

Eastnine har siktet inställt på den polska marknaden

Förvaltningsresultat steg med 17% under kvartalet

Hysesintäkterna uppgick till 9,1 (9,1) meur och var i princip oförändrade på årsbasis. Trots en årlig hyresindexering om cirka 3% påverkades intäkterna negativt av en uthyrningsgrad som sjönk till 92,7% (96,6%) vid slutet av mars. Dock var jämförelse-siffran rekordhög vilket man bör ha i åtanke. Bolagets näst största hyresgäst Danske Bank, som står för 14% av årshyran, förlängde ett av sina avtal med fem år fram till februari 2030. Driftnettet blev oförändrat på 8,4 (8,4) meur och överskottsgraden sjönk något till 92% (93%). Förvaltningsresultatet steg 17% till en ny toppnivå om 5,3 (4,5) meur. Ökningen var främst driven av ränteintäkter kopplade till bolagets kassa på 128,3 meur. Orealiserade värdeförändringar uppgick till 2,2 (-18,1) meur, där cirka två tredjedelar avsåg uppvärdering av fastighetsbeståndet och resten omvärdering av derivat. De realiserade värdeförändringarna uppgick till 0,0 (0,4) meur och totalresultatet för kvartalet slutade på 5,0 (-11,7) meur.

Siktet inställt på nya förvärv under året

Bolaget har ännu inte satt sin stora kassa på över 125 meur i arbete, men nämner i rapporten att siktet är inställt på Polen. Den polska ekonomin väntas växa kraftigt drivet av de olika investeringsstöd som EU beslutat om till följd av ett nytt styre i landet. Analysguiden har sedan tidigare skissat på att bolaget kommer att göra en eller flera investeringar under året och att Polen är den marknad som investeringarna kommer att ske i. Mest troligt är Poznan, där bolaget redan har en fastighet. Följer man utformningen av järnvägsprojektet Rail Baltica ligger även Warszawa nära till hands. Men Analysguiden skulle vilja lyfta fram Wroclaw som ett tänkbart alternativ. Staden huserar en mängd techbolag, även flera utländska, och kallas för Polens Silicon Valley. Plus att Wroclaw ligger längs den framtida höghastighetslinje för tåg som är tänkt att binda samman Warszawa med Prag.

Analysguiden upprepar motiverat värde om 214 kr

Sedan rapporten för det fjärde kvartalet den 6 februari har aktien handlats i sidled, samtidigt som Stockholmsbörsens breda index (OMXSPI) stigit med nästan 7%. Det är tydligt att marknaden väntar på att bolaget presenterar nya investeringar. Substansvärdet uppgår till 218 kr, vilket i dagsläget ger en substansrabatt om 24% inklusive kassan. Analysguiden är positiva till bolaget och skissar vi på att bolaget når ett fastighetsvärde om 700 meur med ett förvaltningsresultat om 26,5 meur genom ett eller flera förvärv. Omräknat till svenska kronor motsvarar det ett förvaltningsresultat på 1,19 euro per aktie 2024. Baserat på att det scenariot inträffar och givet en rimlig multipel om 16 gånger upprepar vi vårt motiverade värde på 214 (214) kronor.

Eastnine

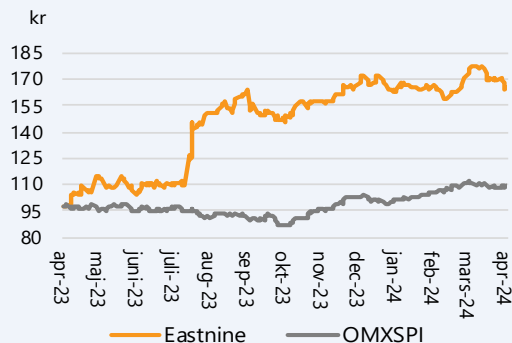
Rapportkommentar

Datum 29 april 2024
Analytiker Martin Stojilkovic

Basfakta

Bransch Fastigheter
Styrelseordförande Liselotte Hjorth
Vd Kestutis Sasnauskas
Listning Nasdaq Stockholm Mid Cap
Ticker EAST
EUR/SEK-kurs 11,64 kr
Aktiekurs 166,00 kr
Antal aktier, milj. 22,4
Börsvärde, mkr 3 713
Nettoskuld, mkr 1 779
Företagsvärde (EV), mkr 5 513
Motiverat värde 214 kr
Nästa rapport 2024-07-04

Kursutveckling senaste året



Källa: Refinitiv

Prognoser & Nyckeltal, mkr

	2022	2023	2024p	2025p
Omsättning	322	399	511	582
Driftnetto	292	371	478	544
Förvaltningsresultat	143	195	309	375
Nettoresultat	1154	-795	449	486
Vinst per aktie	51,59 kr	-35,56 kr	20,08 kr	21,74 kr
Utd. per aktie	3,40 kr	4,64 kr	5,36 kr	6,51 kr
Omsättningsstillväxt	41%	19%	28%	14%
Överskottsgrad	91%	93%	93%	93%
Förv. marginal	44%	49%	60%	64%
Belåningsgrad (net)	40%	27%	42%	41%
Substansrabatt	17%	24%	28%	34%
P/e-tal	3,2	-4,7	27%	7,6
EV/förv.resultat	38,7	28,2	5%	14,7
Direktavkastning	2,2%	2,0%	3,2%	3,9%

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.

