

Fokus på framtida förvärv, troligen i Warszawa

Förvaltningsresultat steg med 26% under kvartalet

Hyresintäkterna uppgick till 9,3 (9,1) meur, drivet av den årliga hyresindexeringen men även en positiv nettouthyrning under kvartalet. Förvärvet av den andra fastigheten, Nowy Rynek E, i Poznan hade en begränsad påverkan på hyresintäkter då förvärvet skedde under juni. Uthyrningsgraden uppgick till 93,6% (96,3%) vid slutet av det andra kvartalet. Jämförelsesiffran är dock rekordhög, vilket man bör ha i åtanke. Driftnettot steg något till 8,7 (8,6) meur och överskottsgraden sjönk marginellt till 93% (94%). Förvaltningsresultatet ökade med 26% till 5,2 (4,1) meur. Uppgången var främst driven av ränteintäkter kopplade till bolagets kassa på 71,6 meur. Orealiserade värdeförändringar uppgick till -4,6 (-39,1) meur, där -4,9 meur avsåg omvärdering av fastighetsbeståndet och 0,3 meur omvärdering av derivat. De realiserade värdeförändringarna uppgick till 0,0 (-0,1) meur och totalresultatet för kvartalet slutade på 0,3 (-34,9) meur.

Förvärv ökar hyresintäkterna med 6 meur årligen

Bolaget har i juni förvärvat grannfastigheten Nowy Rynek E i Poznan och adderar ytterligare 28,8 tusen kvm uthyrningsbar yta. Förvärvet gör att Eastnine blir den största fastighetsägaren av kontor i staden. Köpeskillingen uppgår till 79,3 meur och finansieras med banklån om 39,3 meur från Berlin Hyp och resterande del från kassan. På årsbasis kommer förvärvet att öka de årliga hyresintäkterna med cirka 6 meur. Den nya fastigheten är idag uthyrd till nästan 90% med en genomsnittlig återstående hyresavtalstid till förfall om 5,7 år. Hyran för den återstående ytan garanteras av säljaren och totalt finns det ett tiotal hyresgäster i fastigheten, där McKinsey är den klart största. Trots förvärvet har bolaget enligt Analysguiden fortsatt kvar ett förvärvsutrymme om nästan 20% givet att framtida förvärv finansieras till hälften av lån. Det skulle innebära ett fastighetsvärde om 800 meur och en belåningsgrad kring 50%. Bolaget bekräftar i rapporten att siktet är inställt på fler förvärv och att nästa förvärv troligen kommer att ske i Warszawa där fokus nu ligger.

Analysguiden upprepar motiverat värde om 53,50 kr

Sedan rapporten för det första kvartalet den 24 april har aktien stigit med 5,4% samtidigt som Stockholmsbörsens breda index (OMXSPI) endast har stigit med nästan 2%. Substansvärdet uppgår till 52,40 kr, vilket i dagsläget ger en substansrabatt om 15% inklusive kassan. Analysguiden är positiva till bolaget och efter det senaste förvärvet skissar vi på att bolaget når ett fastighetsvärde om 700 meur med ett förvaltningsresultat om 26,5 meur under detta år. Omräknat till svenska kronor motsvarar det ett förvaltningsresultat på 3,37 kronor per aktie 2024. Baserat på att det scenariot inträffar och givet en rimlig multipel om 16 gånger upprepar vi vårt motiverade värde på 53,50 (53,50) kronor.

Eastnine

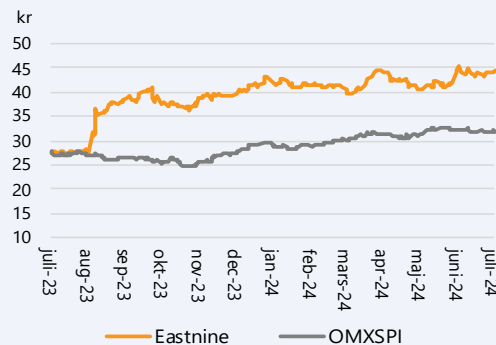
Rapportkommentar

Datum 9 juli 2024
Analytiker Martin Stojilkovic

Basfakta

Bransch Fastigheter
Styrelseordförande Liselotte Hjorth
Vd Kestutis Sasnauskas
Listning Nasdaq Stockholm Mid Cap
Ticker EAST
EUR/SEK-kurs 11,35 kr
Aktiekurs 44,68 kr
Antal aktier, milj. 89,5
Börsvärde, mkr 3 998
Nettoskuld, mkr 2 831
Företagsvärde (EV), mkr 6 829
Motiverat värde 53,50 kr
Nästa rapport 2024-10-24

Kursutveckling senaste året



Källa: Refinitiv

Prognoser & Nyckeltal, mkr

	2022	2023	2024p	2025p
Omsättning	322	399	499	568
Driftsnetto	292	371	466	530
Förvaltningsresultat	143	195	301	354
Nettoresultat	1154	-795	438	463
Vinst per aktie	12,90 kr	-8,89 kr	4,89 kr	5,17 kr
Utd. per aktie	3,40 kr	4,64 kr	1,34 kr	1,58 kr
Omsättningsstillväxt	41%	19%	25%	14%
Överskottsgrad	91%	93%	93%	93%
Förv. marginal	44%	49%	60%	62%
Belåningsgrad (net)	40%	27%	42%	41%
Substansrabatt	50%	17%	21%	27%
P/e-tal	3,5	-5,0	27%	8,6
EV/förv.resultat	47,9	35,0	19%	19,3
Direktavkastning	2,2%	2,0%	3,0%	3,5%

Källa: Bolaget, Analysguiden

Motiverat värde är en uppfattning om vad bolaget borde vara värt givet Analysguidens huvudscenario. Det är inte samma sak som att aktiekursen ska spegla detta värde.

Investeringsstes

Stabilt och ökande substansvärde till 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 sedan 2022 även den polska marknaden, har på senare år lockat allt fler fastighetsinvestorer. Även om förutsättningarna ändrats den senaste tiden med ökande avkastningskrav för fastigheter, på grund av de snabba kostnadsökningarna drivet av inflation och energikris, har detta en begränsad effekt på bolagets substansvärde. 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. Samtliga fastigheter är hållbarhetscertifierade och många innehåller 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.

Utrymme att nå ett fastighetsvärde om 800 meur

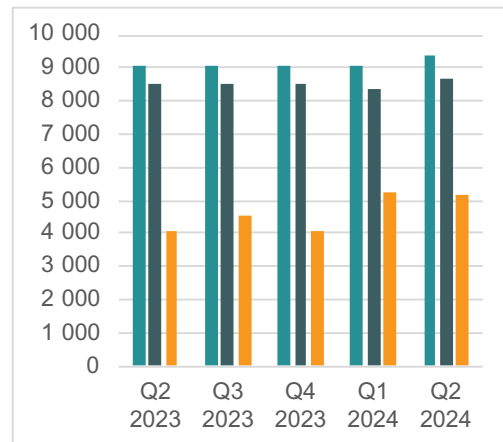
Bolaget har en fokuserad tillväxtagenda och den uppdaterade affärsplanen stipulerar en fortsatt tillväxt. Likviden från försäljningen av MFG har delvis använts till förvärv av en andra fastighet i Poznan, bredvid bolagets tidigare fastighet. Trots förvärvet har bolaget fortsatt kvar ett förvärvsutrymme om ytterligare nästan 20%, vilket skulle motsvara ett fastighetsvärde på 800 meur. Baserat på det ser Analysguiden framför sig en aktuell intjäningsförmåga på över 50 meur i hyresvärde och över 31 meur i förvaltningsresultat efter 2025. Samtidigt kommer belåningsgraden ändå att kunna hålla sig runt 50%, vilket ger marginal till de finansiella målen. Eftersom hyresgästerna står för de flesta driftskostnaderna, borgar det för en fortsatt hög lönsamhet och att bolaget även kan uppfylla sitt mål avseende utdelningen.

