

Stark avslutning på 2022

Hyresintäkterna upp 41% under året

Kraftig ökning av hyresintäkterna under året till 30,3 MEUR, mycket drivet av sommarens förvärv av fastigheten i polska Poznan och en stigande uthyrningsgrad. I det sista kvartalet landade hyresintäkterna på 8,5 MEUR, upp 56% jämfört med året innan. Driftnettet ökade med 43% till 27,5 MEUR på årsbasis och hela 70% till 7,8 MEUR i det fjärde kvartalet. Uthyrningsgraden nådde rekordhöga 96% vid utgången av 2022, en ökning från 90% vid samma tidpunkt året innan.

Som en effekt steg förvaltningsresultatet kraftigt under året, över 40% till 13,4 MEUR och dubblades i det fjärde kvartalet. Årets resultat slutade på 108,6 MEUR, där 96,6 MEUR avser orealiserade värdeförändringar, fördelat på fastigheter 9,4 MEUR, innehavet i MFG 70,8 MEUR och derivat 12,4 MEUR. Total erhållen utdelning under året från MFG uppgick till 7,1 MEUR.

Försäljningen av MFG drar ut något på tiden

Innehavet i ryska modekedjan Melon Fashion Group (MFG) har varit lite som en våt filt över Eastnine. I början av det fjärde kvartalets slöt bolaget ett avtal med det ryska börsnoterade investmentbolaget Sistema PJSFC om avyttring av hela sitt innehav i MFG. Köpeskillingen, på skuldfri basis, uppgår till 193 MEUR och bolaget har nu erhållit godkännande från de ryska myndigheterna till affären. Men fortsatt är det ytterligare villkor som väntar på att uppfyllas, vilka ligger utanför dess kontroll. Själva hoppas bolaget på att affären kan bli genomförd under det första kvartalet 2023, men vi räknar med att den blir klar någon gång under det första halvåret. En försäljning skulle minska bolagets nettobelåningsgrad till under 23% mot dagens 38%. Det skulle även ge bolaget utrymme till nya förvärv och goda möjligheter att nå sitt mål om ett fastighetsvärde på 700 MEUR vid slutet av 2023.

Föreslagen utdelning höjs med 13%

Som avslutning till det starka året lägger styrelsen fram förslag om att årets utdelning ska höjas med 13% till 3,40 kronor, att utbetalas i fyra lika delar över året.

Behåller riktkursen oförändrad om 127 - 162 kr

Som framgår av en jämförande värdering handlas ett urval noterade fastighetsbolag, efter en kraftigare uppgång under de senaste tre månaderna, i genomsnitt till en rabatt om 25% mot rapporterat långsiktigt substansvärde per aktie (EPRA NAV). Mot bakgrund av det geopolitiska och makroekonomiska klimatet samt att ytterligare räntehöjningar ligger i korten, väljer vi att vara konservativa och behåller vår motiverade rikt Kurs för bolaget på 127 - 162 kr för de kommande 12 månaderna. Men vi kan i dagsläget ändå konstatera att bolaget fortsatt handlas till en väl kraftig rabatt och vi räknar med att den kommer att minska när försäljningen av MFG slutförs.

Eastnine

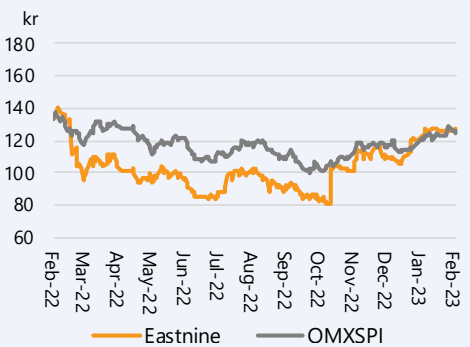
Rapportkommentar

Datum 10 februari 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 11,10 kr
Aktiekurs 128,00 kr
Antal aktier, milj. 22,4
Börsvärde, mkr 2 863
Nettoskuld, mkr 3 408
Företagsvärde (EV), mkr 6 272
Webbplats www.eastnine.se

Kursutveckling senaste året



Källa: Refinitiv

Prognoser & Nyckeltal, mkr

	2020	2021	2022	2023p
Omsättning	193	222	334	398
Driftnetto	120	198	307	366
Förvaltningsresultat	55	98	157	192
Nettoresultat	354	745	1152	92
Vinst per aktie	15,84 kr	33,30 kr	51,50 kr	4,11 kr
Utd. per aktie	2,70 kr	3,00 kr	3,40 kr	3,60 kr
Omsättningstillväxt	44%	15%	50%	19%
Överskottsgrad	62%	89%	92%	92%
Förv. marginal	29%	44%	47%	48%
Belåningsgrad (net)	35%	39%	40%	42%
Substansrabatt	18%	11%	46%	47%
P/e-tal	8,1	3,8	2,5	31,1
EV/förv.resultat	113,7	63,9	39,9	32,7
Direktavkastning	2,2%	2,0%	2,7%	2,8%

Källa: Bolaget, Analysguiden

Investeringstes

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 Bream 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.

Förvaltningsresultatet ska nå 25 MEUR till 2023

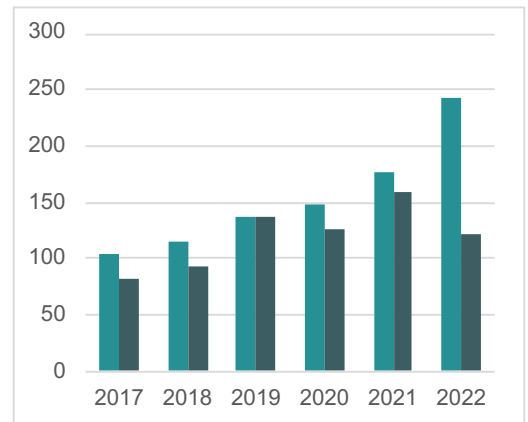
Bolaget har en fokuserad tillväxtsagenda och med tanke på att innehavet i MFG kommer att säljas, ger det bolaget möjligheter till att exekvera på sina finansiella mål, som sträcker sig till slutet av 2023. Dessa mål innefattar att förvaltningsresultatet under det fjärde kvartalet 2023, omräknat i årstakt, 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 är skuldfritt och ett avtalat försäljningspris på 193 MEUR gör att bolaget kan nå sitt mål om en fastighetsportfölj på 700 MEUR och ändå ha utrymme kvar för att förvärva ytterligare fastigheter eller utveckla sin befintliga projektportfölj, då nettobelåningsgraden på fastigheter max ska uppgå till 60% enligt de finansiella målen.