Investeringstes

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 öka fastighetsportföljen med minst 40%

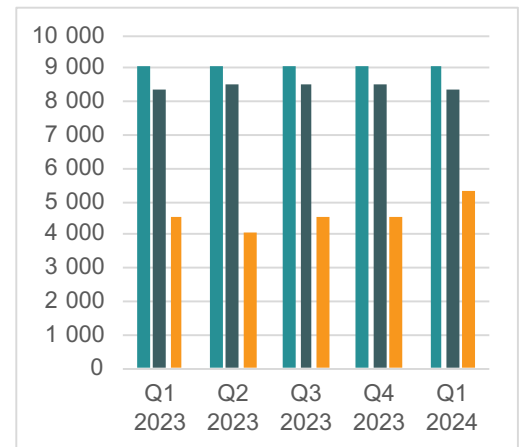
Bolaget har en fokuserad tillväxtsagenda och den uppdaterade affärsplanen stipulerar en fortsatt tillväxt. Likviden från försäljningen av MFG och den idag låga belåningsgraden gör att bolaget med förvärv samt ytterligare belåning, kan öka sin fastighetsportfölj med cirka 40%. Det motsvarar ett fastighetsvärde om 800 meur. Baserat på det ser Analysguiden framför sig en aktuell intjäningsförmåga på över 50 meur i hyresvärde och över 32 meur i förvaltningsresultat. Samtidigt kommer belåningsgraden ändå att kunna hålla sig till runt 40%, vilket ger marginal till de nya finansiella målen. Eftersom hyresgästerna står för de flesta driftskostnaderna, kan detta ske till en överskottsgrad norr om 90%. Något som borgar 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 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 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

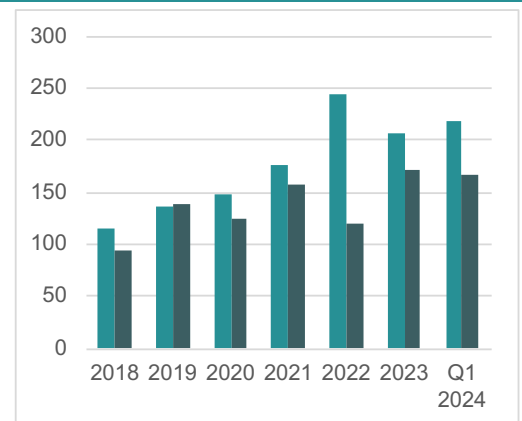
Hyresintäkter (ljusgrön), driftnetto (mörkgrön) och förvaltningsresultat (orange), meur Q1-2023 – Q1-2024.



Källa: Bolaget

Substansrabatten minskar

Bolagets handlas till en substansrabatt om 18% per 31 mars 2023. 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, Q1-2024



Källa: Bolaget.

Operationell uppdatering Q1-2024

Fortsatt hög uthyrningsgrad driver hyresintäkterna

Bolagets hyresintäkter ökade på årsbasis med 3%, men på grund av att uthyrningsgraden sjönk till 92,7% (96,6%) var hyresintäkterna oförändrade om 9,1 (9,1) meur. Den genomsnittliga hyresnivån steg till 200 (193) eur per kvadratmeter under kvartalet. Nedgången i uthyrningsgraden ska ses i ljuset av att jämförelsekvartalets uthyrningsgrad var rekordhög. Marknaden generellt sett är mer avvaktande nu, så en liten del förklaras också av en negativ nettouthyrning, främst i Baltikum av tidigare kända avflyttningar. Driftsnettot för kvartalet slutade därmed oförändrat på 8,4 (8,4) meur.

Centrala administrationskostnader steg 32% på årsbasis till 1,2 (0,9) meur. Dock beror det på engångsrelaterade kostnader om 0,3 meur. Hälften avser extra kostnader i samband med personalförändringar och resterande hälft avser bonus till VD kopplat till försäljningen av MFG. Justerat för dessa engångskostnader sjönk de centrala administrationskostnaderna något. Räntekostnaderna steg 6% till 3,1 (2,9) meur drivet av högre räntor för de lån som refinansierats. Jämfört med föregående kvartal har de dock sjunkit med 18% tack vare förtida inlösen av obligationslån på 45 meur. Den stora kassan om 128,3 meur genererade ränteintäkter på 1,1 (0,0) meur i kvartalet, vilket sammantaget gjorde att förvaltningsresultatet steg till en ny toppnivå. Totalt uppgick det till 5,3 (4,5) meur och det tolv månaders framåtblickande förvaltningsresultatet uppgår nu till 17,3 meur. Kvartalets resultat efter värdeförändringar och skatt slutade på 5,0 (-11,7) meur.