Starka kassaflöden från förvaltningen

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

Hög lönsamhet trots ränteuppgång

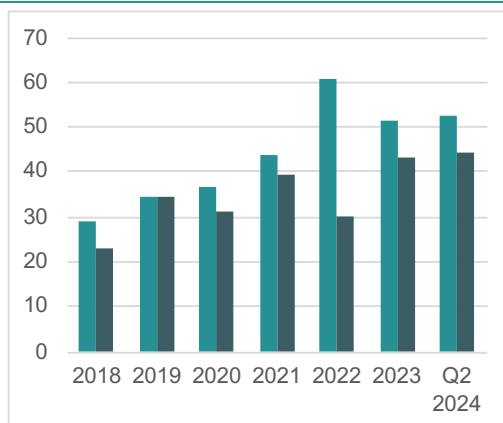
Hyresintäkter (ljusgrön), driftnetto (mörkgrön) och förvaltningsresultat (orange), meur Q2-2023 – Q2-2024.



Källa: Bolaget

Substansrabatten minskar

Bolagets handlas till en substansrabatt om 16% per 30 juni 2024. Grafen visar substansvärde (ljusgrön) och aktiekurs (mörkgrön) i SEK.



Källa: Bolaget, Analysguiden

Strategiskt placerade fastigheter

Bolagets fastigheter är strategiskt placerade utefter leden mellan Helsingfors och Berlin, Q2-2024



Källa: Bolaget.

Operationell uppdatering Q2-2024

Fortsatt hög uthyrningsgrad driver hyresintäkterna

Bolagets hyresintäkter ökade på årsbasis med 3% och då uthyrningsgraden steg något jämfört med kvartalet innan, drev det upp hyresintäkterna till 9,3 (9,1) meur. För kvartalet uppgick uthyrningsgraden till 93,6% (96,3%). Den genomsnittliga hyresnivån steg till 199 (193) eur per kvadratmeter för kvartalet.

Marknaden generellt sett är mer avvaktande nu och en allmänt svagare konjunktur samt osäkerhet i framtida kontorsbehov håller delvis tillbaka existerande hyresgästers beslut att expandera, krympa eller flytta. Driftsnettot för kvartalet steg något till 8,7 (8,6) meur.

Bolagets centrala administrationskostnader sjönk med -4% på årsbasis till 1,0 (1,0) meur, drivet främst av personalförändringar. Räntekostnaderna ökade lite över 5% till -3,5 (-3,3) meur drivet av högre räntor för de lån som refinansierats. Jämfört med föregående kvartal har de dock ökat med 12% beroende på de nya lånen i samband med förvärvet av Nowy Rynek E. Den stora kassan, som vid utgången av kvartalet uppgick till 71,6 meur, genererade ränteintäkter på 0,9 (0,0) meur i kvartalet, vilket sammantaget gjorde att förvaltningsresultatet steg med 26%. Totalt uppgick det till 5,2 (4,1) meur och det tolv månaders framåtblickande förvaltningsresultatet uppgår nu till 22,9 meur. Kvartalets resultat efter värdeförändringar och skatt slutade på 0,3 (-34,9) meur.

Negativ effekt från orealiserade värdeförändringar

I det andra kvartalet påverkade den orealiserade värdeförändringen för fastigheter och investeringar med -4,9 (-39,2) meur drivet av ett högre avkastningskrav. Vid utgången av kvartalet uppgår fastigheternas värde till 651,6 MEUR. Derivatportföljen visade dock på en positiv orealiserad värdeförändring om 0,3 (0,1) meur, beroende på fallande lånräntor.

Vakansgraden sjönk i det andra kvartalet, till 6,8% jämfört med 7,3% för föregående kvartal. Bakgrunden är främst förvärvet i Poznan. I ett större perspektiv är vakansgraden viktig att hålla ögonen på, men en uthyrningsgrad runt 93% är fortfarande högt och givet konjunkturutvecklingen är det inte förvånande på dessa nivåer med mindre skillnader mellan kvartalen.

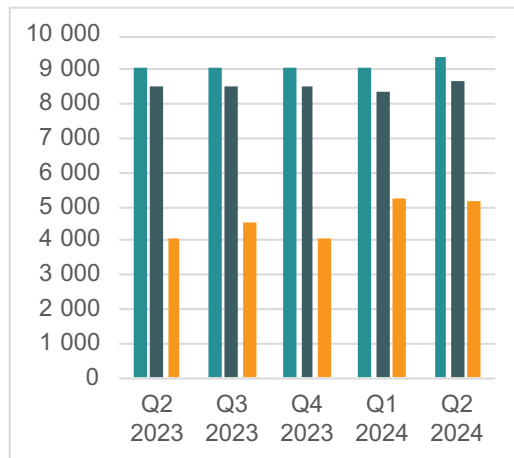
Likt tidigare uttryckte bolaget ingen direkt oro över detta utan effekten blir att det öppnar upp för nya hyresgäster att kunna teckna hyresavtal i premiumlägen. Det finns en viss utmaning i att finna lediga lokaler i toppmoderna fastigheter. Samtidigt påverkar det högre kostnadsläget och de fortsatt höga räntorna företagen även om räntetoppen har nåtts och att ECBs styrränta sänktes i juni för första gången sedan 2019. Ytterligare räntesänkningar väntas under hösten. Vid utgången av det andra kvartalet steg det genomsnittliga avkastningskravet något till 6,7% jämfört med 6,5% kvartalet innan.

Projektverksamheten är fortsatt pausad likt tidigare

Av de tre framtida utvecklingsprojekten som Eastnine har vid årets slut, är två belägna i Riga och ett i Vilnius. Projektet The Pine i Riga planeras att uppföras i direkt anslutning till fastigheten Alojjas Biroji

Ökande intäkter i kvartalet

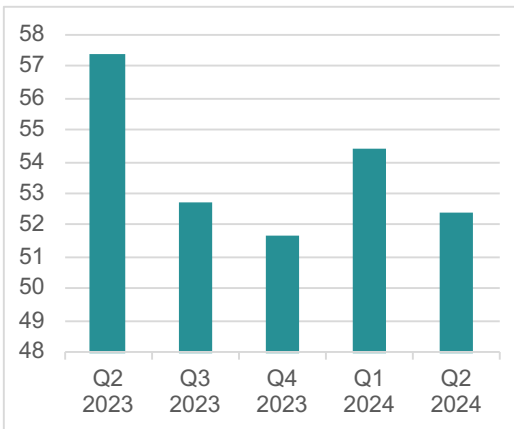
Utveckling av hyresintäkter, driftnetto och förvaltningsresultatet Q2 2023 – Q2 2024, meur



Källa: Bolaget

Avtagande substansvärde över tid

Utveckling av substansvärdet Q2 2023 – Q2 2024 i sek. De ökade räntenivåerna driver ned fastighetsvärdet som i sin tur får en negativ påverkan på substansvärdet.