Starka kassaflöden från förvaltningen

Fastighetsmarknaden i Baltikum och Polen kännetecknas av att direktavkastningen är klart högre än på exempelvis den svenska marknaden, något som skapar en attraktivare intjäning i dessa marknader. Med tanke på att de flesta av bolagets hyresgäster är stora internationella bolag, som Swedbank, Danske bank, Allegro, Telia, Rockwool och Visma 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

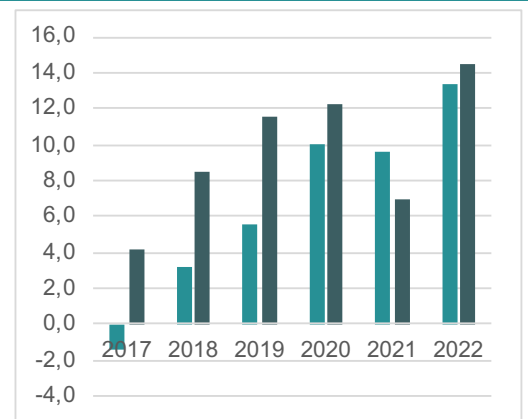
Bolagets handlas till en substansrabatt om 50% per 31 december 2022. Grafen visar substansvärde (ljusgrön) och aktiekurs (mörkgrön) i SEK.



Källa: Bolaget, Analysguidens prognoser

Dubbling av förvaltningsresultatet

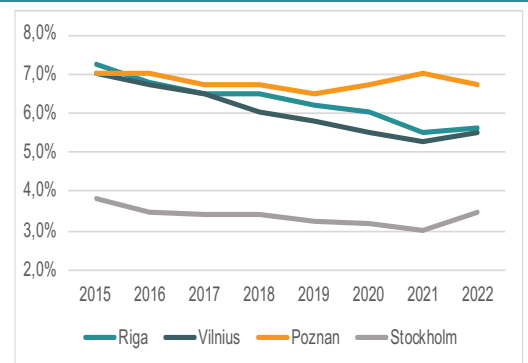
Förvaltningsresultatet (ljusgrön) och förvaltningsresultatet omräknat till årstakt på senaste kvartalet (mörkgrön) i MEUR.



Källa: Bolaget, Analysguiden

Hög direktavkastning

Mellan 2,3 – 3,3 % högre direktavkastning på Eastnines fastigheter jämfört med liknande i Stockholm, 2015 – 2022



Källa: Bolaget

Operationell uppdatering för året

Förvärven drev ökningen i hyresintäkterna

Bolagets hyresintäkter ökade under året med 41% till 30,3 MEUR. Ökningen förklaras i huvudsak av ett större fastighetsbestånd, en högre genomsnittshyra men också av en förbättrad uthyrningsgrad, där den i det sista kvartalet var över 96%. Den genomsnittliga hyresnivån har ökat under året till 183 (179) EUR per kvm, framför allt som en följd av hyresindexeringen för 2022. I jämförbara bestånd var ökningen 4% under året. Eftersom en stor del av bolagets kostnader för fastighetsdriften debiteras hyresgästerna, är en ökad uthyrningsgrad klart positivt. Under året gick den från 90% till 96%. Det är förklaringen bakom minskningen i fastighetskostnaderna. Men trots en ökade ekonomisk uthyrningsgrad, har fastighetskostnaderna ändå ökat till 2,8 (2,3) MEUR, drivet av de stigande prisnivåer på elektricitet och uppvärmning i kombination med det ökade fastighetsbeståndet. Driftnettot under perioden landade på 27,5 MEUR, vilket är en ökning på 43%.

Etableringen i Polen under maj 2022 påverkade de centrala administrationskostnader något, som blev 4,2 (3,9) MEUR. I övrigt var dessa ganska så stabila mellan åren. De senaste fastighetsförvärven, som finansierades med nya lån och den senaste tidens ränteuppgångar lett till ökade räntekostnader för bolaget. Räntekostnaderna uppgick under året till 9,8 (5,9) MEUR. Av bolagets räntor är cirka 30% rörliga, vilket så klart ger effekt av de kraftiga räntehöjningar som varit och förväntas fortsätta. Förvaltningsresultat för perioden slutade på 13,4 (9,5) MEUR och det 12 månaders rullande förvaltningsresultatet, baserat på det senaste kvartalet, uppgår nu till 14,4 MEUR. Bolagets mål, att i slutet av 2023 nå ett årligt förvaltningsresultat på 25 MEUR, står fortsatt fast. Periodens resultat efter värdeförändringar och skatt uppgick till 108,6 (72,3) MEUR.

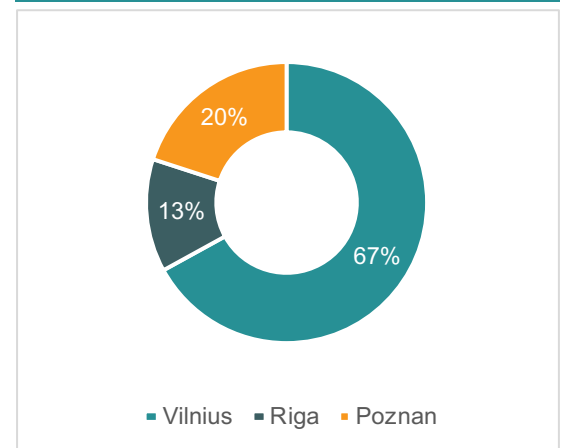
Orealiserade värdeförändringar kraftigt upp

Fastigheternas värde ökade under året till 606,2 MEUR (469,8), varav förvärv ökade värdet med 120,9 MEUR och investeringar i befintliga fastigheter med 6,1 MEUR. Orealiserade värdeförändringar blev 9,4 MEUR. Under det sista kvartalet uppgick de orealiserade värdeförändringarna för fastigheter till 1,8 MEUR. Hyreshöjning till följd av årets indexering, högre marknadshyror och minskad vakansgrad hade en positiv inverkan på fastighetsvärdet för det sista kvartalet, samtidigt som stigande fastighetskostnader och högre kostnadsinflation hade motsatt effekt. Det genomsnittliga avkastningskravet slutade dock oförändrat för året på 5,6%.

I övrigt har bolaget haft orealiserade värdeförändringar om 70,8 (43,6) MEUR från innehavet i MFG. Den stora ökningen är drivet av att innehavet har redovisats till det avtalade försäljningspriset om 193 MEUR enligt avtalet med Sistema PJSFC. Orealiserade värdeförändringar från derivaten hamnade på 12,4 (1,3) MEUR, vilket förklaras av att ränteuppgången ökar värdet på bolagets tidigare ingångna ränteswapavtal.

