



Handelshögskolan  
VID GÖTEBORGS UNIVERSITET

# KUNGSLEDEN

## - En företagsanalys

Magisteruppsats vid Företagsekonomiska institutionen,  
Göteborgs Universitet, vt 2007

Handledare: Professor Thomas Polesie

Författare: Helena Steingrüber 780607  
Louise Ström 750106



## Förord

Uppsatsen som följer har skrivits för institutionen för Externredovisning och företagsanalys vid Handelshögskolan vid Göteborgs universitet under vårterminen 2007.

Vi vill passa på att tacka vår handledare Professor Thomas Polesie som alltid har varit tillgänglig när vi har behövt stöd och råd och som genom sin gedigna kunskap och engagemang har gett oss den information som har varit nödvändig för studien.

Göteborg juni 2007

Helena Steingrüber

Louise Ström



## **SAMMANFATTNING**

**Magisteruppsats i företagsekonomi, Handelshögskolan vid Göteborgs universitet, VT 2007.**

**FÖRFATTARE:** Helena Steingrüber och Louise Ström

**HANDLEDARE:** Professor Thomas Polesie

**TITEL:** Kungsleden – en företagsanalys

## **PROBLEMBAKGRUND**

Kungsleden är ett fastighetsbolag som ser avkastning som viktigare än fastighetens kategori och geografiska läge, målet är att kontinuerligt höja portföljens riskjusterade avkastning. Verksamheten omfattar både fastighetshandel och fastighetsförvaltning. Närmare hälften av bolagets tillgångar finns i den publika sektorn och lika mycket i kommersiella fastigheter.

## **SYFTE**

Syftet är att studera Kungsledens utveckling från bolagets bildande tills idag. Vi skall även försöka svara på varför bolaget satsar så mycket på publika fastigheter och hur de har lyckats skapa långsiktigt hög avkastning till sina aktieägare.

## **AVGRÄNSNINGAR**

Vi har valt att avgränsa oss till att endast analysera årsredovisningarna för Kungsleden från dess att bolaget börsintroducerades 1999 till den senaste årsredovisningen 2006.

## **METOD**

Vi har valt att göra en kvantitativ analys och har använt oss enbart av sekundärdata i form av artiklar, böcker och årsredovisningar i vår undersökning av Kungsleden.

## **SLUTSATSER**

Våra slutsatser är att det som driver Kungsledens verksamhet framåt är subjektet det vill säga de anställda och Kungsleden har lyckats väl med att förmedla sina värderingar och sin affärskultur till dem. Vi tycker att det är viktigt att Kungsleden även i framtiden fokuserar på att rekrytera rätt människor till sin organisation som är flexibla och förändringsbenägna då detta är en förutsättning för att snabba beslut skall kunna fattas. Av Fyrkantmodellen har vi kunnat utläsa att Kungsleden har haft en kraftig tillväxt sedan börsintroduktionen och fastighetsbeståndets bokförda värde har femdubblats sedan 1999. Vi konstaterar att Kungsleden har klarat av att nå de uppsatta målen vad det gäller soliditet, räntabilitet och räntetäckningsgrad. Vår uppfattning är att Kungsleden är bra på att analysera objekten, de har resurserna och möjligheterna att förädla de fastigheter de förvärvar. De senare årens fokusering på förvärv av publika fastigheter anser vi vara ett strategiskt riktigt beslut, vår uppfattning är att med sjunkande avkastningsmarginaler blir det allt viktigare att ha en egen nisch och därmed en stabil avkastning. Eftersom behovet av publika fastigheter kommer att fortsätta öka i framtiden tycker vi i dagsläget att Kungsleden ska vara marknadsledande inom denna kategori eftersom den bäst uppfyller Kungsledens krav på riskjusterad avkastning. Något som vi tycker är strategiskt fel av Kungsleden är deras satsningar på modulfastigheter, trots att dessa i stor utsträckning hyrs in av den offentliga sektorn så kan vi inte se några långsiktiga samordningsfördelar med deras övriga bestånd.



---

## **INNEHÅLLSFÖRTECKNING**

<b>1. INLEDNING</b>	<b>7</b>
PROBLEMFÖRMULERING	7
SYFTE	7
AVGRÄNSNINGAR	7
DISPOSITION	8
<b>2. METOD</b>	<b>9</b>
KVANTITATIV ANALYS	9
PRIMÄR- OCH SEKUNDÄRDATA	9
PRAKTISKT TILLVÄGAGÅNGSSÄTT	9
KÄLLKRITIK	10
<b>3. TEORETISK REFERENS RAM</b>	<b>11</b>
TREKANTSMODELLEN	11
FYRKANTSMODELLEN	12
NYCKELTAL	13
NYCKELTAL FÖR FINANSIELL BALANS	14
EFFEKTIVITETSMÅTT	14
NYCKELTAL FÖR LÖNSAMHET	15
KASSAFLÖDESANALYS	16
PEST-ANALYS	17
<b>4. FÖRETAGSPRESENTATION</b>	<b>18</b>
ÖVERGRIPANDE MÅL	18
AFFÄRSMODELL	19
BAKGRUND TILL KUNGSLEDENS BILDANDE	19
RETRIVA AB 1993 – 1998	20
KUNGSLEDEN 1999 – 2006	21



---

2007- VÄSENTLIGA HÄNDELSER	24
KUNGSLEDENS FASTIGHETSBESTÅND	24
KUNGSLEDENS KASSAFLÖDE	25
ORGANISATION	26
KOMMERSIELLA FASTIGHETER	26
PUBLIKA FASTIGHETER	26
UTLAND	27
MODULFASTIGHETER	27
AKTIEN	27
ÄGARSTRUKTUR	27
UTDELNINGSPOLICY	28
BRANSCH- OCH KONKURRENTANALYS	28
KLÖVERN	28
CASTELLUM	28
FAST PARTNER	29
<b>5. ANALYS</b>	<b>30</b>
TREKANTSMODELLEN OCH FYRKANTSMODELLEN	30
SUBJEKT	30
OBJEKT	31
FINANS	33
NYCKELTALSANALYS	37
FINANSIELL BALANS	38
LÖNSAMHETSMÅTT	39
BRANSCHNYCKELTAL	40
KASSAFLÖDESRELATERADE NYCKELTAL	41
PEST-ANALYS	41
POLITISKA FAKTORER	42
EKONOMISKA FAKTORER	42
SOCIOKULTURELLA FAKTORER	42
TEKNOLOGISKA FAKTORER	42
SAMMANFATTNING AV SIFFROR I DIAGRAM	43
<b>6. SLUTSATS OCH REKOMMENDATIONER</b>	<b>46</b>
FÖRSLAG TILL VIDARE FORSKNING	47
<b>DEFINITIONER FASTIGHETSTERMER</b>	<b>48</b>
<b>KÄLLFÖRTECKNING</b>	<b>49</b>

---



## FIGURFÖRTECKNING

Figur 1: Disposition, egen bearbetning	8
Figur 2: Trekantsmodellen	11
Figur 3: Fyrkantsmodellen	13
Figur 4: PEST- modell, källa Lingenhult & Rundberg samt egen bearbetning	17
Figur 5: Flerårsöversikt över Kungsleden	21
Figur 6: Antal fastigheter och kategoriandelar över tiden	24
Figur 7: Direktavkastning över tiden	25
Figur 8: Kassaflödet över tiden	25
Figur 9: organisationsschema	26
Figur 10: Aktiens kursutveckling över tiden	27
Figur 11: omsättning och antal anställda och omsättning genom antal anställda	30
Figur 12: Fastighetskategorierna över tiden	31
Figur 13: Kungsleden i fyrkanter	33
Figur 14: Kungsledens balans och resultaträkning över tiden	34
Figur 15: Soliditeten över tiden	38
Figur 16: Räntetäckningsgraden över tiden	39
Figur 17: Räntabilitetsmått över tiden	39
Figur 18: Tillväxten över tiden	40
Figur 19: Direktavkastning och Ekonomisk uthyrningsgrad över tiden	40
Figur 20: Kassaflödesrelaterade nyckeltal	41
Figur 21 : Kungsledens fastighetsbestånd, värde över tiden	43
Figur 22: Kungsledens driftsnetto över tiden	44
Figur 23: vakansgrad, kategorivis över tiden	44



## 1. INLEDNING

Minnet från fastighetskrisen under 1990-talet lever kvar hos de flesta av oss. Därför är rädslan stor nu när fastighetspriserna har skjutit i höjden och börsens fastighetsaktier har gått från att handlas med rabatt till att värderas med en rejäl premie på substansen, något som är historiskt ovanligt. Räntorna är på väg upp och det borde sätta press på fastighetspriserna, men några sådana tecken har inte kunnat skönjas. Marknaden flödar av kapital, objekten är få, vakanserna minskar och flera aktörer på fastighetsmarknaden tror på förestående hyreshöjningar. Det får priserna att fortsätta upp.<sup>1</sup>

Ända sedan början på 2004 har det talats om övervärderade fastigheter, men priserna har bara fortsatt upp. Allra störst synes osäkerheten vara för de noterade fastighetsbolagen.<sup>2</sup> Ett av de fastighetsbolag på börsen som utmärker sig mest är Kungsleden. Deras opportunistiska syn på affärer gör att de kan utnyttja de affärsmöjligheter som ges på ett unikt sätt. Kungsledens aktie har haft en påfallande positiv utveckling och premien står högt i jämförelse med andra fastighetsbolag.

## PROBLEMFÖRMULERING

Kungsleden är ett fastighetsbolag som ser avkastning som viktigare än fastighetens kategori och geografiska läge, målet är att kontinuerligt höja portföljens riskjusterade avkastning. Verksamheten omfattar både fastighetshandel och fastighetsförvaltning.<sup>3</sup> Närmare hälften av bolagets tillgångar finns i den publika sektorn och lika mycket i kommersiella fastigheter.

- Kungsledens historiska utveckling från dess bildande tills idag, hur har den sett ut?
- Hur har Kungsledens lyckats skapa långsiktigt hög avkastning?
- Varför satsar Kungsleden så mycket på publika fastigheter?

## SYFTE

Syftet är att studera Kungsledens utveckling från bolagets bildande tills idag. Vi skall även försöka svara på varför bolaget satsar så mycket på publika fastigheter och hur de har lyckats skapa långsiktigt hög avkastning till sina aktieägare.

## AVGRÄNSNINGAR

Vi har valt att avgränsa oss till att endast analysera årsredovisningarna för Kungsleden från dess att bolaget börsintroducerades 1999 till den senaste årsredovisningen 2006.

---

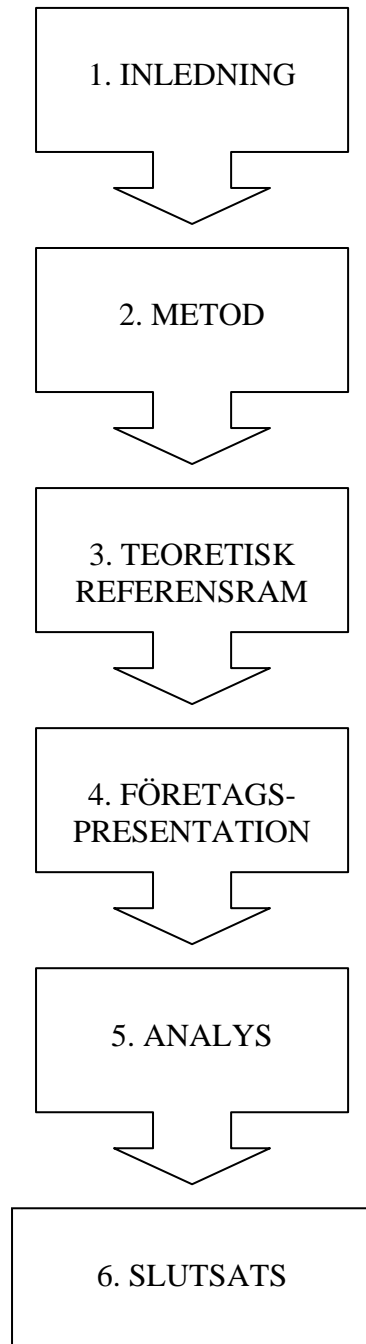
<sup>1</sup> Veckans affärer 2007:12

<sup>2</sup> Ibid

<sup>3</sup> [www.kungsleden.se](http://www.kungsleden.se)



## DISPOSITION



I detta kapitel presenteras bakgrund och problemformuleringen för att mynna ut i uppsatsens syfte.

I detta kapitel presenteras vårt tillvägagångssätt vid utformandet av denna uppsats.

I detta kapitel presenteras de teorier som senare kommer att användas vid analysen.

I detta avsnitt presenteras Kungsledens företagsfilosofi och bakgrunden till dess bildande.

I analysavsnittet presenteras vår analys av Kungsleden, där vi analyserar Kungsleden utifrån den teori vi tagit upp i den teoretiska referensramen.

I slutsatserna presenteras vad vi har kommit fram till och kopplar det till problemformuleringen och syftet.

Figur 1: Disposition, egen bearbetning





## 2. METOD

*I detta kapitel kommer vi att kort redogöra för de viktigaste valen av metod för vår studie av Kungsleden. Kapitlet kommer att mynna ut i vårt källkritiska ställningstagande för studien.*

### KVANTITATIV ANALYS

Genomförandefasen av analysen är beroende av två faktorer, dels viken typ av problem som skall analyseras, dels vilka ansatser som skall ingå i analysen. Analyser kan delas in i två olika kategorier:

**Kvantitativ analys**, vilket avser analys som baseras på mätbara storheter.

**Kvalitativ analys**, vilket avser en analys som i första hand baseras på omätbara storheter.

Vi har valt att göra en kvantitativ analys av Kungsleden. Denna typ av analys baseras huvudsakligen på mätbara och kvantifierbara storheter och utmynnar efter sammanställning och teknisk bearbetning oftast i en numerisk rapport. Ett vanligt exempel på kvantitativ analys är beräkning av nyckeltal för betalningsberedskap och lönsamhetsutveckling. Den finansiella delen av företagsanalysen lämpar sig speciellt väl för kvantitativ analys. Orsaken är främst att dessa analyser mycket lätt kan relateras till företagets löpande redovisning och därigenom kan användas både som målsättning och sedan följas upp via utfallsanalyser. Den kvantitativa analysen blir härigenom en viktig del i styrningen av ett företag.<sup>4</sup>

### PRIMÄR- OCH SEKUNDÄRDATA

Det finns två typer av data som man kan basera en undersökning på, de är primärdata och sekundärdata. Primärdata är information som man själv måste samla in där intervjuer och enkäter är källan till kunskap. Sekundärdata är data som redan finns tillgänglig att hämta information ifrån.<sup>5</sup> Vi har använt oss av enbart sekundärdata i form av artiklar, böcker och årsredovisningar i vår undersökning av Kungsleden, detta för att se om vi kan förstå och analysera Kungsledens företagsfilosofi utifrån den informationen som de lämnar via sina årsredovisningar, hemsida, pressreleaser samt vad oberoende analytiker har att säga om fastighetsbranschen och Kungsleden. Grunden för vår teoretiska referensram och de modeller som där beskrivs är en sammanställning av sekundärdata från till största delen publicerad litteratur och tidningsartiklar.

