



Delårsrapport

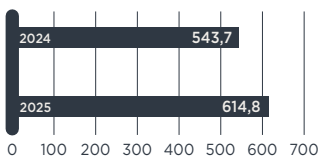
Januar–juni 2025

eiendomsspar.no

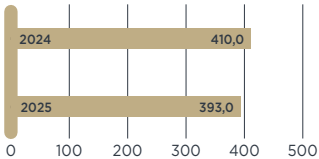
 **EIENDOMSSPAR**

Resultat og balanse

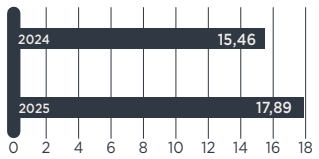
614,8 mill. kr
Leieinntekter
(januar - juni)



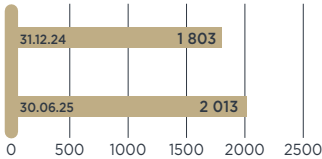
393,0 mill. kr
Resultat før skatt
(januar - juni)



17,89 kr
Kontantstrøm før aksje*
(januar - juni)



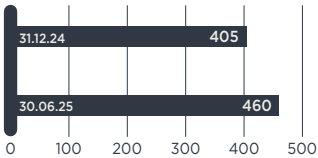
2 013 mill. kr
Likviditetsreserve



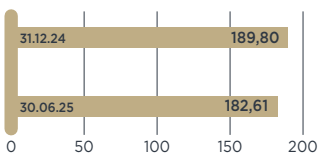
*) Inkludert underliggende kontantstrøm i felleskontrollert virksomhet og tilknyttet selskap, før salgsgevinster og rehabiliteringskostnader.

Verdiutvikling, drift og marked

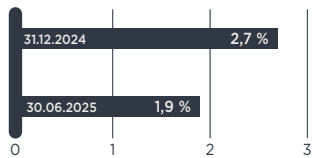
+16 %
Aksjekurs
(hensyntatt utbytte kr 10,50)



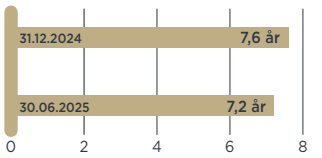
-2 %
Pandox substansverdi (EPRA NDV)
(hensyntatt utbytte SEK 4,25)



1,9 %
Ledighet
(% av leienivå)

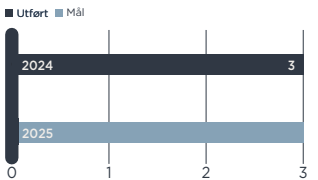


7,2 år
Gjenværende leietid

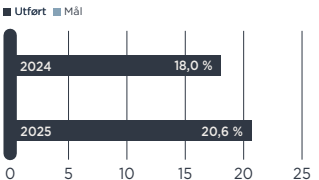


Bærekraft

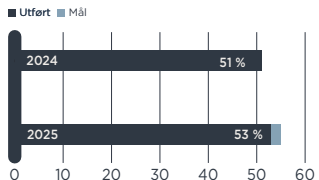
Gjennomførte
BREEAM-sertifiseringer: 0
Målsetting 2025: 3



Energireduksjon **: 20,6 %
Målsetting 2025: 20,0 %



Sorteringsgrad avfall: 53 %
Målsetting 2025: 55 %



**) fellesanlegg målt mot basisår 2019

(tall i parentes refererer til tall for samme periode/tidspunkt i 2024 om ikke annet er spesifisert)

Eiendomsmarkedet

Makrobildet gjennom 1. halvår 2025 har i stor grad vært preget av Donald Trump. Uttalelser fra den amerikanske presidenten om blant annet toll, sikkerhetssamarbeid, pågående krig i Ukraina og krig og konflikter i Midtøsten har skapt svingninger i både aksje- og rentemarkeder, samt økt global usikkerhet. Norge er, som en liten åpen økonomi, svært avhengig av den internasjonale økonomiske situasjonen. Toll og økte handelsbarrierer mot USA vil isolert sett ha begrenset effekt for Norge, ettersom Norges handel med USA utgjør en begrenset del av totalen (omtrent 4 % av norsk eksport). De indirekte konsekvensene på verdensøkonomien vil kunne gi større uønskede effekter for Norge. Dette vil igjen ha betydning for det norske eiendomsmarkedet.

Norges Bank senket renten med 0,25 % i juni. Beslutningen kom overraskende på markedet. Norges Bank begrunnet rentenedsettelsen med noe svakere prisvekst og svakere utsikter til økonomisk vekst enn forventet. Beslutningen kan tyde på at Norges Bank var noe mer bekymret for redusert økonomisk aktivitet enn nivået på prisveksten, som fortsatt ligger i overkant av inflasjonsmålet på 2,0 % (3,0 % per mai 2025). Arbeidsledigheten (NAV ledighet) har vært stabil på et lavt nivå gjennom 1. halvår (2,0 % helt ledige per juni 2025, uendret fra inngangen til året). I juli viste ledigheten en liten oppgang til 2,2 %. SSB sine ledighetstall (AKU ledighet) viser også noe økende arbeidsledighet, da hovedsakelig blant unge. Med enighet om 4,4 % lønnsvekst i lønnsoppgjøret mellom LO og NHO for 2025, forventes det solid reallønnsvekst også innværende år.