Positiv effekt från orealiserade värdeförändringar

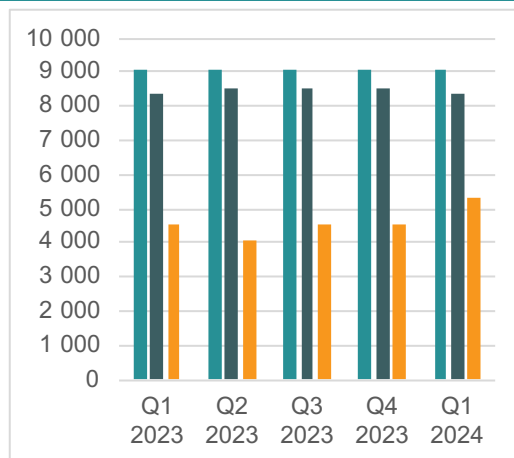
I det kvartalet steg den orealiserade värdeförändringen för fastigheter med 1,5 (16,8) meur drivet av att indexeringarna i hyresavtalen var högre än ökningen i direktavkastningskravet. Vid utgången av kvartalet uppgår fastigheternas värde till 576,0 MEUR. Även derivatportföljen visade på en positiv orealiserad värdeförändring om 0,7 (-1,3) meur, beroende på fallande långräntor.

Vakansgraden ökade i det första kvartalet, till 7,3% jämfört med 6,9% föregående kvartal. Orsaken är de tidigare kända avflyttningar samt en mer avvaktande marknad. 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 slag mellan kvartalen.

Likt kvartalet innan uttryckte bolaget ingen direkt oro över detta utan effekten blir att det öppnar 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 det verkar som att räntetoppen har nåtts och att ECBs styrränta kommer att sänkas under 2024. Vid utgången av det första kvartalet steg det genomsnittliga avkastningskravet marginellt till 6,5% jämfört med 6,4% kvartalet innan.

Ökande intäkter i kvartalet

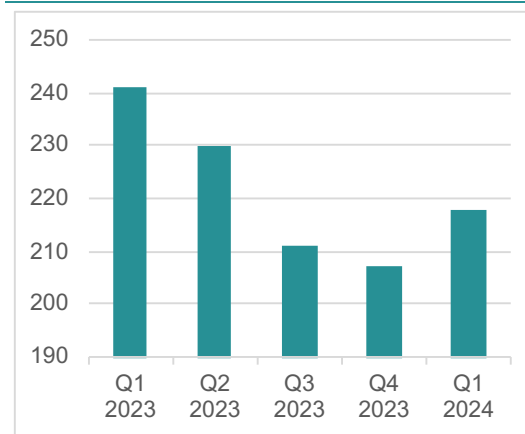
Utveckling av hyresintäkter, driftnetto och förvaltningsresultatet Q1 2023 – Q1 2024, meur



Källa: Bolaget

Avtagande substansvärde över tid

Utveckling av substansvärdet Q1 2023 – Q1 2024 i sek. De ökade räntenivåerna driver ned fastighetsvärdet som i sin tur får en negativ påverkan på substansvärdet.



Källa: Bolaget

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 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.

Bolagsstämman beslutade om aktiesplit

Under bolagsstämman som hölls den 25 april fattades beslut om en uppdelning av bolagets aktier, där en befintlig aktie delas upp på fyra aktier. Bakgrunden är att bolaget vill öka likviditeten och underlätta handeln i aktien. Aktiespliten väntas ske under maj månad.

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 räntetäcknader fungerar som en viss dämpning av effekten från räntekostnaderna. Som synes uppgår förvaltningsresultatet enligt bolagets aktuella intjäningsförmåga till 21,4 MEUR vid utgången av det första kvartalet. Nedgången jämfört med kvartalet innan beror på högre genomsnittsräntor. Målet om ett förvaltningsresultat om 25 meur vid utgången av 2023 nåddes inte på grund av en ökad vakansgrad och att inget ytterligare förvärv har gjorts sedan förvärvet av Poznan i maj 2022.

TEUR	Q1 2023	Q2 2023	Q3 2023	Q4 2023	Q1 2024
Hysesvärde	37 829	37 807	38 037	37 832	39 342
Avgår vakansvärde	-1 269	-1 383	-1 805	-2 592	-2 877
Summa hyresintäkter	36 560	36 424	36 232	35 240	36 465
Fastighetskostnader	-2 900	-2 498	-2 447	-2 535	-2 565
Driftnetto	33 660	33 926	33 785	32 705	33 900
Centrala administrationskostnader	-3 800	-4 054	-3 948	-3 679	-3 969
Räntenetto	-12 253	-13 331	-8 171	-6 917	-8 570
Övriga finansiella intäkter och kostnader	-260	-311	-59	-46	76
Förvaltningsresultat	17 347	16 230	21 607	22 063	21 437

Nyckeltal, aktuell intjäningsförmåga

	Q1 2023	Q2 2023	Q3 2023	Q4 2023	Q1 2024
Överskottsgrad	92,0%	93,0%	93,0%	93,0%	92,0%
Räntetäckningsgrad, ggr	2,4	2,2	2,5	2,9	2,6
Skuldkvot, ggr	10,9	11,1	11,1	9,8	9,5
Genomsnittlig räntenivå	3,8%	4,0%	4,2%	4,0%	4,7%
Framåtriktad direktavkastning	5,7%	5,8%	5,9%	5,7%	5,9%
Förvaltningsfastigheter, TEUR	589 922	582 482	573 082	573 771	575 963