### PRAKTISKT TILLVÄGAGÅNGSSÄTT

Vi började vårt uppsatsskrivande med att ta kontakt med vår handledare Thomas Polesie för att diskutera lämpligt företag för en företagsanalys. Då vi har ett intresse för

---

<sup>4</sup> Adolfsson, 1999

<sup>5</sup> Merriam, 2006



fastighetsbranschens intressanta och gynnsamma utveckling de senaste åren kände vi att detta var något som vi ville fördjupa oss i. Valet av företag föll sig naturligt då Kungsleden är ett av de mest framgångsrika fastighetsbolagen på marknaden just nu. Vi började med att studera den litteratur som vi fått från vår handledare och övergick senare till att studera Kungsledens årsredovisningar från 1999 tills idag för att få en helhetsbild av företaget.

## KÄLLKRITIK

Trovärdigheten i de böcker vi använt oss av får anses hög eftersom dessa källor kritiskt har granskats av andra forskare och redaktörer. Vad det gäller övriga tidningsartiklar har de inte alltid genomgått en lika noggrann granskning och kan därför anses ha lägre trovärdighet. Vi har även hämtat mycket information från Kungsledens hemsida och årsredovisningar och det är viktigt att ha ett kritiskt förhållningssätt till denna typ av information eftersom företaget kan ha haft incitament att påverka den information som framställs. Chanserna att bättre kunna bedöma uppgifter utifrån vad som är ren fakta och vad som är subjektiva åsikter ökar med denna medvetenhet. Även tidigare uppsatser i ämnet har varit en källa till information och denna information har ju redan innan tolkats av tidigare författare vilket kan minska tillförlitligheten ytterligare.

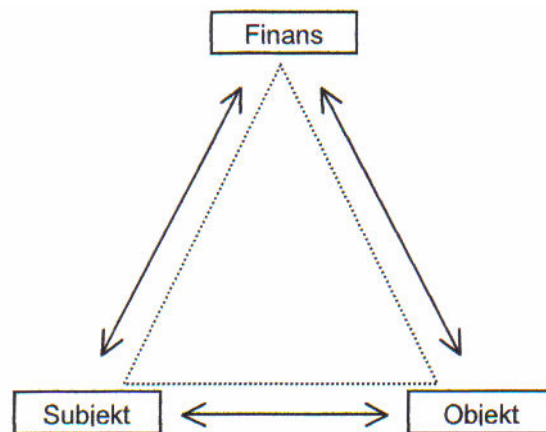


### 3. TEORETISK REFERENSRAM

*Kapitlet presenterar de modeller som vi avser att använda i vår analys av Kungsleden. Vi inleder med en förklaring av Trekantsmodellen, vilken är det viktigaste verktyget i vår analys. Därefter beskrivs Fyrkantsmodellen och de nyckeltal som används inom ramen för Trekantsmodellen.*

#### TREKANTSMODELLEN

Trekantsmodellen beskriver sambandet mellan de tre komponenterna finans, objekt och subjekt.<sup>6</sup>



Figur 2: Trekantsmodellen, källa T Polesie

*Objekt* illustrerar den operativa verksamheten i företaget, det vill säga den fastighetshandel samt uthyrning av lokaler som är Kungsledens verksamhet.<sup>7</sup>

*Finans* skildrar företaget ur ett finansiellt perspektiv. Komponenten är viktig då den avgör företagets utveckling sett ur ett finansiellt perspektiv. Här speglas det kapital som företaget erhåller genom försäljning av sina produkter eller tjänster. *Finans* visar företagets finansiella ställning och utveckling.<sup>8</sup>

*Subjekt* används i modellen för att beskriva företagets personal och dess kompetens. Denna aspekt är viktig för företagets fortlevnad då kompetent personal är ett måste för att företaget skall kunna fortsätta sin verksamhet.<sup>9</sup>

Beroende på vilken bransch som företaget är verksamt i, har de tre olika delarna varierande betydelse. Exempelvis är ett tjänsteföretag mer beroende av sin personal och deras kompetens vilket gör att *subjektet* är av större betydelse än *objektet*. Detta har sin grund i att *objektet* inte

<sup>6</sup> Friberg & Runhäll, 2005

<sup>7</sup> Holm & Jönsson, 2004

<sup>8</sup> Friberg & Runhäll, 2005

<sup>9</sup> Ibid



kan existera utan personalen det vill säga *subjektet*. Däremot är det i ett tillverkningsföretag *objektet* som är av större betydelse än *subjektet* då företaget tillverkar tydliga produkter som är vitala för företagets överlevnad och personalen blir oftast lättare att ersätta eller rationalisera bort.<sup>10</sup>

I trekantsmodellen illustreras även hur subjekt och objekt samspelar. Samarbetet sker genom att subjektet bidrar till att varor skapas medan objektet bidrar till att personal behövs.

## FYRKANTSMODELLEN

En fyrkantsmodell visar gränserna mot företagets omgivning. Den håller reda på tillgångar, skulder, eget kapital, intäkter och kostnader. Den visar var företaget står vid periodens slut och hur resurserna har använts. Den ger ingångar för att ställa frågor om hur drift och finans har samspelat. Drift avser konkreta handlingar. Finans avser förhållanden som kan regleras med pengar.<sup>11</sup>

För att man skall kunna hålla ihop företaget i längden kan inte risknivån i företaget bli för stor, det vill säga drift och finans måste stå i rimligt förhållande till varandra. De tillgångar som används för företagets produktion benämns som drift, det kan vara avancerade datorprogram, maskiner samt vilka kostnader som är hänförliga till dessa såsom löner och inköp. Driften är det som skapar värde för företaget.<sup>12</sup>

En korrekt använd ekonomimodell kan ge oss information om företagets begränsningar och ibland även dess möjligheter. Modellen klargör även vilka förändringar som har påverkat företaget samt hur inträffade händelser påverkar företagets tillgångar och skulder. Balansposterna kan sedan kopplas till kostnader och intäkter och det fysiska flödet kan sättas i förbindelse med det finansiella flödet.<sup>13</sup>

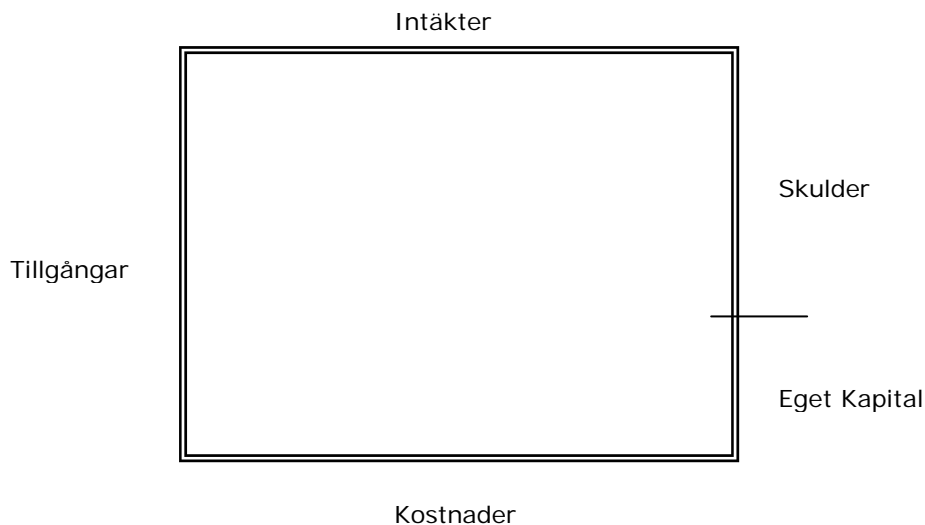
---

<sup>10</sup> Holm & Jönsson, 2004

<sup>11</sup> T. Polesie, 1995

<sup>12</sup> T. Polesie, 1995

<sup>13</sup> Ibid



Figur 3: Fyrkantsmodellen, källa T Polesie

En grafisk presentation av en modell har den fördelen att en jämförelse mellan åren kan göras med hjälp av proportionerna i figuren.

## NYCKELTAL

Avsikten med att göra en nyckeltalsanalys är att analysera det egna företags status och utvecklingstrender. Med status avses därvid nuvarande nivåer för effektivitet och lönsamhet samt den finansiella strukturen. Med utvecklingstrender avses om statusen har förbättrats eller försämrats under analysperioden.<sup>14</sup>

Ett enskilt mått ger oftast ingen relevant information och detta gäller även för nyckeltal. Det är först när det ställs i relation till ett annat tal som det bidrar med användbar information och det är då man kan dra slutsats om det är bra eller dåligt. Nyckeltalsanalyser avspeglar endast historisk utveckling och säger inget om framtiden.<sup>15</sup>

När nyckeltalsanalyser görs ska man vara försiktig i sina slutsatser och alltid göra en rimlighetsbedömning. Rimlighetsbedömningen görs för att kontrollera så att inte tillfälligheter får för stort utrymme och i sin tur påverkar analysen i för stor utsträckning.<sup>16</sup>

Det primära med finansiella nyckeltal är att åskådliggöra förändringar som finns mellan företag och förändringar som sker över tiden. En nackdel med nyckeltal är att de avser historiska siffror och inte tar hänsyn till den framtida utvecklingen. Ett annat problem är att nyckeltalsdefinitioner varierar från företag till företag och detta måste observeras vid analys av ett företags presenterade nyckeltal.<sup>17</sup>

<sup>14</sup> M. Carlsson, 1993

<sup>15</sup> Ibid

<sup>16</sup> Ibid

<sup>17</sup> Lingenhult & Rundberg, 2006



## NYCKELTAL FÖR FINANSIELL BALANS

Företagets finansiella balans beskriver kapitalstrukturen med avseende på finansieringen av verksamheten. Annorlunda uttryckt skulle det även kunna beskrivas som hur stor andel av företagets tillgångar som har betalats med eget kapital eller med olika typer av lån. Ju större andel av tillgångarna som har finansierats med eget kapital, desto mindre känsligt blir företaget för räntekostnader och amorteringar. Dock är ofta tillgången på eget kapital betydligt mer begränsad än tillgången på främmande kapital, samtidigt som avkastningskravet från ägarna på det egna kapitalet oftast överstiger räntekostnaderna. Denna grupp av nyckeltal är av yttersta vikt för företaget, eftersom den visar företagets finansiella styrkeposition i nuläget, samt dess förmåga att finansiera en balanserad tillväxt.<sup>18</sup>

### *Soliditet*

Måttet beskriver företagets kapitalstruktur, med avseende på andelen eget kapital i relation till det totala kapitalet. Måttet visar därmed även företagets förmåga att absorbera förluster via befintligt eget kapital och kan därför ses som en styrkemätare för företaget. Soliditeten mäts som regel på de utgående balansvärdena, för att visa vilken kapitalstruktur som företaget har uppnått inför nästa period.<sup>19</sup>

$$\frac{\text{Eget kapital} + 72 \% * \text{Obeskattade reserver}}{\text{Totalt kapital}}$$

### *Räntetäckningsgrad*

Måttet beskriver företagets förmåga att betala sina räntekostnader, genom att relatera resultatet före räntekostnader till räntekostnaderna. Ett värde på 1.0 innebär att nettoresultatet blir 0. Om värdet är mindre än 1.0 måste ägarna på sikt räkna med att skjuta till nytt eget kapital. Måttet är ett utmärkt stödmått till soliditet; en låg soliditet kan vara fullt acceptabel om förmågan att betala räntan på denna lånenivå är mycket god.<sup>20</sup>

$$\frac{\text{Resultat efter avskrivningar} + \text{finansiella intäkter}}{\text{Räntekostnader}}$$

## EFFEKTIVITETSMÅTT

De effektivitetsmått som vi i nästa kapitel kommer att analysera Kungsliden utifrån är direktavkastning och ekonomisk uthyrningsgrad.

<sup>18</sup> Lingenhult och Rundberg, 2006

<sup>19</sup> M. Carlsson, 1993

<sup>20</sup> Ibid



## *Direktavkastning*

Detta är ett av det viktigaste nyckeltalet för fastighetsbranschen. Ett första problem är naturligtvis att bedöma vad som är en rimlig nivå! En tanke är att direktavkastningen bör vara åtminstone några procent över den (riskfria) nominella statsobligationsräntan. I litteraturen har det talats om långsiktig riskkompensation för fastighetsinvesteringar på åtminstone ett par procent.<sup>21</sup>

- *Direktavkastning* = fastighetens driftnetto/fastighetens marknadsvärde

## *Ekonomisk uthyrningsgrad*

Hyresintäkter, hyresrabatter samt hyresförluster i förhållande till hyresvärde.<sup>22</sup>

## NYCKELTAL FÖR LÖNSAMHET

Lönsamhetsmått är den viktigaste typen av nyckeltal. Dessa tal beskriver företagets livskraft och förnyelseförmåga. Inget företag kan överleva på lång sikt utan att vara lönsamt. Lönsamhet är ett relativt mått, det vill säga det relaterar resultatet till en input eller kapitalbas, för att analysera hur effektivt företaget utnyttjar sina resurser.<sup>23</sup>

## *Räntabilitet på eget kapital ( $R_E$ )*

Måttet visar hur effektivt det egna kapitalet har förräntats. Nivån beror på en kombination av direkt avkastning på eget kapital och en överförräntning av främmande kapital. Eftersom det främmande kapitalet har eliminerats från nämnaren har även finansiella kostnader för detta kapital påverkat täljaren.<sup>24</sup>

Resultat efter räntekostnader

Justerat eget kapital

## *Räntabilitet på totalt kapital ( $R_T$ )*

Räntabilitet på totalt kapital är ett mycket viktigt nyckeltal då det visar den avkastning som företaget skapar med alla dess tillgångar. Denna räntabilitet tar ingen hänsyn till kapitalstrukturen i företaget, eftersom kostnader för eventuella skulder inte är medräknade i resultatet. Variationen i  $R_T$  över tiden påvisar även den rörelserisk som företaget är utsatt för. Denna risk är förknippad med företagets investeringspolitik, produktpolitik, prispolitik, marknads politik och övriga delar av företagspolitiken förutom finansieringspolitiken.<sup>25</sup>

<sup>21</sup> Lind, 2004

<sup>22</sup> Kungsledens årsredovisning

<sup>23</sup> M. Carlsson, 1993

<sup>24</sup> Ibid

<sup>25</sup> Lingenhult & Rundberg, 2006



Resultat före räntekostnader  
Totalt kapital

## KASSAFLÖDESANALYS

Kassaflödet visar utvecklingen av likvida medel inklusive kortfristiga likvida placeringar. Inbetalningar minus utbetalningar ger kassaflödet under perioden. Det som skiljer resultatet från kassaflödet är de poster i resultaträkningen som innebär kostnader men inga utbetalningar, exempel på dessa är avskrivningar men även uppskjutna skatter och nedskrivningar. Dessa poster påverkar resultatet men inte kassaflödet. Däremot påverkar investeringarna kassaflödet då de ofta utgör en stor post bland utbetalningarna. Förändringar i rörelsekapitalet som till exempel kundfordringar, leverantörsskulder och varulager påverkar kassaflödet men inte resultatet. Den väsentligaste skillnaden mellan kassaflödesanalysen och resultaträkningen ligger i förhållandet mellan avskrivningar och investeringar med rörelsekapitalet som gemensam länk. Företag som växer kraftigt har en hög investeringstakt med låga avskrivningar detta ger ett bra resultat men kassaflödet räcker inte till för att finansiera investeringarna och företaget är i behov av nytt kapital i form av lån eller nyemissioner. Omvänt kan ett företag som har som mål att minska ner på sin verksamhet sluta att investera detta ger ett sämre resultat på grund av att man fortfarande har stora avskrivningar men i och med att inga investeringar görs påverkas kassaflödet ändå positivt.

