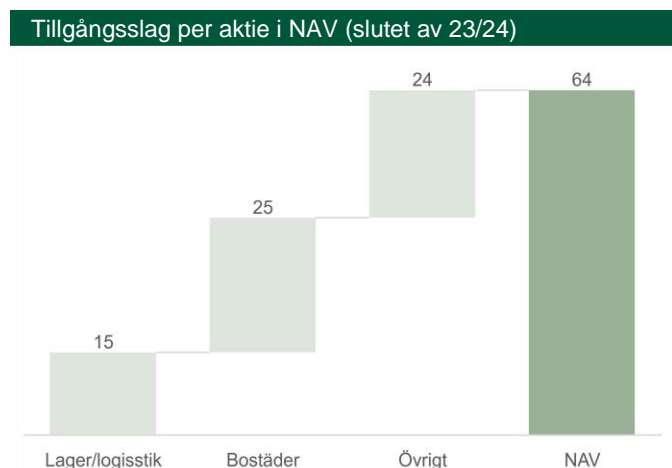
Baserat på detta nyckeltal sticker Nivika ut som ett av de starkaste bolagen i vår referensgrupp, givet den höga avkastningen på implicit eget kapital.

Referensgrupp												
Lager/logistik/Industri												
	Pris	LTV Rap.	NAV (senast)	Direktavkastning	P/NAV	Implicit Yield	Implicit yield gap 5-års ränta	ROE 2023	ROE 2024	Snitt Impl ROE	Kredit (duration)	Ränta (duration)
Emilshus	33,5	52,0%	27,3	6,4%	1,23x	5,2%	2,8%	10%	n.a.		18	3,1
Sagax	250	41,0%	110,9	6,4%	2,25x	2,8%	0,4%	10,5%	10,1%	4,6%	5,5	5
SLP	29,8	41,7%	25,3	4,8%	1,8x	4,1%	1,6%	6,1%	4,9%	4,7%	17	2,3
NP3	189	56,6%	135,6		1,39x	0,0%	-2,5%	6,6%	9,4%	5,7%	2,2	2,1
Catena	434	37,1%	392,2	4,7%	1,1x	4,2%	1,8%	5,9%	6,2%	5,4%	3,8	3
Logistea	11,0	45,2%	13,2	5,1%	0,83x	6,1%	3,7%	0,0%	n.a.	n.a.	2,8	1,9
Stenhus	10,9	54,7%	16,4	5,7%	0,66x	8,6%	6,1%	5,3%	5,5%	8,2%	2,5	1,3
Median	45,2%	45,2%	5,4%	1,18x	4,2%	1,8%	5,9%	6,2%	5,4%	2,5x	2,3x	
Bostad												
K2A	7,7	66,4%	19,9	3,3%	0,39x	8,6%	6,1%	-13%	0,8%	-0,6%	16	1,7
Genova	35,9	60,5%	70,6	3,6%	0,51x	7,1%	4,6%	-9,3%	n.a.	n.m.	2,4	-
Trianon	16,5	57,0%	31,4	4,0%	0,52x	7,7%	5,2%	2,5%	2,3%	4,6%	2,9	2,6
JOMA*	52,5	48,9%	80,0	3,2%	0,66x	4,9%	2,4%	4,3%	2,7%	5,3%	3	2,9
Kfast	20,0	59,5%	24,3	2,7%	0,83x	3,2%	0,7%	neg.	n.a.	n.m.	2,8	3,5
Fortinova	22,3	53,1%	44,7	4,2%	0,50x	8,5%	6,0%	-12%	n.a.	-23%	2,7	2,1
Median	58,3%	58,3%	3,5%	0,52x	7,4%	4,9%	-13%	2,0%	2,3%	2,0%	2,8x	2,6x
Nivika*	30,5	44,0%	64,2	3,8%	0,48x	8,1%	5,6%	neg.	3,1%	6,5%	2,3x	1,5x

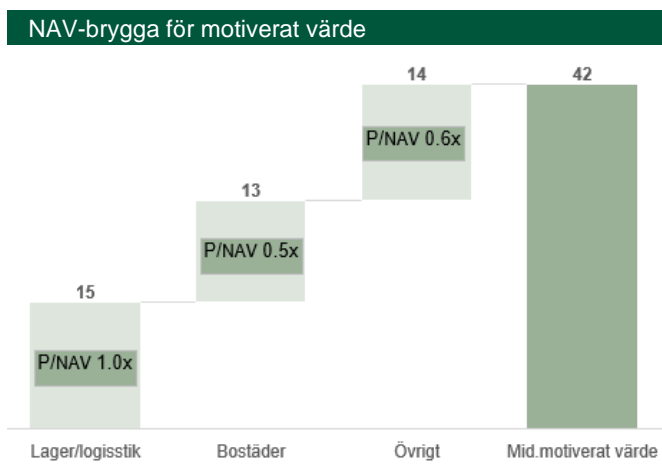
Källa: Factset*justerat för Nyemission

Då Nivikas två största tillgångsslag värderas olika på börsen – lager/industribolag värderas i snitt till ett P/NAV om 1,18x mot senast rapporterat NAV och de mer renodlade bostadsbolagen till ett P/NAV om 0,48x på senast rapporterat nav – anser vi att detta bör återspeglas i vårt motiverade värde och har därför använt oss av en SOTP-värdering av NAV med följande antaganden:

- Lager/industri: P/NAV 1,0x
- Bostäder: P/NAV 0,5x
- Övriga Kommersiella fastigheter: P/NAV 0,6x



Källa: Penser by Carnegie



Källa: Penser by Carnegie

Vår SOTP-värdering ger ett motiverat värde om 40-44 kr. Den implicita avkastningen på eget kapital blir då ca 4,4% vilket vi anser reflekterar bolagets riskprofil. Värderingen motsvarar en spread över 5 års-räntan om ca 2%.

Vi anser att Nivika ska värderas till en rabatt mot NAV då man trots en hög andel lager/industri värderas högt jämfört med sitt förvaltningsresultat. Detta på grund av en hög andel bostäder som har en lägre direktavkastning och relativt höga finansieringskostnader.

Vi bedömer att "risken" för nedrevideringar av NAV är lägre i Nivika än i andra bolag då bolagets fastigheter inte har sett lika stora prisuppgångar som storstäderna. Skulle vi se att marknadsräntorna sjunker kommer detta leda till en kraftigt positiv utveckling av Nivikas förvaltningsresultat och av hur bolaget värderas i förhållande till sitt kassaflöde, vilket vi belyser i vår scenarioanalys.