Transaksjon

Etter et labert transaksjonsmarked i 2023, tok markedet seg betydelig opp gjennom 2024. Per utgangen av året var det registrert transaksjoner for ca. kr 80 mrd., som var opp ca. 35 % i forhold til 2023. Per utgangen av juni 2025 er transaksjonsvolumet i størrelsesorden kr 35 mrd., noe som er omtrent 10 % under volumet målt på samme tidspunkt i fjor. Volumet så langt i år drives i hovedsak av egenkapitaltunge aktører, en trend som også preger det internasjonale transaksjonsmarkedet. Transaksjonsvolumet så langt i år preges hovedsakelig av et høyt antall mindre transaksjoner, mot færre og større transaksjoner foregående år.

Et usikkert makrobilde med økt utfallsrom knyttet til videre renteutvikling har bidratt til at det positive markedssentimentet ved inngangen til året har avtatt. For året som helhet forventes det imidlertid noe høyere transaksjonsaktivitet sammenlignet med fjoråret. Dette forklares av markedseffekten fra rentenedgangen i juni, samt forventninger om ytterligere rentenedgang i løpet av året, med tilhørende positiv effekt for eiendomsverdier og fortsatt positiv utvikling for norsk økonomi. I tillegg har tiltakende konkurranse i bankmarkedet bidratt til økt utlånsvilje og fallende marginer hos bankene.

Utleie kontorlokaler

Markedet for utleie av kontorlokaler i Oslo var relativt stabilt gjennom 2024, med 4 % prisvekst og en arealledighet på 5,2 %, mot 5,0 % foregående år. Gjennom 1. halvår 2025 har kontorledigheten holdt seg omtrent på linje med nivået fra inngangen til året. De østlige bydelene viser imidlertid tegn til noe økt ledighet. Et usikkert makrobilde bidrar til mer avventende leietakere. Antallet nye søk etter arealer var betydelig lavere i årets to første måneder sammenlignet med fjoråret. Ledigheten i sentrum er imidlertid fortsatt lav i et historisk perspektiv, mens den er høyere i randsoneområdene.

Hotellmarkedet

Hotellmarkedet i Norge var sterkt gjennom både 2023 og 2024. Den positive utviklingen har fortsatt gjennom 1. halvår 2025. Hotellbelegget i Oslo for perioden januar til juni 2025 endte på 68 % mot 65 % for samme periode i fjor. RevPar (gjennomsnittlig inntekt per rom) steg i samme periode fra kr 954 til kr 1 082 (+ 13 %). RevPar utviklingen i Norge og Oslo har vært blant de sterkeste i Europa så langt i år.

Varehandel

Omsetningen i detaljhandelen (unntatt motorvogner og drivstoff) steg med 4,5 % gjennom 2024. Netthandelen skjøt fart mot slutten av fjoråret og hadde en årsvekst på 15,8 %. Til sammenligning var omsetningsveksten i kjøpesentrene 3,5 %. Per 1. halvår 2025 er omsetningen i detaljhandelen økt med 6,2 % sammenlignet med samme periode året før. Netthandelen viser fortsatt høy veksttakt mens kategoriene sko, klær, apotekvarer og drikkevarer har svakest omsetningsutvikling. Omsetningen i kjøpesentrene har per 1. halvår hatt en vekst på 3,2 % sammenlignet med foregående år.

Bolig

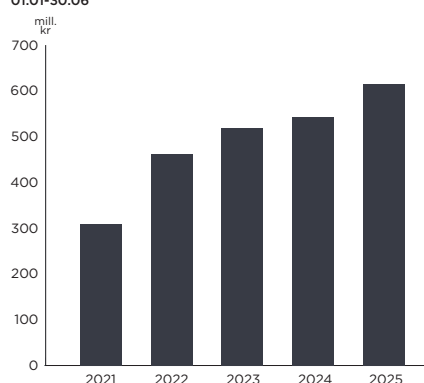
Boligprisutviklingen i Norge har fulgt en sammenfallende trend gjennom de siste årene med vekst i 1. halvår og tilbakegang gjennom 2. halvår. I 2024 steg boligprisene i Norge og Oslo med 6,4 %. Per juli 2025 hadde boligprisene så langt i år steget med 2,9 % i Oslo og med 5,6 % for landet som helhet.

Leieprisene for bolig i landets fire største byer steg med 5,4 % gjennom fjoråret. Særlig høy var prisveksten i Oslo, Bergen og Stavanger, hvor enkelte leilighetsstørrelser hadde prisvekst over 10 %. Prisveksten for leiebog har fortsatt inn i 2025. Stavanger og Bergen peker seg ut som de to byene med høyest prisvekst de siste 12 månedene.

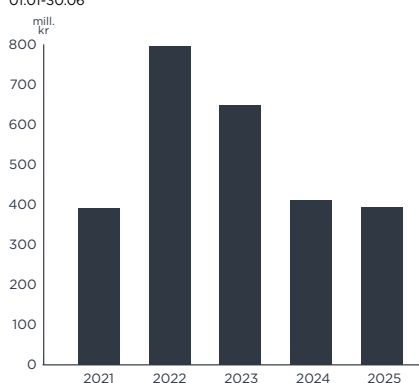
Den sterke prisutviklingen for både bruktbolig og leiemarkedet forklares av reallønnsvekst/økte byggekostnader, lav arbeidsledighet og stram tilbudsside.