### *Kassaflödestillräcklighet*

Detta nyckeltal förklarar företagets förmåga att generera kassaflöde för att amortera skulder, utdelning samt reinvestera i tillgångar. Om kvoten blir lägre än ett visar det på en otillfredsställande förmåga att uppnå detta.<sup>26</sup>

#### Kassaflödet från rörelsen

Amortering av långfristiga skulder + förvärv av tillgångar + betald utdelning

### *Kassaanläggningsinvesteringskvot*

Måttet visar hur stor del av kassaflödet som täcker finansieringen av investeringarna. Det är önskvärt med en kvot på ett, en lägre kvot innebär lånefinansiering eller ägartillskott vid nyinvesteringar. Måttet kan användas till att bedöma företagets framtida investeringsförmåga.<sup>27</sup>

#### Kassaflödet från rörelsen – utdelning investeringar

---

<sup>26</sup> Ibid

<sup>27</sup> Ibid





## PEST-ANALYS

PEST-modellen är ett verktyg för att ta reda på vilka makrofaktorer som påverkar ett företag. I vårt fall har vi valt att avgränsa oss till att se vilka makrofaktorer som påverkar företag i fastighetsbranschen. De olika huvudfaktorerna är teknologiska, politiska, ekonomiska och sociokulturella faktorer. De makrofaktorer som påverkar företaget kommer att analyseras för att se på vilket sätt de påverkar produktkategorin.<sup>28</sup>



Figur 4: PEST- modell, källa Lingenhult & Rundberg samt egen bearbetning

---

<sup>28</sup> Lingenhult & Rundberg, 2006



## 4. FÖRETAGSPRESENTATION

*Kapitlet börjar med en presentation av Kungsledens vision, affärsidé, strategi, finansiella mål och riskbegränsningar och fortsätter att genom en historisk tillbakablick försöka förklara vilka faktorer som har lett till att fastighetsbranschen i Sverige förändrades under 1990-talet. Vad som var den utlösande faktorn som stod bakom bildandet av Securum och senare avknoppningen av Kungsleden. Vi tittar även på Kungsledens organisation, kassaflöde, kursutveckling samt konkurrenterna.*

### ÖVERGRIPANDE MÅL

Nedan presenterar vi Kungsledens övergripande mål såsom vision, affärsidé, strategi, finansiella mål och riskbegränsningar.

#### *Vision*

Kungsleden ska genom gott entreprenörskap och hög kompetens bli Sveriges mest lönsamma och framgångsrika fastighetsbolag.<sup>29</sup>

#### *Affärsidé*

Kungsleden äger och förvaltar fastigheter med långsiktigt hög och stabil avkastning.<sup>30</sup>

#### *Strategi*

Kungsleden ska nå sina mål genom att:

- Vidareutveckla en kompetent och affärsmässig organisation
- Med aktiv förvaltning och förädling av fastighetsbeståndet sträva efter att ha nöjda kunder
- Med utgångspunkt i befintligt bestånd och genom köp och försäljningar säkerställa en långsiktigt hög avkastning<sup>31</sup>

#### *Finansiella mål*

Kungsledens mål är att:

- Uppnå minst 15 procents avkastning på eget kapital
- En räntetäckningsgrad på 2 ggr.<sup>32</sup>

---

<sup>29</sup> [www.kungsleden.se](http://www.kungsleden.se)

<sup>30</sup> Ibid

<sup>31</sup> Ibid

<sup>32</sup> Ibid



## Riskbegränsningar

Kungsleden begränsar risken genom att:

- Högst 30 procent av hyresintäkterna ska komma från industri- och lagerfastigheter
- Högst 30 procent av hyresintäkterna ska komma från fastigheter i kommuner med färre än 25 000 invånare
- Soliditeten långsiktigt ska uppgå till minst 25 procent och kortsiktigt inte får understiga 20 procent.<sup>33</sup>

## AFFÄRSMODELL

Kungsledens affärsmodell är inriktad på att utveckla fastighetsportföljens sammansättning, vilket i praktiken innebär många transaktioner där fastigheter köps och säljs. Kassaflödet ska alltid vara högt och stabilt och rörelserisken minimeras genom diversifiering av fastighetens kategori och geografiska läge samt genom olika hyresgäst kategorier och spridning av hyresavtal över tiden. Arbetet baseras på en styrmodell som löpande ger underlag för beslut avseende varje enskild fastighet.<sup>34</sup>

## BAKGRUND TILL KUNGSLEDENS BILDANDE

Det var härliga tider! Pengarna rullade in och pengarna fortsatte att flöda i ytterligare ett par år och finanseliten jublade. Så förbyttes glädjeyran mot förtvivlan och den största fastighetskraschen i modern tid var ett faktum. Finanskrisen som Sverige genomgick 1990 till 1993 gjorde att bankerna fick andra problem att brottas med istället för att fundera på affärer inom och utom den egna branschen. Krisen ansågs till största delen beror på följande faktorer<sup>35</sup>:

- Avregleringen på kreditmarknaden 1985, möjliggjorde ett ökat utbud av krediter och en fri marknad som ingen aktör tidigare hade någon erfarenhet av.<sup>36</sup>
- En stark konjunktur mellan 1985 och 1989 med hög inflation och möjligheter till stora ränteavdrag, vilket ledde till stor efterfrågan på krediter.<sup>37</sup>
- Bankernas strävan att ta marknadsandelar, vilket bland annat ledde till att de inte i behövlig utsträckning tog betalt för de ökade riskerna och kreditbedömningen var bristfällig.<sup>38</sup>
- Fastighetsbranschens kollaps. Under 1980-talet ökade priserna på fastigheter snabbare än inflationen och fastighetsbolagen tjänade pengar på värdestegring, inte hyror.

<sup>33</sup> [www.kungsleden.se](http://www.kungsleden.se)

<sup>34</sup> Kungsledens årsredovisning, 2006

<sup>35</sup> A. Bergland & J. Blume, 1999

<sup>36</sup> Ibid

<sup>37</sup> Ibid

<sup>38</sup> Ibid



Avreglering av bostadsmarknaden, ändrat skattesystem, snabb lågkonjunktur och en snabb dämpning av inflationen under perioden 1989 till 1990 ledde till en kraftigt nedgång av fastighetsvärdena.<sup>39</sup>

Under 1989 till 1990 så kom priserna på fastigheter att sjunka. Priserna på kommersiella fastigheter föll med ungefär 60 procent fram till mitten av 1992. De politiska beslut och förändringar i omvärlden förstärkte effekterna. Valutaregleringen avskaffades vilket ledde till att efterfrågan på kommersiella fastigheter i Sverige minskade. Den offentliga sektorn skulle krympas vilket även det minskade efterfrågan på fastigheter. Till detta genomfördes det som kom att kallas för "århundradets skattereform" vilket minskade inflationen och gjorde lånen dyrare.<sup>40</sup> Konsekvenserna av fastighetskollapsen blev omfattande. Många banker stod inför stora kreditförluster och otillräcklig kapitaltäckning. Det finansiella systemet stod på ruinens brant. Bankstödsgarantin inrättades efter kronans depreciering 1992 då förtroendet för den svenska ekonomin var låg. Syftet med bankstödsgarantin var att ge stöd åt de drabbade bankerna, de största bidragstagarna var de statliga bankerna Nordbanken och Gotabanken. Från och med 1993 började ekonomin långsamt att återhämta sig och BNP-tillväxten uppvisade återigen positiva tillväxttal. Efterfrågan steg, fastighetspriserna på såväl flerbostadshus som kommersiella fastigheter ökade igen liksom de marknadsbestämda hyrorna i kommersiella fastigheter.<sup>41</sup>

## RETRIVA AB 1993 – 1998

Efter den bank och fastighetskris som skedde stod statliga Nordbanken, som övertog Gotabanken, med flertalet fastigheter som lämnats i pant. Problemen med de dåliga krediterna var mer omfattande än beräknat så en uppdelning av Gotabankens verksamhet gjordes. År 1993 bildades Retriva AB som fick ta hand om Gotabankens problemengagemang. Kungsledens, som stod under Retriva AB, ursprungliga uppgift var att förvalta de fastigheter som efterlämnats i pant. De fick till uppdrag att bedöma utvecklingsmöjligheter i fastigheterna. I fall där man ansåg att sådana fanns köptes panten från låntagaren. Ganska omgående ändrades dock Kungsledens strategi från förvaltning till avveckling. Under 1994 och 1995 såldes 250 fastigheter till ett värde av ca 2 miljarder kronor.<sup>42</sup>

1996 blev Retriva AB uppköpta av Securum AB i samband med detta genomfördes betydande fastighetsbyten mellan Securums AB:s fastighetsbolag Castellum AB och Kungsleden.<sup>43</sup> I och med detta fastighetsbytet fick Kungsleden geografiskt spridda fastigheter och som ofta låg i områden med liten eller negativ utvecklingspotential. Kungsledens fokus blev kortsiktig och skulle avveckla de fastigheter som inte var lämpliga att förvalta på lång sikt.<sup>44</sup>

I slutet av 1996 ändrades Kungsledens affärsidé från avveckling till att äga och förvalta fastigheter med långsiktigt hög och stabil direktavkastning. I jämförelse med andra

<sup>39</sup> A. Bergland & J. Blume, 1999

<sup>40</sup> N. Bengtsson & T. Polesie, 1998

<sup>41</sup> Ibid

<sup>41</sup> Ibid

<sup>42</sup> Ibid

<sup>43</sup> [www.kungsleden.se](http://www.kungsleden.se)

<sup>44</sup> H. Larsson & A. Murby, 2005



fastighetsbolag nischade Kungsleden in sig på att fokusera på hög avkastning framför fastighetsbestånd i attraktiva områden. Under 1996 och 1997 avyttrade Kungsleden drygt 800 fastigheter. I och med förvärven som gjordes under 1998 hade Kungsleden fördubblat värdet på sin fastighetsportfölj.<sup>45</sup>

## KUNGSLEDEN 1999 – 2006

För att läsaren skall få en uppfattning om Kungsledens storlek och finansiella ställning presenteras en sammanställning över omsättning, resultat efter finansiella poster samt balansomslutning. En grundlig analys av Kungsledens finansiella situation kommer att göras senare i uppsatsen.

### Flerårsöversikt i Mkr

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Hysesintäkter, fastighetsförvaltning	718	785	1 039	1 291	1 376	1 508	1 845	2 349
Försäljningsintäkter, fastighetshandel	1 021	390	1 057	880	1 334	2 723	2 917	12 258
Resultat efter finansiella poster	292	316	380	452	485	571	2 116	3 575
Balansomslutning	5 462	6 805	9 947	10 412	12 908	13 698	27 470	24 262

Figur 5: Flerårsöversikt över Kungsleden, källa Kungsledens årsredovisning

## 1999

Den 14 april 1999 börsnoterades Kungsleden på Stockholmsbörsens O-lista. I samband med börsintroduktionen genomfördes en emission och ägarspridning riktad till institutionella investerare samt allmänheten i Sverige. Försäljningspriset fastställdes genom ett anbudsförfarande till 66 kronor per aktie, börsposten var 200 aktier. Kungsleden fortsätter med sina två huvudinriktningar, förvaltning och handel med fastigheter. Under detta år så förvärvade Kungsleden 66 fastigheter och 135 såldes. En effektivisering av fastighetsförvaltningen bidrog med ett ökat driftöverskott med 51 procent från föregående år. Kungsleden har även arbetat med att öka uthyrningsgraden i sitt befintliga bestånd, de har varit framgångsrika med att hitta hyresgäster till sina tomma lokaler.<sup>46</sup>

<sup>45</sup> Ibid

<sup>46</sup> H. Larsson & A. Murby, 2006



## 2000

Detta år genomför Kungsleden en omfattande organisationsförändring i syfte att ytterligare förstärka regionernas fokus på förvaltning, uthyrning och transaktioner. Lokalkontoret i Malmö blir ett regionkontor och de etablerar en central analysavdelning som stöd för inköp och försäljning. För att rationalisera volymfunktionerna centraliseras också ekonomi och redovisning från två till en enhet.<sup>47</sup> Under året förvärvade Kungsleden 26 fastigheter och sålde 112.<sup>48</sup>

## 2001

Kungsleden fortsätter att präglas av en hög transaktionsintensitet. Trots en nervös och fallande aktiemarknad har möjligheterna att sälja fastigheter under året varit stabil. Under året har Kungsleden ökat sitt bestånd i storstadsregionen från 48 procent till 60 procent samt förvärvat fastigheter för äldreboende som löper på långa kontrakt med låg risk. Kungsleden bedömer att behovet av äldreboende kommer att öka varje år varför nya fastigheter förväntas tillkomma. Kungsleden ser därför möjligheter till ytterligare förvärv då riskerna anses mycket låga. Då verksamheten inom äldreboendet är av mycket långsiktig natur har Kungsleden bildat ett nytt affärsområde som hanteras som en egen organisation. Under året förvärvades 98 fastigheter och 103 avyttrades.<sup>49</sup>

## 2002

Kungsleden lyckas uppnå ett rekordresultat detta år jämfört med 2001, detta trots att förutsättningarna på fastighetsmarknaden är sämre än väntat. Årets förvärv av fastigheter utgörs till största delen av äldreboende, Kungsledens intensiva arbete med beståndet har lett till en fördubbling av innehavets värde. På flera sätt är Kungsledens engagemang för äldreboende en bra sammanfattning av hela deras affärsidé och strategi: att hitta fastigheter som ger en god avkastning i förhållande till risken. Kungsleden har initierats en ny modell för verksamhetsstyrning, denna modell innehåller ett målstyrningsprogram som ersätter den traditionella budgetprocessen. Under året förvärvades 42 fastigheter och 67 avyttrades.<sup>50</sup>

## 2003

Förutsättningarna på fastighetsmarknaden är fortsatt svaga, trots detta redovisar Kungsleden ett bra resultat för 2003. De har fortsatt sina förvärv av äldreboendefastigheter, de har dessutom vunnit ett anbud att bygga och förvalta lägenheter för äldreboende i Halmstad kommun. Under året har Kungsleden även förvärvat en större fastighetsportfölj från Drott med fokus på Malmö och Helsingborg. Under 2003 förvärvades 70 fastigheter och 77 har avyttrats. När det gäller fastighetshandeln har det under året noterats en kraftigare konkurrens