Känslighetstabellen visar att vi är konservativa i vår värdering av bolagets övriga tillgångar ex. lager/logistik. På dagens kurs anser vi att man i princip får bolagets bostadstillgångar "på köpet" givet hur aktien värderas i förhållande till NAV.

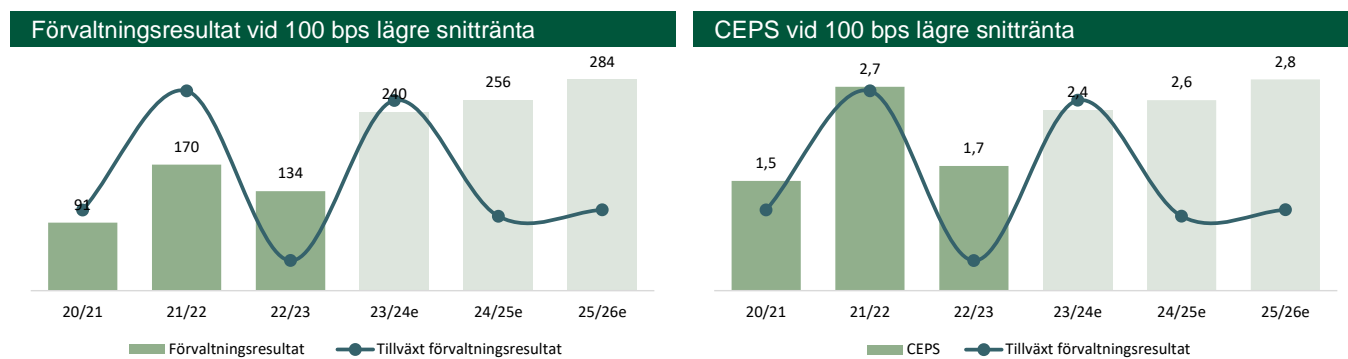
Värdering - känslighetstabell						
Motiverat värde (X-P/NAV lager/logistik, Y-P/NAV övrigt)						
	80%	90%	100%	110%	120%	130%
40%	36,6	38,1	39,6	41,2	42,7	44,3
50%	39,1	40,6	42,2	43,7	45,2	46,8
55%	40,3	41,9	43,4	44,9	46,5	48,0
70%	44,1	45,6	47,2	48,7	50,2	51,8
80%	46,6	48,1	49,7	51,2	52,7	54,3

Källa: Penser by Carnegie

Sammanfattningsvis ser vi ett motiverat värde om 40-44 kr på Nivika. Vi anser att aktien kommande 6-12 månader kommer följa de stora rörelser som sker i fastighetssektorn men givet att finanserna nu är stärkta har aktien goda förutsättningar att kunna handlas starkare än liknande bolag.

Scenarioanalys

Givet Nivikas korta duration på både räntor och kapitalbindning kommer bolaget kunna se en finansiell hävstång vid en nedgång av marknadsräntorna. Nedan presenterar vi en utveckling av förvaltningsresultatet och kassaflöde per aktie om finansieringskostnaderna skulle sjunka med i snitt 100 bps.



Källa: Bolaget, Penser by Carnegie

Källa: Bolaget, Penser by Carnegie

I detta scenario skulle avkastningen på eget kapital stiga till ca 4% från tidigare 3%. Den implicita avkastningen på eget kapital 23/24 skulle uppgå till ca 8,6%. Vidare skulle P/CEPS sjunka från ca 16x för 23/24 till ca 13x. Förvaltningsresultatet skulle för 23/24 vara ca 41% högre än 21/22 givet de tillträden som sker samt sjunkande räntor. Vi anser således att utvecklingen av marknadsräntorna är en viktig katalysator för Nivikas aktiekurs under de kommande 6-12 månaderna.

Ägarbild

Största ägare i Nivika Fastigheter sett till kapital och röster är styrelseledamot Santhe Dahl med 22,96% respektive 23,63%. Därefter följer Gösta Welandson med bolag som innehar 14,01% kapital och 12,64% röster. Tredje största ägare är Värnanäs AB med 10,01% respektive 23,92%. Håkan Henriksson innehar 6,39% kapital och 10,66% röster i Nivika.

Styrelse

Elisabeth Norman – Styrelseordförande

Styrelseordförande sedan 2017. Nuvarande styrelseordförande i Aktiebolaget Enköpings Hyresbostäder. 2:a vice ordförande i Sveriges Allmännyttan AB. Styrelseledamot i Björnrike Syd AB, Björnrike Syd Holding AB, Björnrike Syd Hotellfastighets AB, Björnrike Syd Lift AB, Björnrike Syd Utvecklings AB, Bygg Partner i Dalarna Aktiebolag, ByggPartner i Dalarna Holding AB (publ), Cibus Nordic Real Estate AB (publ) och Salnecke Slott AB. Oberoende i förhållande till bolaget, bolagets ledning och större aktieägare.

Håkan Eriksson – Styrelseledamot

Styrelseledamot sedan 2008. Nuvarande styrelseledamot i DWG Sweden AB, Ferronordic AB, JOHECO AB, Skandinavkonsult Holding i Stockholm AB, Skandinavkonsult i Stockholm Aktiebolag och WineFinder AB. Styrelsesuppleant i Ferronordic Germany Holding AB och Deciso AB. Oberoende i förhållande till bolaget och dess ledning. Beroende i förhållande till större aktieägare.

Benny Holmgren – Styrelseledamot

Styrelseledamot sedan 2016. Nuvarande styrelseordförande i Belimama Care Holding AB, Flodin Holding i Jönköping AB, Flodin IT AB, Flodin Rekrytering & Bemanning AB, Gallerians Läkarmottagning i Jönköping AB, Gynhälsan Gislaved Care AB, Gynhälsan i Jönköping AB, Holmgrens Fritid AB, Krunomed Health AB, Magnus Andersson i Huskvarna AB, Pollock Invest AB, Winmed Health AB och Winmed Invest AB. Styrelseledamot och VD i GreenMotion Scandinavia AB, Holmgrens Autofinans AB, Holmgrens Bil AB, Holmgren Group AB och Holmgren Mobility AB. Styrelseledamot i Bilhuset Nr 1 i Helsingborg AB, Göteborgs Bilfinans AB, KABE Group AB, Zimply Solved AB och 1337 Logistics AB. Beroende i förhållande till bolaget, dess ledning och större aktieägare.