Källa: Bolaget, 2024-03-31

Marknaden

Räntetoppen förefaller vara nådd enligt ECB

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. Men inflationsdata under 2024 har i stället visat på att inflations-takten inte verkar minska i den takt som behövs och i stället har optimismen nu tappat fart. Femårswappen i Eurozonen har stigit från 2,4% till 2,7%, vilket syns i ökade räntekostnader. Till det ska läggas geopolitiska spänningar som förutom kriget i Ukraina, har utökats med konflikten i mellan Israel och Hamas, samt Iran. När eventuella räntesänkningar startar och hur många som görs är mer otydligt. Beskedet från ECB är att styrräntan kommer att upprätthållas på nuvarande nivå till dess att de ser ett substantiellt bidrag till att inflationsmålet om 2% nås. Analysguiden tror fortsatt på att en första sänkning av styrräntan från ECB sker under sommaren. Vad gäller Baltikum och Polen är det främst Polen som sticker ut. Den polska marknaden väntas växa med 3% i reala termer jämfört med mindre än en procent för EU och eurozonen som helhet. Anledningen är de reformer och åtgärder som den nya regeringen antagit, vilket har fått EU att frigöra stödpengar som tidigare hållits inne.

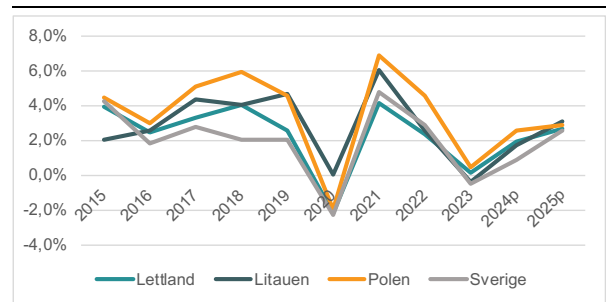
Positiva tecken i transaktionsmarknaden

Transaktionsmarknaden visar tecken på en ökad aktivitet och säljare samt köpare verkar ha lättare att mötas. 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 7,25% i Poznan av mäklarfirmor och analyshus i marknaden. Dock är antalet faktiska transaktioner få. Bolaget var tydliga i kvartalsrapporten att siktet nu är inställt på förvärv i Polen. Hittills har bolaget fastigheter i städer längs höghastighetsnätet Rail Baltica, så naturligt är fler förvärv i Poznan men även i Warszawa trots att prisnivån är högre i den sistnämnda staden. Men det pågår även diskussioner om en utökning av höghastighetsnätet, för att knyta samman Prag med Warszawa, vilket gör att Analysguiden tror att Wrocław är en intressant stad för bolaget 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

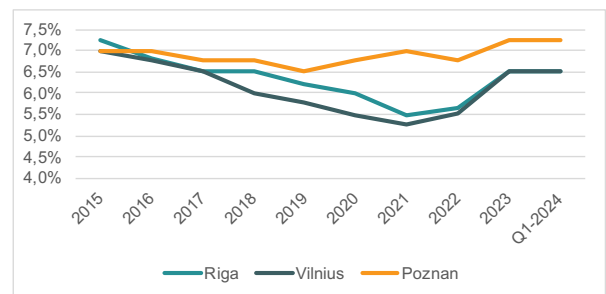
Under 2024 har det noterats en inbromsning i aktiviteten på kontorshyresmarknaden i bolagets städer, med färre nyetableringar och befintliga hyresgäster som väljer att förlänga befintliga avtal snarare än att flytta. Jämfört med kvartalet innan stiger vakansgraderna likt tidigare främst i B-klassfastigheter och för marknaden totalt sett steg vakansgraderna till 23,1% (21,6%) i Riga, 7,9% (7,1%) i Vilnius och var mer oförändrade i Poznan på 14,7%. Topphyresnivåerna 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 %



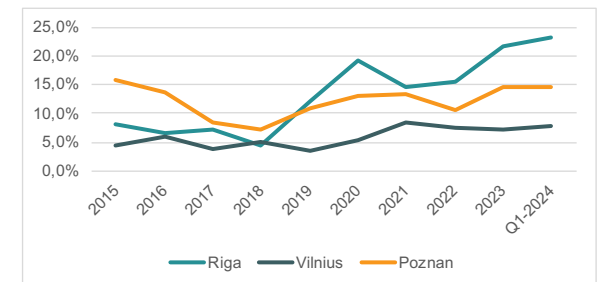
Källa: OECD

Avkastningskrav kontor i %



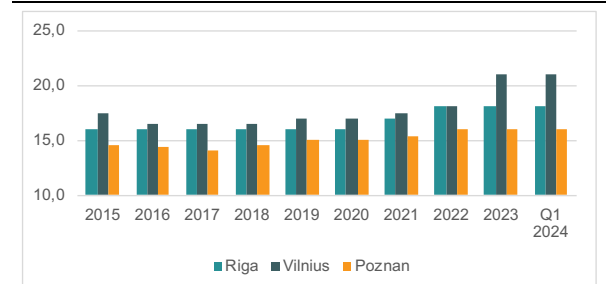
Källa: Bolaget, Fastighetsvärlden, JLL och Colliers.