Investeringer og salg

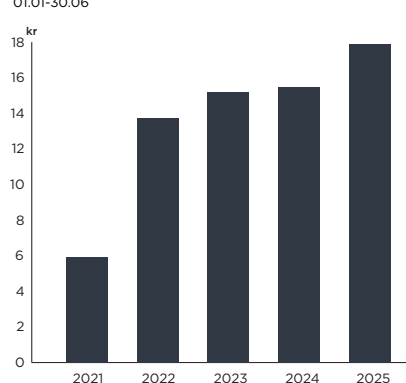
Leieinntekter
01.01-30.06



Resultat før skattekostnad
01.01-30.06



Kontantstrøm før skatt per aksje*
01.01-30.06



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

I løpet av 1. halvår 2025 har Eiendomsspar gjennomført kjøpet av Tryvannstårnet i Oslo. Kjøpesummen for eiendommen er kr 14 mill.

Eiendomsspar har så langt i år kjøpt ytterligere 3 000 000 aksjer i Dalata Hotel Group PLC (Dalata) for EUR 14 mill. (eierandel fullt utvannet 8,5 %). I juni offentliggjorde Eiendomsspar, i samarbeid med det tilknyttede selskapet Pandox AB, en intensjon om et mulig kontantbud på 100 % av de utestående aksjene i Dalata. Dette ble senere konkretisert i et formelt bud og er omtalt ytterligere i avsnittet om hendelser etter balansedato.

Det tilknyttede selskapet Roglog AS (eierandel 44,7 %) har så langt i år kjøpt eiendommen Lagerveien 16 og Kanalarmen 22 på Forus. Total netto kjøpesum for eiendommene er kr 55 mill.

Resultat

Totale leieinntekter utgjorde kr 614,8 mill. per 1. halvår 2025, mot kr 543,7 mill. for samme periode i 2024. Økningen i leieinntekter på kr 71,1 mill. forklares av kjøp av eiendom, økte omsetningsbaserte leieinntekter fra hotell, samt kpi-justering av leiekontrakter. Brutto driftsresultat var kr 568,4 mill. (kr 493,3 mill.). Kontantstrøm før skatt, hensyntatt underliggende kontantstrøm i felleskontrollert virksomhet og tilknyttet selskap, men før salgsgvinster, kursgevinster og rehabiliteringskostnader, utgjorde kr 596,8 mill. per 1. halvår 2025, mot kr 513,6 mill. i samme periode 2024. Resultat før skattekostnad ble kr 393,0 mill., ned fra kr 410,0 mill. per 1. halvår 2024. Nedgangen i resultat skyldes i hovedsak at redusert resultat fra Pandox og økte finanskostnader, grunnet høyere rentebærende gjeld og negativ valutaeffekt knyttet til gjeld i SEK og EUR, ikke oppveies fullt ut av økte leieinntekter og utbytteinntekter.

Finansiering og likviditet

Eiendomsspar hadde per 30.06.2025 en gjeld på kr 13 049 mill. (ekskl. utsatt skatt), hvorav kr 12 768 mill. var rentebærende. Kontantbeholdning i bank var kr 304 mill.

Eiendomsspars likviditetsreserve inkludert langsiktige, pantsikrede kredittrammer utgjorde kr 2 013 mill. per 30.06.2025 (kr 1 803 mill. per 31.12.2024). Selskapet har i tillegg ytterligere lånepotensiale gjennom ubelånte eiendommer.

Gjennomsnittlig rente på innlånsporteføljen var 4,3 % per 30.06.2025, som er noe ned fra årsskiftet. Eiendomsspar sin andel fastrentelån utgjorde 69 %, med en gjennomsnittlig gjenværende løpetid på 4,5 år, per utgangen av 1. halvår 2025.

Eiendomsspar har lange, etablerte bankrelasjoner og god løpende dialog med sine banker om kommende låneforfall, samt tilstedeværelse i både obligasjons- og sertifikatmarkedet.

Drift og prosjekter

Ledigheten i eiendomsmassen målt etter leieverdi er 1,9 % (2,7 % per årsslutt 2024). Gjennomsnittlig kontraktsløpetid i selskapets eiendommer er 7,2 år, mot 7,6 år per utgangen av 2024.

Per 1. halvår 2025 har selskapet følgende større prosjekter under utvikling:

- **Urtegata 9**, en av Oslo sentrums største utviklingseiendommer, med næringsbebyggelse på ca. 46 000 kvm. fordelt på tre bygg og byggetrinn.

«Fabrikken» (17 000 kvm), ferdigstilt juni 2021 og leiet ut til Høyskolen Kristiania.

«Veksthuset» (24 000 kvm), hvor 17 000 kvm kontorlokaler ble overlevert leietaker Sweco i september 2024. Siemens Energy overtar 2 600 kvm kontorlokaler i 4. kvartal 2025. Byggets 1. etasje er utleid til personalrestaurant og diverse mindre leietakere, mens det fortsatt pågår utleie av to mindre handelsarealer.

«Drivhuset» (5 000 kvm), hvor 700 kvm ferdigstilles og overtas av Siemens Energy 4. kvartal 2025. 3 800 kvm ferdigstilles i løpet av 2026 og overleveres til Flyktninghjelpen primo 2027.