Santhe Dahl – Styrelseledamot

Styrelseledamot sedan 2020. Nuvarande styrelseordförande i Santhe Dahl Invest AB, Vida Aktiebolag. Styrelseledamot i Dänningelanda Holding AB, Flyglanda Lokaler AB Limmared Holding Aktiebolag, Limmareds Skogar Aktiebolag, Nordic Train AB, med flera samt ett flertal fastighetsföreningar. Oberoende i förhållande till bolaget och dess ledning. Beroende i förhållande till större aktieägare.

Thomas Lindster – Styrelseledamot

Styrelseledamot sedan 2020. Nuvarande styrelseordförande och VD i Guldpeggen Invest Aktiebolag, styrelseordförande i Cellwood Machinery AB. Styrelseledamot i Holmgren Group AB, Danske Bank Jönköping och i Jönköpingsmäklarna AB.

Helena Nordman-Knutson – Styrelseledamot

Styrelseledamot sedan 2023. Nuvarande senior rådgivare för Safir Communication samt styrelseledamot i Alimak Group, Exel Composites (FIN), Nidoco AB, Naava OY och USWE Sports AB. Tidiagre Executive Director för Hallvarsson & Halvarsson, styrelseledamot i Catella Fondförvaltning AB, Lexington Company, I.A.R. Systems Group AB, Rejlers AB. Oberoende i förhållande till bolaget, dess ledning och större aktieägare.

Oscar Welandson – Styrelseledamot

Styrelseledamot sedan 2023. Nuvarande styrelseledamot i Weland Holding AB samt ett flertal dotterbolag inom Welandkoncernen. Oberoende i förhållande till bolaget och dess ledning. Beroende i förhållande till större aktieägare.

Tim Floderus – Styrelseledamot

Styrelseledamot sedan 2024. Har tio års erfarenhet från Investment AB Öresund. Beroende i förhållande till bolaget och bolagsledningen samt större aktieägare.

Ledning

Niclas Bergman – VD (avgående)

Grundare av koncernen och nuvarande VD för Nivika Fastigheter AB (publ). Äger 50,0% av aktierna i Värnanäs AB, som i sin tur äger 29,0% av rösterna och 14,0% av kapitalet i Nivika Fastigheter AB (publ).

Kristina Karlsson – CFO / IR, vVD

Tidigare uppdrag inkluderar medlem i ledningen av Rosti GP AB och Rosti Group AB med dotterbolag.

Stina Gof – Operativ chef

Nuvarande styrelseledamot i Värnamo Energi AB, Värnamo Elnät AB, Värnamo Energi AB samt huvudman i Sparbanksstiftelsen Alfa. Tidigare strategisk utvecklingschef i Värnamo kommun samt verksamhetschef inom Region Jönköpings län. Tidigare styrelseledamot i Business Gnosjöregionen (BGR) och adjungerad i styrelsen för i Värnamo City AB. Ersättare i styrelsen för Värnamo Energi AB.

Julia Örbom – Transaktions- och finanscontroller

Har tidigare innehavt flertalet olika roller på SEB, Danske Bank och Nordea.

Rasmus Olsson – Uthyrningschef

Har varit anställd på Nivika sedan 2018.

ESG

Nivika Fastigheter är ett småländskt fastighetsbolag med syfte att långsiktigt äga, förvalta och utveckla högavkastande fastigheter och därmed skapa lönsam och hållbar värdetillväxt. Nivikas hållbarhetsarbete är integrerat i verksamheten och präglar såväl förvaltning som utveckling av fastighetsportföljen. Den övergripande målsättningen är att säkra en attraktiv fastighetsportfölj med ett långsiktigt uthålligt värde som inte har en negativ påverkan på människor eller miljön.

För Nivika utgår hållbarhetsarbetet från ett långsiktigt ansvar för ekonomisk, miljömässig och social utveckling. Bolaget ämnar vara ett fastighetsbolag som driver på utvecklingen och bidrar till ett hållbart samhälle. De främjar en hållbar utveckling genom att göra sina fastigheter bättre för miljön och hyresgästen och blir mer lönsamma på en och samma gång.

Nivika har ett antal prioriterade hållbarhetsfrågor som ligger till grund för följande fyra fokusområden: långsiktig värdeutveckling, miljö och resursanvändning, hållbar stadsutveckling och hållbara medarbetare.

Långsiktig värdeutveckling, FN:s mål 8 och 16

Att vara en finansiellt stabil affärspartner främjar relationen med bolagets intressenter och är också en förutsättning för att driva hållbar utveckling. För Nivika innebär långsiktig värdeutveckling också att all verksamhet ska genomsyras av ett långsiktigt arbete för en hållbar leverantörskedja samt transparent redovisning av hållbarhetsdata. Syftet är att äga, förvalta och utveckla fastigheterna under lång tid och Nivika anser därför att det sedan länge varit naturligt att redan från start lägga stor vikt vid hållbarhet.

Nivikas leverantörer har en viktig roll i värdekedjan och som beställare av varor och tjänster tar Nivika ett ansvar och ställer krav med koppling till hållbarhet, exempelvis ställs krav på leverantörer att följa bolagets uppförandekod. Nivika eftersträvar lokala leverantörer, med nära och långsiktiga samarbeten med affärspartners för att främja hållbarhet genom hela värdekedjan. Bolagets inköspolicy fastslår att i möjligaste mån endast ingå avtal med leverantörer som har en externt granskad miljöcertifiering, såsom ISO, EMAS eller liknande, och att undvika leverantörer som saknar strukturerat miljöarbete och därmed inte har dokumentation om detta. Nivika arbetar med ramavtal med de största/mest betydelsefulla leverantörerna där årlig uppföljning och avstämning är obligatorisk.

Taxonomi är tillämplig för 100 procent av Nivikas verksamhet. Av omsättningen 22/23 var 33% förenligt med taxonomi, för driftutgifter var utfallet minst 33% och av årets kapitalutgifter var minst 54% taxonomiförenliga. 38% av fastighetsportföljen är "gröna" fastigheter.