Källa: Bolaget

och förväntas omfatta 15 600 kvm uthyrningsbar yta. Det andra projekt i Riga, Kimmel, uppgår till 35 000 kvm uthyrningsbar yta i de centrala delarna. Invid 3Bures-fastigheterna i Vilnius centrala affärsdistrikt planerar bolaget att uppföra en ny kontorsbyggnad (3Bures-4) omfattandes 13 200 kvm uthyrningsbar yta. Samtliga projekt är, likt tidigare kvartal, fortsatt pausade till dess att konjunkturen förbättras och de högre byggkostnaderna kommer ned.

Aktuell intjäningsförmåga

Bolagets aktuella intjäningsförmåga för de senaste fem kvartalen visar på en ökad intjäning även om ökade räntekostnader tynger förvaltningsresultatet. Överlikviditeten som numera genererar ränteintäkter fungerar som en viss dämpning av effekten från räntekostnaderna. Som synes uppgår förvaltningsresultatet enligt bolagets aktuella intjäningsförmåga till 22,9 MEUR vid utgången av det andra kvartalet. Uppgången jämfört med kvartalet innan beror på förvärvet av Nowy Rynek E även om högre genomsnittsräntor håller tillbaka till viss del.

Aktuell intjäningsförmåga

TEUR	Q2 2023	Q3 2023	Q4 2023	Q1 2024	Q2 2024
Hysesvärde	37 807	38 037	37 832	39 342	45 275
Avgår vakansvärde	-1 383	-1 805	-2 592	-2 877	-2 904
Summa hyresintäkter	36 424	36 232	35 240	36 465	42 371
Fastighetskostnader	-2 498	-2 447	-2 535	-2 565	-2 695
Driftnetto	33 926	33 785	32 705	33 900	39 676
Centrala administrationskostnader	-4 054	-3 948	-3 679	-3 969	-3 931
Räntenetto	-13 331	-8 171	-6 917	-8 570	-12 872
Övriga finansiella intäkter och kostnader	-311	-59	-46	76	78
Förvaltningsresultat	16 230	21 607	22 063	21 437	22 951

Nyckeltal, aktuell intjäningsförmåga

	Q2 2023	Q3 2023	Q4 2023	Q1 2024	Q2 2024
Överskottsgrad	93,0%	93,0%	93,0%	92,0%	94,0%
Räntetäckningsgrad, ggr	2,2	2,5	2,9	2,6	2,5
Skuldkvot, ggr	11,1	11,1	9,8	9,5	7,0
Genomsnittlig räntenivå	4,0%	4,2%	4,0%	4,7%	4,7%
Framåtriktad direktavkastning	5,8%	5,9%	5,7%	5,9%	6,1%
Förvaltningsfastigheter, TEUR	582 482	573 082	573 771	575 963	651 628

Källa: Bolaget, 2024-06-30

Marknaden

Positiv marknadstillväxt väntas framöver

Mot slutet av föregående år var det mer optimistiska toner från världens centralbanker och inflationsdata visade på att inflations-takten närmade sig målet om 2%. Det ledde till att flertalet räntesänkningar av de olika centralbankerna diskonterades av marknaden. Även om centralbankerna har börjat sänka sina styrräntor har det inte skett i den omfattning som antogs av marknaden i början av året. Att räntetoppen är nådd är de flesta överens om, men det finns fortsatt en osäkerhet i hur snabbt centralbankerna kommer att sänka sina styrräntor i och med att inflationsprognoserna inte till fullo infriats. Men den viktiga femårssvampen i Eurozonen har varit stabil under kvartalet och uppgår till 2,7%.

Analysguidens prognos om att en första räntesänkning från ECB skulle ske under sommaren var ganska träffsäker även om den skedde i början av juni. Positivt är att den ekonomiska tillväxten tagit fart i både Polen och Baltikum med undantag för Estland. BNP-tillväxten väntas vara 1% – 2% i Litauen och Lettland samt 3% i Polen under nästa år och på medellång sikt. Att tillväxten väntas bli så hög i Polen förklaras av de reformer och åtgärder som den nya regeringen antagit, vilket har fått EU att frigöra stödpengar som tidigare hållits inne.

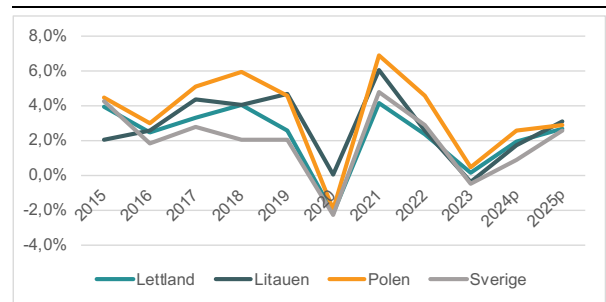
Positiva tecken i transaktionsmarknaden

Transaktionsmarknaden visar tecken på en ökad aktivitet och säljare samt köpare verkar ha lättare att mötas. Under det andra kvartalet skedde något av ett trendbrott med Stena Fastigheters förvärv i Warszawa om 86 meur och Eastnines förvärv i Poznan om 79 meur. Fortsatt är det höga direktavkastningar på högkvalitativa kontor i centrala lägen. Direktavkastningskraven är oförändrade sedan årsskiftet och bedöms uppgå till runt 6,5% i Riga och Vilnius och närmare 7,5% i Poznan och knappt 6% i Warszawa av mäklarfirmor och analyshus i marknaden. Än så länge har bolaget fastigheter i städer längs höghastighetsnätet Rail Baltica, så naturligt är fler förvärv i städer längs denna linje och bolaget själva flaggar för att fokus ligger på ett framtida förvärv i Warszawa. Det pågår även diskussioner om en utökning av höghastighetsnätet, för att knyta samman Prag med Warszawa, vilket gör att Analysguiden fortsatt tror att Wrocław kan vara en intressant stad för bolaget i framtiden då utvidgningen av järnvägsnätet kommer att passera Wrocław. Staden är Polens fjärde största och har liknande marknadsförutsättningar som Poznan och huserar en mängd stora techbolag.

Stabila hyresnivåer i marknaden

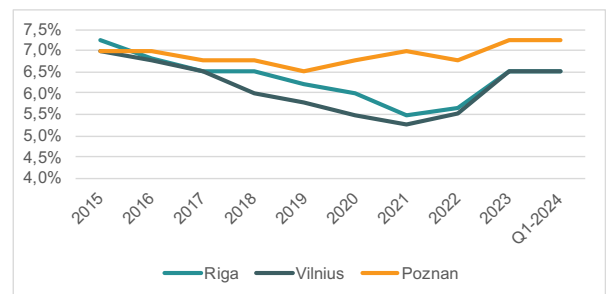
Under 2024 har det noterats en inbromsning i aktiviteten på kontorshyresmarknaden i bolagets städer, med färre nyetableringar och befintliga hyresgäster som väljer att förlänga befintliga avtal snarare än att flytta. Likt föregående kvartal stiger vakansgraderna främst i B-klassfastigheter och för marknaden totalt sett uppgår vakansgraderna till 23,1% i Riga, 7,9% i Vilnius och var mer oförändrade i Poznan på 14,7%. Toppfhyresnivåerna per kvm och månad är oförändrade på 21 eur i Vilnius, 18 eur i Riga och drygt 16 eur i Poznan.