Vakansgrad kontor i %



Källa: Bolaget, Fastighetsvärlden, JLL och Colliers.

Hyresnivåer kontor i EUR



Källa: Bolaget, Fastighetsvärlden, JLL och Colliers.

Fastighetsbeståndet

Per den sista mars 2024 bestod bolagets fastighetsportfölj av 13 kontorsfastigheter och 1 utvecklingsfastighet. Totalt uppgår den uthyrningsbara ytan till 182,7 tusen kvm med ett bedömt marknadsvärde på 576,0 meur. Inga nya fastigheter har tillkommit under 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 sjönk till 92,7% (96,6%) och överskottsgraden minskade något till 92% (93%) under det första 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 39,3 (37,8) meur framför allt till följd av hyresindexering och en fortsatt hög överskottsgrad på 92% (92%) i kvartalet. Andelen gröna hyresavtal uppgår oförändrat till 68% av det totala fastighetsbeståndet. Fastigheternas genomsnittliga ålder, exklusive byggnader på utvecklingsprojektet Kimmel, uppgår till 10,0 år (9,8) vid utgången av mars 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 jämfört med föregående kvartal till 382,4 (382,6) meur, varav 0,4 (0,4) meur avser projektfastigheter. Under kvartalet 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 74,5 (74,1) meur, varav 12,3 (12,3) meur avser projektfastigheter.

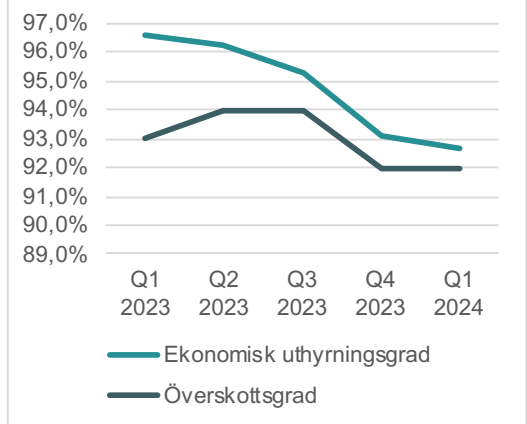
Poznan i Polen, som tillkom under Q2 2022, består av en kontorsfastighet i landets femte största stad och ligger centralt belägen i stadens affärsområde. Total uthyrningsbar yta uppgår till 39,3 tusen kvm, motsvarande cirka 6% av kontorsmarknaden i Poznan. Hyresvärdet uppgår till 8,3 (7,5) meur och fastighetsvärdet ökade i kvartalet till 119,1 MEUR (117,1).

Hyresavtal och årshyror

Bolagets kontrakterade årshyror uppgår vid kvartalets slut till 36,5 meur, där de 10 största hyresgästerna står för 60% av den kontrakterade årshyran. Den genomsnittliga återstående löptiden för samtliga hyresavtal uppgår till 4,1 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 3,5 år. Genomsnittshyran för lokaler uppgår till 200 eur per kvm i

Uthyrningsgrad och överskottsgrad

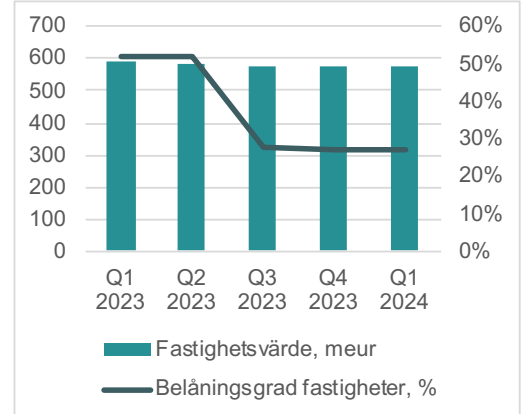
Viss avmattning i uthyrningsgrad och överskottsgrad har skett kvartalsvis, dock från höga nivåer. Q1-2023 – Q1-2024.



Källa: Bolaget

Fastighetsvärde och belåningsgrad

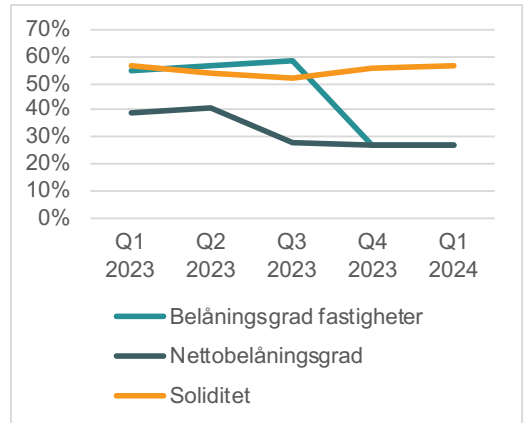
Belåningsgraden håller sig inom en rimlig nivå trots kraftig ökning av fastighetsbeståndet, Q1-2023 – Q1 2024.



Källa: Bolaget

Stabil belåningsgrad över tid

Kvartalsvis utveckling av bolagets belåningsgrader och soliditet i %, Q1 2023 – Q1 2024.



