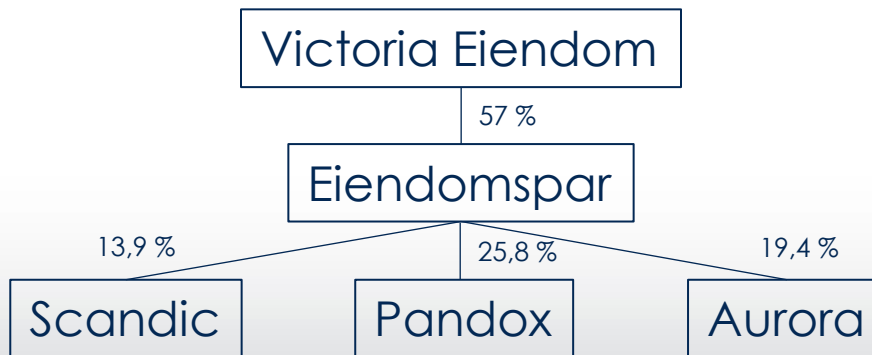


Eiendomsmarkedet og Victoria Eiendom

Generalforsamling
Victoria Eiendom AS

Karl Johan Hotel - 8. mai 2024
Christian Ringnes



Innhold

1

Eiendomsmarkedet

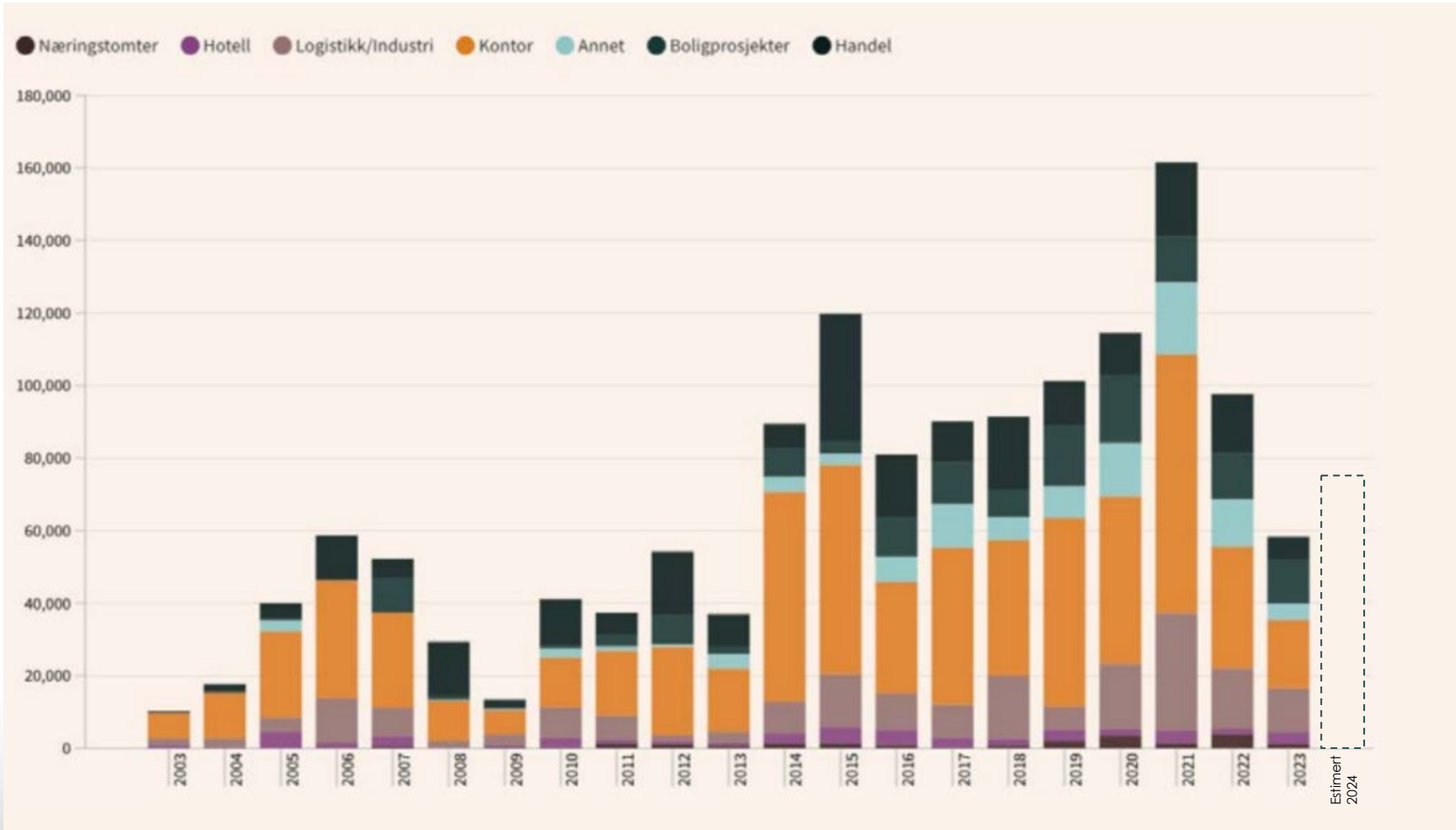
2

Victoria Eiendom

Snapshot av eiendomsmarkedet mai 2024

- Transaksjonsmarkedet:  2023 svakeste på mange år. Kjøpere og selgere vanskelig for å finne hverandre og banken. Mange prosesser stoppet opp, men det synes som november rentefallet har gitt investeringslyst og tro på fremtiden.
- Kontormarkedet:  Fremdeles rimelig godt. Lite tilførsel av arealer i 2024, men nybygg vil gjøre markedet mer krevende i 2025/2026.
- Butikk:  Stadig nøling – men det beste går unna.
- Hotellmarkedet: Den store glanshistorien – «all time high», drevet av pris. Booking ser bra ut..
- Logistikk:  God underliggende etterspørsel, men noe slappere.
- Bolig: 
 Renteøkninger har virket prisdempende på kjøp/salg i H2 2023. Sterkt første tertial 2024, hjulpet av tro på reduserte renter og lavt byggevolum (særlig i Oslo). Knallsterkt utleiemarked.