BNP-tillväxt årstakt i %



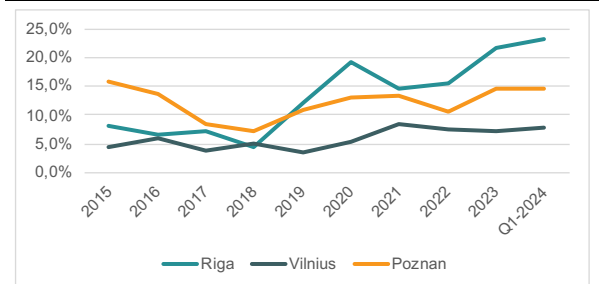
Källa: OECD

Avkastningskrav kontor i %



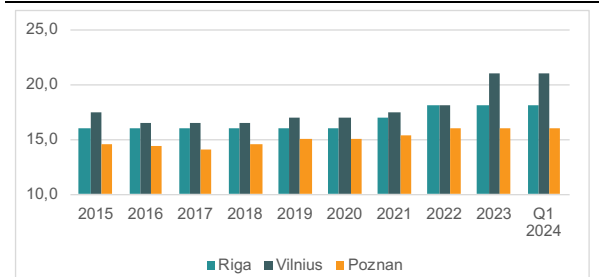
Källa: Bolaget, Fastighetsvärlden, JLL och Colliers. Data för kvartalet finns inte tillgänglig ännu.

Vakansgrad kontor i %



Källa: Bolaget, Fastighetsvärlden, JLL och Colliers. Data för kvartalet finns inte tillgänglig ännu.

Hyresnivåer kontor i EUR



Källa: Bolaget, Fastighetsvärlden, JLL och Colliers. Data för kvartalet finns inte tillgänglig ännu.

Fastighetsbeståndet

Per den sista juni 2024 bestod bolagets fastighetsportfölj av 14 kontorsfastigheter och 1 utvecklingsfastighet. Totalt uppgår den uthyrningsbara ytan till 203,8 tusen kvm med ett bedömt marknadsvärde på 651,6 meur. Under kvartalet förvärvade bolaget grannfastigheten Nowy Rynek E i Poznan för 79,3 meur. Bolaget har fortsatt fastigheter i Riga, Vilnius och Poznan. Ungefär 96% av den uthyrningsbara ytan avser kontor och resterande är till största delen lokaler för service och handel. Den ekonomiska uthyrningsgraden sjönk till 93,6% (96,3%) och överskottsgraden minskade något till 93% (94%) under det andra kvartalet. Den lägre uthyrningsgraden förklaras av ökad vakant yta i Riga och Vilnius från tidigare kända avflyttningar.

I den senaste ESG-bedömningen av fastighetsbolag från GRESB erhöll bolaget 92 av 100 poäng vilket resulterade i fem stjärnor. Hyresvärdet, i form av aktuell intjäningsförmåga, uppgick till 45,3 (37,8) meur framför allt till följd av förvärvet i Poznan, hyresindexering och en fortsatt hög överskottsgrad på 93% (94%) i kvartalet. Andelen gröna hyresavtal uppgår till 73% av det totala fastighetsbeståndet. Fastigheternas genomsnittliga ålder, exklusive byggnader på utvecklingsprojektet Kimmel, uppgår till 9,6 år (9,8) vid utgången av juni 2024.

I Vilnius uppgår total uthyrningsyta för de åtta kontorsfastigheterna i de tre centrala områden till 120,9 tusen kvm, motsvarande cirka 11% av kontorsmarknaden i staden. Hyresvärdet ökade till 25,9 (24,8) meur men fastighetsvärdet sjönk marginellt till 381,3 (382,6) meur, varav 0,4 (0,4) meur avser projektfastigheter. Under föregående kvartal erhöll fastigheten Uptown Park hållbarhetscertifieringen LEED Platinum, vilket är den högsta klassen.

I Riga saknas ett centralt affärsdistrikt, men bolagets kontorsfastigheter är alla centralt belägna i staden. Totalt har bolaget 3 kontorsfastigheter med en uthyrningsbar yta om 22,6 tusen kvm. Det motsvarar runt 3% av stadens kontorsmarknad. Hyresvärdet steg något till 4,8 (4,7) meur och fastighetsvärdet inklusive projektfastigheter ökade marginellt i kvartalet till 73,6 (74,1) meur, varav 12,3 (12,3) meur avser projektfastigheter.

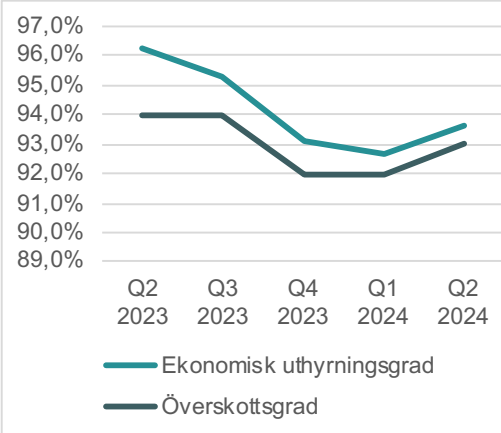
Poznan, som tillkom under Q2 2022, består av två kontorsfastigheter i landets femte största stad och ligger centralt belägen i stadens affärsområde. Total uthyrningsbar yta uppgår till 68,1 tusen kvm, motsvarande cirka 10% av kontorsmarknaden i Poznan. Hyresvärdet uppgår till 14,6 (8,3) meur och fastighetsvärdet ökade i kvartalet till 196,7 MEUR (117,1).

Hyresavtal och årshyror

Bolagets kontrakterade årshyror uppgår vid kvartalets slut till 42,4 meur, där de 10 största hyresgästerna står för 55% av den kontrakterade årshyran. Den genomsnittliga återstående löptiden för samtliga hyresavtal uppgår till 4,2 år. Vissa hyresavtal kan innehålla en ensidig rätt för hyresgästen att säga upp avtalet i förtid, s.k. break-option. Genomsnittlig återstående löptid till break-option uppgår till 3,6 år. Genomsnittshyran för lokaler uppgår till 199 eur per kvm i

Uthyrningsgrad och överskottsgrad

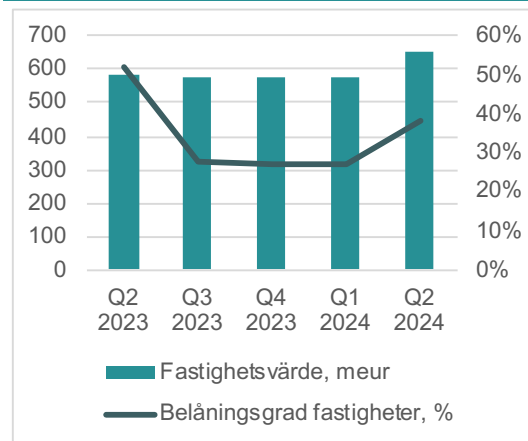
Viss avmattning i uthyrningsgrad och överskottsgrad har skett kvartalsvis, dock från höga nivåer. Q2-2023 – Q2-2024.