Grön finansiering är en del av det hållbarhetsarbete som bedrivs i organisationen. Nivika gav ut sitt Gröna Ramverk i september 2020 och emitterade i samband med det sin första gröna obligation. Nivikas ramverk följer Green Bond Principles, där ambitionen är att bidra till målen enligt Agenda 2030. Ramverket är granskat av Cicero med betyget "Medium Green".

Miljö och resursanvändning, FN:s Mål 3, 7, 12 och 13

Enligt Boverket står Bygg- och fastighetsbranschen för en betydande del av Sveriges totala energianvändning (34% 2020) och en stor andel av koldioxidutsläppen (21% 2020). Nivika bygger, förvaltar och utvecklar fastigheter resurseffektivt och med klimatet i fokus. Att fastigheterna är energieffektiva, har låg klimatpåverkan och bidrar till en funktionell och god inomhusmiljö är viktigt för Nivika. Det är i, och kring, sina fastigheter Nivika kan göra mest för att minimera sin påverkan på omgivningen, och de fokuserar på att redovisa och förbättra fastigheternas klimatpåverkan, miljöprestanda och energianvändning. Nivika lägger stort fokus på att skapa hållbara fastigheter över tid. Det är långsiktiga satsningar som leder till minskad klimatpåverkan och lägre energiförbrukning.

Att mäta och redovisa utvecklingen av sin klimatpåverkan är ett sätt för bolaget att identifiera, prioritera och följa upp åtgärder för att minska klimatutsläppen. Genom ökad kunskap om direkta och indirekta utsläpp kan klimatplaner och metoder tas fram för att prioritera de åtgärder som ger störst påverkan. Bolaget mäter och rapporterar utsläpp för scope 1, scope 2 och scope 3 nedströms och uppströms. Nivika har uttalade hållbarhetsmål där det övergripande målet är att minska utsläpp inom Scope 1 och 2 med 25 procent till slutet av år 2025.

Bolaget har valt ut fyra delmål i arbetet med miljö och resursanvändning, nämligen att minska energianvändningen med 10%, öka andelen "gröna" fastigheter i portföljen till 20%, att all nyproduktion av bostäder ska ske i enlighet med Miljöbyggnad Silver och att nyinstallerad produktionskapacitet (solenergi) ska uppnå 1 GWp. Av dessa mål uppnåddes tre av fyra 2022/2023.

Arbetet med energieffektivisering och driftoptimering av fastigheterna är något som ständigt pågår. Energiintensiteten har minskat med 4 procent, jämfört med 21/22. Målet med att minska energiintensiteten med 10 procent nås inte för året då de har avyttrat fastigheter med låg förbrukning.

Resurseffektiviseringar som gjorts på Nivikas fastigheter under 2022/23:

- Nystallerade solpaneler på bostadsfastigheterna Sadelmakaren, Nivika Center och på de kommersiella fastigheterna Klynnan 12, Porfyren 3, Budkaveln 21, Hematiten 1, Diabasen 4, Kopparslagaren 3, Mjälän 8, Skraddaren 7 och Drängen 2.
- Byte av fjärrvärme- och styrcentral på Folkets hus 1, Värnamo, har gjort en energibesparing på 12,8 procent.
- Konvertering till fjärrvärme på Barnarps Kråkebo, Jönköping.
- Byte av äldre ventillationsaggregat och konvertering av uppvärmning från direktverkande el till fjärrvärme på Rättaren 5, Växjö, har gett en minskad elförbrukning med 70 procent vilket motsvarar 120 000 kWh.
- Ett löpande arbete med uppkoppling av överordnat system via Webbport och energidata till Mestro för befintliga fastigheter.
- Pågående arbete med att byta ut gamla ljuskällor till nya LED-armaturer på fastigheterna Tunnbindaren 7, Drängen 2, Fyllinge 20:412 och Stålet 2.

Målet nystallerad solenergi med produktionskapacitet om minst 1 GWp innebär fortsatt fokus på förnybar el. Nivika sätter solpaneler på sina tak, både vid nybyggnation och på befintliga fastigheter. Under året har solcellsanläggningar installerats på elva fastigheter med en total produktionskapacitet om 1,3 GWp. Nivikas solcellsanläggningar har under året producerat 1 553 MWh, vilket motsvarar 11 procent av den totala elanvändningen.

Miljöcertifiering är ett verktyg för att säkerställa att fastigheter är hållbara och har en minimerad miljöpåverkan. Sedan 2020 bygger Nivika alla sina bostäder i enlighet med Miljöbyggnad Silver, Sveriges mest använda miljöcertifieringssystem för byggnader. Byggnaderna bedöms inom områdena energi, inomhusklimat och material.

Hållbar stadsutveckling, FN:s mål 3, 7 och 11

Nivika är en lokal samhällsbyggare som har som mål att erbjuda attraktiva och trivsamma lokaler och boenden för sina hyresgäster. Områdena ska klara klimatförändringar och samhällsomvandling. Nivika bidrar till regionens utveckling genom sin kärnverksamhet vilket skapar förutsättningar för hyresgästerna att agera hållbart. Genom att engagera sig i initiativ såsom infrastruktur, innovation och utbildning, samt att välja lokala leverantörer bidrar bolaget till hållbar stadsutveckling.

Bolaget har valt ut fyra delmål i arbetet med hållbar stadsutveckling att fokusera på. Dessa är; att installera laddplatser, genomföra kundnöjdhetsundersökningar hos bostadshyresgästerna, ta fram arbetsmetoder för att säkerställa trygghet och trivsel och att ta fram ett sätt som transparent visar energiförbrukningen för lägenhetshyresgäster.

Hyresgästernas intresse för att bidra till hållbara lösningar och effektiviseringar ökar. Som hyresvärd kan Nivika bidra genom att göra det enkelt för hyresgäster att göra rätt, underlätta för att skapa en mer hållbar livsstil och engagera dem att göra mer klimatsmarta val i vardagen kopplat till boende. Under 2023 har bolaget tecknat sina två första gröna hyresavtal i ett led att öka takten i hyresgästernas klimatomställning. Internt har de under året påbörjat arbetet kring hur de ska arbeta med gröna hyresavtal och uppföljningen kring dessa.