Transaksjonsvolum per segment



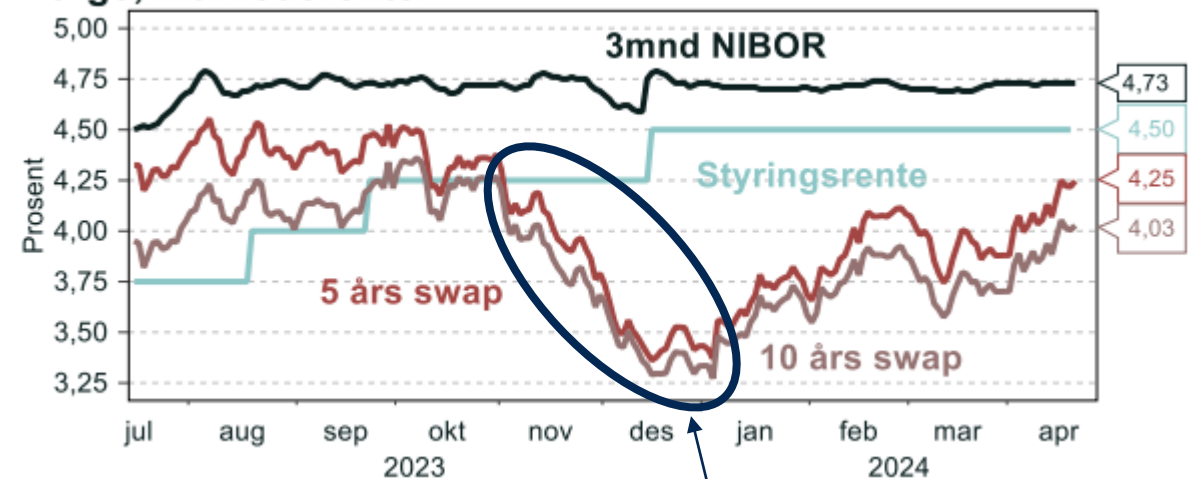
Kilde: Akershus Eiendom

Renten er nøkkelen til det meste



1-års historikk

Norge, markedsrenter



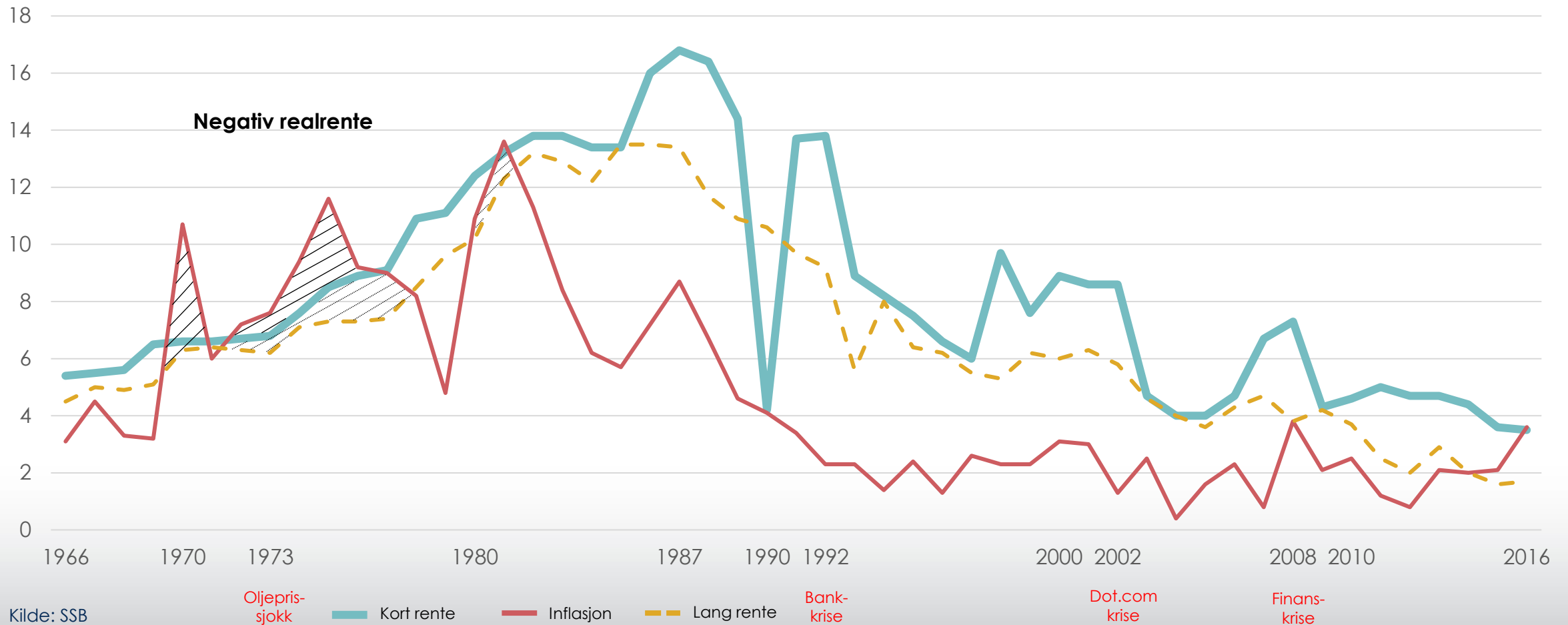
Optimisme-
eliksir

Og renten avhenger av inflasjonen

Inflasjon og renter til besvær – et tilbakeblikk

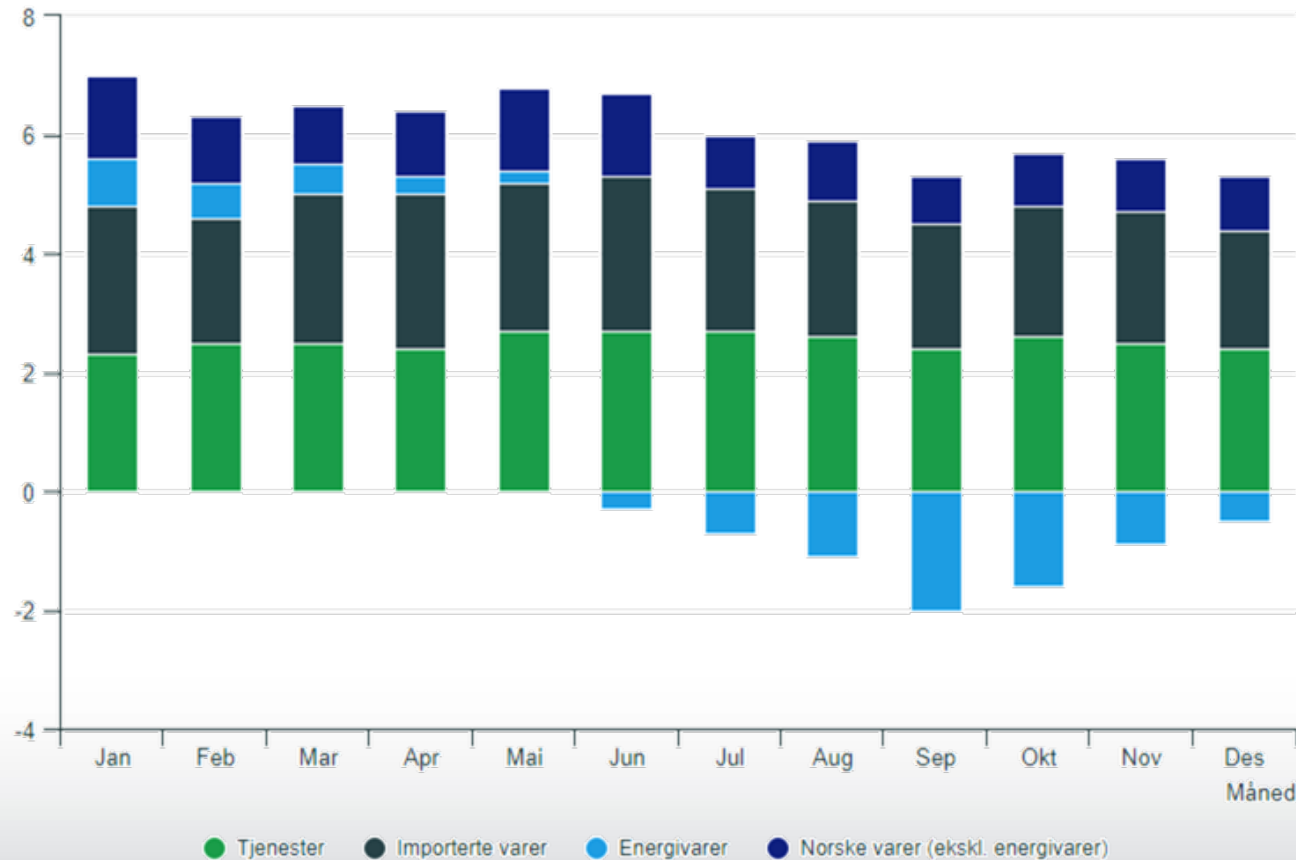
Inflasjonen kan komme til å være seiglivet, akkurat som på 70-tallet

Bankenes utlånsrente, 5-års obligasjonsrente vs inflasjon 1966 - 2016



Lønnsoppgjør og stadig svekket krone gjør inflasjonskampen krevende

Bidrag til veksten til tolv månedersendringen i KPI for ulike måneder. 2023



Dersom «high for longer» og myk landing

	2020-2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Rente*	3,5 %	5,0 %	6,0 %	6,0 %	5,5 %	5,5 %	5,0 %	4,5 %
Inflasjon	1,0 %	7,0 %	5,5 %	4,5 %	4,0 %	3,5 %	3,0 %	2,5 %
Yield**	4,0 %	5,0 %	5,5 %	5,5 %	5,0 %	5,0 %	4,5 %	4,5 %
Netto leie	100	107	113	118	123	127	131	134
50 % lån rente	44	63	75	75	69	69	63	56
Kontanstrøm	66	44	38	43	54	58	68	78
Verdi	2 500	2 140	2 054	2 145	2 460	2 540	2 911	2 977
Gjeld	1 250	1 250	1 250	1 250	1 250	1 250	1 250	1 250
E/K	1 250	890	804	895	1 210	1 290	1 661	1 727
LTV	50 %	58 %	61 %	58 %	51 %	49 %	43 %	42 %