Vilnius den största marknaden idag

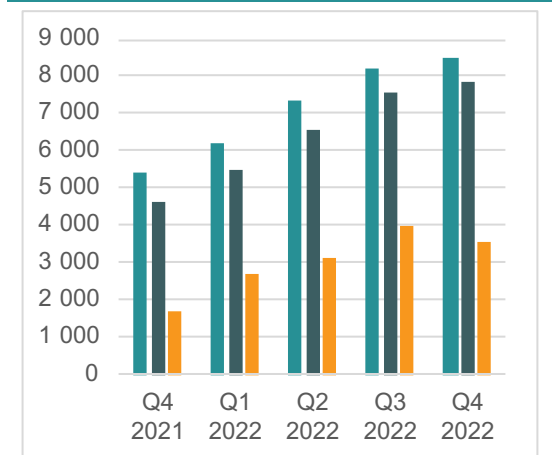
Hyresvärdets fördelning per land per 31 december 2022, i %.



Källa: Bolaget

Ökande intäkter i kvartalet

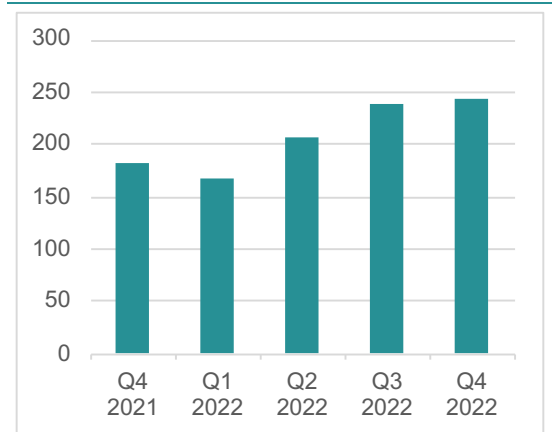
Utveckling av hyresintäkter, driftnetto och förvaltningsresultatet Q4 2021 – Q4 2022, MEUR.



Källa: Bolaget

Växande substansvärde över tid

Utveckling av substansvärdet Q4 2021 – Q4 2022 i SEK.



Källa: Bolaget

Utdelning drev övriga realiserade värdeförändringar

Under året erhöll bolaget utdelning från innehavet i MFG på 7,1 (5,3) MEUR. I föregående års siffra ingår även utdelning från innehavet i fonden East Capital Baltic Property Fund II, som per sista september i år är fullt avvecklad och återbetald.

Projektverksamheten pausas tillfälligt

Eastnine hade vid periodens slut tre framtida utvecklingsprojekt, varav två är belägna i Riga och ett i Vilnius. Samtliga har för närvarande pausats drivet av högre byggkostnader.

Satsning på PropTech lanserades under hösten

En viktig aspekt är att kunna driva fastighetsförvaltning, inte bara effektivt, men även på ett hållbart sätt. Tillsammans med innovationscentret Rockit (hyresgäst till bolaget) och start-up acceleratorn Baltic Sandbox har bolaget under hösten lanserat programmet PropTech Camp, där det planeras för samarbeten med universitet och föreläsningar. Syftet med programmet är för att stötta nya idéer och teknologier för en mer hållbar framtida fastighetsutveckling i Litauen. På bolagets marknader är denna typ av initiativ inte lika utvecklat och vi ser fram emot fortsatta nyheter från detta program i kommande rapporter under 2023.

Aktuell intjäningsförmåga

Bolagets aktuella intjäningsförmåga per de senaste fem kvartalen visar på en ökad intjäning:

Aktuell intjäningsförmåga

TEUR	Q4 2021	Q1 2022	Q2 2022	Q3 2022	Q4 2022
Hyresvärde	27 276	27 922	35 734	35 764	35 725
Avgår vakansvärde	-2 738	-2 475	-3 038	-2 034	-1 308
Summa hyresintäkter	24 538	25 447	32 696	33 730	34 417
Fastighetskostnader	-2 700	-2 900	-3 000	-3 000	-2 900
Driftnetto	21 838	22 547	29 696	30 730	31 517
Centrala administrationskostnader	-3 800	-3 800	-3 900	-4 000	-4 050
Räntekostnader	-6 870	-7 492	-9 824	-10 086	-11 035
Övriga finansiella intäkter och kostnader	-280	-204	-372	-400	-400
Förvaltningsresultat	10 888	11 051	15 600	16 244	16 032

Nyckeltal, aktuell intjäningsförmåga

	Q4 2021	Q1 2022	Q2 2022	Q3 2022	Q4 2022
Överskottsgrad	89,0%	89,0%	91,0%	91,0%	92,0%
Räntetäckningsgrad, ggr	2,6	2,5	2,6	2,6	2,5
Skuldkvot, ggr	13,4	13,9	12,8	12,3	11,9
Genomsnittlig räntenivå	2,8%	2,9%	3,0%	3,1%	3,4%
Framåtriktad direktavkastning	4,8%	4,8%	4,9%	5,1%	5,2%
Förvaltningsfastigheter, TEUR	469 817	471 196	604 640	603 873	606 222

Marknaden

Kriget påverkar den ekonomiska tillväxten

De ekonomiska konsekvenserna av Rysslands krig mot Ukraina har under kvartalet fördjupats. Inte minst har elpriser skjutit i höjden och inflation har ökat kraftigt och befinner sig nu på mycket höga nivåer. I december hade konsumentpriserna, mätt i årstakt, stigit med 9% i eurozonen, cirka 13% i Polen och hela 20% i Lettland och Litauen. Men det är trots allt en minskning jämfört med kvartalet innan. Den höga inflationen syns också i tillväxten i BNP på årsbasis, som sedan början av 2022 varit sjunkande. Samtidigt pågår en samstämmig räntehöjningsfas av världens olika centralbanker, något som förväntas sänka den ekonomiska tillväxten ytterligare. På fastighetsmarknaden yttrar det bland annat i den viktiga femårs-swappen (kostnaden för att binda den rörliga räntan på ett femårslån i EUR) har stigit från noll vid årets inledning till 3,2% i vid slutet av året.

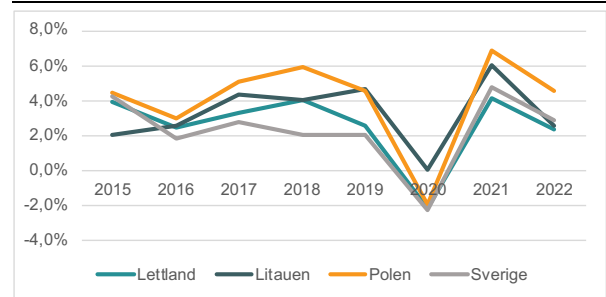
Avmattning i transaktionsmarknaden

Kombinationen av kraftiga ränterörelser och den ökade osäkerheten i marknaden gör att många investerare avvaktar med nya förvärv, särskilt bland de internationella institutionerna. På transaktionsmarknaden för kommersiella fastigheter i Baltikum omsattes i fjol drygt 2 miljarder EUR, men för 2022 är motsvarande siffra cirka 1 miljard EUR. Trots att nivån har halverats jämfört med rekordåret 2021, ligger årets nivå högre än normalt. Fastighetsmarknaden i Polen, som är större och mer likvid, har mattats av i takt med de transaktioner som påbörjades innan krigsutbrottet nu slutförts. Avkastningskraven på moderna och centrala kontorsfastigheter har justerats upp något under kvartalet för såväl kontor som logistik. I Vilnius bedöms avkastningskravet uppgå till 5,25-5,80%. Riga ligger något högre på 5,50-5,80% och i Polen har avkastningskravet stigit till cirka 6,75%.