Hållbara medarbetare, FN:s Mål 3, 5 och 8

Nivika ska erbjuda medarbetarna en trygg, säker och hälsosam arbetsmiljö. Bolaget arbetar förebyggande med säkerhet genom bland annat interna rutiner och verktyg. De anser att om medarbetare trivs, är engagerade och utvecklas har det en direkt påverkan på kundernas upplevelse av relationen med Nivika, liksom deras förmåga att leverera goda resultat. I sin strävan att vara en attraktiv arbetsgivare prioriterar de särskilt aspekterna arbetsmiljö, kompetensutveckling, jämställdhet och mångfald. Information om och tillvägagångssätt för hur medarbetarna ska agera beskrivs i företagets policys och uppförandekod. I uppförandekoden regleras även mångfaldspolicyn och anti-korruption. För att främja god styrning ur ett hållbarhetsperspektiv, främjar Nivika visselblåsarfunktioner samt har en transparent ersättningsstruktur för alla anställda i ledande befattning. Alla leverantörer måste följa bolagets uppförandekod.

För att vara en hållbar arbetsplats har bolaget valt att prioritera tre områden: god arbetsmiljö, jämställdhet och mångfald samt kompetensutveckling. Utifrån dessa områden har de satt upp tre delmål: korttidssjukfrånvaro på lägre än 2%, ökad jämställdhet och noll olycksfall.

Fördelningen av Nivikas medarbetare per den sista augusti 2023 var 63 procent män och 37 procent kvinnor. I juni 2023 publicerades Allbrights årliga granskning av jämställdheten inom Sveriges börsnoterade bolag. Då Nivika har uppnått en jämn könsfördelning i ledningsgruppen med 50% kvinnor och 50% män har bolaget placerat sig på Allbrights gröna börslista. I styrelsen är könsfördelningen 37,5% kvinnor respektive 62,5% män.

Resultaträkning							
	19/20	20/21	21/22	22/23	23/24e	24/25e	25/26e
Hysesintäkter	259	313	503	580	701	731	775
Övriga Hyresintäkter	0	14	25	32	0	0	0
Totala Intäkter	259	327	528	612	701	731	775
Fastighetskostnader	-81	-91	-174	-197	-210	-227	-240
Driftnetto	178	236	354	415	491	504	535
Centrala Administrationskostnader	-23	-28	-43	-40	-45	-47	-47
EBITDA	155	208	311	375	446	457	488
EBITDA, justerad	155	208	311	375	446	457	488
EBITA	155	208	311	375	446	457	488
EBIT	155	208	311	375	446	457	488
Räntekostnader	-72	-117	-142	-241	-257	-251	-255
Förvaltningsresultat (PFPM)	82	91	170	134	189	206	233
Förvaltningsresultat (PFPM), justerat	82	91	170	134	189	206	233
Värdeförändringar fastigheter	206	378	558	-458	35	0	0
Värdeförändringar finansiella instrument	12	6	48	8	-36	0	0
Resultat före skatt	300	476	776	-317	187	206	233
Resultat före skatt, justerad	300	476	776	-317	187	206	233
Skatt, aktuell	-4	-6	-10	-3	-7	-8	-10
Skatt, uppskjuten	-60	-107	-139	38	-17	-34	-38
Nettoresultat	236	363	627	-283	162	164	185
Nettoresultat, justerad	236	363	627	-283	162	164	185

Källa: Carnegie

Kassaflödesanalys							
	19/20	20/21	21/22	22/23	23/24e	24/25e	25/26e
Resultat före skatt	300	476	776	-317	187	206	233
Värdeförändringar, fastigheter	-206	-378	-558	458	-35	0	-
Värdeförändringar, finansiella instrument	-12	-6	-48	-8	36	0	-
Övriga kassaflödespåverkande poster	-	-	-	45	-	-	-
Betald skatt	-4	-6	-10	-9	-25	-42	-48
Kassaflöde före förändring i rörelsekapital	110	102	173	169	166	164	185
Förändringar i rörelsekapital	22	54	-25	-46	8	1	2
Kassaflöde från operativ verksamhet	132	156	148	123	174	165	187
Investeringar i befintliga fastigheter	-646	-565	-637	-843	-250	-250	-250
Förvärv av fastigheter	-848	-1 131	-2 673	-84	0	0	0
Avyttring av fastigheter	78	202	69	536	140	0	0
Övriga FCF-påverkande poster	-28	-88	-26	1	0	0	0
Kassaflöde från investeringsverksamhet	-1 444	-1 583	-3 267	-389	-110	-250	-250
Utdelning	-14	-17	-25	0	0	0	0
Nyemission / återköp	340	388	1 406	723	511	0	0
Förändring i skulder	890	1 171	1 718	-573	-351	75	75
Övriga CF-poster	0	-1	-4	-5	0	0	0
Kassaflöde från finansieringsverksamhet	1 217	1 542	3 096	145	160	75	75
Kassaflöde	-96	116	-24	-121	224	-10	12

Källa: Carnegie

Balansräkning

	19/20	20/21	21/22	22/23	23/24e	24/25e	25/26e
TILLGÅNGAR							
Nyttanderättstillgångar	0	2	2	1	1	1	1
Förvaltningsfastigheter	5 063	6 910	10 699	10 479	10 764	11 014	11 264
Övriga anläggningstillgångar	0	65	72	75	75	75	75
Summa anläggningstillgångar	5 075	6 997	10 821	10 637	10 885	11 135	11 385
Kundfordringar	11	8	26	16	21	22	23
Övriga omsättningstillgångar	24	42	126	75	75	75	75
Likvida medel och kortfristiga placeringar	95	211	187	66	290	280	291
Summa omsättningstillgångar	171	315	410	362	451	441	454
SUMMA TILLGÅNGAR	5 246	7 312	11 231	10 999	11 336	11 576	11 839
EGET KAPITAL OCH SKULDER							
Totalt eget kapital	1 690	2 424	4 472	4 919	5 592	5 755	5 940
Långfristiga räntebärande skulder	3 017	4 091	5 777	5 163	4 863	4 938	5 013
Derivat	25	19	0	0	0	0	0
Långfristiga leasingsskulder	0	16	16	22	22	22	22
Uppskjutna skatteskulder	319	418	603	560	560	560	560
Summa långfristiga skulder	3 361	4 543	6 395	5 745	5 445	5 520	5 595
Kortfristiga räntebärande skulder	79	157	136	127	126	126	126
Leverantörsskulder	76	45	93	36	49	51	54
Övriga kortfristiga skulder	40	140	132	169	120	120	120
Summa kortfristiga skulder	195	344	364	335	299	301	304
SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER	5 246	7 312	11 231	10 999	11 336	11 576	11 839