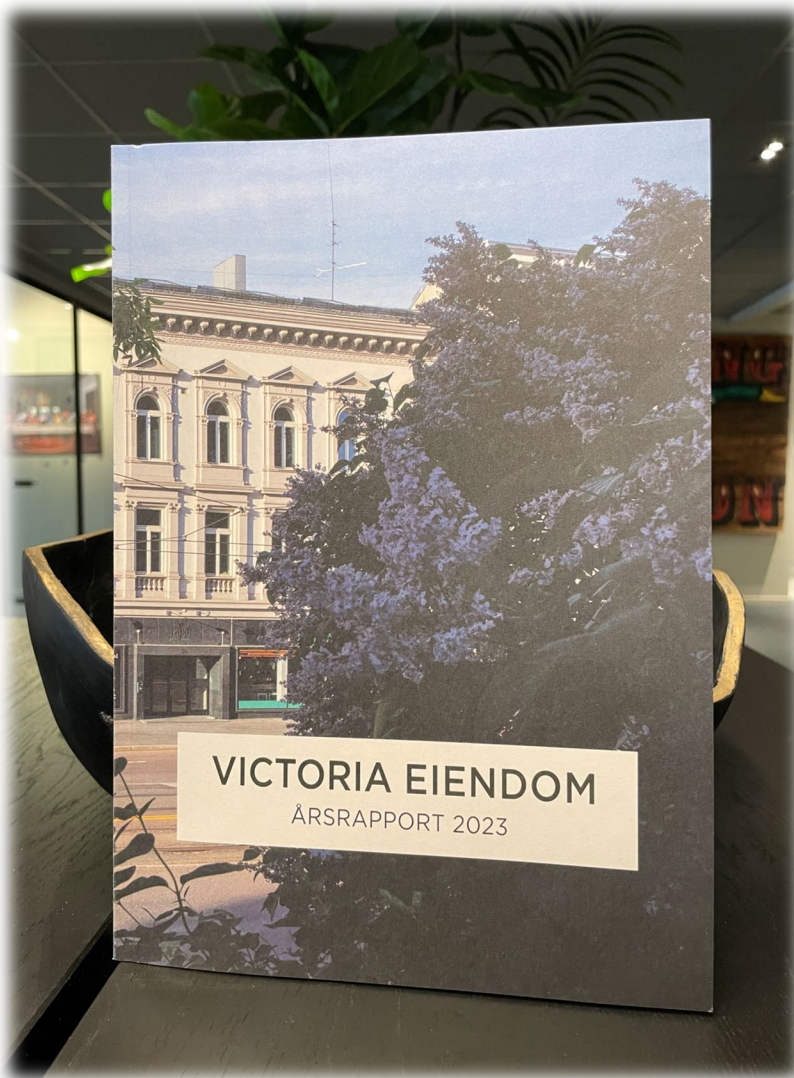
* 50 % 3 mnd. Nibor/50 % 10 år swap + bankmargin

** Høykvalitets eiendomsmasse, Oslo sentrum

Hvordan man snur og vender på det er det kanskje ikke så dumt å kjøpe bra, inntektssikker eiendom til 5,5 % avkastning i dag.

Snapshot av eiendomsmarkedet mai 2024

- Transaksjonsmarkedet:  2023 svakeste på mange år. Kjøpere og selgere vanskelig for å finne hverandre og banken. Mange prosesser stoppet opp, men det synes som november rentefallet har gitt investeringslyst og tro på fremtiden.
- Kontormarkedet:  Fremdeles rimelig godt. Lite tilførsel av arealer i 2024, men nybygg vil gjøre markedet mer krevende i 2025/2026.
- Butikk:  Stadig nøling – men det beste går unna.
- Hotellmarkedet: Den store glanshistorien – «all time high», drevet av pris. Booking ser bra ut..
- Logistikk:  God underliggende etterspørsel, men noe slappere.
- Bolig:  Renteøkninger har virket prisdempende på kjøp/salg i H2 2023. Sterkt første tertial 2024, hjulpet av tro på reduserte renter og lavt byggevolum (særlig i Oslo). Knallsterkt utleiemarked.

Sentrale hendelser 2023

Utbytte

- Økt fra kr 9,50 til kr 13,00 per aksje

Prosjekt – Bygdøy Allé 1

- Igangsatt infill prosjekt i Bygdøy Allé 1.
Ferdigstillelse Q3 2024

Salg eiendom (kr 33 mill.)

- Tomt Forusbeen 17, Stavanger

Kjøp aksjer (kr 52 mill.)

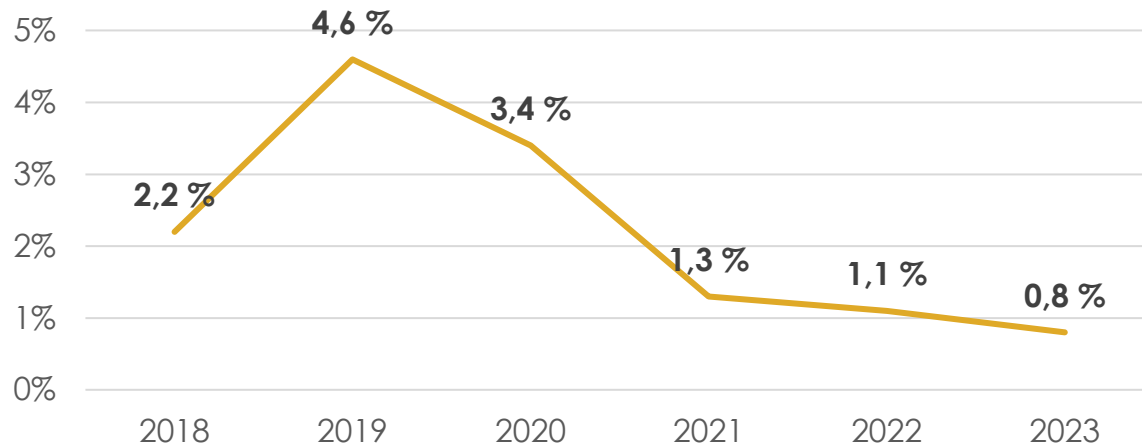
- 89 376 Victoria eiendom



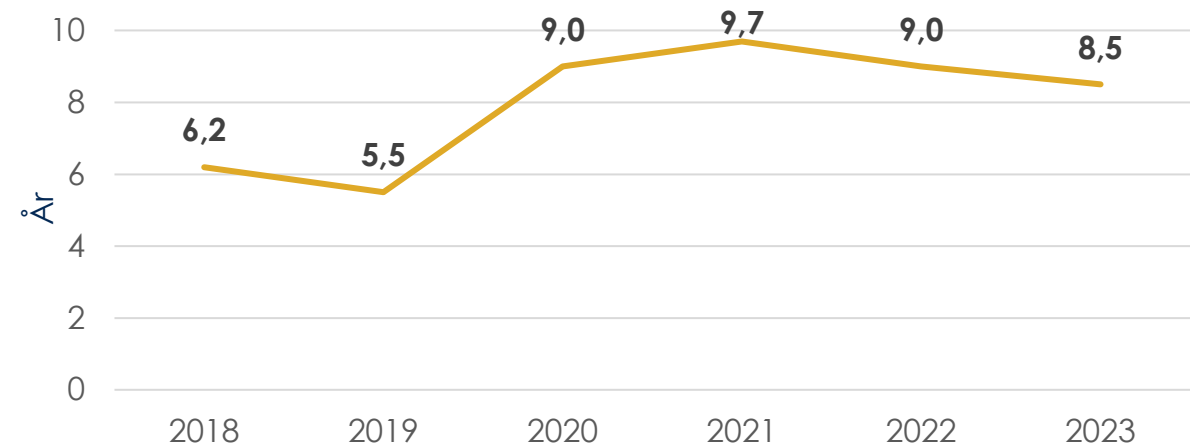
Bygdøy Allé 1

Operasjonelle nøkkeltall 2023

Ledighet (% av leie)