---

<sup>47</sup> Ibid

<sup>48</sup> Ibid

<sup>49</sup> Kungsledens årsredovisning, 2001

<sup>50</sup> Kungsledens årsredovisning, 2002



när det gäller intressanta fastigheter, främst består denna konkurrens av utländska investerare som är intresserade av fastigheter belägna i Stockholm. Inför 2004 förväntas fortsatt stor osäkerhet på marknaden varför Kungsleden prioriterar fortsatt försäljning av kommersiella fastigheter och köp av äldreboende.<sup>51</sup>

## 2004

Detta år är ett år då hård konkurrens och ökade fastighetspriser präglar marknaden. Marknaden för fastighetshandel präglades av större och snabbare transaktioner, köparna blev fler och nya aktörer klev in på marknaden bland annat olika typer av fastighetsfonder och utländska placerare. Detta i kombination med minskat utbud av fastigheter har lett till att stora bestånd såldes mycket snabbt till upptrissade priser, framförallt bostäder och kommersiella lokaler. Eftersom konkurrensen på fastighetsmarknaden har ökat har Kungsleden successivt ökat sitt bestånd inom äldreboende, denna del utgör idag 30 procent av den totala portföljen. Under året har 64 fastigheter förvärvats och 116 avyttrats.<sup>52</sup>

## 2005

Detta år är ett ovanligt bra år för fastighetsbranschen vilket kan förklaras av en låg räntenivå, god ekonomisk utveckling samt många som vill göra fastighetsaffärer. Under året har Kungsleden fortsatt sin satsning på nya fastighetskategorier och då framförallt på fastigheter avsedda för vård och omsorg. Vårdfastigheter i bra lägen representerar en fastighetskategori med attraktiv avkastningsnivå och risk vilket ligger helt i linje med Kungsledens affärsidé. Med sin erfarenhet från äldreboendeområdet har Kungsleden stora utvecklingsmöjligheter att bli ledande hyresvärdar även inom detta område. Under året har 466 fastigheter förvärvats och 56 avyttrats.<sup>53</sup>

## 2006

Detta år präglas av fortsatt hög omsättning på fastighetsbranschen. Ränteläget är fortsatt gynnsamt och de goda finansieringsmöjligheterna attraherar internationella investerare. Satsningarna inom området äldreboende togs ett steg längre detta år i och med att Kungsleden förvärvade 9 fastigheter för äldreboende i Tyskland. En annan satsning var förvärvet av Flexihus Rent som hyr ut skolmoduler till framförallt kommuner, dessa satsningar görs för att Kungsleden ser en ökad efterfrågan på modulhus för skolor, daghem och kontor. Kungsledens VD sedan 1993, Jens Engwall, lämnade sin befattning vid halvårsskiftet 2006 och efterträddes av Thomas Erséus. Under året har 198 fastigheter förvärvats och 388 avyttrats.<sup>54</sup>

---

<sup>51</sup> Kungsledens årsredovisning, 2003

<sup>52</sup> Kungsledens årsredovisning, 2004

<sup>53</sup> Kungsledens årsredovisning, 2005

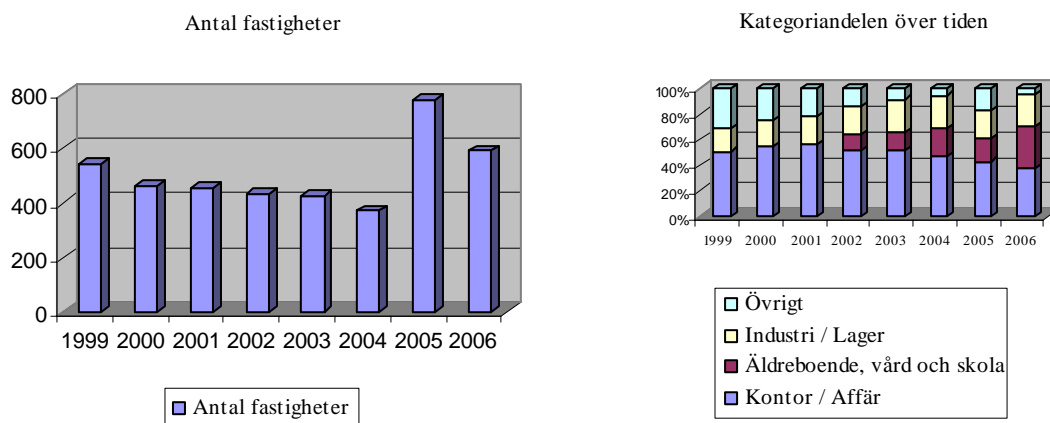
<sup>54</sup> Kungsledens årsredovisning, 2006



## 2007- VÄSENTLIGA HÄNDELSER

Kungsleden förvärvar i början av 2007 Nordic Modular Group som är ett företag som hyr ut temporära lokaler i modulbyggnader. Kunderna är till största delen den offentliga sektorn, vakansgraden är mycket låg och längden på hyreskontrakten ligger på 1-5 år. Kungsleden ser ett ökat behov inom den offentliga sektorn av att snabbt kunna tillfredsställa kortsiktiga lokalbehov för att överbrygga demografiska toppar och för att få ytterligare lokalyta. Genom förvärvet breddar Kungsleden sitt bestånd ytterligare mot framförallt den offentliga sektorn, bedömningen är att efterfrågan på kostnadseffektiva, flexibla ytor för skolor, daghem och kontor kommer att öka.<sup>55</sup>

## KUNGSLEDENS FASTIGHETSBESTÅND



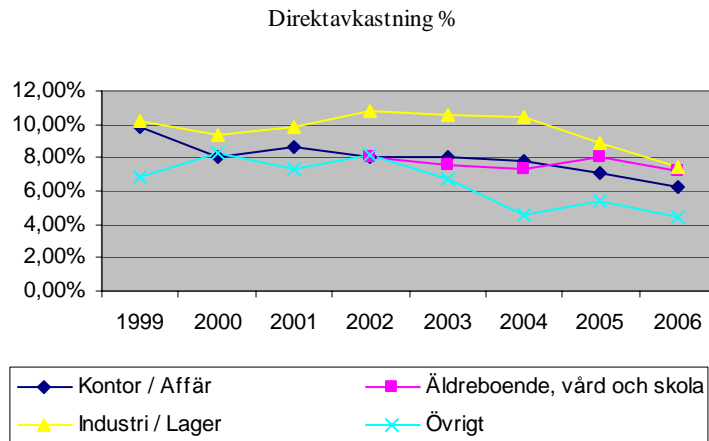
Figur 6: Antal fastigheter och kategoriandelar över tiden, källa Kungsledens årsredovisning

De här diagrammen visar på antal fastigheter och fördelning på olika kategorier av fastigheter som Kungsleden har haft under den studerade perioden. Vi kan utläsa att Kungsleden har haft ett relativt jämnt fastighetsbestånd fram till 2005 då vi kan se en markant ökning vilket sedan såldes av till stor del under 2006. Kungsleden har successivt minskat sitt bestånd av kontors- och affärsfastigheter, 2002 började de investera i äldreboende och har de följande åren kompletterat beståndet med fastigheter inom vård och skola. Inom kategorin övrigt som bland annat innefattar hotell, mark samt fastigheter för bostäder har Kungsleden successivt minskat sitt innehav.<sup>56</sup>

<sup>55</sup> [www.kungsleden.se](http://www.kungsleden.se)

<sup>56</sup> Kungsledens årsredovisning, 2006





Figur 7: Direktavkastning över tiden, källa Kungsledens årsredovisning

I samband med att Kungsleden började följa IFRS ändrades också beräkning för direktavkastningen.<sup>57</sup> Detta minskar jämförbarheten mellan åren.

## KUNGSLEDENS KASSAFLÖDE

Vi kommer att titta på Kungsledens kassaflöde det vill säga dess in- och utbetalningar, detta för att bilda oss en uppfattning om företagets positiva utveckling kan hålla i sig även i framtiden.

### Kassaflödesanalys

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Kassaflöde från rörelsen	399,3	833,2	505,8	454,9	672,9	500,1	1 200,7	2 565,9
Kassaflöde fr. investeringar	-842,5	-1 241,0	-3 037,3	-701,0	-2 267,3	-182,0	-7 260,9	2 811,9
Kassaflöde fr. finansieringar	464,7	477,8	2 545,0	220,0	1 470,6	-254,6	6 156,7	-5 434,4
<b>Årets kassaflöde</b>	<b>21,5</b>	<b>70,0</b>	<b>13,5</b>	<b>-21,1</b>	<b>-123,8</b>	<b>63,5</b>	<b>96,5</b>	<b>-56,6</b>
Likvida medel vid årets början	48,7	70,2	140,2	153,7	127,6	3,8	67,3	163,8
<b>Likvida medel vid årets slut</b>	<b>70,2</b>	<b>140,2</b>	<b>153,7</b>	<b>127,6</b>	<b>3,8</b>	<b>67,3</b>	<b>163,8</b>	<b>107,2</b>

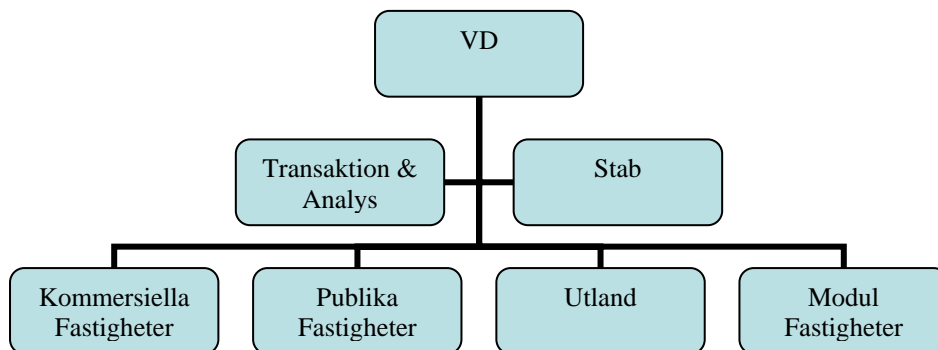
Figur 8: Kassaflödet över tiden, källa Kungsledens årsredovisning

<sup>57</sup> Kungsledens årsredovisning



## ORGANISATION

Den organisatoriska förmågan är viktig för Kungsleden och möjligheterna att förverkliga affärsidé, vision och strategi vilar ytterst på de medarbetare som utgör organisationen. En transaktionsintensiv verksamhet kräver flexibla och förändringsbenägna medarbetare med professionalism och kompetens. Vid utgången av 2006 hade Kungsleden 137 årsanställda. Kungsleden har en organisation som tydliggör verksamhetens olika delar och inriktningar. I dag finns för närvarande fyra divisioner som ansvarar för varsitt fastighetsbestånd och handhar frågor inom förvaltning, uthyrning och försäljning. Divisionerna är kommersiella fastigheter, publika fastigheter, utland och modulfastigheter. Staben som leds av vVD/ekonomi-och finansdirektör ansvarar för frågor inom ekonomi, finans, juridik, personal och IT.<sup>58</sup>



Figur 9: organisationsschema, källa Kungsledens årsredovisning

### KOMMERSIELLA FASTIGHETER

Kommersiella fastigheter är en svensk fastighetsportfölj med främst kontor, industri/lager och affärer som sköts från kontor i Stockholm, Göteborg, Malmö, Gävle, Karlstad och Västerås.<sup>59</sup>

### PUBLIKA FASTIGHETER

Publika fastigheter är även den en svensk fastighetsportfölj främst inom kategorierna Äldreboende, Skola och Vårdfastigheter. Verksamheten bedrivs från kontor i Stockholm, Göteborg, Malmö, Jönköping, Linköping, Uddevalla och Växjö.<sup>60</sup>

<sup>58</sup> Kungsledens årsredovisning

<sup>59</sup> Ibid

<sup>60</sup> Ibid



## UTLAND

Utland har tillkommit i och med 2006 års förvärv i Tyskland och planerade satsningar utanför Sverige. Arbetet sköts i dag från huvudkontoret i Stockholm, men arbete pågår med etablering av en lokal organisation i Tyskland.<sup>61</sup>

## MODULFASTIGHETER

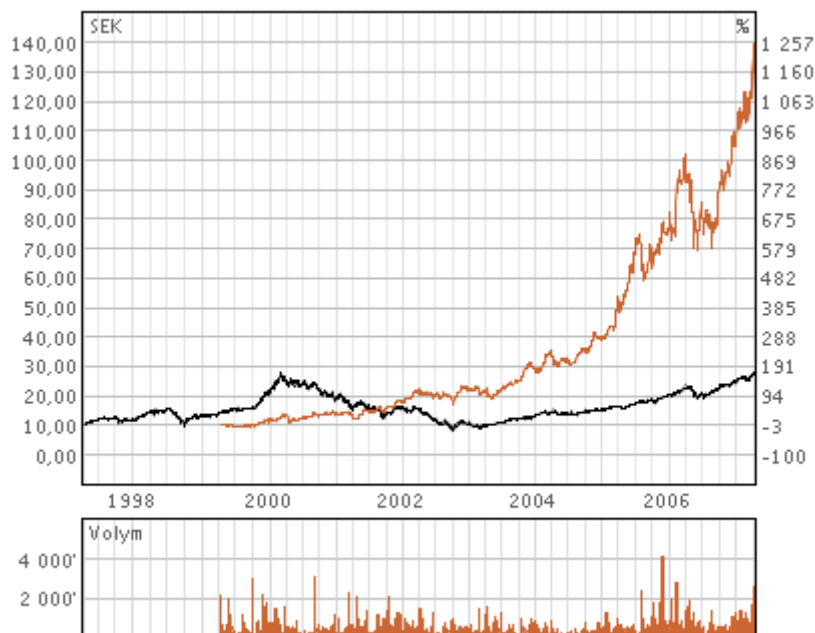
Modulfastigheter är en enhet som har tillkommit under 2006 och förstärktes ytterligare genom förvärvet av Nordic Modular Group i januari 2007. Verksamheten leds från ett kontor i Upplands Väsby med fabriker i Anneberg utanför Nässjö och i Gråbo utanför Göteborg.<sup>62</sup>

## AKTIEN

Kungsledens aktie noterades på Stockholmsbörsen den 14 april 1999.