Källa: Carnegie

Tillväxt och marginaler

	19/20	20/21	21/22	22/23	23/24e	24/25e	25/26e
Hyrestillväxt	-	21%	61%	15%	21%	4%	6%
Vakansgrad	0%	2%	0%	5%	4%	4%	4%
Överskottsgrad	69%	75%	70%	72%	70%	69%	69%
EPS-tillväxt, justerad	-	54%	73%	N.m.	>100%	N.m.	13%
CEPS, tillväxt	Neg.	9,1%	85,9%	Neg.	12,7%	8,9%	13,1%
EPRA NAV, tillväxt	Neg.	>100%	23,3%	Neg.	Neg.	2,7%	2,9%
Eget kapital, tillväxt	Neg.	43,5%	84,5%	10,0%	13,7%	2,9%	3,2%
Förvaltningsresultat, tillväxt	Neg.	32,5%	50,1%	17,1%	18,2%	2,8%	6,1%
Utdelning per aktie, tillväxt	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.

Källa: Carnegie

Avkastning

	19/20	20/21	21/22	22/23	23/24e	24/25e	25/26e
ROE, justerad	Neg.	18%	18%	Neg.	3%	3%	3%
Yield	4%	3%	3%	4%	5%	5%	5%
Implicit yield	2%	4%	5%	9%	9%	9%	10%

Källa: Carnegie

Finansiell ställning

	19/20	20/21	21/22	22/23	23/24e	24/25e	25/26e
Nettoskuld	3 001	4 055	5 745	5 249	4 724	4 810	4 873
Belåningsgrad	59,3%	58,4%	53,0%	49,6%	43,7%	43,4%	43,0%
Soliditet	32%	33%	40%	45%	49%	50%	50%
Nettoskuldsättningsgrad	1,8x	1,7x	1,3x	1,1x	0,8x	0,8x	0,8x
Nettoskuld / EBITDA	19,4x	19,5x	18,5x	14,0x	10,6x	10,5x	10,0x
Snittränta	2,0%	2,8%	2,4%	5,3%	5,0%	5,0%	5,0%

Källa: Carnegie

Aktiedata

	19/20	20/21	21/22	22/23	23/24e	24/25e	25/26e
Förvaltningsresultat (PFPM) per aktie	1,42	1,57	2,91	1,97	2,17	2,15	2,43
EPS	4,06	6,24	10,8	-4,16	1,87	1,71	1,93
EPS, justerad	4,06	6,24	10,8	-4,16	1,87	1,71	1,93
FCF per aktie	1,35	1,48	2,74	1,68	1,89	2,06	2,33
Utdelning per aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Eget kapital per aktie	29,0	41,7	76,9	63,3	58,3	60,0	62,0
Antal aktier vid årets slut, m	58,2	58,2	58,2	77,7	95,9	95,9	95,9
Antal aktier efter utspädning, snitt	58,2	58,2	58,2	67,9	86,8	95,9	95,9
EPRA NAV per aktie	34,7	70,3	86,7	69,9	64,2	65,9	67,8