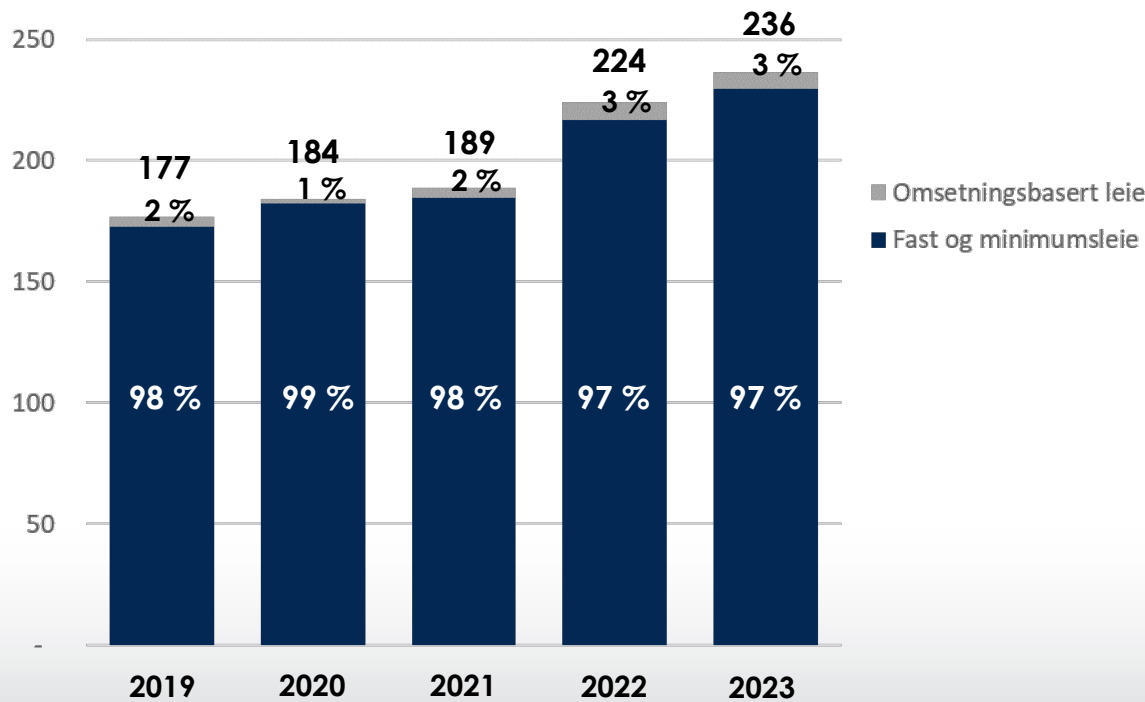


Gjennomsnittlig kontraktsløpetid (år)

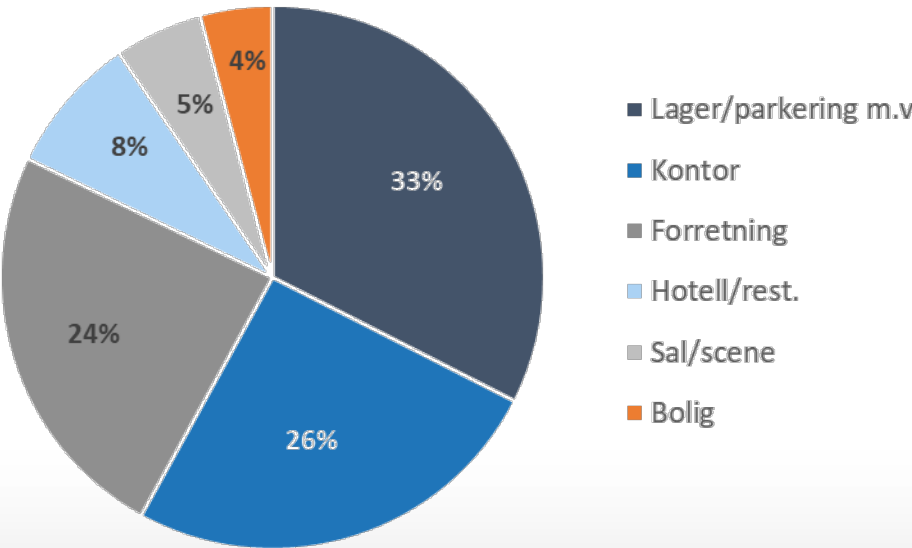


Leieinntektene i Victoria Eiendom består i all hovedsak av faste leier (97 %). Lager/verksted og kontor er største segmenteksponering

Leieinntektssammensetning



Segmentfordeling eiendomsportefølje

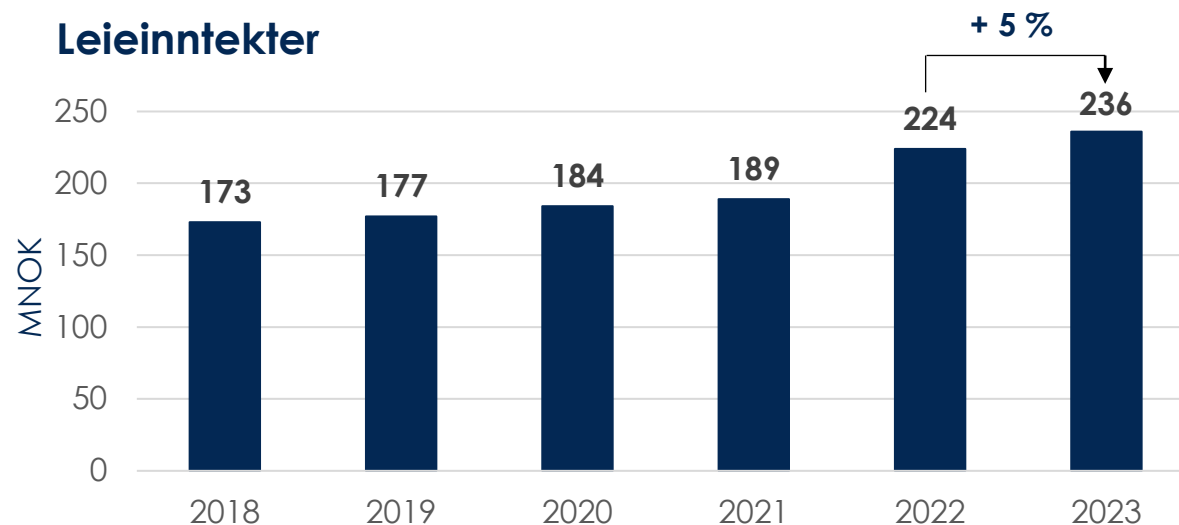


Leieinntekter og driftsresultat

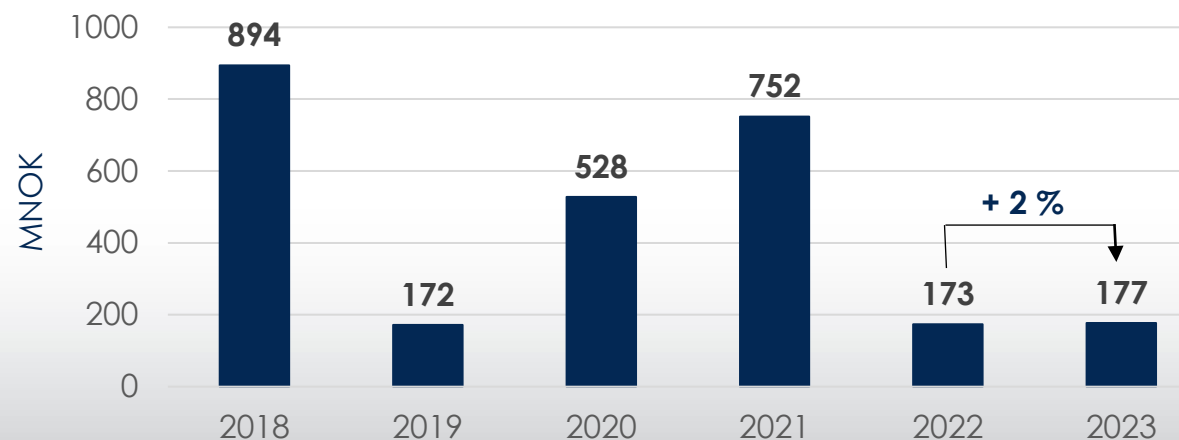
Beskrivelse

- Økning i leie i 2023 (kr 12 mill.) forklares i hovedsak av:
 - 2/3 av kpi
 - 1/3 av økte leier ved kontraktsfornyelser
- Økningen i resultat før skatt forklares av at leievekst og salgsgevinst overstiger økte rentekostnader