Stabila hyresnivåer i marknaden

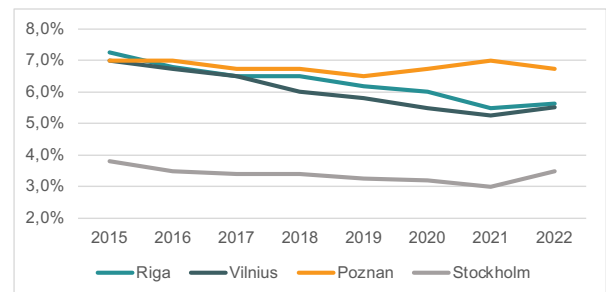
När det gäller Eastnines marknader är hyresnivåerna för kontorsfastigheter i premiumlägen oförändrade, med ett kvadratmeterpris och månad på 18 EUR i både Vilnius och Riga. I Poznan ökade kvadratmeterpriset med 1 EUR och till 16 EUR, vilket gör det polska fastighetsmarknaden klart attraktiv. Viktigt att hålla i minnet är att det inte finns inte mer än totalt drygt 2 miljoner kvadratmeter kontor i de baltiska huvudstäderna tillsammans och utbudet av moderna kontor är ännu mer begränsat. I Tallinn, Riga och Vilnius finns ungefär en kvadratmeter kontorsyta per invånare. I Sverige är siffran fem. Det begränsade utbudet fungerar stabiliserande på marknaden, trots nyproduktionen. Vakansgraden uppgick till 7,6% i Vilnius, en liten minskning från de 7,8% som var vid utgången av september i år. I Riga ökade vakansgraden något till 15,5% jämfört med 15,3% kvartalet innan och i Poznan föll vakansgraden till 10,5% från 13,4%.

BNP-tillväxt årstakt i %



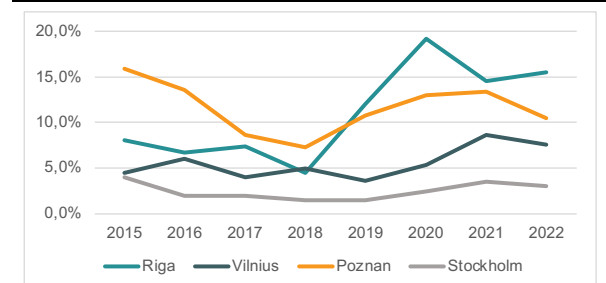
Källa: OECD

Direktavkastning kontor i %



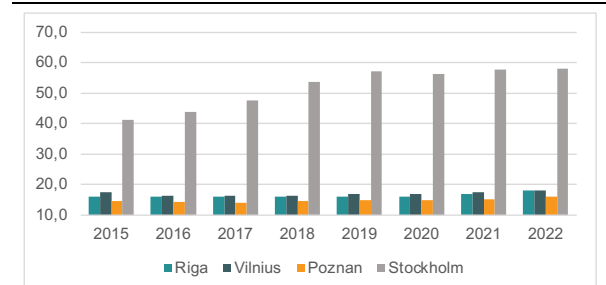
Källa: Bolaget, JLL och Colliers

Vakansgrad kontor i %



Källa: Bolaget, JLL och Colliers

Hyresnivåer kontor i EUR



Källa: Bolaget, JLL och Colliers

Fastighetsbeståndet

Per sista december 2022 bestod bolagets fastighetsportfölj av 13 kontorsfastigheter och 1 utvecklingsfastighet. Totalt uppgår den uthyrningsbara ytan till cirka 183 tusen kvm med ett bedömt marknadsvärde på 606,2 MEUR. Inga nya fastigheter har tillkommit i det fjärde kvartalet, utan 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 förbättrades till 96,3% (90,0) och den areamässiga uthyrningsgraden till 96,0% (89,9) under året. För tredje året i rad erhöll bolaget den högsta ratingen i GRESBs årliga ESG-mätning.

Hyresvärdet, i form av aktuell intjäningsförmåga, har ökat till 35,7 MEUR (27,3) framför allt till följd av förvärv och en överskottsgrad på 91% (89) för året. Andelen gröna hyresavtal uppgår nu till 68% av det totala fastighetsbeståndet. Fastigheternas genomsnittliga ålder, exklusive byggnader på utvecklingsprojektet Kimmel, uppgick till 8,5 år (8,8) vid årets slut.

I Vilnius uppgår total uthyrningsyta för de åtta kontorsfastigheterna i tre centrala områden till 121,2 tusen kvm, motsvarande cirka 12% av kontorsmarknaden i staden. Hyresvärdet ökade till 23,7 (22,8) MEUR och fastighetsvärdet uppgick till 403,7 (389,1) MEUR.

I Riga saknas ett centralt affärsdistrikt, men bolagets kontorsfastigheter är alla centralt belägna. Totalt har bolaget 3 kontorsfastigheter med en uthyrningsbar yta om 22,5 tusen kvm, motsvarande cirka 4% av kontorsmarknaden i staden. Hyresvärdet var oförändrat på 4,5 (4,5) MEUR och fastighetsvärdet inklusive projektfastigheter uppgick till 81,6 (80,7) MEUR, varav 12,3 (12,0) MEUR för projektfastigheter.

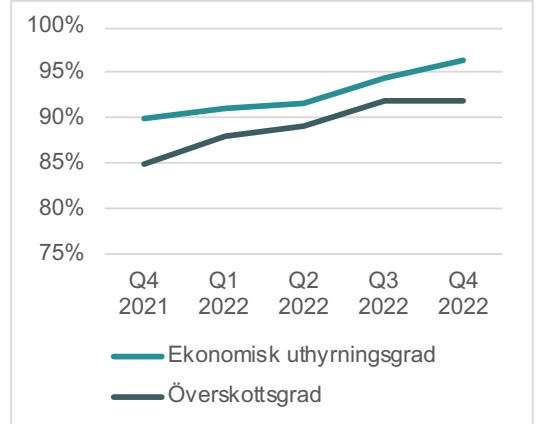
Polska Poznan, som tillkom under året består av en kontorsfastighet i Polens femte största stad och ligger centralt belägen i stadens affärsområde. Total uthyrningsbar yta uppgår till 39,3 tusen kvm, motsvarande cirka 6% av kontorsmarknaden i staden. Hyresvärdet uppgick till 7,5 MEUR och fastighetsvärdet uppgår till 120,9 MEUR vid årets slut.