Källa: Bolaget

Fastighetsvärde och belåningsgrad

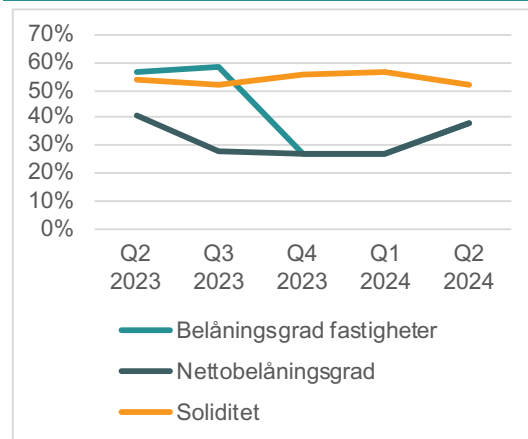
Belåningsgraden håller sig inom en rimlig nivå trots kraftig ökning av fastighetsbeståndet, Q2-2023 – Q2 2024.



Källa: Bolaget

Stabil belåningsgrad över tid

Kvartalsvis utveckling av bolagets belåningsgrader och soliditet i %, Q2 2023 – Q2 2024.



Källa: Bolaget

hela fastighetsbeståndet, fördelat på Vilnius 200 eur per kvm, Riga 184 eur per kvm och Poznan 201 eur per kvm.

Nettouthyrning, omförhandling och avslut

Under kvartalet slutade nettouthyrningen (tecknade avtal minus uppsagda avtal) på 2 665 kvm, motsvarande årshyror om 525 teur. Genomsnittlig årshyra för nytecknade avtal under året blev 200 eur per kvm. Under året har 19 206 kvm motsvarande 3,6 meur förlängts där merparten avser ett nytt femårsavtal med Danske Bank till februari 2030 för fastigheten S7-3 i Vilnius. Omförhandlade hyresavtal har skett till genomsnittsnivån 189 eur per kvm. Av nettouthyrningen kvarstod vid utgången av juni, 2 673 kvm för inflyttning och 259 kvm för avflyttning.

Bolagets 10 största hyresgäster

	Andel av kontrakterad		
	Årshyra TEUR	årshyra, %	Kvm
Allegro	5 879	14	26 283
Danske Bank	5 116	12	26 588
Telia	3 132	7	15 952
Vinted	1 928	5	9 605
McKinsey	1 914	5	9 745
Swedbank	1 691	4	9 030
Rockwool	1 465	3	6 870
Citco	851	2	3 378
Twoday	751	2	3 136
Invalda Technology Group	650	1	3 102
Totalt	23 377	55	113 689

Källa: Bolaget, data från 2024-06-30

Finansiering och kapitalstruktur

Bolagets verksamhet finansieras numera i huvudsak av eget kapital, och banklån. Det tidigare obligationslånet förtidsinlöstes under det fjärde kvartalet 2023. Eastnine har ett riskbegränsande mått för finansieringen som innebär att belåningsgraden för fastigheter ska hålla sig runt 50% och inte överstiga 60%. Samtidigt ska räntetäckningsgraden uppgå till minst 2,0 gånger. Vid utgången av juni uppgick belåningsgraden för fastigheter till 38% (27%), efter höstens försäljning av MFG, och räntetäckningsgraden till 2,5 (2,2) gånger. Soliditeten sjönk något efter det nya förvärvet och uppgår till 52% (57%).

Eget kapitalet uppgår till 396,4 (400,2) meur och räntebärande skulder till 321,0 (284,3) meur. Ökningen förklaras av förvärvet av Nowy Rynek E under juni. Grön finansiering står för 73% (60%) av den totala räntebärande skulden. Under det andra kvartalet utökades krediterna med 39,7 meur i samband med förvärvet och samtidigt har lån om 62,2 meur löpt ut och refinansierats. Totalt utgörs finansieringsbasen vid utgången av kvartalet av belåning från fem olika banker. Under de kommande två åren kommer bolaget att behöva refinansiera lån om 37,2 meur under 2025 och 71,1 MEUR under 2026. Kvarvarande likvid från försäljningen av MFG täcker till stor del dessa förfall, vilket gör att bolaget har minimerat sin refinansieringsrisk och står på en stabil grund.

Genomsnittlig räntenivå ökade i takt med de stigande räntenivåerna och uppgår nu till 4,7% (4,0%). Den genomsnittliga räntebindningstiden steg till 2,2 (1,7) år i och med gjorda refinansieringar samt upptaget av nya lån. Även den genomsnittliga kapitalbindningstid steg som en effekt av detta och uppgår nu till 2,9 (2,1) år. Samtliga räntebärande skulder löper med rörlig ränta kopplad till Euribor 3M alternativt 6M, varav 69% (72%) av totala räntebärande skulder har räntesäkrats via derivat. Under året har skulderna fortsatt att amorteras, totalt med 3,0 meur. Den årliga amorteringstakten enligt avtal, uppgick vid utgången av kvartalet till 5,7 meur, vilket motsvarar 1,8% av den räntebärande skulden.

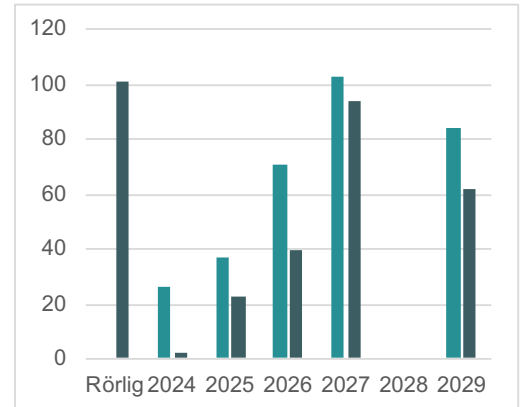
Bolagets derivat utgörs av 220,0 (204,8) meur i ränteswappar, varav de kommande tre åren förfaller 1% under 2024, 7% under 2025 och 12% under 2026. Samtliga derivat värderas till verkligt värde och värdeförändringar redovisas i resultatet, utan påverkan på kassaflödet. Det verkliga värdet på derivaten uppgick till 4,1 (3,3) meur vid utgången av det andra kvartalet 2024.

Kassaflöde under året

Kassaflödet från löpande verksamhet före förändringar i rörelsekapitalet uppgick till 5,0 (4,1) meur under kvartalet, med förändringar i rörelsekapitalet om -17,0 (0,0) meur. För investeringsverksamheten uppgick kassaflödet till -80,7 (-0,4) meur och för finansieringsverksamheten till 36,0 (6,8) meur. Kvartalets kassaflöde uppgick till -56,7 (10,5) meur och likvida medel vid periodens slut ökade till 71,6 (29,3) MEUR.