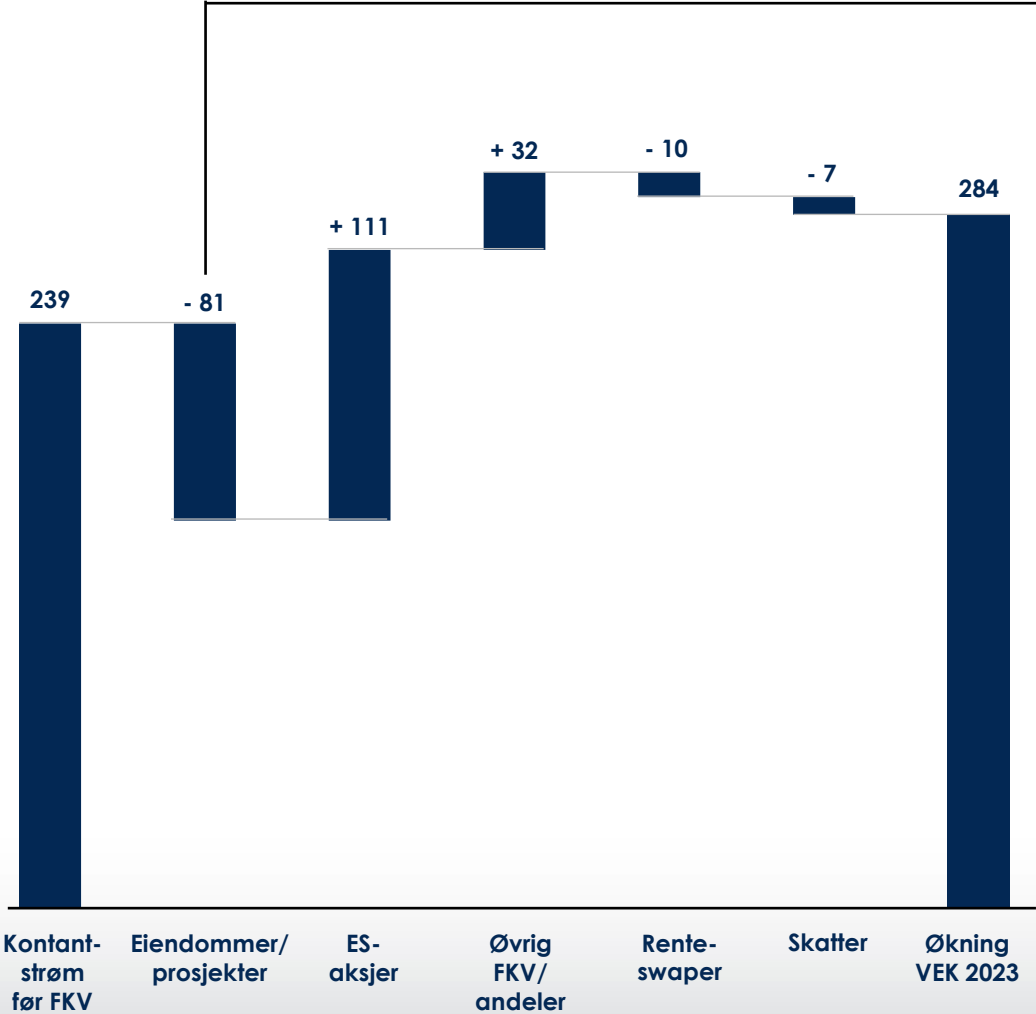
Leieinntekter



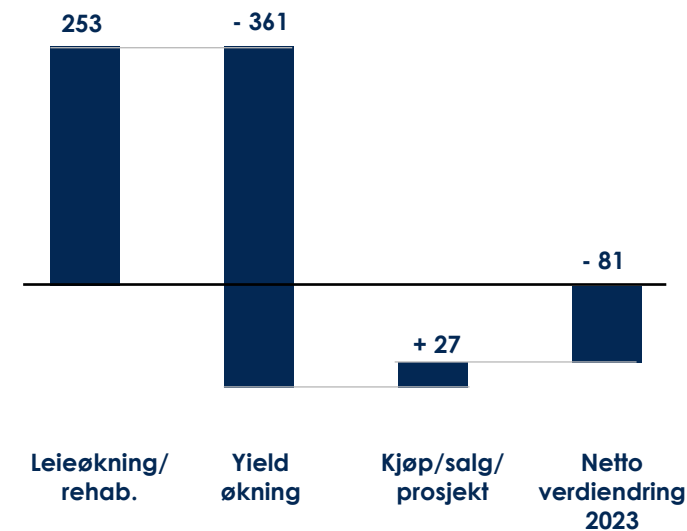
Resultat før skatt



Spesifisert verdiutvikling 2023



Spesifisering av verdiutvikling Eiendommer/prosjekter



Verdijustert balanse per 31.12.2023

Tall i NOK mill.

	Årsslutt 2022	Årsslutt 2023
Eiendommer	3 702	3 658
Aksjer/lån FKV/TS	10 382	10 528
Øvrige eiendeler	128	154
SUM EIENDELER	14 212	14 340
Verdijustert egenkapital ¹⁾	11 539	11 609
Latent/utsatt skatt	212	202
Rentebærende gjeld	2 291	2 307
Øvrig gjeld (inkl. avsatt utbytte)	170	222
SUM EGENKAPITAL OG GJELD	14 212	14 340
Belåningsgrad eiendommer ²⁾	49 %	58 %
Belåningsgrad på ES-aksjer ³⁾	7 %	2 %
VEK andel	81 %	81 %

Detaljer 2023-tall

1) Inkl. minoriteter; NOK 51 mill. VEK per aksje per 31.12.2023: (NOK 11 609'' – NOK 51'' minoriteter + NOK 157'' utbytte)/12 043 576 aksjer = **NOK 973 per aksje**

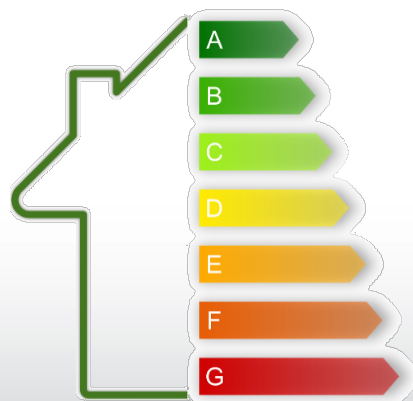
2) Rentebærende gjeld er fratrasket lån på ES-aksjer (NOK 145 mill.) og kontantbeholdning

3) Målt mot NOTC kurs per 31.12.