Hyresavtal och uthyrningsgrad

Bolagets kontrakterade årshyror uppgår vid årets utgång till 34,4 MEUR, där de 10 största hyresgästerna står för cirka 60% av den kontrakterade årshyran. Den genomsnittliga återstående löptiden för samtliga hyresavtal var oförändrat på 4,4 år. Genomsnittshyran för lokaler uppgick till 183 EUR per kvm i hela fastighetsbeståndet, fördelat på Vilnius 184 EUR per kvm, Riga 178 EUR per kvm och Poznan 181 EUR per kvm. Under det sista kvartalet uppgick nettouthyrningen (tecknade avtal minus uppsagda avtal) till 9 281 kvm, vilket motsvarar årshyror om 2,0 MEUR, där -2 193 kvm respektive -0,3 MEUR uppstod under det fjärde kvartalet. Anledningen beror främst på att Visma och Bentley Systems minskade sina ytor efter interna förändringar. Genomsnittlig årshyra för nytecknade avtal har ökat 189 EUR per kvm. Största uthyrningarna i det fjärde kvartalet var cirka 500 kvm till Losimu Strategine Grupe (Betsafe) i fastigheten 3Bures-1,2 i Vilnius.

Uthyrningsgrad och överskottsgrad

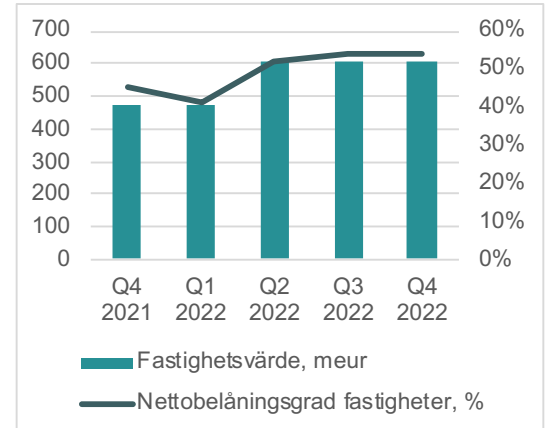
Den ökande trenden de senaste fem kvartalen fortsätter för både uthyrningsgrad och överskottsgrad.



Källa: Bolaget

Fastighetsvärde och beläningsgrad

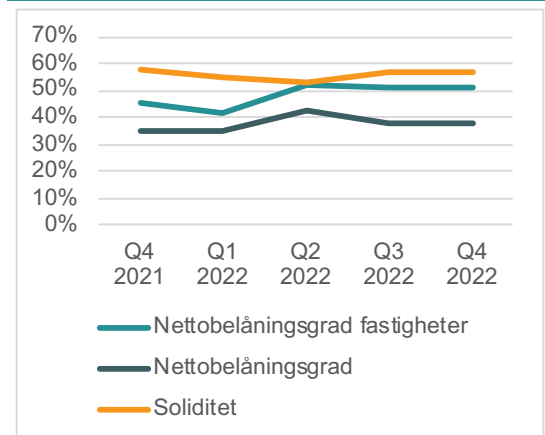
Beläningsgraden håller sig inom en rimlig nivå trots kraftig ökning av fastighetsbeståndet, Q4-2021 – Q4 2022.



Källa: Bolaget

Stabil beläningsgrad över tid

Kvartalsvis utveckling av bolagets beläningsgrader och soliditet i %, Q4 2021 – Q4 2022.



Källa: Bolaget

Finansiering och kapitalstruktur

Bolagets verksamhet finansieras i huvudsak av eget kapital, banklån samt ett obligationslån. Eastnine har fastställt riskbegränsande mått för finansieringen som innebär att nettobelåningsgraden för fastigheter inte ska överstiga 60% och att soliditeten ska uppgå till minst 35%. Nettobelåningsgraden för fastigheter uppgick till 51% (45) och för samtliga tillgångar var den 38% (35). Ökningen beror på ny bankfinansiering i samband med fastighetsförvärv. Soliditeten minskade något till 57% (58) vid årets slut.

Det egna kapitalet uppgår till 478,5 (376,0) MEUR och räntebärande skulder till 326,9 (241,1) MEUR, varav obligationen utgjorde 45 (45) MEUR. Grön finansiering står nu för 64% (26) av den total räntebärande skulden, vilket är en markant ökning. Under året har två nya bankkrediter om totalt 93,3 MEUR upptagits, med Luminor samt BerlinHyp som motparter. Tack vare det har finansieringsbasen breddats och bolaget utnyttjar numera belåning från 5 olika banker utöver obligationslånet. Den outnyttjad checkräkningskrediten var oförändrad på 3 (3) MEUR vid årets slut. Under de kommande två åren kommer bolaget att behöva refinansiera lån för 57,5 MEUR under 2023 och 134 MEUR under 2024. Bara försäljningen av MFG, enligt avtalat försäljningspris skulle täcka dessa lån, vilket gör att refinansieringsrisken får anses vara låg.

Genomsnittlig räntenivå ökade i takt med de stigande räntenivåerna och uppgår nu till 3,4% (2,8), den genomsnittliga räntebindningstiden ökade till 1,8 år (1,5), dock ned från 2,0 år kvartalet innan. Genomsnittlig kapitalbindningstid föll något till 2,3 år (2,5). Samtliga räntebärande skulder, förutom den outnyttjade checkräkningskrediten, löper med rörlig ränta kopplad mot Euribor 3M alternativt 6M, varav 71% (60) av total räntebärande skuld har räntesäkrats genom derivat.

Under året har skulderna fortsatt att amorteras, totalt med 7,5 MEUR och den årliga amorteringstakten enligt avtal vid årsskiftet uppgår till 8,3 (6,5) MEUR. Det motsvarar 2,5% (2,7) av den räntebärande skulden.

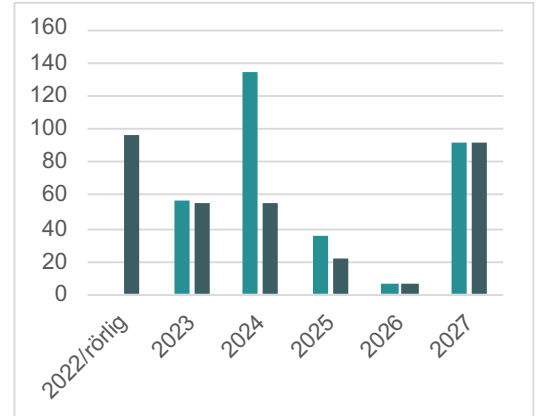
Bolagets derivat utgörs av 230,7 (143,7) MEUR i ränteswappar, varav de kommande tre åren förfaller 24% under 2023, 24% under 2024 och 9% under 2025. Samtliga derivat värderas till verkligt värde och värdeförändringar redovisas i resultatet, utan påverkan på kassaflödet. Det verkliga värdet på derivaten uppgick till 11,0 (-1,4) MEUR vid utgången av det fjärde kvartalet.