- **Mack Øst** i Tromsø, en sentrumseiendom med regulert areal på 65 000 kvm. Det planlegges et multifunksjonsbygg (45 000 kvm) med hotell, konsertsal/kulturarena, servering og handel, bolig og kontor. Første byggetrinn (21 000 kvm) som omfatter hotell (utleid til Citybox Hotel), samt serverings- og handelsarealer, er igangsatt og forventes ferdigstilt medio 2027. Tromsø Museum, Universitetsmuseet skal lokaliseres på den sørlige delen av tomten (20 000 kvm) og vil bli solgt til Universitetet i Tromsø. Prosjektet eies sammen med Ludwig Mack AS.
- **Polaria** i Tromsø, et arktisk opplevelsessenter og akvarium. Eiendomsspar er i slutfasen med et prosjekt som utvider akvariet og oppgraderer utstillingene i opplevelsessenteret. Prosjektet ble overlevert leietaker i august og åpner for publikum i løpet høsten 2025.
- **Karl Johans gate 8, Dronningens gate 23 og 25** i Oslo. Eiendommens kontorarealer samt handelsarealene i Dronningens gate konverteres til et hotell med 181 rom. Det er inngått 15-års leieavtale med Strawberry for å drive hotellet under merkenavnet «HOBØ». Åpning av hotellet planlegges i oktober 2025. Prosjektet eies 50/50 med Mette Borge Eiendom AS.

Selskapet arbeider også med utvikling av et hotellprosjekt ved kaifronten i Svolvær, Lofoten, samt Økernveien 115 i Oslo (50 % eierandel i samarbeid med OBOS) og Tvetenveien 11 i Oslo. De to sistnevnte eiendommene er hovedsakelig boligprosjekter.

Kort status om Pandox AB

Pandox' kontantstrøm («cash earnings») utgjorde SEK 886 mill. per 1. halvår 2025, mot SEK 832 mill. i fjor. Veksten forklares av en kombinasjon av oppkjøp og positiv utvikling for selskapets hoteller. Totalt sett er markedsutviklingen i Europa positiv så langt i år med en gjennomsnittlig RevPar (gjennomsnittlig inntekt per rom) vekst per 1. halvår 2025 på 4 %, sammenlignet med fjoråret (for land utenfor Norden er RevPar vekst basert på perioden jan. – mai). Norge er det av Pandox sine markeder som har utviklet seg best så langt i år, med en RevPAR vekst på 10 % sammenlignet med 1. halvår foregående år.

Resultat før skatt utgjorde SEK 1 064 mill. per 1. halvår 2025, mot SEK 1 584 mill. for samme periode forgående år. Til tross for positiv underliggende resultatutvikling fra selskapets drift og positiv verdiutvikling på selskapets eiendommer så faller resultatet. Dette forklares av at markedsverdien av Pandox sine finansielle derivater så langt i år har en negativ verdiutvikling på SEK 357 mill. mot en verdiøkning på SEK 290 mill. foregående år.

Pandox har en likviditetsreserve (inkludert langsiktige ubenyttede trekkrammer) per utgangen av 1. halvår på SEK 2,7 mrd.

Pandox har i løpet av 1. halvår 2025 gjennomført kjøpet av Radisson Blu Hotel Tromsø og Hotell Pullman Kølne samt inngått avtale om kjøp av hotelleiendommen Elite Hotel Frost i

Kiruna. Hotellet Numa Brussels er i løpet av 1. halvår reklasifisert fra egen drift til eiendomsforvaltning. Selskapet eide per 30.06.2025 en portefølje på 163 hoteller, hvorav 85 hoteller utenfor Norden. Hotellene omfatter i alt 36 339 rom. Markedsverdien av hotellporteføljen var SEK 76,2 milliarder per 30.06.2025 og netto belåningsgrad (LTV) i selskapet var 46,7 %.

Pandox har i løpet av 1. halvår kjøpt 2,2 mill. aksjer i det irske hotellselskapet Dalata (1,0 % eierandel).

Børskurs for Pandox-aksjen var SEK 166,4 per 30.06.2025, mot en underliggende substansverdi (EPRA NRV) på SEK 209,82 per aksje (SEK 215,58) og underliggende substansverdi hensyntatt utsatt skatt og derivater (EPRA NDV) på SEK 182,61 per aksje (SEK 189,80). Nedgangen i substansverdi siden årsslutt 2024 forklares av at SEK har styrket seg mot relevante valutaer gjennom 1. halvår 2025.

Aksjonærforhold

I løpet av 1. halvår 2025 steg aksjekursen til Eiendomsspar fra kr 405 til kr 460. Hensyntatt utbetalt utbytte på kr 10,50 per aksje utgjør dette en verdiøkning på 16 %.

På den ordinære generalforsamlingen i mai 2025 fikk styret fullmakt til å erverve inntil 10 % av selskapets aksjekapital, samt fornyet fullmakt til å foreta kapitalutvidelser ved fusjoner med andre selskaper. Fullmaktene gjelder til 30.06.2026

Redegjørelse for delårsregnskapet

Styret og adm. direktør i Eiendomsspar AS bekrefter etter beste overbevisning at regnskapet per 1. halvår 2025 er utarbeidet i samsvar med gjeldende regnskapsstandarder, at opplysningene i regnskapet gir et rettviseende bilde av konsernets eiendeler, gjeld, finansielle stilling og resultat som helhet, samt at delårsberetningen gir en rettviseende oversikt over utviklingen, resultatet og stillingen til konsernet. Videre gir beskrivelsen oversikt over de mest sentrale risiko- og usikkerhetsfaktorer selskapet står overfor.