Victoria Eiendom konsern jobber aktivt for å redusere ressursforbruket i sine eiendommer og for å være en samfunnsansvarlig eiendomsaktør



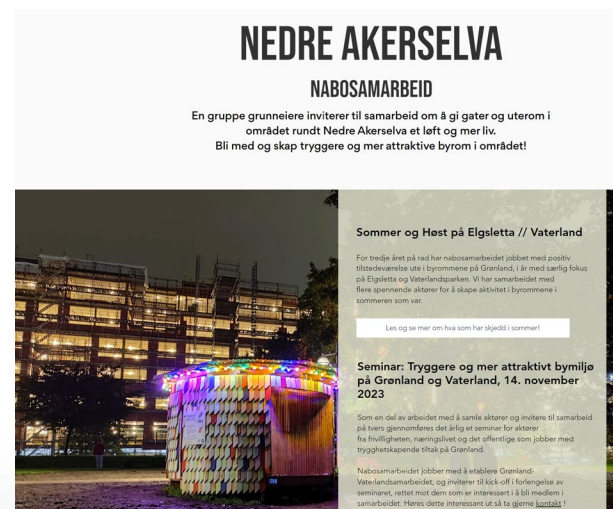
Økt kildesorteringsgraden i eiendomsporteføljen fra 34 % (2022) til 45 % ved utgangen av 2023



Kartlegging av energimerking på eiendommene i porteføljen



Fire Breeam sertifiserte eiendommer i 2023 og tre pågående prosesser for sertifisering i 2024 (Very Good eller bedre)



Arbeidet for å skape tryggere og mer aktive byrom i området rundt Nedre Akerselva



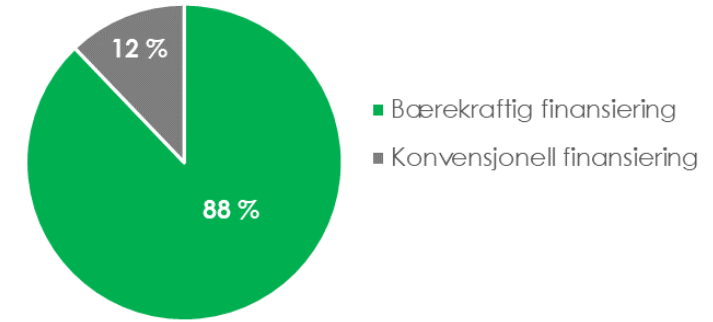
Etablert to bærekraftslinkede låneavtaler og to grønne lån knyttet til lån på totalt 6 600 mill. i 2023

Finansiering og likviditet

Finansiering

- Moderat total belåningsgrad
- Kun et låneforfall i 2024
- Victoria Eiendom har i løpet av 2023 inngått sin tredje bærekraftslinkede låneavtale (Handelsbanken).
- Gjennomsnittlig rente per 31.12.2023 på 4,2 % (3,9 % per årsslutt 2022)
 - 80 % andel lån med fast rente, gjennomsnittlig løpetid fastrenteavtaler er 5,1 år

Finansiering Victoria Eiendom 2023



Likviditet

- Likviditetsreserve (inkl. ubenyttede langsiktige kredittrammer) per 31.12.2023 utgjorde MNOK 795 (MNOK 622 per årsslutt 2022). Av dette utgjorde kontantbeholdning MNOK 40
- I tillegg har selskapet lånekapasitet i ubelånte eiendommer samtidig som datterselskapet Eiendomsspar har betydelig lånekapasitet

Hvorfor tror vi på Pandox?

(markedsverdi SEK 8,2 milliarder, eierandel 25,8 %)

Markedssammendrag > Pandox

172,40 SEK

+65,30 (60,97 %) ↑ hele perioden

3. mai, 14:49 CEST • Ansvarsfraskrivelse

1 D | 5 D | 1 M | 6 M | 1 år | 1 Å | 5 Å | Maks.



Hvorfor tror vi på Pandox?

- **Gode forutsetninger for økt fremtidig inntjening**

- Markedet har styrket seg sammenlignet med pre covid og er nå i en god prisøkningstrend
- God underliggende vekst, ca. 4 % p.a.
- Lite fremtidig tilbud som følge av covid, høye byggekostnader og økte renter

- **Hotell er en høyavkastningsklasse**

- Hotell gjennomsnittlig verdsettelsesyield på 6 %+, positivt yield gap/positiv leverage effekt *)
- Bolig 3,5 %; kontor, logistikk, handel typisk rundt 5 %, negativt yield gap/negativ leverage effekt

- **Bra hoteller har gunstig leiestruktur**

- Lange kontrakter
- Ingen ledighet
- Får glede av inntektsøkninger gjennom prosentleier og er nedsidebeskyttet av minimumsleier
- Delt oppussingsansvar med leietaker

*) Pandox lease yield 6,1 vs. rente 4,2 %

Hvorfor tror vi på Pandox? forts.

- **Høyere «entry barriers» enn de fleste andre typer eiendom**
 - Hotelldrift er krevende og spesialisert
 - Gir mulighet for lønnsomme investeringer i eksisterende hoteller
 - Størrelse gir forhandlingsstyrke, size matters
- **Priset under substans, børskurs SEK 150 per 31.12.2023, nå SEK 172 vs. EPRA NDV på SEK 174 og EPRA NRV på SEK 209**

Hvorfor tror vi på Scandic

(markedsverdi SEK 1,63 milliarder, kostpris SEK 1,14 milliarder, eierandel 14 %)

- Samme gode hotellmarkedsutsikter som Pandox
 - God underliggende vekst og begrenset nytt tilbud = økende belegg og priser
- Ingen renteutgifter nå som gjelden er nedbetalt
- Sterk inntjening gir rom for gode utbytter og tilbakekjøp av aksjer
- Billig priset