Kassaflöde

Kassaflödet från löpande verksamhet före förändringar i rörelsekapitalet uppgick till 20,3 (14,8) MEUR under året, med förändringar i rörelsekapitalet om -0,7 (2,7) MEUR. För investeringsverksamheten uppgick kassaflödet till -108,3 (-75,4) MEUR och för finansieringsverksamheten till 79,3 (62,9) MEUR. Årets kassaflöde slutade på -9,4 (5,0) MEUR och likvida medel vid periodens slut minskade till 19,8 (29,2) MEUR. När väl försäljningen av MFG slutförs och betalningen erhålls, kommer de likvida medlen att öka med 193 MEUR.

Förfall lån och räntor

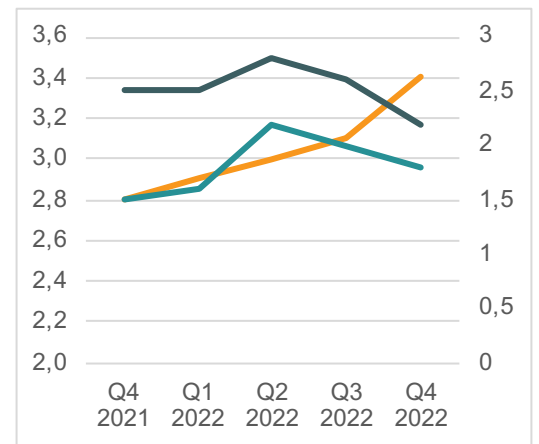
Förfall av lånevolym (ljusgrön) och förfall räntebindning (mörkgrön) över tid i MEUR.



Källa: Bolaget

Kapital- och räntebindning

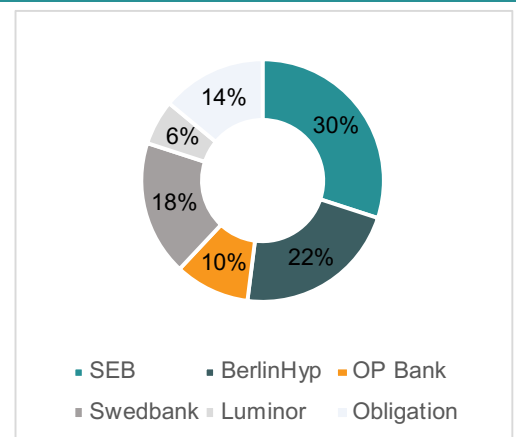
Utveckling av bolagets genomsnittliga räntenivå (orange) i % (vänster stapel) och räntebindning (ljusgrön) och kapitalbindning (mörkgrön) i år (höger stapel), Q4-21 – Q4-22.



Källa: Bolaget

Fördelning räntebärande skuld

Bolaget räntebärande skuld kommer från 5 banker och 1 obligation

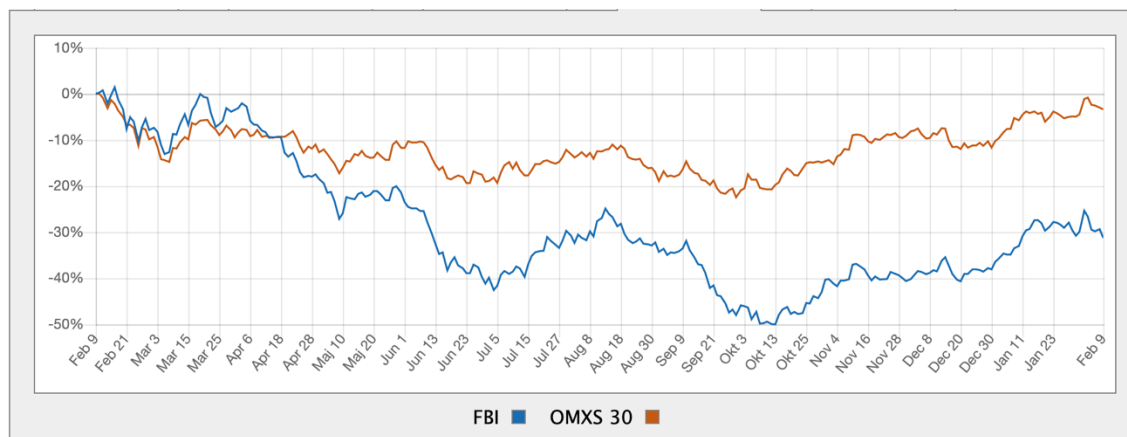


Källa: Bolaget

Prognoser och värdering

Svag kursutveckling för fastighetsbolag under 2022

2022 var ett utmanande år för fastighetsbolagen generellt med ökande finansieringskostnader, sämre likviditet och en ökad svårighet kring refinansiering på kreditmarknaden. Under 2023 tror många att vi kommer gå in i en lågkonjunktur till följd av det högre ränteläget som hämmar konsumtionen och företagens investeringsvilja. Följande diagram visar hur noterade svenska fastighetsbolag utvecklats sämre än Stockholmsbörsens OMXS30-index under det senaste året. Fastighetsbolagsindexet har gått ned -31% under de senaste 12 månaderna och -0,5% under de senaste 6 månaderna. En viss återhämtning har skett sedan årsskiftet baserat på en tro att centralbankerna kommer att minska takten i sina räntehöjningar.



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 kraftiga rabatter. Wihlborgs sticker ut något, men bolaget har historiskt alltid handlats till en viss premie. Värderingsmässigt sticker Hufvudstaden ut, där förvaltningsresultatet per aktie nu handlas till nästan 25 gånger. Bakgrunden är den låga belåningen och att Hufvudstaden sitter på ett fastighetsbestånd av AAA-lägen i Stockholm och Göteborg.

Bolag	Aktiekurs 8 februari 2023	Substans- värde per aktie	Rabatt (neg)/ Premie (pos)	Aktiekurs/ Förvaltnings- resultat per aktie
Fabege	93,96	173,00	-46%	33,1
Fastpartner	81,90	106,70	-23%	14,6
Hufvudstaden	153,60	203,00	-24%	24,5
Platzer	92,60	132,63	-30%	20,0
Wihlborgs	87,55	89,28	-2%	14,2
Medel			-25%	21,3
Eastnine	128,00	243,00	-47%	17,9

Källa: Fbindex, Refinitiv

Riktkursen från kvartalet innan lämnas oförändrad

Som framgår av följande tabell värderas de noterade fastighetsbolagen i föregående tabell i genomsnitt till en rabatt på 25% mot rapporterat substansvärde per aktie (EPRA NAV). Substansrabatten har sjunkit en del från kvartalet innan, då den uppgick till 32%. Applicerar vi samma rabatt på Eastnine blir en motiverad riktkurs cirka 194 (162) kronor per aktie. Det är en klar ökning mot kvartalet innan.