Eierandelene i Pandox AB og Aurora Eiendom AS regnskapsføres basert på IFRS regnskapene til disse selskapene, siden det ikke utarbeides regnskaper etter historisk kost.

Transaksjoner med nærstående

Eiendomsspar har solgt henholdsvis 3,5 % og 1,8 % av sin aksjepost i Roglog AS til administrerende direktør Sigurd Stray og finansdirektør Jon Rasmus Aurdal. Salgene er gjennomført på markedsmessige betingelser. Etter salget er Eiendomsspar sin eierandel i Roglog AS 44,7 %.

Eiendomsspar har solgt 21 834 aksjer til administrerende direktør Sigurd Stray og 10 917 aksjer til finansdirektør Jon Rasmus Aurdal, fra selskapets beholdning av egne aksjer. Aksjene har tre års binding og ble omsatt til markedspris fastsatt basert på Black-Scholes verdsettelsesmodell, utarbeidet av ekstern rådgiver. Etter transaksjonen er Eiendomsspars beholdning av egne aksjer 625 069. Sigurd Stray og Jon Rasmus Aurdal sin beholdning av Eiendomsspar-aksjer er henholdsvis 192 291 og 92 917.

Hendelser etter balansedato

Eiendomsspar har, i konsortium med det tilknyttede selskapet Pandox AB, gitt et kontantbud på 100 % av aksjene i Dalata til en pris på 6,45 EUR per aksje. Avgjørelse om budaksept og gjennomføring av eventuell transaksjon vil skje innen utgangen av oktober 2025. I juli ervervet konsortiet 37 mill. aksjer, og kontrollerer 26,5 % av aksjekapitalen i Dalata.

Ved gjennomføring av det planlagte oppkjøpet av Dalata vil konsortiet være eiet av Pandox (estimert eierandel 91,5 %) og Eiendomsspar (estimert eierandel 8,5 %).

Eiendomsspar sin direkte finansielle eksponering mot Dalata-transaksjonen består av to hovedelementer:

- Selskapets 8,5 % eierpost i Dalata ervervet gjennom 2024 og 2025. Ved en eventuell gjennomføring av den indikerte transaksjonen, vil Eiendomsspar på lik linje med andre aksjonærer som aksepterer budet, motta kontantoppgjør for sine aksjer i Dalata. Oppkjøret vil (gitt dagens valutakurs) være i størrelsesorden kr 1 400 mill., som er omtrent kr 450 mill. høyere enn Eiendomsspars kostpris.
- En investering i konsortiet i størrelsesorden 8,5 %, på linje med Eiendomsspar sin eksisterende eierandel i Dalata. Kostprisen på aksjene vil være i størrelsesorden kr 1 400 mill., tilsvarende beløpet konsortiet betaler for kjøpet av Eiendomsspars Dalata aksjer.

Eiendomsspar finansierer sin eksponering ved et eventuelt oppkjøp av Dalata gjennom eksisterende trekkfaciliteter og et nytt lån med pant i eiendom som tidligere har vært ubelånt. Eksponeringen mot Dalata vil reduseres når Eiendomsspar mottar oppgjør for sine Dalata aksjer. Eiendomsspar vil under og etter denne perioden opprettholde en solid balanse og betydelig likviditetsreserve. Et oppkjøp av Dalata i tråd med ovenstående bud forventes å bidra med tilfredsstillende verdiskapning for Eiendomsspar sine aksjonærer. For fullstendige detaljer om transaksjonen henvises det til publiserte børsmeldinger og informasjon på Eiendomsspar sin hjemmeside.

Eiendomsspar har i juli 2025 deltatt i en emisjon og økt sin investeringsforpliktelse i det svenske unoterte eiendoms-selskapet Hagabacken Fastighets AB fra SEK 25 mill. til SEK 39 mill. Så langt har Eiendomsspar innbetalt SEK 18,2 mill. av den totale investeringsforpliktelsen.

Fremtidsutsikter eiendomsmarkedet

Renten er sentralbankenes viktigste virkemiddel for å forsøke å styre den økonomiske utviklingen og inflasjonen. De fleste vestlige sentralbanker, med unntak av Norge, senket styringsrentene gjennom 2024. Norges Banks rentenedsettelse i juni 2025 var den første senkningen fra Norges Bank siden mars 2020 og forventes å være første steg mot lavere renter fremover. Basert på de siste prognosene fra Norges Bank kan det forventes ytterligere 1-2 rentenedsettelser høsten 2025 og en styringsrente på omtrent 3 % ved utgangen av 2028. Utsiktene for prisvekst og økonomisk aktivitet vil være sentrale drivere for kommende renteutvikling. Faktorer som i denne henseende vurderes relevante er, konsekvensene av Trumps politikk og da særlig kommende økonomisk utvikling som følge av nylig innførte tollsatser, økende regional handel og allianser i motsetning til globalisering, pågående krig og konflikter i Midtøsten og om/hvordan krigen i Ukraina avsluttes. Høy norsk reallønnsvekst, høy aktivitet i norsk økonomi, prisvekst over Norges Banks inflasjonsmål på 2 % og svak krone er faktorer som reduserer behovet for lavere rente i norsk økonomi.