## ÄGARSTRUKTUR

Antalet aktieägare per den 31 december 2006 uppgick till ca 20 200, vilket är en ökning med 12 procent från föregående år. De tio största ägarna kontrollerade 20,6 procent av kapital och röster.<sup>63</sup>



Figur 10: Aktiens kursutveckling över tiden, källa Swedbank markets

<sup>61</sup> Kungsledens årsredovisning

<sup>62</sup> Ibid

<sup>63</sup> www.kungsleden.se



## UTDELNINGSPOLICY

Styrelsens ambitioner är att hålla en stabil utdelning med en hög utdelningsandel. Policyn innebär att utdelningen ska uppgå till minst 50 procent av det utdelningsgrundade resultatet.<sup>64</sup>

## BRANSCH- OCH KONKURRENTANALYS

Fastighetsbranschen har haft en stark tillväxt. Denna tillväxt har varit möjlig till stor del beroende på det låga ränteläget. Även om räntorna börjat röra sig uppåt, lockar den svenska fastighetsmarknaden till sig allt mer kapital från både inhemska och utländska investerare. Marknaden präglas generellt av sjunkande vakanser, stigande hyror och sjunkande avkastningskrav. Utsikterna för framtiden är mycket goda, med ett fortsatt stor intresse från framförallt internationella aktörer. Transaktionsvolymen på den svenska fastighetsmarknaden var 16,9 miljarder euro där utländska investerare stod för 43 procent av volymen. Danska Keops stod för det hittills största förvärvet av fastigheter i Sverige när de köpte en blandad portfölj med 900 000 kvadratmeter fastigheter av Kungsliden för 695 miljoner.<sup>65</sup> Det finns många aktörer på fastighetsmarknaden, nedan beskrivs ett par av de fastighetsbolag som utgör konkurrens för Kungsliden.

### KLÖVERN

Klövern som fastighetsbolag startade sin verksamhet 2002. Det är ett fastighetsföretag som likt Kungsliden fokuserar på att förvärva, utveckla och sälja fastigheter med hög avkastning. Fastigheterna är belägna i större och medelstora städer utanför storstadsregionerna. Klövern har ökat sitt fastighetsbestånd med 2,5 ggr sedan 2003 och antalet anställda har mer än fem dubblats under samma period. Dessa siffror talar för att Klövern är i expansion likt den Kungsliden genomgått sedan de börsintroducerades.<sup>66</sup>

### CASTELLUM

Castellum är ett av de större börsnoterade fastighetsbolagen i Sverige. Fastigheternas värde uppgår till drygt 24 miljarder kronor och utgörs av kommersiella lokaler. Castellums fastighetsbestånd är koncentrerat till Storgöteborg, Öresundsområdet, Storstockholm, Mälardalen och Östra Götaland.<sup>67</sup>

---

<sup>64</sup> Kungslidens årsredovisning

<sup>65</sup> [www.newsec.se](http://www.newsec.se)

<sup>66</sup> [www.klovern.se](http://www.klovern.se)

<sup>67</sup> [www.castellum.se](http://www.castellum.se)



## FAST PARTNER

Fast Partner grundades 1987 och är ett svenskt fastighetsbolag som äger, förvaltar och utvecklar egna fastigheter. Deras fastighetsbestånd är fokuserat på kommersiella fastigheter på expansiva orter, framförallt i Stockholmsregionen och Gävleborg. Lokalerna är i första hand anpassade för verksamhet inom logistik, handel, kontor och industri. Kommersiella fastigheter prioriteras framför bostadsfastigheter och det är inom detta område som de konkurrerar med Kungsleden.<sup>68</sup>

---

<sup>68</sup> [www.fastpartner.se](http://www.fastpartner.se)



## 5. ANALYS

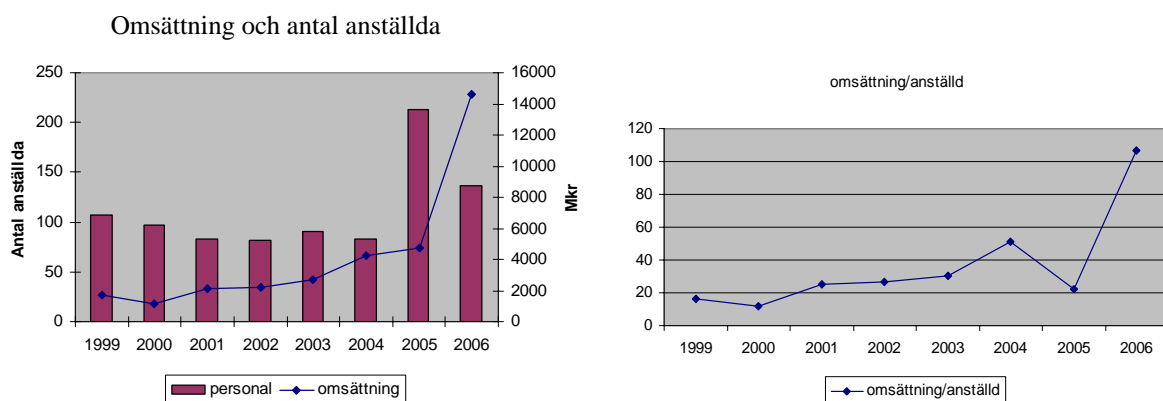
*Analysen är strukturerad med hjälp av trekantsmodellen för att läsaren ska få en bättre helhetsbild av Kungsleden. Inledningsvis analyseras subjekt och objekt. Varefter finanserna analyseras där vi tar hjälp av fyrkantmodellen för att påvisa förändringar under den studerade tidsperioden, det vill säga från 1999 och framåt. Därefter kommer en nyckeltalsanalys följt av en PEST-analys. Kapitlet avslutas med en sammanfattning.*

### TREKANTSMODELLEN OCH FYRKANTSMODELLEN

Trekantsmodellen ingår som en del av den analys som vi gör av Kungsleden. Den syftar till att ge en beskrivning av Kungsledens nuvarande situation och till viss del dess historiska utveckling. Syftet med analysen är att visa på de relationer som finns i företaget mellan drift och finans. Vi har valt att låta denna del av analysen vara förhållandevis överskådlig. Med hjälp av Fyrkantmodellen kommer vi att analysera Kungsledens finanser från 1999 – 2006.

### SUBJEKT

Kungsledens personal utgör subjektet i trekantsmodellen. I en transaktionsintensiv organisation såsom Kungsleden är kravet på flexibla, professionella och kompetenta medarbetare av största vikt. Arbetsuppgifterna består antingen av fastighetsförvaltning eller administration.<sup>69</sup>



Figur 11: omsättning och antal anställda och omsättning genom antal anställda, källa Kungsledens årsredovisning.

I diagrammet kan vi utläsa att Kungsledens personalstyrka 1999-2004 legat på en relativt jämn nivå med en successivt ökande omsättning. Av detta kan vi dra slutsatsen att företaget har effektiviserat sin organisation då omsättningen per anställd har ökat. År 2005 kan vi se en

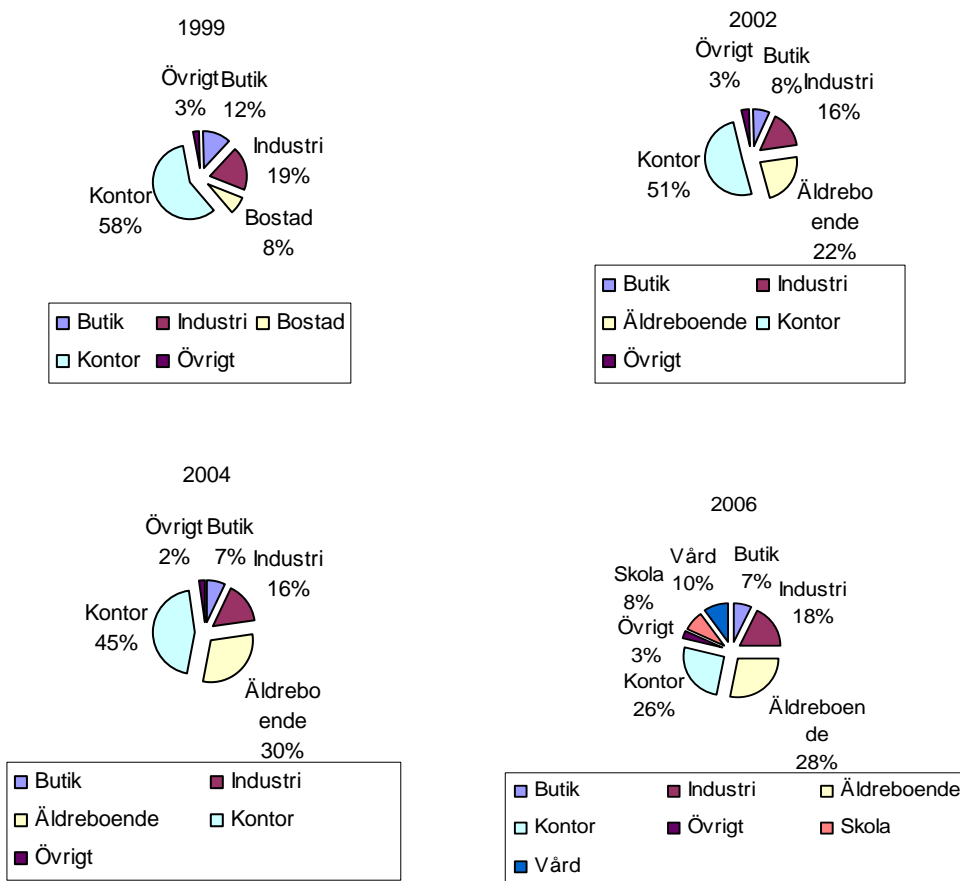
<sup>69</sup> Kungsledens årsredovisning, 2006



markant förändring i antalet anställda medan omsättningen ligger kvar på samma nivå som året före. Omsättning per anställd har därför sjunkit väsentligt, detta kan förklaras av den personal som följde med den rörelse som Kungsleden förvärvade i slutet av 2005. År 2006 sjunker antalet anställda, detta har två förklaringar, en är att Kungsleden avvecklade större delen av sin fastighetsskötselorganisation för att istället köpa in fastighetstjänster samt till de försäljningar av bostadsfastigheter som har skett under 2006.<sup>70</sup> Detta var ett mycket bra år om vi ser till omsättning per anställd.

## OBJEKT

Kungsledens verksamhet är förvaltning och handel med fastigheter. För att ge läsaren en ökad förståelse för hur Kungsleden har utvecklats sitt fastighetsbestånd sedan börsintroduktionen fram tills idag har vi valt att åskådliggöra fördelningen av fastighetsbestånden utifrån dess bokförda värde.



Figur 12: Fastighetskategorierna över tiden, källa Kungsledens årsredovisning

Ser vi till fördelningen av de olika kategorierna av fastigheter från 1999-2006 kan vi se en tydlig skillnad. Från att ha varit ett fastighetsbolag som till största delen haft kommersiella fastigheter har Kungsleden nu halverat sitt innehav inom denna kategori av fastigheter och

<sup>70</sup> Kungsledens årsredovisning, 2005, 2006



börjat nischa sig mot publika fastigheter och då i synnerhet äldreboende men även vård och skola. Äldremarknaden är expansiv med tanke på att antalet äldre kommer att öka kraftigt de kommande åren, morgondagens äldre kommer att kräva en helt annan standard och har råd att betala för den.<sup>71</sup> Satsningarna som Kungsleden har gjort inom publika fastigheter kan komma att ge dem konkurrensfördelar samt att de har en stabil intjäningsförmåga med långa hyreskontrakt<sup>72</sup>. Kungsleden själva säger att det är ett långsiktigt ägande som skall kännas lugnt och tryggt för kommuner och landsting som driver verksamheterna. Den ekonomiska uthyrningsgraden ligger på 90,2 procent. De har även börjat med en långsiktig satsning på utländska äldreboende och då framförallt i Tyskland. Dock står hyresvärdet för Kommersiella fastigheter idag för merparten av hyresintäkterna. Ett annat nytt och viktigt område är satsningen på tillfälliga lokaler. Behovet av flexibla lokaler kommer att öka för att kunna täcka upp uppkomna behov av nya förskoleplatser och äldreboende under en tillfällig topp för att sedan snabbt kunna flyttas till andra platser när behovet ändrats.<sup>73</sup> Diversifieringen i Kungsledens fastighetsbestånd indikerar på att de har en väl avvägd riskspridning inom de olika affärsområdena och detta borde ge Kungsleden en hög uthyrningsgrad även i fortsättningen.

---

<sup>71</sup> Fastighetstidningen nr 3, 2007

<sup>72</sup> veckans affärer 04/07

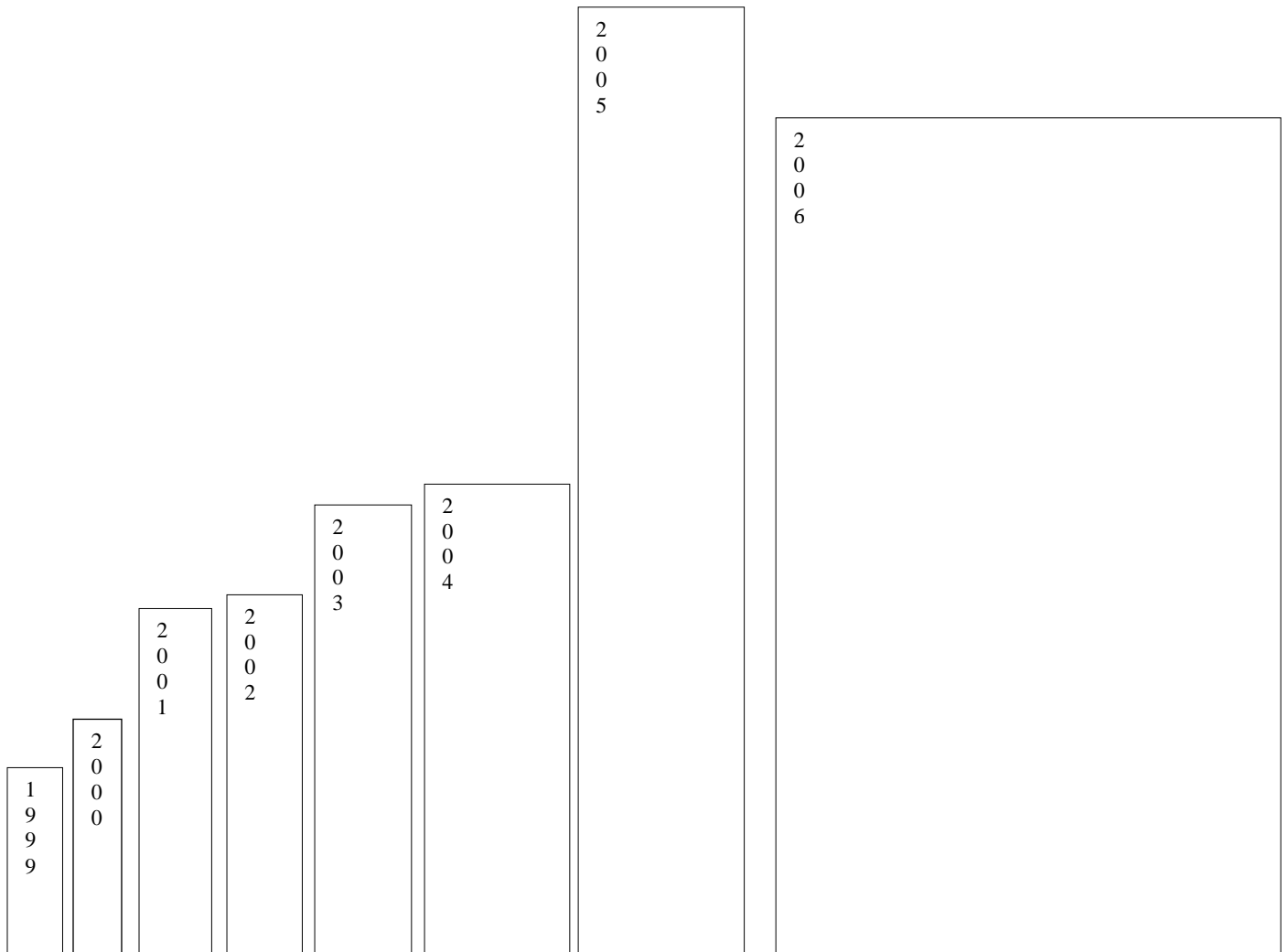
<sup>73</sup> Affärsvärlden 2007:13





## FINANS

I denna del kommer vi att analysera Kungsleden med hjälp av fyrkantsmodellen för att ge en bild av företaget från börsintroduktionen 1999 till 2006.