I våra prognoser skissade vi på att försäljning av MFG skulle ha varit klar under det sista kvartalet 2022, men även om bolaget har erhållit ett godkännande till försäljningen från de två ryska myndigheterna kvarstår det fortfarande ett antal villkor som ligger utanför bolagets kontroll. Förhoppningen från bolagets sida är att försäljningen blir klar under det första kvartalet i år. Om så sker kommer likviden betalas ut i samband med försäljningen. Men med tanke på att bolaget inte närmare kan specificera vad som kvarstår är det fortsatt en öppen fråga, som kommer fungera dämpande på aktiekursen.

Men vi är positiva till att försäljningen av MFG går igenom under året och att bolaget använder del av denna likvid till att öka fastighetsbeståndet till cirka 700 MEUR, antingen genom ytterligare förvärv av befintliga fastigheter eller utveckling av de tre projekt som för tillfället ligger på is. Det ökade fastighetsvärdet plus den kommande indexeringen av hyresintäkterna gör att vi fortsatt räknar med ett förvaltningsresultat runt 17,2 MEUR för nästa år.

Det motsvarar 0,77 EUR/aktie eller cirka 8,56 SEK. Applicerar vi jämförelsegruppens nuvarande multipel för förvaltningsresultatet per aktie ger det en motiverad aktiekurs på 177 (127) kronor, vilket också är en klar ökning mot kvartalet innan.

Men fastighetsbolagen har haft en kraftigare uppgång under de senaste tre månaderna och att de signaler som centralbanker, ECB i detta fall, skickar är fortsatta räntehöjningar efter februaris höjningar. Det kommer leda till fortsatt ökade räntekostnader som årets indexering till viss del kan kompensera, men inte i sin helhet tror vi.

Till det ska läggas att byggkostnaderna har ökat i takt med den höga inflationen. Därför anser vi att det är för tidigt att göra eventuella justeringar av den rimliga riktkursen. Vi låter således en rimlig riktkurs för Eastnine vara oförändrad på 127 – 162 kronor. Slutligen kan vi konstatera att det helt klart finns en uppsida i aktien över tid.

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%), men där bolaget under det fjärde kvartalet 2022 har ingått avtal om försäljning av hela sin andel.

Fastighetsbestånd

Bolagets fastighetsportfölj består av 13 moderna kontorsfastigheter i Riga, Vilnius och Poznan. Den genomsnittliga åldern på fastigheterna, exklusive utvecklingsprojektet Kimmel, var vid periodens 8,5 år och total uthyrningsbar yta uppgick till cirka 182 900 kvadratmeter. Fastighetsbeståndet är värderat till 606,2 MEUR och med ett hyresvärde som uppgår till 34,4 MEUR. Den högsta vakansgraden finns i Riga med cirka 15%, i övrigt är det låga eller inga vakanser i fastighetsportföljen. Tyngdpunkten i fastighetsbeståndet ligger i Vilnius med drygt 121 000 kvadratmeter. Eastnine har två utvecklingsprojekt på planeringsstadiet, ett i Riga och ett i Vilnius. Bolaget har också ett ambitiöst program för hållbar verksamhet. Alla fastigheter skall vara hållbarhetscertifierade motsvarande LEED Gold, BREEAM Excellent eller högre.

Investering i Melon Fashion Group

Melon Fashion Group (MFG) uppvisade en positiv försäljningsutveckling under 2022 där försäljningen ökade med 23% till 46,0 (37,5) miljarder rubel, med en ebitda på 14,4 (8,6) miljarder rubel. Försäljningen via e-handel var oförändrad på 32% (32) av den totala försäljningen. Under oktober 2022 har Eastnine ingått avtal med Sistema PJSC om försäljning av hela innehavet i MFG för cirka 193 MEUR. Bolagets innehav motsvarar 36% av MFG och affären förväntas vara klar under första halvan av 2023 enligt Analysguidens bedömning.

Avveckling av investering i fastighetsfond

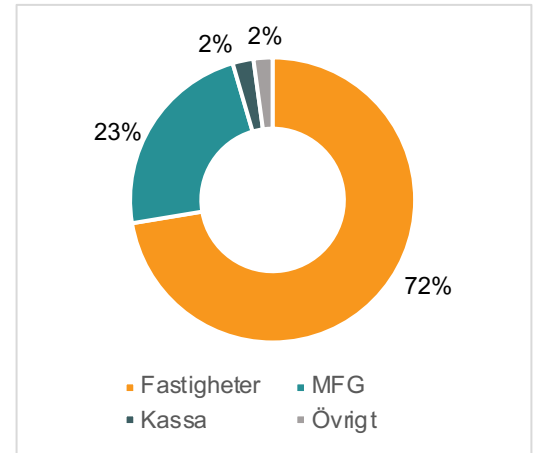
East Capital Baltic Property Fund II (EC BPF II) startades 2012 med fokus på starka hyresgäster runt de baltiska huvudstäderna. Fonden sålde i februari i år sina fastigheter och har avvecklats under kvartalet. I år har bolaget erhållit återbetalning om 18,8 MEUR från fonden och väntar sig nu inga ytterligare återbetalningar.

Hyresgäster

Bolagets hyresgäster domineras av stora nordiska bolag med internationell verksamhet med en genomsnittlig löptid om 4,4 år för samtliga hyresavtal. De 10 största hyresgästerna utgör tillsammans cirka 60% av årshyran, varav de två största Allegro och Danske Bank, står för cirka 29% av de totala hyresintäkterna.

Fördelning av totala tillgångar

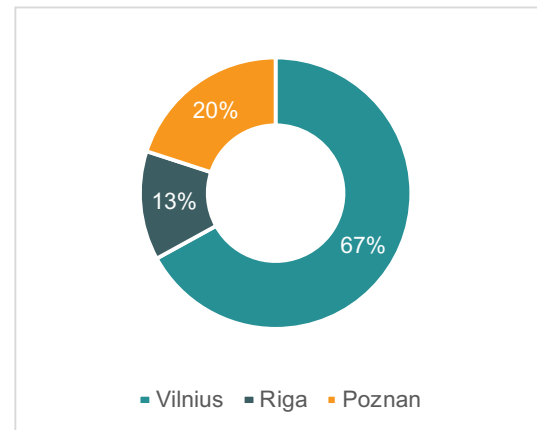
Eastnine ägde vid slutet av december 2022 tillgångar för 837,5 MEUR.



Källa: Bolaget

Hyresvärde per stad

Vilnius står för störst andel av hyresintäkterna, Q4 2022.



Källa: Bolaget, Analysguiden

Stabil ägarlista

De 10 största ägarna per 31 december 2022.