Källa: Carnegie

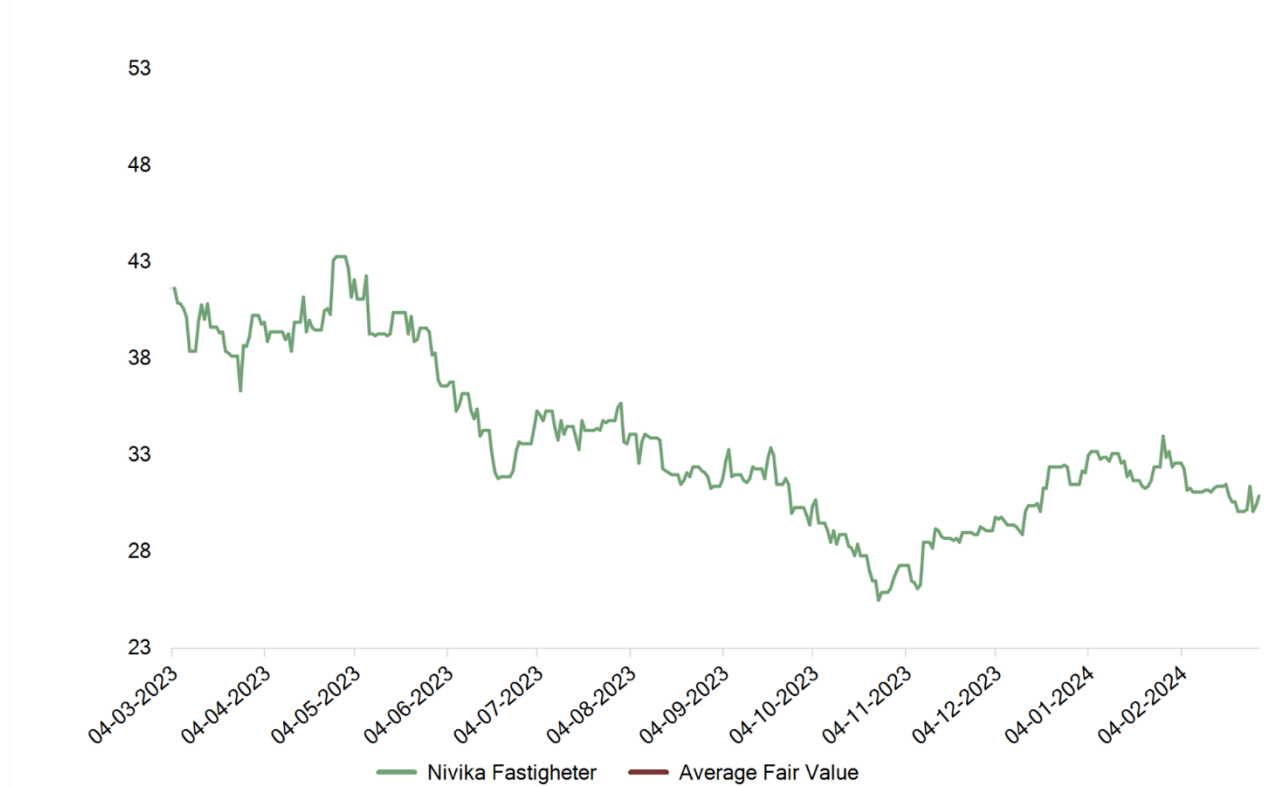
Värdering

	19/20	20/21	21/22	22/23	23/24e	24/25e	25/26e
P/PFPM per aktie	21,5x	56,7x	14,2x	15,8x	14,0x	14,2x	12,6x
P/E, justerad	7,5x	14,3x	3,8x	-7,5x	16,3x	17,9x	15,8x
P/EK	1,1x	2,1x	0,5x	0,5x	0,5x	0,5x	0,5x
P/EPRA NAV	0,9x	1,3x	0,5x	0,4x	0,5x	0,5x	0,4x
P/CEPS	22,6x	60,3x	15,1x	18,5x	16,1x	14,8x	13,1x
Direktavkastning	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EV/EBIT, justerad	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	11,7x	11,2x	10,6x
EV	6 450	7 504	9 194	7 650	18,4x	17,9x	16,8x
Aktiekurs	59,3	59,3	59,3	30,9	18,4x	17,9x	16,8x

Källa: Carnegie

Aktiekurs och genomsnittligt motiverat värde

Nivika Fastigheter (NIVIB SS EQUITY)



Källa: Penser by Carnegie, IDC

Disclaimer

Carnegie Investment Bank AB

Carnegie Investment Bank AB (publ.) är en ledande investmentbank med nordiskt fokus. Företagen i Carnegiegruppen, tillsammans "Carnegie", adderar värde för institutioner, bolag och privatkunder inom områdena aktiehandel, investment banking och private banking. Carnegie har cirka 600 anställda, med kontor i sex länder.

Penser by Carnegie

I november 2023 förvärvade Carnegie affärsområdet för uppdragsanalys från Erik Penser Bank AB. Detta innefattade den verksamhet under vilken Erik Penser Bank AB t ex har publicerat analytjänsterna Penser Access och Penser Future. Denna verksamhet fortsätter att drivas hos Carnegie under varumärket Penser by Carnegie.

Värdering, metodologi och antaganden

Penser Access by Carnegie

Uppdragsanalys under Penser Access by Carnegie inkluderar analytikerns bedömning av ett motiverat värdeintervall på publiceringsdagen, baserat på olika värderingsmetoder. En ofta förekommande metod är diskonterat kassaflöde, där framtida kassaflöden diskonteras till ett nuvärde. Analytikerna kan även använda sig av andra värderingsmetoder, t ex P/E-tal eller EV/EBIT-multiplar, relativt jämförbara bolag för att få fram ett motiverat värde. För bolag där så är lämpligt, kan ett motiverat värdeintervall också baseras på analytikerns bedömning av en rimlig del av företagets substansvärde. Värdeintervallet representerar analytikerns bedömning vid skrivandet av analysen. För mer information om värderingsmodeller, klicka [här](#).

Penser Future by Carnegie

Uppdragsanalys under Penser Future by Carnegie innehåller inget motiverat värdeintervall, i stället utgår analytikern från fyra olika områden för att bedöma bolaget och belysa de styrkor och svagheter som observerats. De fyra områdena bedöms utifrån följande kriterier - Potential, Risk, Finansiell ställning samt Historik & meriter. Skalan sträcker sig från 1–5 där siffran 5 innebär hög poäng inom respektive område. Exempelvis innebär betyg: 5 på Potential att vi ser stor potential i verksamheten medan betyg: 5 för Risk innebär att vi bedömer risken som hög.

Uppdateringsfrekvens

Penser by Carnegies aktieanalys består av case-baserad analys, vilket medför att frekvensen av analysrapporter kan variera över tid. Om inte annat uttryckligen sägs i rapporten, uppdateras analysen kvartalsvis eller då det anses nödvändigt av analysavdelningen, t ex i händelse av signifikanta förändringar i marknadsbetingelser, eller vid händelser relaterade till emittenten/det finansiella instrumentet.

Analytiker intyganden

Analytikern, eller analytikerna, ansvarig(a) för innehållet i denna uppdragsanalys intyggar, oavsett förekomsten av några potentiella intressekonflikter som hänvisas till här, att åsikterna som uttrycks i denna uppdragsanalys korrekt återspeglar analytikerns personliga åsikter om bolaget och instrumenten som omfattas. Vidare intygas att analytikern inte har fått, får eller kommer att få direkt eller indirekt ersättning relaterat till specifika rekommendationer eller åsikter i denna uppdragsanalys.

Potentiella intressekonflikter

Carnegie, eller dess dotterbolag, kan från tid till annan utföra investment banking-tjänster för, eller söka investment banking-tjänster eller annan verksamhet från, något bolag nämnt i denna rapport. Varje sådan offentligt tillkännagiven affär, under de senaste 12 månaderna, kommer att hänvisas till i denna uppdragsanalys. Ett regelverk för hantering av intressekonflikter är implementerat i Carnegie. Investment Banking och andra affärsavdelningar i bolaget är omgivna av informationsbarriärer för att begränsa flödet av känslig information. Personer utanför sådana barriärer kan få tillgång till känslig information endast efter att ha iakttagit tillämpliga förfaranden. Ersättningen till personer som är involverade i att förbereda denna uppdragsanalys är inte knuten till investment banking-transaktioner som utförs av bolaget eller en juridisk person inom samma grupp.

Konfidentiell och icke-publik information rörande Carnegie och dess kunder, affärsaktiviteter och andra omständigheter som kan påverka en tillgångs marknadsvärde ("känslig information") hålls strikt konfidentiell och får aldrig användas på ett otillbörligt sätt.

Interna riktlinjer är implementerade för att säkerställa analytikernas integritet och oberoende. I enlighet med riktlinjerna är analysavdelningen separerad från Investment Banking-avdelningen och det finns inga rapporteringslinjer mellan analysavdelningen och Investment Banking-avdelningen. Riktlinjerna innehåller också regler, som gäller, men inte är begränsade till, följande frågor; kontakter med bolag under täckning, förbud mot att erbjuda gynnsamma rekommendationer, personligt engagemang i bolag under täckning, deltagande i investment banking-aktiviteter, övervakning och granskning av analysrapporter, analytikerns rapporteringslinjer och analytikerns ersättning.