1 cm = 2 000 Mkr

Figur 13: Kungsleden i fyrkanter, källa Kungsledens årsredovisning

Om vi ser till formen på fyrkanterna kan vi utläsa att Kungsleden har mycket kapital bundet, detta är karakteristiskt för kapitalintensiva bolag såsom fastighetsbolag. Deras tillgångar består till största delen av fastigheter som är klassificerade som omsättningstillgångar då de innehas för försäljning.<sup>74</sup> Av figurerna kan vi utläsa att Kungsleden har haft en kraftig tillväxt under den studerade perioden. Företaget har haft en fantastisk omsättningstillväxt,

<sup>74</sup> Kungsledens årsredovisningar 1999-2006



omsättningen utgörs av fyrkantens bredd, tillväxten har sedan 1999 till 2006 varit 740 procent ((14 607-1 739)/1 739). Även balansomslutningen, som illustreras av fyrkantens höjd, har vuxit med 344 procent ((24 262-5 462) / 5 462).<sup>75</sup> Vi har även valt att presentera ett antal nyckeltal som ett komplement till siffrorna i finanserna för att ge en ökad inblick i Kungsleden. Dessa nyckeltal presenteras och analyseras senare i detta avsnitt.

#### Balansräkning för Kungsleden

År	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005 IFRS	2006 IFRS
Omsättningstillgångar	5 416	6 782	9 891	10 398	12 712	13 132	27 470	24 262
Anläggningstillgångar	47	24	56	15	196	566	0	0
<b>Summa Tillgångar</b>	<b>5 462</b>	<b>6 805</b>	<b>9 947</b>	<b>10 412</b>	<b>12 908</b>	<b>13 698</b>	<b>27 470</b>	<b>24 262</b>
Skulder	3 757	4 865	7 759	8 102	10 080	10 188	20 821	14 562
Eget kapital	1 706	1 940	2 188	2 310	2 828	3 510	6 649	9 700
<b>Summa EK &amp; Skulder</b>	<b>5 462</b>	<b>6 805</b>	<b>9 947</b>	<b>10 412</b>	<b>12 908</b>	<b>13 698</b>	<b>27 470</b>	<b>24 262</b>

#### Resultaträkning för Kungsleden

Hyresintäkter	718	785	1 039	1 291	1 376	1 508	1 845	2 349
Driftskostnader	-314	-324	-400	-472	-526	-574	-541	-821
Intäkter fr. fastighetshandel	1 021	390	1 057	880	1 334	2 723	2 917	12 258
Handelskostnader	-894	-328	-957	-743	-1 183	-2 553	-2 599	-11 405
Övriga kostnader	-201	-160	-307	-454	-472	-498	-697	-927
Orealiserade värdeförändringar	-39	-47	-51	-49	-45	-35	1 191	2 120
<b>Resultat före skatt</b>	<b>292</b>	<b>316</b>	<b>380</b>	<b>452</b>	<b>485</b>	<b>571</b>	<b>2 116</b>	<b>3 574</b>

Figur 14: Kungsledens balans och resultaträkning över tiden, källa Kungsledens årsredovisning

## 1999

Detta är Kungsledens sjunde verksamhetsår och det första som börsbolag. Omsättningen detta år ökade med 96 procent från föregående år. Det främsta skälet är till största delen att de har en större fastighetsportfölj men också att de har effektiviserat förvaltningen samt de fastighetstransaktioner som har genomförts under året. Huvuddelen av hyresintäkterna kommer ifrån kontorsfastigheterna som utgör 58,2 procent av det totala hyresvärdet., handeln med fastigheter resulterade i ett handelsnetto på 127 Mkr. Balansomslutningen ökade detta år med drygt 1 500 Mkr där den största förändringen återfinns i upptaganden av nya lån, utdelningen till aktieägarna uppgick till 64 Mkr. Vid utgången av 1999 hade Kungsleden 546

<sup>75</sup> Kungsledens årsredovisning, 1999-2006



(615) fastigheter till ett bokfört värde på drygt 5 200 Mkr, under året har det sålts 135 fastigheter till ett totalt värde av 1 021 Mkr och köpt 66 fastigheter till ett värde av 1 767 Mkr.<sup>76</sup>

## 2000

Marknadsförutsättningarna detta år är fortsatt goda för köp och försäljningar det fanns ett gott utbud av fastigheter. Trots detta uppvisar Kungsleden en negativ omsättningstillväxt på 32 procent dock uppgick resultatet före skatt till 316 Mkr och översteg föregående års resultat. Den största delen av hyresintäkterna kommer ifrån kontorsfastigheterna och utgör 61 procent av det totala hyresvärdet, handeln med fastigheter resulterade i ett handelsnetto på 62 Mkr. Förändringen i balansomslutningen detta år var låg, tillgångsökningen finansierades genom upptaganden av nya lån. Utdelningen till aktieägarna uppgick till 148 Mkr. Vid årets slut hade Kungsleden 460 (546) fastigheter till ett värde om 6 487 Mkr, under året har 112 fastigheter avyttrats till ett värde om 390 Mkr och 26 fastigheter har förvärvats till ett värde om 1 551 Mkr.<sup>77</sup>

## 2001

Detta år sammanfattas med större bestånd och högre lönsamhet trots en nervös och fallande aktiemarknad. Omsättningen ökade detta år med 78 procent, men då får man ha i åtanke att föregående år inte var ett bra år för Kungsleden. Huvuddelen av Kungsledens hyresintäkter kommer ifrån kontorsfastigheterna 56,8 procent och handeln med fastigheter resulterade i ett handelsnetto på 100 Mkr. Nettoförändringen av det egna kapitalet var obetydlig detta år, tillgångsökningen finansierades av upptagandet av nya lån. Finansieringen har en stor betydelse för lyckade fastighetsaffärer, detta hade en avgörande roll när Kungsleden i slutet av året köpte 15 fastigheter med långa kontrakt huvudsakligen innehållande äldreboende, detta gav dem ett högt belåningsvärde. Att belåningsvärdet var så högt gav dem möjligheten att få en god marginal med en begränsad insats av det egna kapitalet. Utdelningen till aktieägarna uppgick till 171 Mkr. Vid utgången av 2001 hade Kungsleden 455 (460) fastigheter till ett bokfört värde 9 477 Mkr, under året har det sålts 103 fastigheter till ett värde om 1 057 Mkr och köpt 98 fastigheter till ett värde av 3 877 Mkr.<sup>78</sup>

## 2002

Detta år präglades av en lågkonjunktur framförallt fokuserad till Stockholm, BNP-utvecklingen i Sverige visade på tillväxt, om än svagare än tidigare. Omsättningstillväxten detta år var 3,6 procent vilket får anses vara bra med tanke på rådande klimat på fastighetsmarknaden. Huvuddelen av intäkterna kommer fortfarande ifrån kontorsfastigheterna 51,4 procent även om de har minskat med drygt 5 procent, handeln med fastigheter resulterade i ett handelsnetto på 136 Mkr. Detta år fokuserade Kungsleden på att

---

<sup>76</sup> Kungsledens årsredovisning, 1999

<sup>77</sup> Kungsledens årsredovisning, 2000

<sup>78</sup> kungsledens årsredovisning, 2001



säkerställa sina kassaflöden i avvaktan på en förbättrad konjunktur. Kungsleden var försiktiga med förvärv, förutom investeringar inom området äldreboende, och koncentrerade sig på försäljningar. Fokus låg på försäljning av kommersiella fastigheter, detta för att priserna på kommersiella fastigheter anses vara för höga och avkastningen för låg. Balansomslutningen ökade detta år marginellt där tillgångsökningen kom genom en ökad skuld till kreditinstitut. Av disponibla vinstmedel utdelades 199 Mkr. Vid utgången av detta år hade Kungsleden 430 (455) fastigheter till ett bokfört värde om 10 130 Mkr, under året har 67 fastigheter sålts till ett värde av 880 Mkr och 42 fastigheter förvärvats till ett värde av 1 289 Mkr.<sup>79</sup>

## 2003

Det bistra klimatet på fastighetsmarknaden fortsätter även 2003 trots detta ökar Kungsleden sin omsättning med drygt 25 procent. Merparten av hyresintäkterna kommer ifrån kontorsfastigheterna 53,5 procent här kan vi notera en marginell ökning ifrån föregående år, handeln med fastigheter gav ett handelsnetto på 151 Mkr. I likhet med 2002 fokuserade man på att säkerställa kassaflödena i avvaktan på en förbättrad konjunktur. Kungsleden har även arbetat med att minska vakanserna och sänka kostnaderna. Fortsatt fokus på försäljning av kommersiella fastigheter var karakteristiskt för 2003. Kungsleden ökade sin exponering mot äldreboende genom förvärv av fyra fastigheter. Balansomslutningens ökning kommer till största delen ifrån upptagandet av nya lån. Av disponibla vinstmedel utdelades 227 Mkr till aktieägarna. Per 2003 omfattade fastighetsbeståndet 423 (430) fastigheter med ett bokfört värde om 12 336 Mkr, under året har 77 fastigheter avyttrats till ett värde av 1 334 Mkr och 70 fastigheter har förvärvats till ett värde av 2 913 Mkr.<sup>80</sup>

## 2004

Trots en uppgång i ekonomin är vakanserna på marknaden generellt sett stora med pressade hyror som följd. En allt hårdare konkurrens och ökade fastighetspriser bevisar än en gång att Kungsleden har en affärsidé som fungerar. Omsättningstillväxten var 56 procent detta år och resultatet efter finansiella poster hamnade på 571 Mkr. Detta år kan vi se en stor nedgång av hyresintäkterna ifrån kontorsfastigheter till 45 procent, handelsnettot blev 170 Mkr. De många nya aktörerna på marknaden gjorde det möjligt för Kungsleden att sälja sina fastigheter till bra värden. Företaget fortsatte detta år att öka sitt bestånd med äldreboende, som idag utgör 30 procent av den totala portföljen, av investeringarna på totalt 2 500 Mkr stod äldreboende för 1 200 Mkr. Balansomslutningen ökade med drygt 700 Mkr vilket är hänförligt till föregående års resultat som har balanserats i ny räkning. Av det fria egna kapitalet betalades 247 Mkr ut i utdelning till aktieägarna. 2004 bestod beståndet av 371 (423) fastigheter med ett bokfört värde om 12 463 Mkr, under året har 116 fastigheter avyttrats till ett värde av 2 723 Mkr och 64 fastigheter har förvärvats till ett värde om 2 490 Mkr.<sup>81</sup>

<sup>79</sup> Kungsledens årsredovisning, 2002

<sup>80</sup> Kungsledens årsredovisning, 2003

<sup>81</sup> Kungsledens årsredovisning, 2004



## 2005

Med en marknad med ett gynnsamt ränteläge och ett stort utbud av intressanta förvärvsobjekt har Kungsleden detta år fokus på transaktioner. Omsättningstillväxten var drygt 13 procent och resultatet efter finansiella poster 2 116 Mkr men läsaren ska ha i åtanke att Kungsleden detta år började redovisa i enlighet med IFRS, där standarden säger att alla tillgångar ska värderas till verkligt värde<sup>82</sup>. Hyresintäkterna från kontorsfastigheterna har minskat till att idag endast utgöra 32 procent av de totala hyresintäkterna, handelsnettot uppgick till 318 Mkr. Årets investeringar uppgick till 8 400 Mkr. Balansomslutningen har mer än fördubblats detta år, detta kan härledas till att de har fördubblat sin belåning till 20 000 Mkr, detta kan ses som en effekt av det låga ränteläget. Även en nyemission ägde rum för att kunna generera de likvida medel som årets investeringar krävde, detta tillsammans med förgående års vinst gör att det egna kapitalet har fördubblats gentemot förgående år. Av det fria egna kapitalet delades 284 Mkr ut till aktieägarna. 2005 bestod beståndet av 779 (371) fastigheter med ett bokfört värde på 25 750 Mkr. Under året har 56 fastigheter sålts till ett totalt värde om 2 917 Mkr och 466 fastigheter har förvärvats till ett värde av 13 351 Mkr.<sup>83</sup>

## 2006

Detta var ett fortsatt bra år för fastighetsbranschen med låga räntor och många aktörer på marknaden. Omsättningstillväxten var otroliga 206 procent vilket till största delen beror på att Kungsleden avyttrade ett stort bestånd som förvärvats under 2005. Resultatet efter finansiella poster hamnade på 3 574 Mkr. Hyresintäkterna från kontorsfastigheterna har fortsatt neråt, idag utgör de 30 procent av de totala hyresintäkterna, handelsnettot uppgick till 853 Mkr. Årets investeringar uppgick till 6 500 Mkr. Balansomslutningen har sjunkit med 12 procent detta år, där andelen skulder har minskats med drygt 30 procent till 14 500 Mkr och det egna kapitalet har ökats med föregående års vinst. Utdelningen till aktieägarna detta år uppgick till 500 Mkr. 2006 bestod beståndet av 591 (779) fastigheter till ett bokfört värde om 23 106 Mkr. Under året har 388 fastigheter avyttrats för 12 258 Mkr och 198 förvärvats till ett värde av 6 550 Mkr.<sup>84</sup>

## NYCKELTALSANALYS

I nedan följande avsnitt kommer vi att analysera de nyckeltal som vi anser relevanta för en bedömning av Kungsledens utveckling över tiden.

