

Eastnine är nu ett renodlat fastighetsbolag

Avyttring av det ryska innehavet har slutförts

Innehavet i den ryska modekedjan Melon Fashion Group (MFG) har legat som en våt filt över bolaget. Under det första kvartalet föll affären med det ryska investmentbolaget Sistema PJSFC. Osäkerheten kring om en ny affär skulle komma till stånd har sedan dess varit stor. Men i början av augusti har bolaget skingrat denna osäkerhet. Det har inte bara funnit en ny köpare i ryska LLC GEM Invest utan affären har även kunnat slutföras och slutbetalas inom två veckor.

Köpeskillingen uppgick till 15,6 miljarder rubel, vilket har satts in på ett europeiskt bankkonto. Efter genomförd valutaväxling har nu bolaget erhållit motsvarande 144 meur från försäljningen. I samband med rapporten för det andra kvartalet värderades innehavet i MFG till 162 meur, vilket innebär att en realiserad negativ valutaeffekt om cirka 18 meur kommer att uppstå nu i det tredje kvartalet.

Möjligt förvärsutrymme på närmare 300 meur

Bolaget har haft som mål att till slutet av året uppnå ett fastighetsvärde om 700 meur. Per den 30 juni 2023 uppgick fastighetsvärdet till 582 meur, vilket gör att vi inte ser några problem med att det målet inte skulle nås.

I dag har bolaget en nettobelåningsgrad om 41% enligt den senaste rapporten. I och med försäljningen av MFG har nettobelåningsgraden nu sjunkit till 27%. Om bolaget väljer att förvärva genom att låna ytterligare belopp motsvarande köpeskillingen finns det ett förvärsutrymme på närmare 300 meur.

Trots förvärv i den storleken skulle nettobelåningsvärdet endast nå strax över 50% vilket bolaget verkar komfortabla med. Utan belåning kan bolaget nå sitt mål och hålla nettobelåningsgraden till strax över 40%.

Gynnsam situation med fokus på lönsam expansion

Förutom målet om ett fastighetsvärde om 700 meur har bolaget också som mål att förvaltningsresultatet ska uppgå till 25 meur mätt som aktuella intjäningsförmåga vid utgången av detta år. Förvärvet i Poznan i maj 2022 adderade, förutom 120 meur i fastighetsvärde, även ett förvaltningsresultat som ökade med över 5 meur.

Idag uppgår bolagets förvaltningsresultat enligt bolagets senaste aktuella intjäningsförmåga till 16,2 meur. För att nå målet om 25 meur i förvaltningsresultat motsvarar det förvärv av två likande fastigheter som den som förvärvades i Poznan. Finansiellt är detta möjligt, men utmaningen är nog att hitta tillräckligt attraktiva fastigheter med en avkastningsyield runt 6 – 7%.

Eastnine

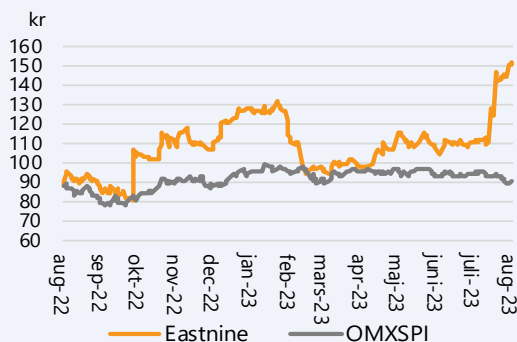
Kommentar

Datum 24 augusti 2023
Analytiker Martin Stojilkovic

Basfakta

Bransch Fastigheter
Styrelseordförande Liselotte Hjorth
Vd Kestutis Sasnauskas
Noteringsår 2007
Listning Nasdaq Stockholm Mid Cap
Ticker EAST
EUR/SEK-kurs 11,87 kr
Aktiekurs 151,40kr
Antal aktier, milj. 22,4
Börsvärde, mkr 3 387
Nettoskuld, mkr 1 897
Företagsvärde (EV), mkr 5 283
Webbplats www.eastnine.se

Kursutveckling senaste året



Källa: Refinitiv

Nära till hands ligger att bolaget sneglar på Skanskas nybyggda grannfastighet Nowy Rynek E i Poznan, som ett tänkbart första förvärvsobjekt. Men bolaget behöver inte ha direkt bråttom utan befinner sig i en gynnsam sits. När andra fastighetsbolag funderar på skuldsanering och refinansieringsrisker kan Eastnine i stället fundera på en fortsatt lönsam expansion.