Markedssammendrag > Scandic Hotels Group

60,95 SEK

+15,77 (34,90 %) ↑ hele perioden

6. mai, 12:26 CEST • Ansvarsfraskrivelse

1 D | 5 D | 1 M | 6 M | 1 år | 1 Å | 5 Å | Maks.

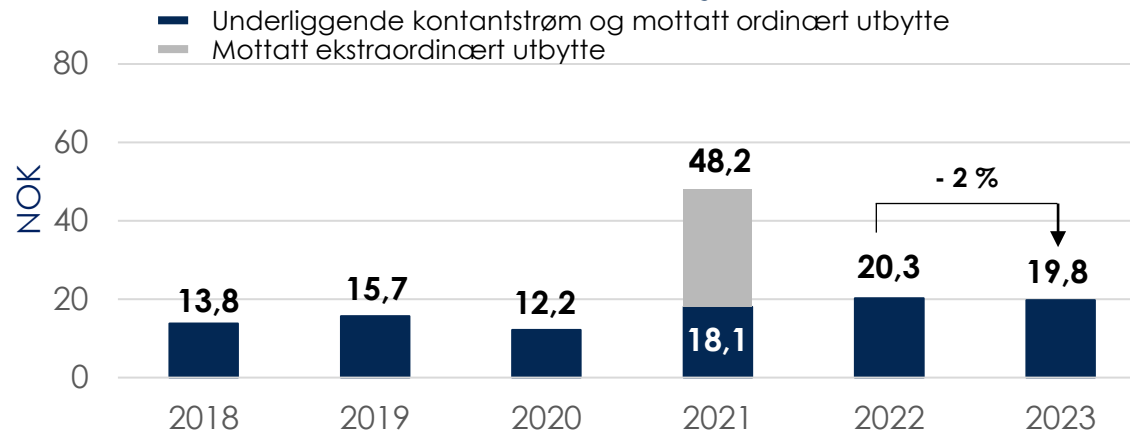


Nøkkeltall per aksje

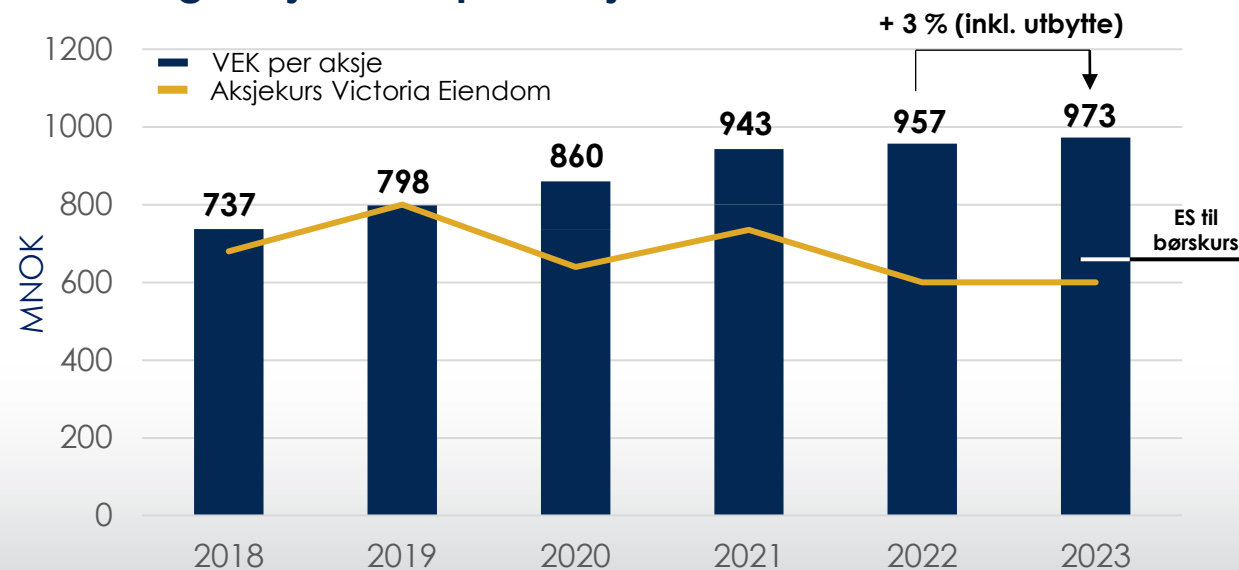
Beskrivelse

- Nedgang i kontantstrøm per aksje forklares av at økning i rentekostnader fra 2022 til 2023 overstiger veksten i leieinntekt i samme periode
- VEK i Victoria Eiendom per 31.12.2023 er estimert til kr 973 (med Eiendomsspar-aksjen til substansverdi). Hensyntatt utbytte på kr 9,50 har verdiutviklingen i løpet av 2023 vært 3 %. I samme periode var aksjekursen uendret på kr 600 (+2 % hensyntatt utbytte).
- Med en aksjekurs for Victoria Eiendom på kr 600, prises aksjen med en rabatt på kr 373 (38 %) per aksje, sammenlignet med aksjens VEK verdi på kr 973
- Ved å legge til grunn Eiendomsspar sin børskurs per 31.12.2023 (kr 360 mot VEK kr 557) verdsettes Victoria Eiendom aksjen til kr 667

Kontantstrøm før skatt – per aksje



VEK og aksjekurs – per aksje



Sensitivitetsanalyse per 31.12.2023

Victoria Eiendom VEK gitt ulike forutsetninger knyttet til snitt yield ved verdsettelse av eiendomsporteføljen og verdi per Eiendomsspar aksje

Verdi per ES aksje (NOK)	Yield (%)											
	5,0 %	5,5 %	5,8 %	6,0 %	6,1 %	6,2 %	6,3 %	6,4 %	6,6 %	6,9 %	7,2 %	7,5 %
700	1263	1232	1216	1205	1201	1195	1191	1187	1179	1168	1157	1147
600	1108	1076	1060	1050	1045	1040	1036	1032	1024	1012	1002	992
592	1095	1063	1047	1037	1032	1027	1023	1019	1011	999	989	979
557	1041	1009	993	983	978	973	969	964	956	945	934	925
525	991	960	943	933	928	923	919	915	907	895	885	875
500	952	921	905	894	890	884	880	876	868	857	846	836
525	991	960	943	933	928	923	919	915	907	895	885	875
500	952	921	905	894	890	884	880	876	868	857	846	836
450	875	843	827	817	812	807	803	798	790	779	768	759
400	797	765	749	739	734	729	725	721	713	701	691	681
360	735	703	687	677	672	667	663	658	650	639	628	619
300	641	610	594	583	579	573	569	565	557	546	535	525
200	486	454	438	428	423	418	414	410	402	390	380	370

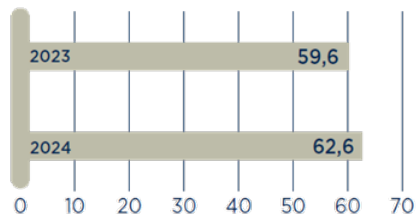
Kommentarer:

- Substansverdi per Eiendomsspar aksje er NOK 592 (Pandex EPRA NRV SEK 201,12) → VEK per VE-aksje kr 1 027 per aksje
- **Substansverdi per Eiendomsspar aksje er NOK 557 (Pandex EPRA NDV SEK 177,01)** → **VEK per VE-aksje kr 973 per aksje**
- NOTC kurs per Eiendomsspar aksje per 31.12.2023 er NOK 360 → VEK per VE-aksje kr 667 per aksje

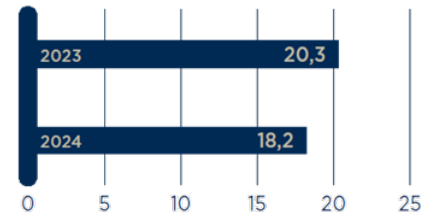
Nøkkeltall Victoria Eiendom ekskl. Eiendomsspar 1. kvartal 2024

Resultat og balanse

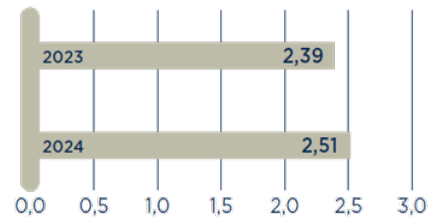
62,6 mill. kr
Leieinntekter
(januar - mars)



18,2 mill. kr
Ordinært resultat før skatt
(januar - mars)

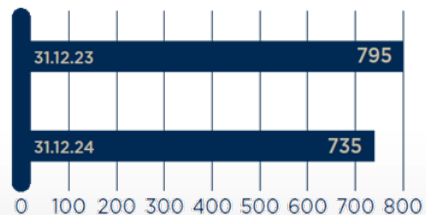


2,51 kr
Kontantstrøm før skatt per aksje
(januar - mars)

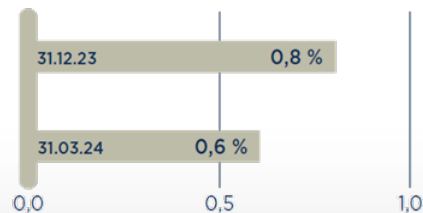


Verdiutvikling, drift og marked

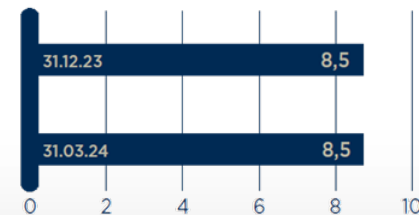
735 mill. kr
Likviditetsreserve



0,6 %
Ledighet
(% av leienivå)



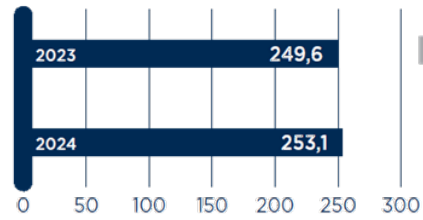
8,5 år
Gjenværende leietid



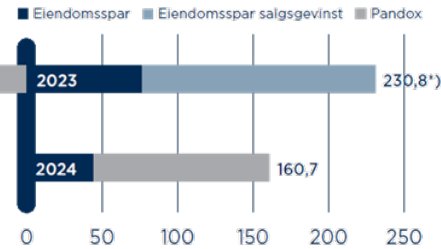
Stabil underliggende utvikling for Eiendomsspar 1. kvartal 2024, men manglende salgsgevinster sammenlignet med i fjor

Resultat og balanse

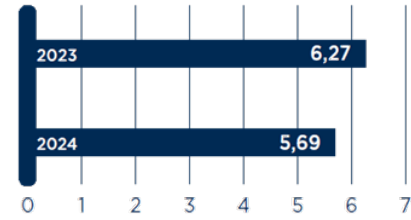
253,1 mill. kr
Leieinntekter
(januar - mars)



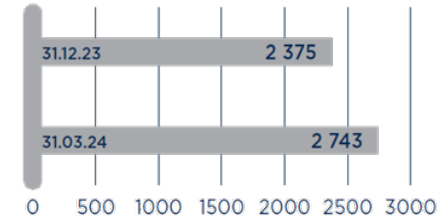
160,7 mill. kr
Ordinært resultat før skatt
(januar - mars)



5,69 kr
Kontantstrøm før skatt per aksje**)
(januar - mars)



2 743 mill. kr
Likviditetsreserve
(januar - mars)

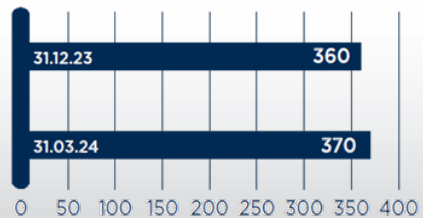


*) Eiendomsspar 285,5, Pandox -54,7, Netto 230,8

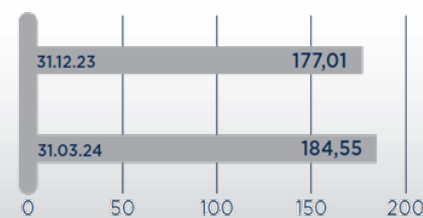
**) Inkludert underliggende kontantstrøm i felleskontrollert virksomhet og tilknyttet selskap, før salgsgevinster og rehabiliteringskostnader.