<sup>82</sup> Internationell redovisningsstandard i Sverige, 2006

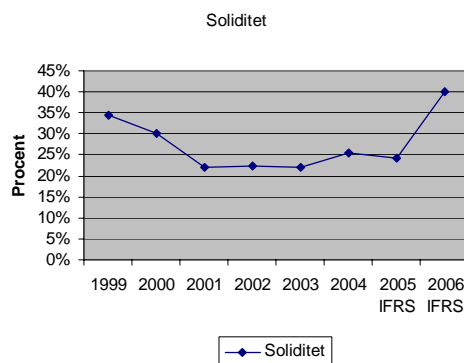
<sup>83</sup> Kungsledens årsredovisning, 2005

<sup>84</sup> Kungsledens årsredovisning, 2006



## FINANSIELL BALANS

Kungsledens finansiella mål är att soliditeten långsiktigt ska uppgå till minst 25 procent och kortsiktigt inte får understiga 20 procent.<sup>85</sup> Detta är något som Kungsleden klarat av att uppfylla under åren trots att de under de första fyra åren haft en sjunkande soliditet, vilket kan förklaras av att skulderna ökat mer än det egna kapitalet. Kungsleden har prioriterat att ha en hög och stabil utdelning framför en ökning av det egna kapitalet och därmed soliditeten. 2004 stiger soliditeten då det egna kapitalet ökar och skulderna ligger kvar på samma nivåer som föregående år. Under 2005, som var ett ovanligt år, sjönk soliditeten något. Skulderna fördubblades men det genomfördes en nyemission som ökade det egna kapitalet med drygt 1 000 Mkr, detta i kombination med övergången till IFRS där fastigheter ska tas upp till verkligt värde bidrog till att soliditeten inte sjönk mer än den gjorde. 2006 ökade soliditeten dramatiskt vilket har sin största förklaring i att balansomslutningen minskade med 3 000 Mkr, skulderna minskade med 6 000 Mkr och det egna kapitalet ökade med 3 000 Mkr. I jämförelse med konkurrenterna kan vi se att alla ligger på ungefär samma nivå 35-42 procent.



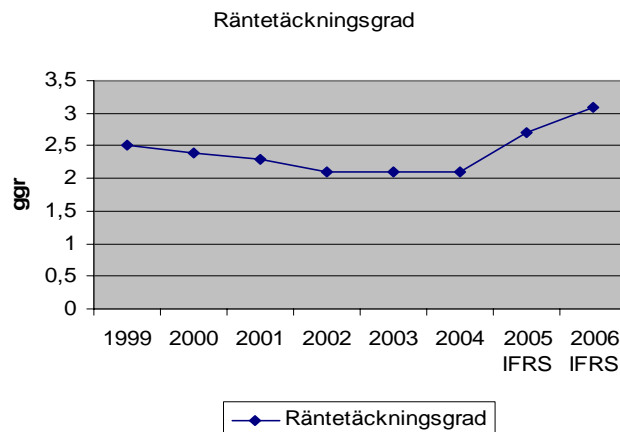
Figur 15: Soliditeten över tiden

När vi analyserar Kungsledens räntetäckningsgrad så har de ett mål på 2.0 ggr<sup>86</sup> vilket de har klarat att uppnå under den studerade perioden. Detta är ett viktigt mått på Kungsledens finansiella balans då det säger mycket om företagets löpande rörelseflöde och vinstpotential och dess förmåga att på ett betryggande sätt kunna arbeta med den mängd främmande kapital som de använder sig av i sin verksamhet. Ett kvotvärde på 2.0 betyder att Kungsleden växer och genererar ett positivt resultat och har förmågan att betala räntekostnader för det främmande kapitalet.<sup>87</sup> Att räntetäckningsgraden har ökat så pass mycket sedan 2004 kan förklaras av att handelsnettot har ökat väsentligt. Ser man till konkurrenterna så ligger de på mellan 1.8-4.0 ggr, vilket placerar Kungsleden i det övre skiktet.

<sup>85</sup> Kungsledens årsredovisning, 2006

<sup>86</sup> Ibid

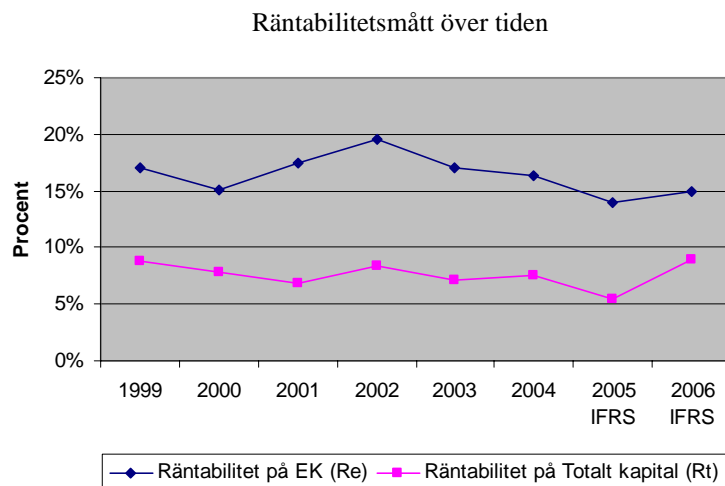
<sup>87</sup> M. Carlson, 1998



Figur 16: Räntetäckningsgraden över tiden

## LÖNSAMHETSMÅTT

När vi analyserar Kungsledens nyckeltal för lönsamhet kan vi se att  $R_E$  har nått upp till de uppsatta målen om en avkastning på det egna kapitalet på 15 procent. Vissa mindre variationer kan utläsas mellan åren där vi kan skönja en nedgång om än moderat från och med 2002 till 2005.  $R_T$  har överstigit skuldräntan vilket visar på att Kungsleden finansierar verksamheten bra.



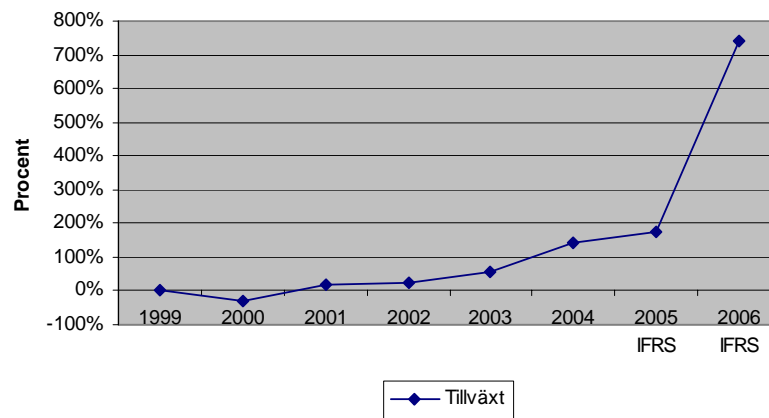
Figur 17: Räntabilitetsmått över tiden

## Tillväxt

När vi tittar på Kungsledens omsättningstillväxt kan vi utläsa att de har haft en mycket positiv tillväxt sedan 2000. Omsättningstillväxten har sedan börsintroduktionen varit 740 procent där det senaste året står för den största ökningen, detta kan förklaras av de stora avyttringarna som gjordes detta år.



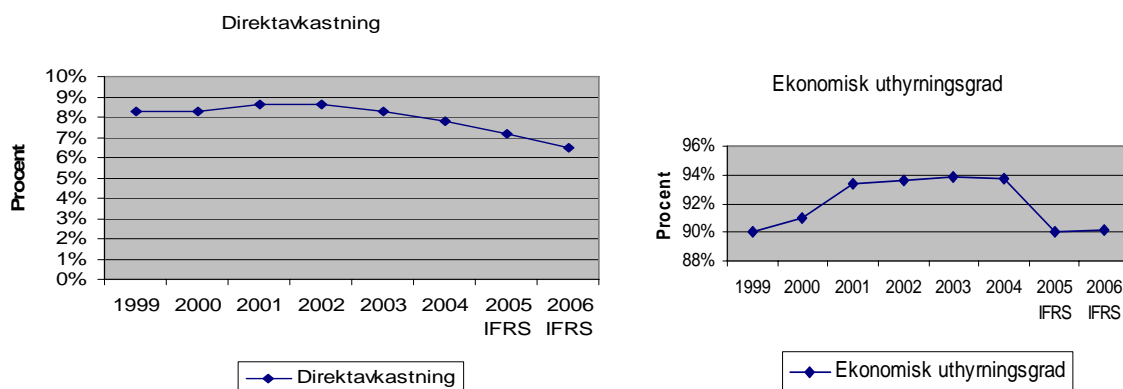
Tillväxten över tiden



Figur 18: Tillväxten över tiden

## BRANSCHNYCKELTAL

I grafen kan vi utläsa att de har haft en avtagande direktavkastning. Alla Kungsledens fastighetskategorier har haft en avtagande direktavkastning detta på grund av att de ökade vakanserna har lett till en prispress på marknaden som i sin tur har bidragit till en lägre direktavkastning.<sup>88</sup> Även Kungsledens satsningar inom publika fastigheter har påverkat direktavkastningen eftersom dessa fastigheter har en lägre avkastning om än dock mer stabil än övriga fastighetskategorier. Om vi tittar på ekonomisk uthyrningsgrad kan vi sluta oss till att Kungsleden har ökat sina vakanser, detta förklaras av ökade vakanser inom kontor och industri/lager.<sup>89</sup>



Figur 19: Direktavkastning och Ekonomisk uthyrningsgrad över tiden

<sup>88</sup> Kungsledens årsredovisning, 2006

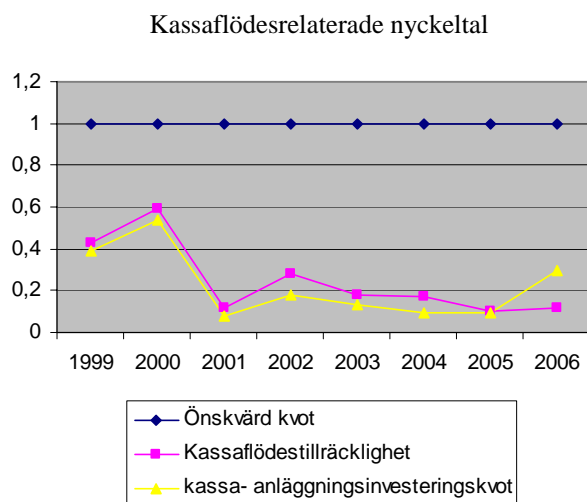
<sup>89</sup> Ibid





## KASSAFLÖDESRELATERADE NYCKELTAL

Följande nyckeltal beskriver förmågan att täcka likviditets- och finansieringsbehovet hos företaget dvs. generera tillräckligt kassaflöde. I grafen nedan kan vi utläsa att Kungsleden har en otillfredsställande förmåga att generera ett kassaflöde som täcker deras likviditets- och finansieringsbehov. Den önskvärda kvoten bör ligga runt 1 eller mer för att vara tillfredsställande men för företag i expansion är det vanligt att ligga lägre under tillväxtfasen. Anledningen till att Kungsleden ligger så pass lågt kan förklaras av att de är i en expansion med hög investeringstakt samt ambition att hålla en hög och stabil utdelning, något som har varit Kungsledens motto under de senare åren. Kassa-anläggningsinvesteringsskvot som är ett liknande mått där man också bör sträva efter en kvot på 1 ser vi att Kungsleden ligger även under denna rekommenderade nivå. Vad vi ser här är att Kungsleden kan finansiera 30 procent av sina investeringar med det internt genererade kassaflödet, resterande måste finansieras genom lån eller ägartillskott. Vad vi kan se är att investeringsskvoten har ökat avsevärt under det senaste året, detta beror på ett bra kassaflöde samtidigt som årets investeringar var lägre än året innan.<sup>90</sup>



Figur 20: Kassaflödesrelaterade nyckeltal

## PEST-ANALYS

Eftersom Kungsleden har sin bas i Sverige kommer vi främst dra slutsatser utifrån uppgifter från Sverige då detta är deras närmaste omvärld. Vi har valt att fokusera på de faktorer som vi anser påverkar Kungsleden mest.

<sup>90</sup> J. Adolphson, 1999



## POLITISKA FAKTORER

Sverige har de senaste decennierna kännetecknats av politisk stabilitet, det har inte varit några maktskiften eller stora reformer som har påverkat företagens omvärld. Om vi ser till framtiden ser vi inte heller där någon anledning till att den nuvarande politiska stabiliteten kommer att förändras,<sup>91</sup> detta ser vi som positivt för Kungsleden. En stabil fastighetsmarknad som kommer av ett stabilt politiskt klimat gynnar företag i expansion så som Kungsleden. Nya lagar och politiska beslut påverkar i hög grad fastighetsbranschen både positivt och negativt. Ett exempel är borttagandet av fastighetsskatten från och med 2008 som troligtvis är något som kommer att påverka branschen positivt. Ett annat exempel är den nya regeringens politik angående en ökning av sysselsättningen som också kommer att bidra med positiva effekter.

## EKONOMISKA FAKTORER

Sedan tio år tillbaka har vi även alltmer stabila makroekonomiska förutsättningar, bland annat sunda offentliga finanser. Skattetrycket har även sänkts i flera steg.<sup>92</sup> Vid det penningpolitiska mötet vid riksbanken i mars konstaterades att konjunkturutvecklingen i Sverige var fortsatt stark. Den nya informationen sedan dess ändrar inte denna bild i någon större utsträckning. I Sverige kan de nyligen presenterade finanspolitiska förslagen öka produktionen och efterfrågan i svensk ekonomi ytterligare. Utlåningen och huspriserna fortsätter att öka snabbt även om ökningstakerna har dämpats något.<sup>93</sup> Kungsleden som fastighetsbolag är känsligt för ränteförändringar då de besitter stora lån. Även konjunkturcykeln påverkar fastighetsbolagen i högsta grad. I högkonjunktur gynnas Kungsleden av att efterfrågan på kommersiella lokaler ökar då fler företag startas och expansion av befintliga företag genomförs och i lågkonjunktur missgynnas de av den lägre efterfrågan som uppstår.

## SOCIOKULTURELLA FAKTORER

Det kommer alltid att finnas ett behov av lokaler, allt vi gör vare sig det är att träna, arbeta eller gå i skolan innefattar ett behov av lokaler att vara i. Fastighetsbolagens uppgifter att äga och förvalta fastigheter kommer inte att försvinna men däremot kan behoven komma att förändras i framtiden. Ökningen av antalet äldre i samhället är en viktig faktor som kommer att bidra till att behoven av äldreboende och vårdinrättningar kommer att öka i framtiden. Även utvecklingen mot att kunna erbjuda tillfälliga lokaler där helst de behövs är en viktig faktor som kan ge upphov till förändringar av lokalbehoven i framtiden.