Förfall lån och räntor

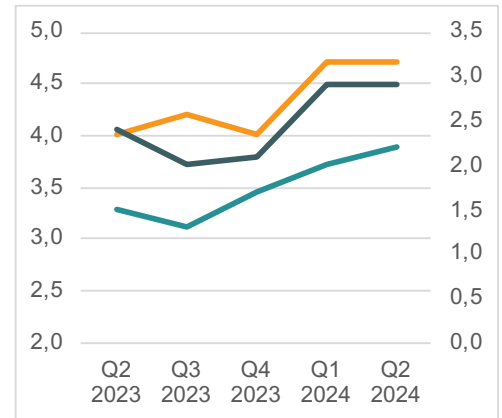
Förfall av lånevolym (ljusgrön) och förfall räntebindning (mörkgrön) över tid i meur, per 2024-06-30.



Källa: Bolaget

Kapital- och räntebindning

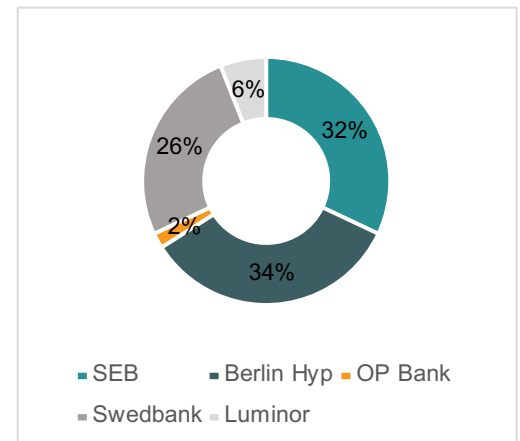
Utveckling av bolagets genomsnittliga räntenivå (orange) i % (vänster stapel) och räntebindning (ljusgrön) och kapitalbindning (mörkgrön) i år (höger stapel), Q2-23 – Q2-24.



Källa: Bolaget

Fördelning räntebärande skuld

Bolaget räntebärande skuld kommer från 5 banker per 2024-06-30. Obligationslånet har lösts under det fjärde kvartalet 2023



Källa: Bolaget

Prognoser och värdering

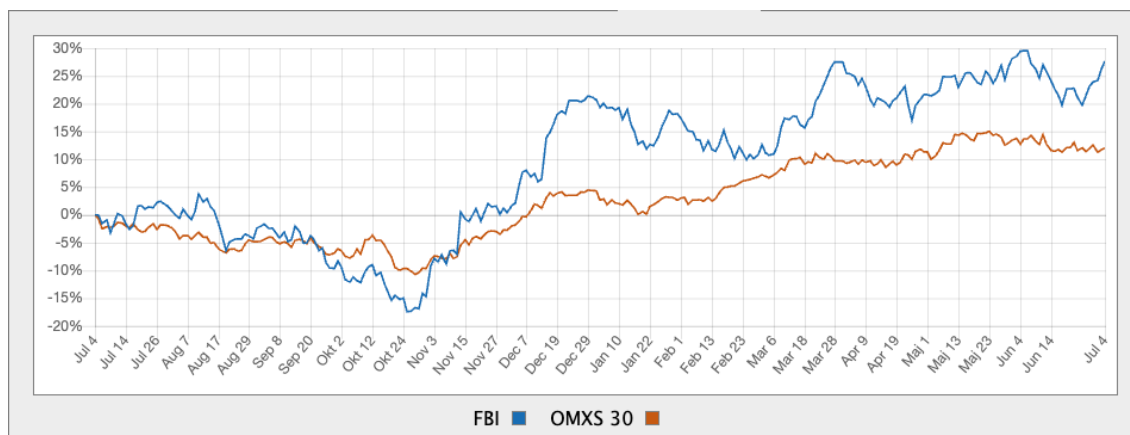
Räntehöjningar har påverkat substansvärdena

De senaste inflationsmätningarna som kommit visar på att räntehöjningarna under 2022 och 2023 förefaller ha fått verkan. I början av juni sänkte ECB sin styrränta med 25 punkter till 3,75%, vilket var den första sänkningen sedan 2019. Ytterligare sänkningar väntas ske under hösten men det beror helt på om centralbankens långsiktiga mål om en inflation om 2% är uppnåeligt.

ECB anser att inflationssiffrorna på medellång sikt bekräftar att inflationen verkar kunna hanteras. Men samtidigt tillägger att en förhöjd inflation jämfört med dess mål får tas i beaktande samt att prispressen fortsatt är stark.

Aktiespararna har i sin senaste markovy skissat på att ECB kommer att sänka sin styrränta tre gånger under 2024 givet att inflationsmålet kan nås med tillförsiktighet. Analysguiden räknar därför med att vid utgången av 2024 kommer ECBs styrränta vara 3,25%.

Följande diagram visar hur noterade svenska fastighetsbolag har utvecklats bättre än Stockholmsbörsens OMX30-index under det senaste året. Fastighetsbolagsindexet har gått stigit med 27,7% de senaste 12 månaderna, men mätt under de senaste 3 månaderna har indexet stigit med 2,2%. Återhämtningen beror mycket på att räntetoppen är nådd samt att marknaden prisar fler sänkningar under hösten.



Källa: Fbindex

Aktuell värdering av noterade fastighetsbolag

Eastnine är främst verksam inom kontorsfastigheter och som jämförelse med svenska motsvarigheter, kan vi notera att samtliga handlas till mycket kraftiga rabatter. Wihlborgs sticker som vanligt ut, då bolaget handlas kring eller över sitt substansvärde, vilket det även gjort historiskt.

Likaså är det för Hufvudstaden, som värderingsmässigt brukar sticka ut gällande värdering baserat på förvaltningsresultatet per aktie. Bakgrunden är den låga belåningen och att Hufvudstaden sitter på ett fastighetsbestånd av AAA-lägen i Stockholm och Göteborg. Dock har inte Hufvudstaden kommit med sin rapport för det andra kvartalet. Likaså är det med Castellum.

Dessa siffror kan komma att ändras även om vi inte förväntar oss några dramatiska ändringar. Helt klart är i alla fall att den positiva utvecklingen för fastighetsbolagen sedan slutet av oktober, har drivit ned substansrabatterna sedan dess.

Bolag	Aktiekurs 5 juli 2024	Substans- värde per aktie	Rabatt (neg)/ Premie (pos)	Aktiekurs/ Förvaltnings- resultat per aktie
Fabege	84,35	146,00	-42%	19,7
Fastpartner A	70,30	96,00	-27%	15,7
Hufvudstaden A	129,00	189,00	-32%	19,8
Castellum	131,65	154,00	-15%	14,4
Platzer	94,80	120,13	-21%	17,7
Wihlborgs	102,60	88,74	16%	18,7
Medel			-20%	17,7
Eastnine	44,60	52,40	-15%	18,0

Källa: Fbindex, Bolagens senaste kvartalsrapporter

Riktkursen höjs baserat på uppdaterade prognoser

Som framgår av tabellen värderas de noterade fastighetsbolagen i genomsnitt till en rabatt om 20% mot rapporterat substansvärde per aktie (EPRA NAV) baserat på de senaste rapporterna. Det är en minskning mot kvartalet innan, som visade på en genomsnittlig substansrabatt om 23% för jämförelsegruppen. Bakgrunden är att räntetoppen synes vara nådd och marknaden numera prisar in ytterligare räntesänkningar efter den första räntesänkningen i början av sommaren 2024.