Substansvärdet uppgår till cirka 220 kronor

Efter försäljningen av MFG och med hänsyn tagen till valutakurs-
svängningarna efter det andra kvartalet uppgår bolagets substans-
värde till cirka 18,70 EUR/aktie (motsvarande cirka 220 SEK/aktie),
fördelat på fastigheter 10,90 EUR (128 SEK) och kassa 7,80 EUR (92
SEK).

Tidigare har bolaget dragits med en substansrabatt på över 50%,
mycket på grund av innehavet i MFG. Nu när det innehavet inte
längre finns kvar har marknaden handlat upp aktien över 30% på kort
tid. Idag handlas bolagets aktie till runt 150 kronor och substans-
rabatten uppgår i dagsläget till lite över 30%. Det är i nivå med
exempelvis Hufvudstaden.

Stor möjlighet att fondbolag visar intresse för aktien

I vår senaste rapportkommentar som publicerades 13 juli 2023
skissade vi på ett förvaltningsresultat per aktie motsvarande 0,66
EUR/aktie eller 7,44 SEK/aktie. Beroende på om bolaget värderas
utifrån en multipel på förvaltningsresultatet eller till en substans-
rabatt i nivå med sin referensgrupp, ansåg Analysguiden att ett
rimligt värde låg någonstans mellan 118 – 162 kronor för de
kommande tolv månaderna.

Med tanke på de möjligheter som bolaget nu har, finns det helt klart
mer uppsida i aktien och Analysguiden ämnar återkomma med en
uppdaterad prognos om vad vi tror utfallet kan bli för 2023 och även
nästa år i samband med nästa rapportkommentar.

En som delar uppfattningen om att bolaget har mer att ge är dess
styrelseledamot och storägare Peter Elam Håkansson, som under
augusti köpt ytterligare aktier i omgångar. Även Bonnier Fastigheter
har köpt fler aktier i bolaget. Nu när det ryska innehavet är borta kan
Eastnine även kunna komma att ingå i fondbolagens portföljer, vilket
skulle öka intresset för bolaget och troligen minska substansrabatten
ytterligare.

Investeringsstes

Stabilt och ökande substansvärde till kraftig rabatt

Bolaget har i flera år framgångsrikt expanderat i nischen premiumfastigheter i Baltikum. Man har lyckats att bygga upp ett bestånd med höga kvalitéer samtidigt som förvaltningsresultatet flerdubblats. Den baltiska marknaden och nu även den polska marknaden har på senare år lockat allt fler fastighetsinvestorer och avkastningsyielden har skruvats ned, vilket gett skjuts åt bolagets fastighetsvärden i kombination med bolagets höga förvärvstempo. Även om förutsättningarna ändrats den senaste tiden med ökande avkastningskrav för fastigheter, på grund snabba kostnadsökningarna drivet av inflation och energikris, har detta en begränsad effekt på bolagets substansvärden. De flesta av hyresintäkterna är indexerade och stiger med inflationen, även om det finns vissa begränsningar om hur höga indexeringar som bolaget kan få ut gentemot vissa hyresgäster. Till det ska läggas att de flesta driftkostnaderna faktureras kunderna enligt avtal, vilket också främjar avkastningsyielden i förvaltningsfastigheterna.

Fokus på miljöcertifierade premiumfastigheter

Bolaget har som idé att endast investera i fastigheter som ligger i premiumlägen samt i antingen nybyggda fastigheter eller där dessa har renoverats under de senaste 10 åren. Många av fastigheterna innehar även de högsta miljöcertifieringarna, som LEED Platinum och Breeam Outstanding. Det gör att eventuella vakanser är lätt att fylla och ser man på bolagets historiska vakansgrad ligger den stadigt på låga 5 - 7% i snitt.