Andra väsentliga intressekonflikter

Denna rapport har beställts och betalats av emittenten ("issuer-paid research")

Distributionsbegränsningar

Denna uppdragsanalys tar inte hänsyn till de specifika investeringsmålen, den finansiella situationen eller de särskilda behoven hos någon specifik person som kan komma att ta emot den. Investerare bör söka finansiell rådgivning om lämpligheten att investera i värdepapper som diskuteras i denna uppdragsanalys och bör förstå att uttalanden om framtida utsikter kanske inte förverkligas. Tidigare resultat är inte nödvändigtvis en vägledning för framtida resultat. Carnegie och dess dotterbolag tar inget ansvar för någon direkt skada eller följdskada, inklusive, utan begränsning, någon förlust som uppstår på grund av användningen av denna uppdragsanalys eller dess innehåll. Denna uppdragsanalys får inte reproduceras, distribueras eller publiceras av någon mottagare för något syfte. Dokumentet får inte distribueras till personer som är medborgare i eller bosatta i något land där sådan distribution är förbjuden enligt tillämpliga lagar eller andra föreskrifter.

Denna uppdragsanalys distribueras i Sverige av Carnegie Investment Bank AB. Carnegie Investment Bank AB är en bank med säte i Sverige, med begränsat ansvar, auktoriserad och reglerad av Finansinspektionen. I Finland utges denna uppdragsanalys av Carnegie Investment Bank AB, finska filialen. Den finska filialen är auktoriserad av den svenska finansinspektionen (Finansinspektionen) och omfattas av begränsad reglering av finska finansinspektionen (Finanssivalvonta). I Norge ges den här uppdragsanalysen ut av Carnegie AS, ett helägt dotterbolag till Carnegie Investment Bank AB. Carnegie AS regleras av den norska finansinspektionen (Finanstilsynet). I Danmark ges den här uppdragsanalysen ut av Carnegie Investment Branch, danska filialen. Den danska filialen är auktoriserad av den svenska finansinspektionen (Finansinspektionen) och omfattas av begränsad reglering av den danska finansinspektionen (Finanstilsynet).

Denna uppdragsanalys distribueras i USA av Carnegie Inc., en USA-registrerad broker-dealer och medlem av FINRA och SIPC. Carnegies analytiker utanför USA är anställda av icke-amerikanska associerade bolag till Carnegie Inc ("non-US affiliates") som inte omfattas av FINRA-föreskrifter. Generellt sett är Carnegies analytiker inte registrerade eller kvalificerade som analytiker hos FINRA och är därför inte föremål för de begränsningar som FINRAs regel 2241 är avsedda att förhindra vad gäller intressekonflikter, genom att bland annat förbjuda viss typ av ersättning, begränsa analytikerns handel och begränsa kommunikation med företagen som är föremål för analysrapporten.

Analysrapporter som distribueras i USA är avsedda endast för större amerikanska institutionella investerare och amerikanska institutionella investerare som definieras enligt regel 15a-6 i Securities Exchange Act of 1934. Denna uppdragsanalys tillhandahålls endast för informationsändamål och får under inga omständigheter användas eller betraktas som ett erbjudande att sälja eller en uppmaning att köpa några värdepapper.

Rapporter relaterade till aktieinstrument är utarbetade av icke-amerikanska associerade bolag till Carnegie och distribueras i USA av Carnegie Inc. enligt regel 15a-6(a)(3). När rapporten distribueras av Carnegie Inc, tar Carnegie Inc ansvaret för uppdragsanalysen.

Personer i USA som vill genomföra transaktioner baserade på denna uppdragsanalys bör kontakta Carnegie Inc. Investerare i USA bör vara medvetna om att investeringar i icke-amerikanska värdepapper innebär vissa risker. Värdepappren från icke-amerikanska emittenter är inte alltid registrerade hos, eller omfattas av, de nuvarande informationsrapporterings- och revisionsstandarderna hos US Securities and Exchange Commission

Denna uppdragsanalys har utfärdats i Storbritannien av Carnegie UK, som är den engelska filialen till Carnegie Investment Bank AB. Carnegie UK är auktoriserad och reglerad av Financial Conduct Authority (FCA)

Analysdisclaimer

Denna uppdragsanalys tillhandahålls endast för informationsändamål och får under inga omständigheter användas eller betraktas som ett erbjudande att sälja, eller en uppmaning att köpa eller sälja, något relevant finansiellt instrument. Denna uppdragsanalys har beställts och betalats av emittenten och bör därför betraktas som en marknadsföringskommunikation (dvs inte investeringsrekommendation). Betalning för rapporten har avtalats i förväg på en icke-återbetalningsbar basis. Som uppdragsanalys kan detta material betraktas som en acceptabel mindre icke-monetär förmån enligt MiFID II. Det har inte utarbetats i enlighet med de rättsliga krav som är utformade för att främja oberoende investeringsanalys. Det är dock fortfarande föremål för ett förbud mot handel före spridningen av rapporten.

Carnegie Investment Bank AB är ansvarigt för framställandet av denna uppdragsanalys i Sverige, Finland, Danmark och Storbritannien. Carnegie AS är ansvarigt för framställandet av denna uppdragsanalys i Norge. Carnegie Inc. är ansvarigt för denna uppdragsanalys i USA.

Informationen i denna uppdragsanalys hämtades från olika källor. Medan all rimlig omsorg har tagits för att säkerställa att informationen är sann och inte vilseledande, ger Carnegie ingen representation eller garanti, uttrycklig eller underförstådd, om dess korrekthet eller fullständighet. Carnegie, dess dotterbolag eller någon av deras ledande befattningshavare, anställda eller styrelsemedlemmar kan ha ett innehav i, eller på annat sätt vara intresserade av transaktioner i, värdepapper som direkt eller indirekt är föremål för uppdragsanalys. Alla betydande finansiella intressen som innehas av analytikern, Carnegie eller en juridisk person i samma grupp i förhållande till emittenten kommer att hänvisas till i Företagsspecifika upplysningar härunder samt Intressekonflikter på rapportens förstasida.

Företagsspecifika upplysningar

Delar av denna uppdragsanalys kan ha lämnats till emittenten före dess publicering

Copyright © 2024 Carnegie

Carnegie Investment Bank AB
Regeringsgatan 56
SE-103 38 Stockholm
Tel +46 8 676 88 00 Fax +46 8 676 88 95