Utfallsrommet for de nevnte forholdene er stort, og medfører større usikkerhet enn normalt knyttet til fremtidsutsiktene, særlig siden enkeltpersoners valg i større grad enn vanlig styrer markedsutviklingen. Basert på dette tror vi rentemarkedet fortsatt kommer til å svinge, og at Norges Bank kommer med ett rentekutt i løpet av høsten 2025.

Kontormarkedet

For inneværende år forventes det en ferdigstilling av 241 000 kvm kontorarealer i Oslo, Asker og Bærum. Dette er en betydelig økning sammenlignet med 2024, som endte på 101 000 kvm. Nye arealer tilsvarer nærmere 2,5 % av kontoreiendomsmassen. Construction City bidrar med den

største økningen, hvor ca. 85 000 kvm kontorareal blir ferdigstilt i løpet av året. I tillegg blir A- og D-blokken i regjeringskvartalet ferdigstilt mot slutten av året. Blokkene utgjør ca. 47 000 kvm, og vil sannsynligvis tas i bruk i begynnelsen av 2026, da innflytting er ventet å ta noe tid.

Arealledigheten i Oslo sentrum var på et historisk lavt nivå (3,3 %) ved inngangen til året. Dette tallet forventes å stige noe når de første departementene (Utenriksdepartementet og Klima- og Miljødepartementet) flytter til regjeringskvartalet fra sine nåværende lokaler, og igangsatte arealer i sentrum for øvrig ferdigstilles.

I 2026 ligger det an til ferdigstilling av 82 000 kvm kontorlokaler i Oslo som er igangsatt, mens det etter 2026 er svært få bekreftede nye prosjekter. Det er imidlertid flere potensielle prosjekter som er klare, og forventes igangsatt ved forbedret betalingsvilje og etterspørsel fra markedet. Dette gjelder spesielt for randsoneområdene utenfor sentrum. Årsaken til usikkerhet rundt igangsetting av prosjekter er økende byggekostnader, høyere avkastningskrav (yield), samt høye rentekostnader. Til tross for leieprisvekst de siste årene har de nevnte kostnadene økt mer, noe som gjør at utviklerne må oppnå leiepriser over dagens markedsleie for å sette i gang nye prosjekter. Igangsettingen etter 2026 vil derfor i stor grad avhenge av enten høy leieprisvekst eller fallende avkastningskrav/rentekostnad.

Med en nært forestående økning i tilgjengelige arealer vil leieprisene antagelig utvikle seg moderat gjennom 2025 og sannsynligvis svakere enn i 2024. Det er ikke utenkelig med leieprisfall i enkeltområder. Samtidig vil dette igjen kunne medføre mindre byggeaktivitet og sterkere leieprisvekst frem i tid.

Hotellmarkedet

Det norske hotellmarkedet har de siste årene vært preget av lav kapasitetsvekst, sterk prisvekst (+ 40 % siden 2019) og et belegg som for de fleste byer ligger nær eller over pre-covid-nivåer. Det forventes fortsatt begrenset ny kapasitetstilvekst i de fleste norske byer i 2025. Byene som forventer ny hotellkapasitet er først og fremst Tromsø, Trondheim og Kristiansand, mens antall nye prosjekter i Oslo er historisk lavt. Høye rentenivåer og økte byggekostnader hindrer foreløpig at markedet overbygges i betydelig grad.

Forhåndsbestilling av rom ligger så langt i år på et høyere nivå enn på samme tid foregående år. Hotelloperatørene melder om at en stor del av veksten kommer fra Asia og USA. Norge oppleves som et trygt og vakkert reisemål, med unike naturopplevelser som fjorder, fjell og arktiske områder. Gitt fortsatt svak norsk krone, ligger Norge og spesielt Nord-Norge godt an til å oppleve fortsatt vekst i antall turister fra utlandet. De fleste hotellovernattinger i Norge gjøres av nordmenn og svak norsk krone bidrar til at nordmenn i økende grad reiser og ferierer i eget land. Utviklingen i kjøpekraft blant husholdningene og næringslivet vil derfor også være sentrale premissgivere for videre vekst i hotellenes RevPAR.

Den mye omdiskutert turistskatten, hvor kommuner som ønsker det kan kreve 3 % av losjiprisen som avgift, har møtt massiv motstand fra opposisjonen på stortinget, reiselivsnæringen generelt og især fra hotelloperatørene. Det er enda ikke avklart om/når den vil innføres, og hvilke kommuner som velger å gjøre det. Der den eventuelt innføres, vil dette sannsynligvis redusere etterspørsel.

Varehandel

Norske butikkjeder har i stor grad tilpasset seg en vare-distribusjon både fysisk og på nett. 76 % av kjedene har nå handel i begge kanaler. Unntakene er typisk i handelssegmentet som fører dagligvarer, byggevarer og bilrekvisita, varetyper som primært fortsatt handles i fysiske butikker.

Innen netthandel er det en tydelig trend at veksten kommer hos de nettbutikkene som også har tilknyttet seg fysiske butikker. I perioden fra 2019 til 2023 har denne gruppens andel av netthandel vokst fra 37 % til 54 %. I samme periode falt rene norske nettbutikker tilbake fra 42 % til 33 % markedsandel, samtidig som andelen utenlandske nettbutikker falt fra 21 % til 13 %. Denne trenden antas å fortsette i tiden fremover, da driftsmarginen for rene netthandelsaktører ofte er +/- 0 %, og dermed utfordrende over tid.