Verdiutvikling, drift og marked

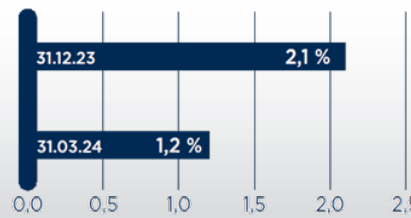
+3 %
Aksjekurs
(hensyntatt utbytte)



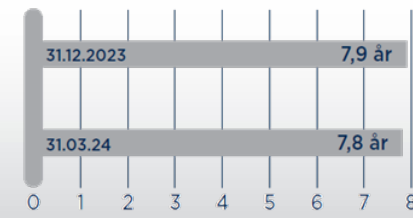
+4 %
Pandox substansverdi
(EPRA NDV, SEK)



1,2 %
Ledighet
(% av leienivå)



7,8 år
Gjenværende leietid



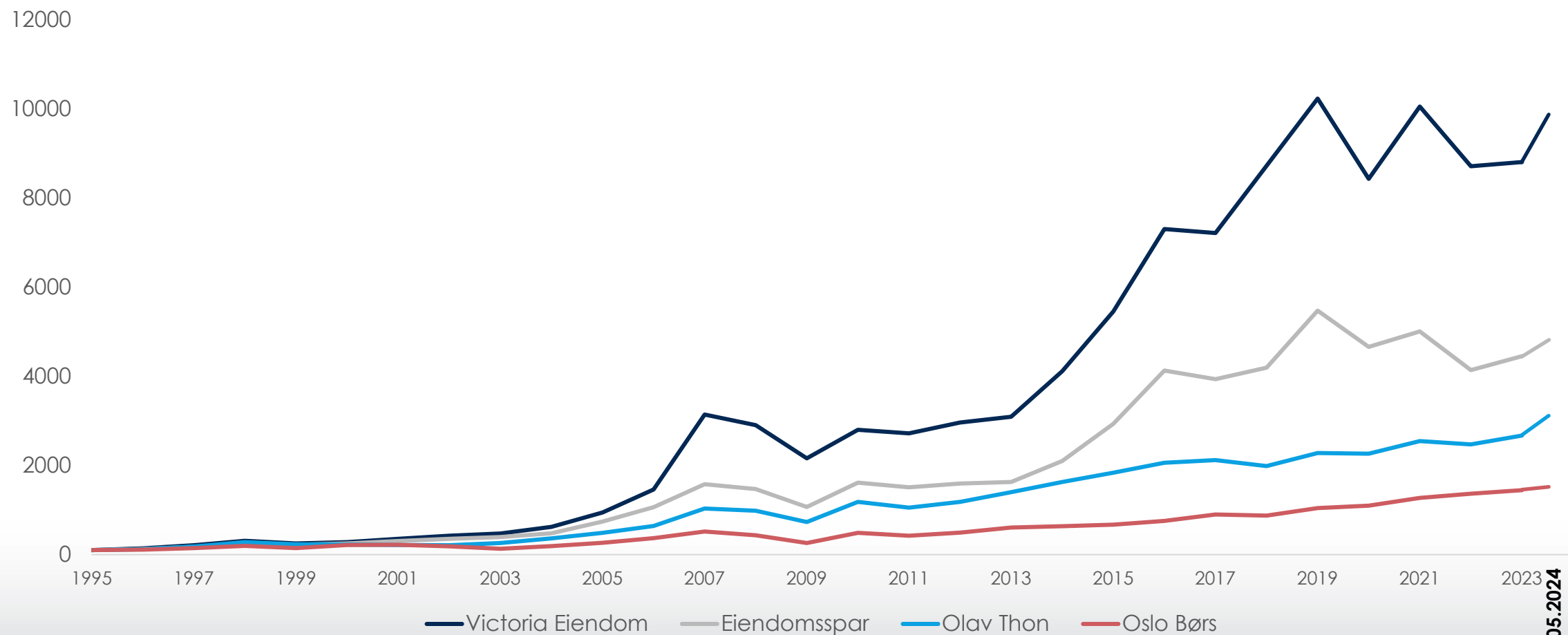
Aksjonærstruktur per 26.04.2024

Victoria Eiendom

AKSJONÆR	ANDEL %	ANTALL AKSJER
Ringnes Holding AS	32,1	3 954 930
Tyns-Ring AS	13,3	1 640 430
OAK Management AS	4,9	608 479
Taconic AS	4,3	528 570
C Ludens Ringnes Stiftelse	4,1	500 103
Hans Herman Horns Stiftelse	3,3	407 929
MP Pensjon PK	2,8	343 000
Piwjk AS	2,8	339 096
Elisabeth Krohn Holding AS	2,7	338 096
Victoria Eiendom AS	2,5	303 725
Dobloug, Anette	2,1	258 108
Barque AS	1,1	140 000
Horn Bull AS	1,0	120 919
Tricolor AS	0,9	113 224
Pisces Invest AS	0,8	96 612
Sjeltepetter AS	0,7	86 482
Bob Merlin AS	0,7	86 482
AS Ship Ring	0,6	80 000
Else Forvaltning AS	0,6	74 000
Kvantia AS	0,6	73 954
Øvrige aksjonærer (415)	18,0	2 215 682
SUM	100,0	12 309 821

Aksjekursutvikling 01.01.95 – 02.05.2024

(inkl. akk. utbytte til nominell verdi)



Formuesverdifastsettelse av Victoria Eiendom-aksjen

	<u>Kalkulasjons- faktor</u>	<u>Rabatt på verdsettelsen</u>	<u>Formuesverdi VE-aksjen</u>	<u>Rabatt formuesverdi</u>	<u>Reell formuesverdi VE-aksjen</u>
Per 31.12.2012	7,1 %	60 %	0	0 %	0
Per 31.12.2013	7,6 %	50 %	0	0 %	0
Per 31.12.2014	7,5 %	40 %	0	0 %	0
Per 31.12.2015	6,6 %	30 %	0	0 %	0
Per 31.12.2016	6,3 %	20 %	0	0 %	0
Per 31.12.2017	6,3 %	11 %	175	10 %	158
Per 31.12.2018	6,6 %	0 %	310	20 %	248
Per 31.12.2019	6,5 %	0 %	519	25 %	389
Per 31.12.2020	5,8 %	0 %	666	35 %	433
Per 31.12.2021	6,4 %	0 %	449	45 %	247
Per 31.12.2022	7,8 %	0 %	269	25 %	202
Per 31.12.2023	8,5 %	0 %	352	20 %	282
Per 31.12.2024	Ikke fastsatt	0 %	Ikke fastsatt	Ikke fastsatt	Ikke fastsatt

Avsluttende refleksjon:

Hva er det som har gitt superavkastning i Victoria Eiendom

(22 % p.a. over 30 år, kr 1 er blitt til kr 389)

- Kraftfull fødsel på markedsbunnen i 1993
- Etter hvert gearet hovedeier i Eiendomsspar, som har nytt godt av
 - Rentefall over 30 år, med tre oppoverbakker (dot.com-, finans- og covidkrise)
 - Timing: salg før/kjøp etter oppoverbakkene
 - Pandox/Norgani hotellsatsing
- Kjøp av egne aksjer (både Eiendomsspar og Victoria Eiendom selv)

Umulig å få til uten førsteklasses styre og organisasjon.

Oppsummert: som i Eiendomsspar ser største aksjonær lyst på fremtiden