I dagsläget handlas Eastnine till en substansrabatt om cirka 15%, vilket är klart lägre än jämförelsegruppen. Dock ska man ta i beaktande att Eastnines kassa motsvarar cirka 9,10 kronor per aktie. Substansvärdet vid utgången av det andra kvartalet sjönk till 52,40 kronor jämfört med 54,40 kronor föregående kvartal.

Applicerar vi jämförelsegruppens substansrabatt, blir en motiverad riktkurs cirka 43,62 (44,25) kronor. Det är en marginell minskning mot kvartalet innan.

I juni förvärvades grannfastigheten Nowy Rynek E i Poznan. Det var ett väntat förvärv och i den senaste kvartalsrapporten flaggar bolaget för att siktet är inställt på ytterligare förvärv, mest troligen i Warszawa. Det är i enlighet med vad Analysguiden tidigare förutspått och även Warszawa ligger längs höghastighetsnätet Rail Baltica. Även om bolaget inte tagit upp det, tror vi fortsatt att även staden Wroclaw skulle kunna vara av intresse. Det finns planer på en ny internationell höghastighetslinje som binder samman Warszawa med Prag och den kommer att passera via Wroclaw. Staden är lik Poznan vad gäller kontors- och hyresmarknaden. Många techbolag finns i staden och den brukar kallas för Polens Silicon Valley. Då bolaget har som mål att hålla belåningsgraden till cirka 50%, ser vi att förvärv kommer att ske till hälften av egna medel och till hälften av extern finansiering.

Initialt skissar vi på att bolaget förvärvar ytterligare fastigheter under 2024 och når ett fastighetsvärde om 700 meur och ett förvaltningsresultat om 26,5 meur till utgången av 2024. Det kraftigt ökande förvaltningsresultatet är en kombination av indexering,

förvärv, lägre räntekostnader (beroende på av att ECB fortsätter sänka styrräntan) och en vakansgrad runt 6 -7%. För 2025 skissar vi på ytterligare förvärv om totalt 100 meur. Det skulle ge ett potentiellt förvaltningsresultat över 31 meur och ett fastighetsvärde om 800 meur vid utgången av 2025.

Utifrån våra tänkta scenarier för de kommande två åren, motsvarar dessa ett förvaltningsresultat per aktie om cirka 0,30 eur för 2024 och runt 0,35 eur för 2025. Applicerar vi jämförelsegruppens nuvarande multipel för förvaltningsresultatet per aktie på 2024 års estimat ger det en motiverad aktiekurs på 59,54 (60,25) kronor.

Utgår vi likt tidigare från en multipel om 16 gånger vårt prognosticerade förvaltningsresultat per aktie för innevarande år ger det oss ett motiverat värde om 53,92 kronor.

Vi upprepar därför vårt motiverade värde om 53,50 (53,50) kronor.

Om Eastnine

Historik

Eastnine hette fram till i maj 2017 East Capital Explorer. Bolaget grundades och börsnoterades av East Capital år 2007, för att investera i framför allt East Capitals fonder. Från 2017 togs beslutet att i stället fokusera på direktägda fastigheter i de baltiska huvudstäderna. På resans gång har tillgångar sålts av och investerats i nya fastigheter. Från den gamla portföljen finns innehavet i ryska modehuset Melon Fashion Group (36%) inte längre kvar då det har sålts till ett ryskt investmentbolag under augusti 2023.

Fastighetsbestånd

Bolagets fastighetsportfölj består av 14 moderna kontorsfastigheter i Riga, Vilnius och Poznan. Den genomsnittliga åldern på fastigheterna, exklusive utvecklingsprojektet Kimmel, var vid periodens 9,6 år och total uthyrningsbar yta uppgick till cirka 182,8 tusen kvadratmeter. Fastighetsbeståndet är värderat till 203,8 meur och med ett hyresvärde som uppgår till 45,3 meur. Den högsta vakansgraden finns i Riga med cirka 27%, i övrigt är det låga eller inga vakanser i fastighetsportföljen. Tyngdpunkten i fastighetsbeståndet ligger i Vilnius med drygt 121 tusen kvadratmeter. Eastnine har tre utvecklingsprojekt på planeringsstadiet, två i Riga och ett i Vilnius. Bolaget har också ett ambitiöst program för hållbar verksamhet. Alla fastigheter är hållbarhetscertifierade motsvarande LEED Gold, BREEAM Excellent eller högre.

Avveckling av investering i fastighetsfond

East Capital Baltic Property Fund II (EC BPF II) startades 2012 med fokus på starka hyresgäster runt de baltiska huvudstäderna. Fonden sålde i februari i år sina fastigheter och har avvecklats under 2022. Under 2023 har bolaget erhållit återbetalning om 298 teur, men väntar sig inga ytterligare återbetalningar. De kvarvarande fondandelarna är upptagna till noll kronor.

Hyresgäster

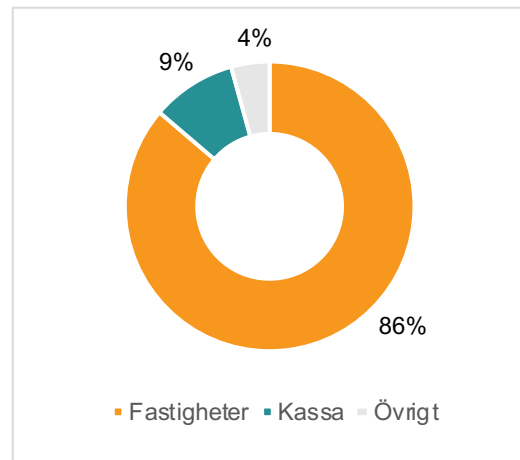
Bolagets hyresgäster domineras av stora nordiska bolag med internationell verksamhet med en genomsnittlig löptid om 4,2 år för samtliga hyresavtal. De 10 största hyresgästerna utgör tillsammans 55% av årshyran, varav de två största Allegro och Danske Bank, står för 26% av de totala hyresintäkterna.

Fastighetsbestånd

Bolagets har cirka 60% sitt fastighetsbestånd i Vilnius, följt av Poznan som står för 30% och resterande del finns i Riga.

Fördelning av totala tillgångar

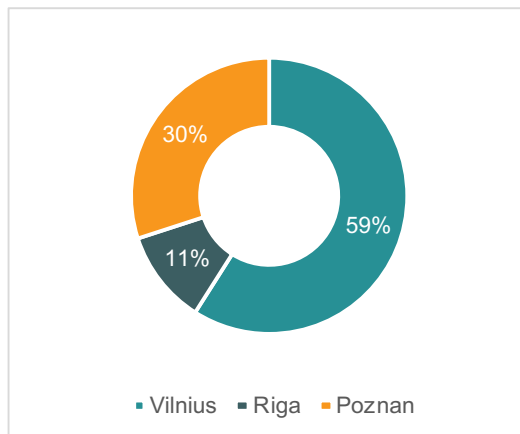
Eastnine ägde vid utgången av juni 2024 tillgångar för 755,6 meur.



Källa: Bolaget

Hyresvärde per stad

Vilnius står för störst andel av hyresintäkterna, Q2 2024.



Källa: Bolaget, Analysguiden

Stabil ägarlista

De 10 största ägarna per 30 juni 2024.