Vedvarende høy rente i Norge bidrar til redusert kjøpekraft hos forbrukerne, mens reallønnsvekst virker som en motvekt. Tjenester, servering og opplevelser utgjør en stadig større andel av norske husholdningers konsum. Denne utviklingen forventes å fortsette fremover.

Etterspørselen etter etablerte og gode handelslokasjoner samt de beste og mest veldrevne kjøpesentrene forventes fortsatt å være god.

Boligmarkedet

Utsiktene for boligprisene i Norge tyder på en videre oppgang i 2025. Enkelte byer vil få en sterkere utvikling enn den nasjonale, hvor Stavanger, Bergen og Oslo forventes å skille seg ut.

De viktigste driverne bak den antatte prisveksten er et historisk lavt antall ferdigstilte nye boliger, god reallønnsvekst og forventning om ytterligere rentenedsettelse. Videre vil de gjennomførte lettelsene i utlånsforskriften gjøre det enklere for de med minst egenkapital å kjøpe egen bolig.

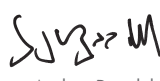
Leieprisene har steget betydelig de siste årene. Dette øker usikkerheten knyttet til videre vekst i leieprisene. Vi tror imidlertid at den forventede reallønnsøkning og begrenset netto tilføring av nye boliger vil føre til at leieprisene fortsetter å stige gjennom andre halvdel av 2025 og 2026.

Eiendomsspar

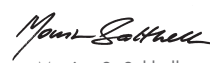
Eiendomsspar er finansielt solid og har betydelig likviditetsreserve. Selskapet er derfor godt rustet, både til å håndtere svakere markedsforhold og høyere renter, samt til å utnytte de muligheter som måtte by seg.

Oslo, 21. august 2025
Styret


Christian Ringnes
Styrets leder


Anders Ryssdal
Styrets nestleder


Ragnar Horn


Monica S. Salthella


Gisèle Marchand


Jakob Iqbal


Isabelle G. Ringnes


Sigurd Stray
Adm. direktør

EIENDOMSSPAR KONSNERN

(tall i millioner kroner)

	Note	01.01. - 30.06. 2025	01.01. - 30.06. 2024	01.01. - 31.12. 2024	01.04. - 30.06. 2025	01.04. - 30.06. 2024
RESULTATREGNSKAP						
Leieinntekt	(2)	614,8	543,7	1 129,5	324,2	290,6
Annen driftsinntekt		1,6	1,1	6,5	0,5	(1,1)
Driftskostnad eiendommer og prosjekter		(48,0)	(51,5)	(103,7)	(26,4)	(29,2)
Brutto driftsresultat		568,4	493,3	1 032,3	298,3	260,3
Salgsgevinst		0,1	0,5	30,3	–	0,5
Rehabiliteringskostnad		(46,1)	(38,1)	(108,2)	(18,8)	(17,9)
Avskrivning på varige driftsmidler		(68,4)	(58,8)	(124,7)	(34,2)	(29,3)
Lønn og annen driftskostnad		(56,8)	(56,2)	(119,6)	(26,2)	(27,6)
Driftsresultat		397,2	340,7	710,1	219,1	186,0
Resultat fra felleskontrollert virksomhet		9,2	(4,3)	(43,1)	16,5	(2,2)
Resultat fra tilknyttet selskap		232,3	302,9	441,6	192,2	185,8
Finansinntekt		70,8	14,8	188,6	45,3	10,7
Finanskostnad		(316,5)	(220,1)	(495,8)	(152,6)	(107,0)
Urealisert verdiendring aksjer		–	(24,0)	(8,6)	–	(24,0)
Resultat før skattekostnad		393,0	410,0	792,8	320,5	249,3
Skattekostnad på ordinært resultat		(24,1)	(34,2)	(67,6)	(13,9)	(22,2)
Periodens resultat		368,9	375,8	725,2	306,6	227,1

Tilordnet:

Aksjonærer	368,7	378,2	728,2
Minoritetsinteresser	0,2	(2,4)	(3,0)

BALANSE PER

	2025	30.06. 2024	31.12. 2024
EIENDELER			
Varige driftsmidler	10 898,8	10 321,3	10 791,7
Finansielle anleggsmidler	9 809,1	9 000,3	9 734,0
Sum anleggsmidler	20 707,9	19 321,6	20 525,7
Fordringer	85,7	153,9	96,4
Markedsbaserte aksjer	2 457,6	1 139,4	2 296,4
Bankinnskudd	303,7	206,3	261,0
Sum omløpsmidler	2 847,0	1 499,6	2 653,8
SUM EIENDELER	23 554,9	20 821,2	23 179,5

EGENKAPITAL OG GJELD

Innskutt egenkapital	496,4	495,8	496,2
Annen egenkapital	9 324,1	8 569,3	8 928,3
Sum egenkapital	9 820,5	9 065,1	9 424,5
Utsatt skatt	685,1	653,4	684,5
Andre avsetninger for forpliktelser	116,1	152,3	122,7
Sum avsetninger for forpliktelser	801,2	805,7	807,2
Langsiktig rentebærende gjeld	11 232,9	10 140,3	10 915,8
Kortsiktig rentebærende gjeld	1 535,2	600,0	1 397,9
Annen kortsiktig gjeld	165,1	210,1	634,1
Sum kortsiktig gjeld	1 700,3	810,1	2 032,0
Sum gjeld	13 734,4	11 756,1	13 755,0
SUM EGENKAPITAL OG GJELD	23 554,9	20 821,2	23 179,5