## TEKNOLOGISKA FAKTORER

Nya lagar och bestämmelser kan medföra ökade kostnader för Kungsleden såsom exempelvis krav på handikappanpassningar, modernare hissar etc. Enligt Åsa Lidner analyschef på Vasakronan är behovet av att tillhandahålla effektiva, moderna och flexibla kontor för att behålla och attrahera nya hyresgäster en väldigt viktig teknologisk faktor. Det ska vara

---

<sup>91</sup> Lingenhult & Rundberg, 2006

<sup>92</sup> Veckans affärer 2007:12

<sup>93</sup> [www.riksbanken.se](http://www.riksbanken.se)



möjligt att flytta och ändra väggar så att lokalen kan anpassas efter ändrade förutsättningar, vilket kräver en hel del av lokalerna. Åsa tror att i framtiden kommer det att bli näst intill omöjligt att hyra ut omoderna lokaler med låg takhöjd och oflexibla lösningar.<sup>94</sup>

## SAMMANFATTNING AV SIFFROR I DIAGRAM

Vi har utgått från de siffror som Kungsleden har presenterat i sina årsredovisningar från börsintroduktionen 1999 till den senaste årsredovisningen 2006. Vi har valt ut de viktigaste måtten och sammanfattat dem i nedan följande tabeller och diagram allt för att ge läsaren en större förståelse och överblick av Kungsledens utveckling under åren sedan börsintroduktionen.<sup>95</sup>

Vi har utgått från det bokförda värdet under den studerade tidsperioden och hur många kvadratmeter som ligger bakom dessa värden. Värdet per kvadratmeter visas och vakansgraden, det vill säga hur många procent som inte hade hyrts ut.

	bokfört värde (Tkr)	total yta (kvm)	värde/kvm	vakansgrad %
1999	5 228 900	1 266 000	4 130	8,7
2000	6 487 000	1 526 000	4 251	9
2001	9 477 000	1 880 000	5 041	6,6
2002	10 129 900	1 837 900	5 512	6,4
2003	12 336 300	1 961 800	6 288	6,1
2004	12 463 000	1 966 400	6 338	6,3
2005	25 750 200	3 789 700	6 795	10
2006	23 106 000	2 935 000	7 873	9,8

Figur 21 : Kungsledens fastighetsbestånd, värde över tiden

Vad vi kan utläsa ur tabellen är att beståndets bokförda värde har ökat från 5 000 Mkr till 23 000 Mkr. Detta beror till största delen på att Kungsleden från börsintroduktionen har satsat på att expandera företaget. Kungsleden har minskat sin geografiska spridning och koncentrerat sig på kommuner med fler än 25 000 invånare där fastigheterna är attraktivare och högre värderade än i mindre kommuner. Ökningen beror inte endast på det utan de har även dubbelt på mycket total yta idag jämfört med 1999.

<sup>94</sup> Affärsvärlden Fastigheter och kontor, 4 april, 2007

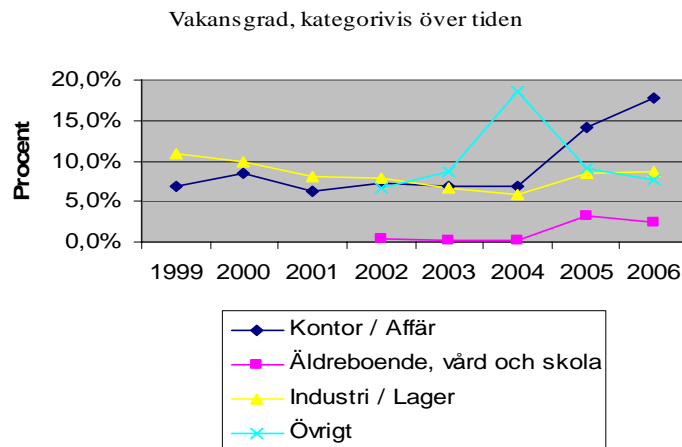
<sup>95</sup> Kungsledens årsredovisning, 1999-2006



	hyresintäkter	underhålls- och driftskost.	fastighetsskatt och tomträttsavgäld	driftsnetto	driftsnetto/kvm
1999	717 500	-237 700	-37 400	442 400	349
2000	784 700	-236 000	-39 000	509 700	334
2001	1 038 700	-293 500	-55 000	690 200	367
2002	1 290 600	-348 500	-61 700	880 400	479
2003	1 376 200	-404 500	-54 400	917 300	468
2004	1 507 800	-423 400	-67 300	1 017 100	517
2005	1 845 100	-468 400	-72 600	1 304 100	344
2006	2 349 200	-732 500	-88 500	1 528 200	521

Figur 22: Kungsledens driftsnetto över tiden

Denna tabell visar Kungsledens driftsnetto. Den första posten är hyresintäkter det vill säga hur mycket de faktiskt fått in i hyror. Underhålls- och driftskostnader innefattar värme, el, sophämtning, vatten, renhållning, fastighetsskötare, externa tjänster samt underhållskostnader på fastigheterna. Den sista posten avser fastighetsskatt och tomträttsavgäld. Vi kan utläsa att hyresintäkterna har tredubblats sedan introduktionen, om man jämför hyresintäkterna med den totala ytan så ser man att denna har ökat mer än den totala ytan, det vill säga att de tjänar mer pengar per kvadratmeter än tidigare. Detta betyder att Kungsleden har effektiviserat sin organisation med sina satsningar på fastigheter i attraktiva områden samt publika fastigheter med låg vakansgrad.



Figur 23: vakansgrad, kategorivis över tiden, källa Kungsledens årsredovisning

I ovanstående diagram framgår hur stor del av Kungsledens bestånd som har varit outhyrt under den studerade perioden. Om vi börjar med att titta på kategorin kontor och affär så har det varit en stadig ökning av vakansgraderna sedan 2004. Detta kan till stor del förklaras av att marknaden efterfrågar moderna och yteffektiva lokaler i storstäder eller i bra närförortsområden. Kungsledens bestånd består till stor del av äldre kontorsfastigheter som har sjunkande attraktivitet vilket innebär en högre vakansgrad.<sup>96</sup> Kategorin med publika fastigheter har sedan de tillkom haft en stabil och låg vakansgrad. Under senare år har det ökat något vilket kan förklaras av den ökning av beståndet som har skett. Industri och lager har

<sup>96</sup> Kungsledens årsredovisning, 2005



haft en relativt jämn vakansgrad under den studerade perioden. I kategorin övrig som bland annat innefattar hotell, mark samt fastigheter för bostäder hände det något 2004 då vakanserna steg från 8,7 procent till 18,6 för att sedan återgå till 9 procent under 2005. Den enda förklaring vi har kunnat identifiera är att Kungsleden 2004 sålde av en stor andel av sina fastigheter i kategorin övrigt. Vår initiala uppfattning är att de fastigheter man avyttrade hade en god uthyrningsgrad men uppfyllde inte Kungsledens krav på riskjusterad avkastning vilket bidrog till de ökade vakanserna under 2004. Minskningen i vakanserna under 2005 anser vi bero på att Kungsleden mer än tiodubblade den totala ytan i denna kategori.<sup>97</sup>

---

<sup>97</sup> Kungsledens årsredovisning, 1999-2006



## 6. SLUTSATS OCH REKOMMENDATIONER

*I detta kapitel försöker vi besvara de frågeställningar som följer nedan och som vår uppsats berör genom att knyta ihop analysens olika delar.*

- *Kungsledens historiska utveckling från dess bildande tills idag, hur har den sett ut?*
- *Hur har Kungsledens lyckats skapa långsiktigt hög avkastning?*
- *Varför satsar Kungsleden så mycket på publika fastigheter?*

*Även rekommendationer för framtiden ges.*

Vi har studerat Kungsleden sedan börsintroduktionen 1999 till den senaste publicerade årsredovisningen 2006. Vi har analyserat Kungsleden utifrån Trekants- och Fyrkantsmodellen. Förhållandena på fastighetsmarknaden karaktäriseras av ständiga förändringar och förutsättningar, vi anser att Kungsleden har god kännedom om marknaden och dess möjligheter. Det som driver verksamheten framåt är subjektet det vill säga de anställda och Kungsleden har lyckats väl med att förmedla sina värderingar och sin affärskultur till dem. Vi tycker att det är viktigt att Kungsleden även i framtiden fokuserar på att rekrytera rätt människor till sin organisation som är flexibla och förändringsbenägna då detta är en förutsättning för att snabba och lönsamma investeringar skall kunna göras.

Kungsledens viktigaste mål är att ha en hög direktavkastning och detta skall de uppnå genom förvärv, förvaltning och försäljning av fastigheter. Vår uppfattning är att Kungsleden är bra på att analysera objekten, de har resurserna och möjligheterna att förädla de fastigheter de förvärvar. De senare årens fokusering på förvärv av publika fastigheter anser vi vara ett strategiskt riktigt beslut, vår uppfattning är att med sjunkande avkastningsmarginaler blir det allt viktigare att ha en egen nisch och därmed en stabil avkastning. Eftersom behovet av publika fastigheter kommer att fortsätta öka i framtiden tycker vi i dagsläget att Kungsleden ska vara marknadsledande inom denna kategori eftersom den bäst uppfyller Kungsledens krav på en riskjusterad avkastning. Något som vi tycker är strategiskt fel av Kungsleden är deras satsningar på modulfastigheter, trots att dessa i stor utsträckning hyrs in av den offentliga sektorn så kan vi inte se några långsiktiga samordningsfördelar med deras övriga bestånd.

När vi tittar på Kungsledens resultat de olika åren slås vi av vilken positiv inverkan övergången till IFRS har haft på resultat och aktiekurs. När vi nu kommer in på finansieringen kan vi se att det i dagsläget råder ett gynnsamt utgångsläge, det är högkonjunktur och räntorna är låga. Av Fyrkantsmodellen har vi kunnat utläsa att Kungsleden har haft en kraftig tillväxt sedan börsintroduktionen och fastighetsbeståndets bokförda värde har femdubblats sedan 1999. Vi konstaterar att Kungsleden har klarat av att nå de uppsatta målen vad det gäller soliditet, räntabilitet och räntetäckningsgrad. Trots den kraftiga tillväxten kan vi se att direktavkastningen har varit avtagande detta beroende på ökade vakanser inom kontor och industri/lager. När vi tittade på Kungsledens kassaflöde kunde vi konstatera att de har ett relativt lågt kassaflöde vilket kan accepteras under en expansionsfas med en hög investeringstakt. Totalt har Kungsledens finansiella ställning stärkts och företaget har alltid uppvisat mycket goda vinster.

Vår rekommendation är att Kungsleden även i fortsättningen går sin egen väg. Vi anser att de ska fortsätta sin strävan att bli marknadsledare inom affärsområdet publika fastigheter eftersom detta är en mycket expansiv marknad men även fortsätta med handel av fastigheter som är deras huvudsakliga strategi, allt för att ha en god och stabil grund vid en kommande



konjunkturedgång. Vad det gäller affärsområdet Modulfastigheter så har vi svårt att se det som en naturlig del av Kungsleden, vi tror inte att det kommer att finnas kvar om 3-5 år.

#### FÖRSLAG TILL VIDARE FORSKNING

Att genom komplettering av intervjuer med anställda på Kungsleden få en djupare förståelse och inblick i varför satsningar inom den publika sektorn har kommit att utgöra cirka hälften av fastighetsportföljens värde trots den lägre direktavkastningen.

Göra en liknade studie som denna om 2-5 år och se på hur Kungsledens fastighetsbestånd ser ut då, är det fortsatt fokus på publika fastigheter eller har detta förändrats?



## DEFINITIONER FASTIGHETSTERMER

**Direktavkastning (2004-2006)**, driftsnetto i förhållande till genomsnittligt bokfört värde för fastigheterna. Direktavkastning för intjäningskapaciteten beräknas dock som intjäningskapaciteten i förhållande till bokfört värde för fastigheterna vi periodens utgång.

**Direktavkastning (-2004)**, driftsöverskott i förhållande till genomsnittligt bokfört värde för fastigheterna. Direktavkastning för intjäningskapaciteten beräknas dock som intjäningskapaciteten i förhållande till bokfört värde för fastigheterna vi periodens utgång.

**Driftsnetto (2004-2006)**, hyresintäkter minus drifts- och underhållskostnader, tomträttsavgäld och fastighetsskatt.

**Driftsöverskott ( -2004)**, hyresintäkter minus drifts- och underhållskostnader, tomträttsavgäld, fastighetsskatt och hyresadministration.

**Driftskostnader (2004-2006)**, kostnader för el, uppvärmning, vatten, fastighetsskötsel, renhållning, försäkringar samt löpande underhåll minus debiterade tillägg för drift och underhåll.

**Driftskostnader (-2004)**, kostnader för el, uppvärmning, vatten, fastighetsskötsel, renhållning, försäkringar samt löpande underhåll.

**Ekonomisk uthyrningsgrad**, hyresintäkter, hyresrabatter samt hyresförluster i förhållande till hyresvärde.

**Hyresintäkter (2004-2006)**, debiterade hyror och ersättningar för fastighetsskatt minus hyresförluster och hyresrabatter.

**Hyresintäkter (-2004)**, debiterade hyror jämte tillägg, till exempel ersättning för värme, fastighetsskatt, försäkringsersättningar och övriga intäkter, minus hyresförluster och hyresrabatter.





## KÄLLFÖRTECKNING

### BÖCKER

T. Polesie, *Drift & Finans- aspekter på företags ekonomi*, 2005 Liber - Hermods AB  
M. Carlsson, *Att arbeta med företagsanalys*, 1993 Liber ekonomi  
J. Adolphson, *Kassaflödesanalys*, 1999 Liber ekonomi  
A. Bergland & J. Blume, *Handelsbankens förvärv av Stadshypotek*, 1999 BAS  
N. Bengtsson & T. Polesie, *Från fastighetskris till Castellum –en studie av gestaltning och styrning*, 1998 SNS Förlag  
Internationell redovisningsstandard i Sverige, 2006 FAR Förlag  
F. Holm, F. Jönsson, (2006), *TOTAL- från olja till energi*, Bokförlaget BAS, Grafikerna  
S. B Merriam, *Fallstudien som forskningsmetod*, 2006 studentlitteratur

### ÅRSREDOVISNINGAR

Kungsledens årsredovisningar 1999-2006  
Klöverns årsredovisning 2006  
Castellums årsredovisning 2006  
Fast Partners årsredovisning 2006

### HEMSIDOR

[www.kungsleden.se](http://www.kungsleden.se)  
[www.riksbanken.se](http://www.riksbanken.se)  
[www.newsec.se](http://www.newsec.se)  
[www.klovern.se](http://www.klovern.se)  
[www.castellum.se](http://www.castellum.se)  
[www.fastpartner.se](http://www.fastpartner.se)  
[www.swedbank.se](http://www.swedbank.se) swedbank markets, intern hemsida

### ARTIKLAR

Veckans affärer 2007:12, *Svenska bostadsmarknaden är inte som USA:s*  
Affärsvärlden Fastigheter och kontor 14/15, *Priserna på toppnivåer*  
Affärsvärlden Fastigheter och kontor 2007:13, *Företag i affärsvärlden*  
Fastighetstidningen nr 3, 2007, *Framtiden finns i tillfälliga lokaler*  
Newsec Nordic report, våren 2007, *Stark svensk ekonomi ledde till nytt rekord på fastighetsmarknaden*

### UPPSATSER

Lingenhult & Rundberg, *Steeltech –för professionella användare En marknadsanalys och företagsvärdering*, 2006  
H. Larsson & A. Murby, *Kungsleden -en företagsvärdering*, 2005  
H. Lind, *Direktavkastning och direktavkastningskrav för fastigheter*, 2004  
Friberg, D., Runhäll, T., *AB Electrolux – en koncern i förändring*, 2005