Peter Elam Håkansson	25,9%
Bonnier Fastigheter Invest AB	13,7%
Arbona AB	10,0%
Kestutis Sasnauskas	3,9%
Lazard Asset Management	4,3%
Patrik Brummer	3,7%
Avanza Pension	2,3%
Karine Him	1,8%
Nordnet Pensionsförsäkring	1,8%
Dimensional Fund Advisors	1,1%

Källa: Bolaget

	Andel av kontrakterad		Kvm
	Årshyra TEUR	årshyra, %	
Allegro	5 091	15	26 283
Danske Bank	4 834	14	26 588
Telia	2 959	9	15 952
Swedbank	1 994	6	11 266
Vinted	1 878	5	9 605
Rockwool	1 110	3	5 957
Visma	957	3	4 938
Citco	732	2	3 009
Wargaming	680	2	2 838
Invalda INVL	472	1	2 008
Totalt	20 707	60	108 444

Källa: Bolaget, data från 2022-12-31

Fastighetsbestånd

Bolagets har cirka två tredjedelar av sitt fastighetsbestånd i Vilnius, följt av Poznan som står för en femtedel och resterande del finns i Riga.

Fastighetsbestånd 31 december 2022

Stad	Kontor	Uthyrningsbar yta, kvm			Vakant yta, kvm	Ekonomisk uthyrningsgrad, %	Fastighetsvärde, MEUR	Andel av värde, %
		Handel och service	Övrigt	Total yta				
Vilnius	117 140	3 549	534	121 223	4 040	97,2	403,7	67
Riga	19 969	2 473	25	22 467	3 283	85,9	81,6	13
Poznan	38 417	576	265	39 258	0	100	120,9	20
Totalt	175 526	6 598	824	182 948	7 323	96,3	606,2	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. De har redan utlösts. 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 1,8 år, vilket är lite kort. Genomsnittsräntan är 3,4% och nettobelåningsgraden i fastigheter var sista december 51%. Men när försäljningen av MFG är klar och betalning erhållits, kommer nettobelåningsgraden förbättras avsevärt. På plussidan finns, förutom en stark balansräkning, bolagets goda "pricing power" genom indexerade avtal med stabila hyresgäster som i genomsnitt har 4,4 år kvar på kontrakten. För Eastnine anser vi att fallhöjden är klart lägre än för många andra idag.

Finansiell historik

Resultaträkning (TEUR)

	2019	2020	2021	2022P	2023P
Hysesintäkter	13 348	19 186	21 530	30 000	35 800
Fastighetskostnader	-1 402	-1 689	-2 294	-2 400	-2 900
Driftnetto	11 946	17 497	19 236	27 600	32 900
Överskottsgrad, %	89%	91%	89%	92%	92%
Centrala administrationskostnader	-3 873	-3 515	-3 853	-4 000	-4 200
Räntekostnader	-2 225	-3 703	-5 600	-9 000	-11 000
Övriga finansiella intäkter och kostnader	-359	-268	-257	-450	-475
Förvaltningsresultat	5 489	10 011	9 526	14 150	17 225
Orealiserade värdeförändringar i fastigheter	10 208	17 383	16 306	5 000	-5 000
Orealiserade värdeförändringar i derivat	-1 006	-782	1 349	13 000	3 000
Orealiserade värdeförändringar i investeringar	17 742	13 443	43 649	70 000	0
Realiserade värdeförändringar och utdelningar från investeringar	5 403	640	5 113	6 800	0
Resultat före skatt	37 836	40 695	75 943	108 950	15 225
Aktuell skatt	0	0	0	-350	-450
Uppskjuten skatt	-2 570	-4 540	-3 609	-5 000	-6 500
Årets resultat	35 266	36 155	72 334	103 600	8 275

Balansräkning (TEUR)

	2019	2020	2021	2022P	2023P
TILLGÅNGAR					
Immateriella tillgångar	2	2	2	2	2
Förvaltningsfastigheter	290 256	372 400	469 817	601 000	700 000
Nyttjanderättstillgång, leasingavtal	1 204	1 197	1 353	2 250	2 150
Derivatinstrument	0	0	0	11 000	12 100
Inventarier	216	174	207	210	200
Långfristiga värdepappersinnehav	88 709	102 152	121 830	0	0
Andra långfristiga fordringar	175	465	129	130	120
Summa anläggningstillgångar	380 562	476 390	593 338	614 592	714 572
Andra omsättningstillgångar	2 355	1 557	29 979	5 000	5 500
Värdepapper som innehas till försäljning	0	0	0	198 000	0
Likvida medel	37 406	24 278	29 201	30 000	166 252
Summa omsättningstillgångar	39 761	25 835	59 180	233 000	171 752
SUMMA TILLGÅNGAR	420 323	502 225	652 518	847 592	886 324

Eget kapital & skulder (TEUR)

	2019	2020	2021	2022P	2023P
Aktiekapital	3 660	3 660	3 660	3 660	3 660
Övrigt tillskjutet kapital	252 252	257 850	251 567	245 000	238 000
Balanserad vinst inkl årets resultat	12 280	48 432	120 766	224 366	232 641
Summa eget kapital	268 192	309 942	375 993	473 026	474 301
Skulder till kreditinstitut	132 571	153 208	234 574	325 000	357 500
Derivatinstrument	1 963	2 745	1 395	0	0
Uppskjuten skatteskuld	6 315	10 855	14 464	19 000	20 900
Leasingskuld	1 175	1 175	1 334	2 300	2 530
Andra långfristiga skulder	1 745	1 790	2 420	4 900	5 390
Summa långfristiga skulder	143 769	169 773	254 187	351 200	386 320
Skulder till kreditinstitut	5 200	19 943	6 510	9 000	9 900
Övriga skulder	2 211	1 703	14 107	12 000	13 200
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	951	864	1 721	2 366	2 603
Summa kortfristiga skulder	8 362	22 510	22 338	23 366	25 703
SUMMA EGET KAPITAL & SKULDER	420 323	502 225	652 518	847 592	886 324

Kassaflöden (TEUR)

	2019	2020	2021	2022P	2023P
Resultat före skatt	37 836	40 695	75 943	108 950	15 225
Justeringar för poster som inte ingår i KF	-27 868	-29 694	-61 175	-88 000	2 000
Betald inkomstskatt	0	0	0	-350	-450
Rörelsekapitalförändring	-1 532	-41	2 726	26 007	1 837
Kassaflöde löpande verksamheten	8 436	10 960	17 494	46 607	18 612
Investeringar	-98 230	-64 778	-75 450	-21 254	-99 980
SUMMA FRITT KASSAFLÖDE	-89 794	-53 818	-57 956	25 353	-81 368
Finansieringsverksamheten	62 122	40 750	62 938	-24 554	217 620
SUMMA TOTALT KASSAFLÖDE	-27 672	-13 068	4 982	799	136 252

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