KONTANTSTRØMOPPSTILLING

	01.01. - 30.06. 2025	01.01. - 30.06. 2024	01.01. - 31.12. 2024
Kontantstrøm før skatt inkl. felleskontrollert virksomhet	596,8	513,6	1 177,6
Andel tilbakeholdt kontantstrøm i felleskontrollert virksomhet og tilknyttet selskap	(111,3)	(61,7)	(399,8)
Kontantstrøm før skatt, ekskl. felleskontrollert virksomhet	485,5	451,9	777,8
Periodens betalte skatter	(48,8)	(70,4)	(68,9)
Tidsavgrensningsposter m.v.	(64,0)	(51,0)	75,2
Kontantstrøm fra operasjonelle aktiviteter	372,7	330,5	784,1
Kontantstrøm fra investeringsaktiviteter	(410,2)	(901,3)	(2 871,3)
Kontantstrøm fra finansieringsaktiviteter	80,2	543,2	2 114,3
Netto økning/(reduksjon) i bankinnskudd	42,7	(27,6)	27,1
Beholdning av bankinnskudd ved periodens start	261,0	233,9	233,9
Beholdning av bankinnskudd ved periodens slutt	303,7	206,3	261,0
Ubenyttede, langsiktige kredittrammer	1 709,4	2 293,0	1 542,0
Sum likviditetsreserver	2 013,1	2 499,3	1 803,0

NOTER

NOTE 1 - Regnskapsprinsipper

Eiendomsspar anvender regnskapslovens regler og norsk god regnskapsskikk ved utarbeidelsen av regnskapet. Det innebærer blant annet at direkte eide eiendommer, herunder eiendommer eid av felleskontrollerte virksomheter, regnskapsføres til historisk kost fratrasket akkumulerte avskrivninger.

Andelene i Pandox AB og Aurora Eiendom AS regnskapsføres basert på IFRS regnskapet til selskapene, siden det ikke utarbeides regnskaper etter historisk kost.

NOTE 2 - Leieinntekt

	01.01.-30.06.2025	01.01.-30.06.2024	01.01.-31.12.2024
Leieinntekt geografisk fordelt			
Oslo	572,9	509,9	1 058,2
Øvrige Norge	41,9	33,8	71,3
Sum	614,8	543,7	1 129,5

NOTE 3 - Egenkapital

Endring i egenkapital 01.01 - 30.06.2025	Innskutt egenkapital	Annen egenkapital	Sum egenkapital
Egenkapital 31.12.2024	496,2	8 928,3	9 424,5
Resultat		368,9	368,9
Salg egne aksjer	0,2	11,1	11,3
Minoritet		(0,3)	(0,3)
For lite avsatt utbytte i fjor		(0,3)	(0,3)
Omregningsdifferanser m.v.		16,4	16,4
Egenkapital 30.06.2025	496,4	9 324,1	9 820,5

NOTE 4 - Nøkkeltall

	30.06.2025	30.06.2024	31.12.2024
Resultat per aksje 1)	11,09	11,41	21,96
Kontantstrøm per aksje 1)2)	17,89	15,46	35,43
Bokført egenkapital per aksje 1)	294	273	283
Aksjekurs ved utgangen av perioden	460	385	405
Gjennomsnittlig antall utestående aksjer	33 239 912	33 155 357	33 155 119
Antall utestående aksjer 3)	33 255 292	33 150 164	33 222 541

1) Ekskl. minoritetsinteresser

2) Kontantstrøm før skatt hensyntatt underliggende kontantstrøm i felleskontrollert virksomhet og tilknyttet selskap, justert for salgsgvinster, kursgevinster og rehabiliteringskostnader

3) Utstedte aksjer (33 880 361) fratrasket egne aksjer (625 069)

NOTE 5 - Aksjonæroversikt per 08.08.2025

Aksjonær	Antall aksjer	Aksjer i %
Victoria Eiendom AS	18 728 268	55,3 %
AS Straen	1 739 985	5,1 %
Mustad Industrier Kapital AS	1 000 000	3,0 %
CGS Holding AS	788 000	2,3 %
Helene Sundt AS	788 000	2,3 %
Kvantia AS	723 092	2,1 %
Eiendomsspar AS	625 069	1,8 %
Paul Krohn Holding AS	608 278	1,8 %
Grundt, Asbjørn	532 000	1,6 %
Dobloug, Anette	438 636	1,3 %
Noremoen Eiendomsselskap AS	389 531	1,1 %
Hans Herman Horns Stiftelse	366 895	1,1 %
Thrane-Steen Forvaltning AS	288 209	0,9 %
Thrane-Steen Finans AS	288 209	0,9 %
MP Pensjon PK	275 000	0,8 %
Celon Invest AS	210 074	0,6 %
Nordic Energy Company AS	173 509	0,5 %
Solstråle AS	170 457	0,5 %
Raanaas, Jens Birger	121 126	0,4 %
Victoria India Fund AS	120 000	0,4 %
Øvrige aksjonærer	5 506 023	16,3 %
Sum	33 880 361	100,0 %



Eiendomsspar AS, Fr. Nansens plass 4, Postboks 1350 Vika, 0113 Oslo
Telefon: 22 33 05 50 www.eiendomsspar.no