Källa: Bolaget

hela fastighetsbeståndet, fördelat på Vilnius 200 eur per kvm, Riga 184 eur per kvm och Poznan 208 eur per kvm.

Nettouthyrning, omförhandling och avslut

Under kvartalet slutade nettouthyrningen (tecknade avtal minus uppsagda avtal) på -1 162 kvm, motsvarande årshyror om -263 teur. Genomsnittlig årshyra för nytecknade avtal under året blev 216 eur per kvm. Under kvartalet har 15 409 kvm motsvarande 2,9 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 190 eur per kvm, vilket är en minskning från 226 eur per kvm som gällde föregående kvartal. Av nettouthyrningen kvarstod vid kvartalets slut, 637 kvm för avflyttning.

Bolagets 10 största hyresgäster

	Andel av kontrakterad		Kvm
	Årshyra TEUR	årshyra, %	
Allegro	5 879	16	26 283
Danske Bank	5 116	14	26 588
Telia	3 132	9	15 952
Vinted	1 928	5	9 605
Swedbank	1 677	5	9 030
Rockwool	1 465	4	6 870
Citco	851	2	3 378
Twoday	751	2	3 136
Invalda Technology Group	649	2	3 102
Bentley Systems	514	1	2 802
Totalt	21 962	60	106 745

Källa: Bolaget, data från 2024-03-31

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 mars uppgick belåningsgraden för fastigheter till 27% (52%), efter höstens försäljning av MFG, och räntetäckningsgraden till 2,7 (2,6) gånger. Soliditeten var oförändrad på 57% (57%), men steg marginellt från 56% kvartalet innan.

Eget kapitalet uppgår till 404,8 (467,0) meur och räntebärande skulder till 282,8 (328,7) meur. Minskningen förklaras av att obligationen om 45,0 (45,0) meur förtidsinlöstes under det fjärde kvartalet 2023. Grön finansiering står för 69% (64%) av den totala räntebärande skulden. Under det första kvartalet utökades krediterna med 84 teur i samband med att lån refinansierades. Samtliga lån utom 23 meur är kvar att refinansiera för 2024. Totalt utgörs finansieringsbasen vid utgången av perioden av belåning från fem olika banker. Den outnyttjad checkräkningskrediten om 3,0 meur har avslutats då behov inte längre finns. 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 mer än väl dessa förfall, vilket gör att bolaget har eliminerat sin refinansieringsrisk och står på stabil grund.

Genomsnittlig räntenivå ökade i takt med de stigande räntenivåerna och uppgår nu till 4,7% (3,8%) och den genomsnittliga räntebindningstiden steg till 2,0 (1,7) år i och med gjorda refinansieringar. Även den genomsnittliga kapitalbindningstid steg som en effekt och uppgår nu till 2,9 (2,1) år. Samtliga räntebärande skulder löper med rörlig ränta kopplad mot Euribor 3M alternativt 6M, varav 64% (67%) av totala räntebärande skulder har räntesäkrats via derivat. Under kvartalet har skulderna fortsatt att amorteras, totalt med 1,6 meur. Den årliga amorteringstakten enligt avtal, uppgick vid utgången av kvartalet till 5,7 meur, vilket motsvarar 2,0% av den räntebärande skulden.

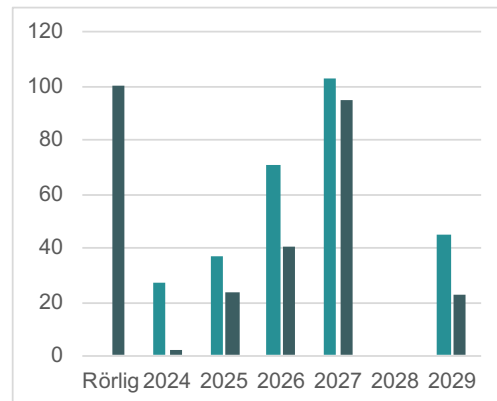
Bolagets derivat utgörs av 181,2 (216,0) meur i ränteswappar, varav de kommande tre åren förfaller 1% under 2024, 8% under 2025 och 14% under 2026. Samtliga derivat värderas till verkligt värde och värdeförändringar redovisas i resultatet, utan påverkan på kassaflödet. Det verkliga värdet på derivaten uppgick till 4,0 (9,7) meur vid utgången av det första kvartalet 2024.

Kassaflöde under året

Kassaflödet från löpande verksamhet före förändringar i rörelsekapitalet uppgick till 4,6 (9,2) meur under kvartalet, med förändringar i rörelsekapitalet om -1,1 (-1,8) meur. För investeringsverksamheten uppgick kassaflödet till -0,7 (-0,2) meur och för finansieringsverksamheten till -3,2 (-4,0) meur. Årets kassaflöde uppgick till -0,4 (-1,1) meur och likvida medel vid periodens slut ökade till 128,3 (18,7) MEUR.