Mål om ett förvaltningsresultat på 25 MEUR till 2023

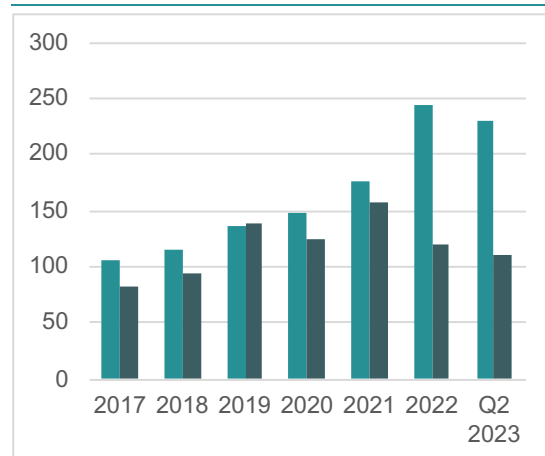
Bolaget har en fokuserad tillväxtsagenda och med tanke på att innehavet i MFG är sålt, ger det bolaget möjligheter till att exekvera på sina finansiella mål, som sträcker sig till slutet av 2023. Målen innefattar att förvaltningsresultatet under det fjärde kvartalet 2023, omräknat i årstakt, ska uppgå till 25 MEUR, genom att fastighetsportföljen når 700 MEUR. I och med att hyresgästerna står för de flesta driftkostnaderna, kan detta ske till en överskottsgrad om klart över 90%. Innehavet i MFG var skuldfritt och bolaget erhöll 144 meur från försäljningen. Mest troligt är att bolaget kommer att förvärva med hjälp av belåning, där hälften finansieras med nya lån. Det gör att förvärvsutrymmet uppgår till nästan 300 meur och samtidigt kan nettobelåningsgraden ändå hållas runt cirka 50%.

Starka kassaflöden från förvaltningen

Fastighetsmarknaden i Baltikum och Polen kännetecknas av att direktavkastningen är klart högre än på exempelvis den svenska marknaden, vilket skapar en attraktivare intjänning på dessa marknader. Med tanke på att de flesta av bolagets hyresgäster är stora internationella bolag, som Swedbank, Danske bank, Allegro, Telia, Rockwool och Vinted för att nämna några, med långa avtal, leder till att bolagets intjäningsförmåga är både hög och stabil. Risken för vakanser är också lägre givet kvalitén på bolagets hyresgäster, något som borgar för en förutsägbarhet i den framtida intjäningsförmågan.

Växande substansvärde till rabatt

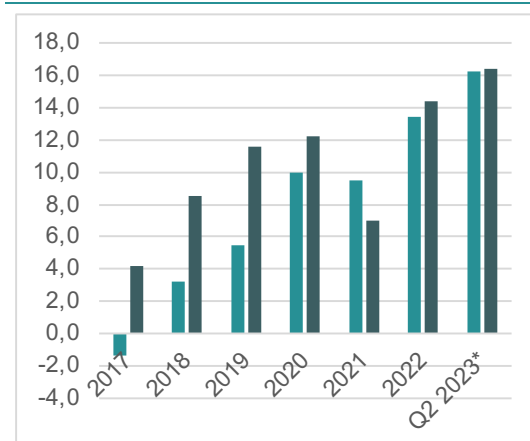
Bolagets handlas till en substansrabatt över 50% per 30 juni 2023. Grafen visar substansvärde (ljusgrön) och aktiekurs (mörkgrön) i SEK.



Källa: Bolaget, Analysguidens prognoser

Dubbling av förvaltningsresultatet

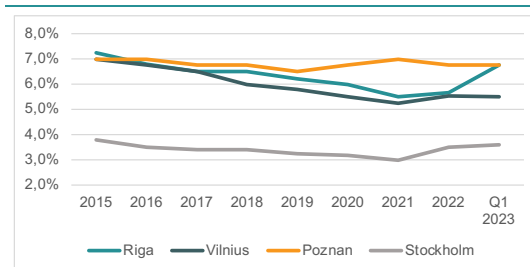
Förvaltningsresultatet (ljusgrön) och förvaltningsresultatet omräknat till årstakt på senaste kvartalet (mörkgrön) i MEUR, 2017 – Q2 2023.



Källa: Bolaget, Analysguiden

Hög direktavkastning

Mellan 2,3 – 3,3 % högre direktavkastning på Eastnines fastigheter jämfört med liknande i Stockholm, 2015 – Q1 2023.