Peter Elam Håkansson	26,2%
Bonnier Fastigheter Invest AB	17,4%
Arbona AB	10,2%
Kestutis Sasnauskas	4,5%
Patrik Brummer	3,7%
Avanza Pension	2,4%
Nordnet Pensionsförsäkring	2,0%
Karine Him	1,8%
Dimensional Fund Advisors	1,5%
Staffan Malmer	1,2%

Källa: Bolaget

Fastighetsbestånd 30 juni 2024

Stad	Kontor	Uthyrningsbar yta, kvm			Total yta	Vakant yta, kvm	Ekonomisk uthyrningsgrad, %	Fastighetsvärde, MEUR	Andel av värde, %
		Handel och service	Övrigt						
Vilnius	117 502	3 121	268	120 891	8 305	93,4	381,3	59	
Poznan	66 168	1457	457	68 082	-	100,0	196,7	30	
Riga	20 104	2 476	39	22 619	6 155	74,8	73,6	11	
Totalt	203 774	7 054	764	211 592	14 460	93,6	651,6	100	

Källa: Bolaget

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

För ögonblicket behövs inte tas någon hänsyn till politiska och ekonomiska risker med ägandet i MFG då det har sålts. 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, vilket kan ge sämre finansiella villkor. Särskilt svårt kan det bli att genomföra projekt med tanke på den höga inflationen, inte minst inom byggsektorn, på den baltiska marknaden. Räntebindningstiden är 2,2 år, vilket är en positiv uppgång. Genomsnittsräntan är 4,7% och belåningsgraden i fastigheter var sista juni i år 38%. I dagsläget har bolaget även en kassa om 71,6 meur, vilket gör att bolaget står på en stabil finansiell bas och är välkapitaliserat.

Finansiell historik

Resultaträkning (TEUR)

	2019	2020	2021	2022	2023	2024p	2025p
Hysesintäkter	13 348	19 186	21 530	30 299	36 166	43 932	50 030
Fastighetskostnader	-1 402	-1 689	-2 294	-2 812	-2 535	-2 900	-3 300
Driftnetto	11 946	17 497	19 236	27 487	33 631	41 032	46 730
Överskottsgrad, %	89,5%	91,2%	89,3%	92,0%	93,0%	93,4%	93,4%
Centrala administrationskostnader	-3 873	-3 515	-3 853	-4 224	-3 679	-3 800	-3 800
Ränteintäkter	0	0	0	0	2 040	4 000	1 000
Räntekostnader	-2 225	-3 703	-5 600	-9 374	-13 586	-14 000	-12 000
Övriga finansiella intäkter och kostnader	-359	-268	-257	-476	-709	-700	-700
Förvaltningsresultat	5 489	10 011	9 526	13 413	17 698	26 532	31 230
Orealiserade värdeförändringar i fastigheter	10 208	17 383	16 306	9 383	-34 685	12 500	10 000
Orealiserade värdeförändringar i derivat	-1 006	-782	1 349	12 417	-7 767	3 000	3 000
Orealiserade värdeförändringar i investeringar	17 742	13 443	43 649	70 789	-49 870	0	0
Realiserade värdeförändringar och utdelningar från investeringar	5 403	640	5 113	7 075	0	0	0
Resultat före skatt	37 836	40 695	75 943	113 077	-74 624	42 032	44 230
Aktuell skatt	0	0	0	-209	-449	-450	-450
Uppskjuten skatt	-2 570	-4 540	-3 609	-4 307	3 025	-3 000	-3 000
Årets resultat	35 266	36 155	72 334	108 560	-72 048	38 582	40 780

Balansräkning (TEUR)

	2019	2020	2021	2022	2023	2024p	2025p
TILLGÅNGAR							
Immateriella tillgångar	2	2	2	0	0	0	0
Förvaltningsfastigheter	290 256	372 400	469 817	606 222	573 771	700 000	800 000
Nyttjanderättstillgång, leasingavtal	1 204	1 197	1 353	2 234	2 131	2 000	1 850
Derivatinstrument	0	0	0	10 037	3 004	0	0
Övriga anläggningstillgångar	391	639	336	263	260	250	250
Långfristiga värdepappersinnehav	88 709	102 152	121 830	0	0	0	0
Summa anläggningstillgångar	380 562	476 390	593 338	618 756	579 166	702 250	802 100
Andra omsättningstillgångar	2 355	1 557	29 979	5 544	5 336	5 200	5 000
Värdepapper som innehas till försäljning	0	0	0	193 355	0	0	0
Likvida medel	37 406	24 278	29 201	19 820	128 620	75 000	23 000
Summa omsättningstillgångar	39 761	25 835	59 180	218 718	133 956	80 200	28 000
SUMMA TILLGÅNGAR	420 323	502 225	652 518	837 474	713 121	782 450	830 100

Eget kapital & skulder (TEUR)

	2019	2020	2021	2022	2023	2024p	2025p
Aktiekapital	3 660	3 660	3 660	3 660	3 660	3 660	3 660
Övrigt tillskjutet kapital	252 252	257 850	251 567	245 375	238 700	238 700	238 700
Balanserad vinst inkl årets resultat	12 280	48 432	120 766	229 473	157 816	196 398	237 178
Summa eget kapital	268 192	309 942	375 993	478 508	400 176	438 758	479 538
Skulder till kreditinstitut	132 571	153 208	234 574	263 552	193 138	290 000	276 000
Derivatinstrument	1 963	2 745	1 395	0	0	0	0
Uppskjuten skatteskuld	6 315	10 855	14 464	18 788	15 768	5 000	4 500
Leasingskuld	1 175	1 175	1 334	2 216	2 112	2 000	1 800
Andra långfristiga skulder	1 745	1 790	2 420	3 037	2 833	0	0
Summa långfristiga skulder	143 769	169 773	254 187	287 594	213 850	297 000	282 300
Skulder till kreditinstitut	5 200	19 943	6 510	63 330	91 185	37 500	60 000
Övriga kortfristiga skulder	3 162	2 567	15 828	8 043	7 910	9 192	8 262
Summa kortfristiga skulder	8 362	22 510	22 338	71 373	99 095	46 692	68 262
SUMMA EGET KAPITAL & SKULDER	420 323	502 225	652 518	837 474	713 121	782 450	830 100

Kassaflöden (TEUR)

	2019	2020	2021	2022	2023	2024p	2025p
Resultat före skatt	37 836	40 695	75 943	113 076	-74 624	42 032	44 230
Justeringar för poster som inte ingår i KF	-27 868	-29 694	-61 175	-92 608	92 788	16 152	14 350
Betald inkomstskatt	0	0	0	-209	-449	-450	-450
Rörelsekapitalförändring	-1 532	-41	2 726	-709	-984	1 146	-1 130
Kassaflöde löpande verksamheten	8 436	10 960	17 494	19 550	16 731	58 880	57 000
Investeringar	-98 230	-64 778	-75 450	-108 264	141 328	-50 000	-50 000
SUMMA FRITT KASSAFLÖDE	-89 794	-53 818	-57 956	-88 714	158 059	8 880	7 000
Finansieringsverksamheten	62 122	40 750	62 938	79 281	-49 274	-62 500	-60 000
SUMMA TOTALT KASSAFLÖDE	-27 672	-13 068	4 982	-9 433	108 785	-53 620	-53 000

Källa: Bolagets presentationer, Analysguidens prognoser

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