Förfall lån och räntor

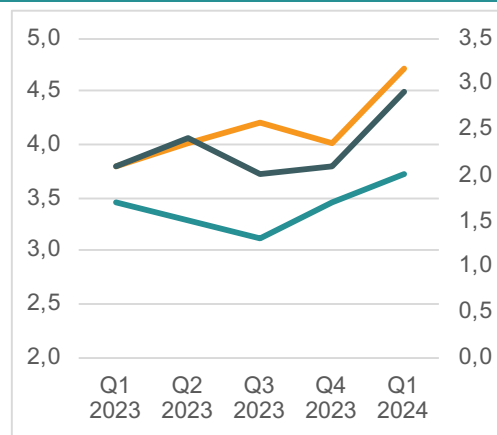
Förfall av lånevolym (ljusgrön) och förfall räntebindning (mörkgrön) över tid i meur, per 2024-03-31.



Källa: Bolaget

Kapital- och räntebindning

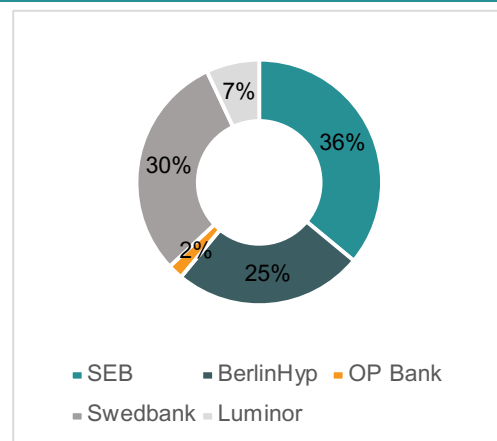
Utveckling av bolagets genomsnittliga räntenivå (orange) i % (vänster stapel) och räntebindning (ljusgrön) och kapitalbindning (mörkgrön) i år (höger stapel), Q1-23 – Q1-24.



Källa: Bolaget

Fördelning räntebärande skuld

Bolaget räntebärande skuld kommer från 5 banker per 2024-03-31. Obligationslånet har lösts under det fjärde kvartalet 2023



Källa: Bolaget

Prognoser och värdering

Räntehöjningar har påverkat substansvärdena

ECB räntehöjningar fortsatte fram till hösten 2023 och den senaste räntehöjningen gjordes i september förra året. Sedan dess har ECB låtit sin styrränta vara oförändrad på 4,00%.

Men när en eventuell sänkning kommer att ske beror helt på centralbankens långsiktiga mål om en inflation om 2% är uppnåeligt. De senaste inflationsmätningarna som kommit visar på att räntehöjningarna förefaller ha fått verkan och senast den 11 april meddelade ECB att de låter sin styrränta vara oförändrad på 4,00%. 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 från januari 2024 skissat på att ECB kommer att sänka sin styrränta tre gånger under 2024 givet att inflationsmålet kan nås med tillförsiktighet. Analysguiden räknar med att vid utgången av 2024 kommer ECBs styrränta vara runt 3,25%.

Som en effekt kommer det att leda till att bankernas samt kapitalmarknadens spreadar sakta minskar. Men den geopolitiska risken i kombination med att ECB kommer att hålla kvar styrräntan så länge som de anser vara nödvändigt, har lett till en viss ökning av kapitalmarknadens spreadar igen. Mest troligt är ändå att räntetoppen är nådd. När väl räntesänkingscykeln startar kommer det att vara klart positivt för fastighetsbolagen och bidra till en ökad intjäning och värdering.

Följande diagram visar hur noterade svenska fastighetsbolag har utvecklats sämre än Stockholmsbörsens OMX30-index under det senaste året. Fastighetsbolagsindexet har gått stigit med 9,5% de senaste 12 månaderna, men mätt under de senaste 3 månaderna har indexet stigit med 5,0%. Återhämtningen beror mycket på att räntetoppen verkar vara nådd samt att marknaden prisar in starten av en räntesänkingscykel under sommaren 2024.



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 sitt substansvärde, vilket det även gjort historiskt.

Likasa 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 första kvartalet. Likasa 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 26 april 2024	Substans- värde per aktie	Rabatt (neg)/ Premie (pos)	Aktiekurs/ Förvaltnings- resultat per aktie
Fabege	83,50	146,00	-43%	19,2
Fastpartner A	75,90	96,50	-21%	17,6
Hufvudstaden A	127,70	189,00	-32%	19,8
Castellum	129,95	154,00	-16%	14,6
Platzer	88,80	120,87	-27%	17,3
Wihlborgs	90,10	90,39	0%	16,2
Medel			-23%	17,5
Eastnine	166,00	218,00	-24%	17,3

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 23% 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 28% för jämförelsegruppen. Bakgrunden är att räntetoppen synes vara nådd och marknaden numera prisar in räntesänkningar med start under sommaren 2024.

I dagsläget handlas Eastnine till en substansrabatt om cirka 24%, vilket är i linje med jämförelsegruppen. Dock ska man ta i beaktande att Eastnines kassa motsvarar cirka 66 kronor per aktie. Substansvärdet vid utgången av det första kvartalet steg till 218 kronor jämfört med 207 kronor föregående kvartal.

Applicerar vi jämförelsegruppens substansrabatt, blir en motiverad riktkurs cirka 177 (162) kronor. Det är en ökning mot kvartalet innan.