Källa: Bolaget. Data för Q2 2023 är ännu ej släppt

Risker

Bolagets verksamhet är förknippad med ett antal risker som mer eller mindre kan påverka omsättning- och resultatutveckling. De senaste tre åren har ekonomiska fundamenta förändrats i grunden. En blandning av pandemi, rekordstora offentliga stimulanser, brist på varor och energi som dessutom kryddas med effekterna av anfallskrig i Europa har släppt lös inflation och räntehöjningar. Världen har förändrats och den typ av ekonomisk globalisering vi vant oss vid är historia. Osäkerheten om vad som händer närmast utlöser stor ekonomisk turbulens; inte minst på världens börser där fastigheter med sitt stora ränteberoende fått ta bland de hårdaste smällarna.

Tid för reala tillgångar

Det finns dock ingen anledning att döma ut fastigheter som investering. Tvärtom har de förutsättningar att klara sig bättre i den här miljön än många andra tillgångar. Inflationen har visat vissa tecken på sakta in nu under hösten, drivet av centralbankernas försök att stävja inflationen med räntehöjningar. Här finns två problem; den höga belåningen sätter en gräns för räntehöjningar där de riskerar att krossa ekonomin genom en skuldcrasch. Sedan är frågan hur effektiva räntehöjningar är mot vad som i grunden är en utbudsbrist. Lösningen på ekvationen stavas stagflation. I en sådan miljö kan en real tillgång som fastigheter prestera jämförelsevis riktigt bra som "hedge" mot inflationen genom möjligheten att öka hyresintäkterna.

Låg realränta avgörande

Med all sannolikhet kommer inflationen att överträffa låneräntorna – realräntan förblir låg, vilket gynnar fastigheter. Vad som knäcker kommersiella fastighetsmarknader är hög realränta, vilket till exempel hände vid fastighetskraschen 1991 genom en politiskt framkallad realräntechock. En inflationsmiljö kommer dock att kräva att avkastningskraven för fastigheter gradvis justeras upp.

En hedge

Riskerna är nu som för de flesta andra fastighetsbolag negativa effekter i spåren av stigande finansiella kostnader och avkastningskrav. En längre lågkonjunktur minskar förstås efterfrågan på lokaler. Ur ett internationellt perspektiv är dock bolagets hyror låga, vilket kan fungera som en krockkudde.

På minussidan finns att bolaget fortfarande är ett ganska litet bolag. Särskilt svårt kan det bli att genomföra projekt med tanke på den höga inflationen, inte minst inom byggsektorn, på den baltiska marknaden. Räntebindningstiden är 1,5 år, vilket är lite kort. Genomsnittsräntan är 4,0% och nettobelåningsgraden i fastigheter var sista juni 2023 52%, men som nu sjunkit till 27% efter försäljningen av MFG.

På plussidan finns, förutom en stark balansräkning, bolagets goda "pricing power" genom indexerade avtal med stabila hyresgäster som i genomsnitt har 4,1 år kvar på kontrakten. För Eastnine anser vi att fallhöjden är lägre än för många andra idag.

Disclaimer

Aktiespararna, www.aktiespararna.se, publicerar analyser om bolag som sammanställts med hjälp av källor som bedömts tillförlitliga. Aktiespararna kan dock inte garantera informationens riktighet. Ingenting som skrivs i analysen ska betraktas som en rekommendation eller uppmaning att investera i något finansiellt instrument. Åsikter och slutsatser som uttrycks i analysen är avsedd endast för mottagaren. Analysen är en så kallad Uppdragsanalys där det analyserade Bolaget tecknat ett avtal med Aktiespararna. Analyserna publiceras löpande under avtalsperioden och mot sedvanlig fast ersättning. Aktiespararna har i övrigt inget ekonomiskt intresse avseende det som är föremål för denna analys. Aktiespararna har rutiner för hantering av intressekonflikter, vilket säkerställer objektivitet och oberoende.

Innehållet får kopieras, reproduceras och distribueras. Aktiespararna kan dock inte hållas ansvariga för vare sig direkta eller indirekta skador som orsakats av beslut fattade på grundval av information i denna analys.

Investeringar i finansiella instrument ger möjligheter till värdestegringar och vinster. Alla sådana investeringar är också förenade med risker. Riskerna varierar mellan olika typer av finansiella instrument och kombinationer av dessa. Historisk avkastning ska inte betraktas som en indikation för framtida avkastning.

Analytikern Martin Stojilkovic äger inte och får heller inte äga aktier i det analyserade bolaget.

Ansvarig analytiker:

Martin Stojilkovic