Bolagets tidigare mål om ett fastighetsvärde om 700 meur och 25 meur i förvaltningsresultat till utgången av 2023 nåddes ej på grund av inget nytt fastighetsförvärv har skett. Positivt är dock att innehavet i MFG sålts i höstas, vilket gör att bolaget är numera endast bankfinansierat och innehar en kassa uppgående till 128,3 meur per 31 mars 2024.

I kvartalsrapporten nämner bolaget att siktet är inställt på Polen. Sedan tidigare förväntar vi oss ett eller flera förvärv under året och Analysguiden tror att det mest troligt sker i Poznan. Grannfastigheten, till den fastighet bolaget redan har i Poznan, färdigställs av Skanska, så det är inte direkt otänkbart att den fastigheten förvärvas. Även Warszawa är av intresse, då den staden ligger längs höghastighetsnätet Rail Baltica. Dock ser vi även att 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 nya 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 börjar 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 om 32,2 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 1,19 eur för 2024 och 1,44 eur för 2025.

Applicerar vi jämförelsegruppens nuvarande multipel för förvaltningsresultatet per aktie på 2024 års estimat ger det en motiverad aktiekurs på 241 (236) 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 214 kronor.

Vi upprepar därför vårt motiverade värde om 214 (214) 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 13 moderna kontorsfastigheter i Riga, Vilnius och Poznan. Den genomsnittliga åldern på fastigheterna, exklusive utvecklingsprojektet Kimmel, var vid periodens 10,0 år och total uthyrningsbar yta uppgick till cirka 182,8 tusen kvadratmeter. Fastighetsbeståndet är värderat till 576,0 meur och med ett hyresvärde som uppgår till 39,3 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

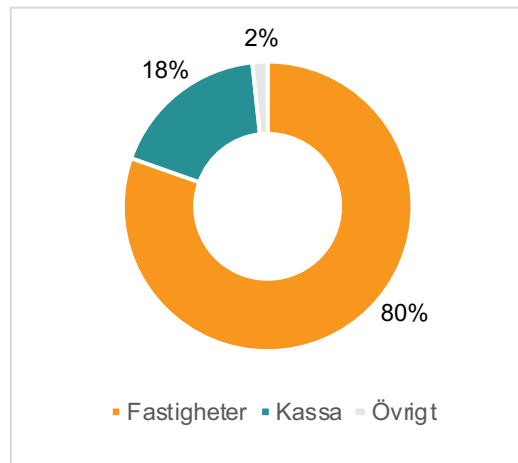
Bolagets hyresgäster domineras av stora nordiska bolag med internationell verksamhet med en genomsnittlig löptid om 4,1 år för samtliga hyresavtal. De 10 största hyresgästerna utgör tillsammans 60% av årshyran, varav de två största Allegro och Danske Bank, står för 30% av de totala hyresintäkterna.

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.

Fördelning av totala tillgångar

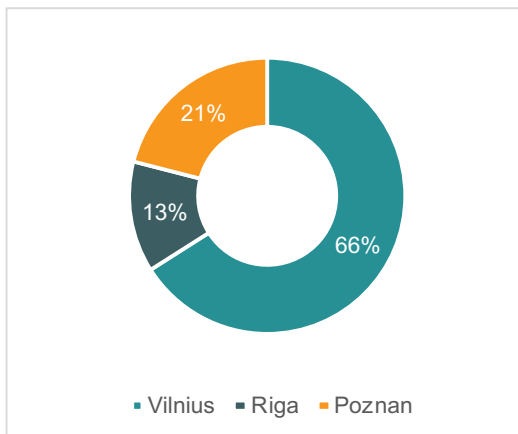
Eastnine ägde vid utgången av mars 2024 tillgångar för 791,9 meur.



Källa: Bolaget

Hyresvärde per stad

Vilnius står för störst andel av hyresintäkterna, Q1 2024.



Källa: Bolaget, Analysguiden

Stabil ägarlista

De 10 största ägarna per 31 mars 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 31 mars 2024

Stad	Kontor	Uthyrningsbar yta, kvm			Total yta	Vakant yta, kvm	Ekonomisk uthyrningsgrad, %	Fastighetsvärde, MEUR	Andel av värde, %
		Handel och service	Övrigt						
Vilnius	117 377	3 247	294	120 918	7 959	93,6	382,4	66	
Poznan	38 417	576	265	39 258	-	100,0	119,1	21	
Riga	20 079	2 476	25	22 581	6 103	74,4	74,5	13	
Totalt	175 873	6 299	584	182 757	14 062	92,7	576,00	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 2,0 år, vilket är en positiv uppgång. Genomsnittsräntan är 4,7% och belåningsgraden i fastigheter var sista mars 2024 27%. I dagsläget har bolaget även en kassa om 128,3 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	-11 000
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	32 230
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	45 230
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	41 780

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	238 178
Summa eget kapital	268 192	309 942	375 993	478 508	400 176	438 758	480 538
Skulder till kreditinstitut	132 571	153 208	234 574	263 552	193 138	290 000	275 000
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	281 300
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	45 230
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	58 000
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	8 000
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	-52 000

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