

Försäljningen av MFG har öppnat nya möjligheter

Förvaltningsresultat ökade med 14% på årsbasis

I det tredje kvartalet uppgick hyresintäkterna till 9,1 (8,2) meur till följd av ett större fastighetsbestånd, förbättrad uthyrningsgrad och en högre genomsnittshyra. Hyresintäkter i en jämförbar portfölj ökade med 11%. Således ytterligare ett starkt kvartal från bolaget. Driftnettot kom in på 8,5 (7,6) meur med en överskottsgrad om 94% (92%).

Förvaltningsresultatet steg till 4,6 (4,0) meur. Räntekostnaderna fortsätter att ha en negativ påverkan på grund av de fortsatt höjda räntorna. Men överskottslikviditeten från försäljningen av Melon Fashion Group (MFG) har placerats på ett bankkonto med relativt god avkastning och fungerar på så vis som en kudde mot de ökade räntekostnaderna. I och med försäljningen av MFG är nu Eastnine ett välkapitaliserat bolag med utrymme att kunna genomföra attraktiva och värdeskapande förvärv framöver.

Orealiserade värdeförändringar under kvartalet uppgick till totalt -11,3 (62,2) meur. Föregående år är påverkat av en positiv uppskrivning av värdet på innehavet i MFG. Realiserade värdeförändringar uppgick till -18,9 (0,3) meur, vilket avser skillnaden mellan MFGs försäljningspris och dess bokförda värde. Kvartalets totalresultat uppgick till -25,6 meur (65,5 meur).

Finansiering och räntekostnader

Under kvartalet har bolaget erhållit godkännande från sina obligationsinnehavare om förtida inlösen av samtliga obligationer. Totalt avser det 45 meur till inlösenpriset 102,25 av det nominella beloppet (1 022,50 eur per obligation). Samtliga utestående obligationer löstes också in i början av oktober till ett totalt belopp om cirka 46 meur. Allt annat lika kommer detta innebära en tydlig förbättring av de finansiella nyckeltalen och att de räntebärande skulderna numera endast består av banklån.

Substansvärdet uppgick till 211 kronor

Substansvärdet vid utgången av det tredje kvartalet uppgår till 211 kronor, vilket är en minskning från det andra kvartalets substansvärde om 230 kronor. Givet gårdagens stängningskurs uppgår substansrabatten till strax under 30% mot tidigare cirka 50%.

Telefonkonferens klockan 10:00

Bolaget kommer att hålla en telefonkonferens klockan 10:00 där kvartalsrapporten kommer att presenteras med efterföljande frågestund.

Konferensen hittas på <https://ir.financialhearings.com/eastnine-q3-2023/register>

Eastnine

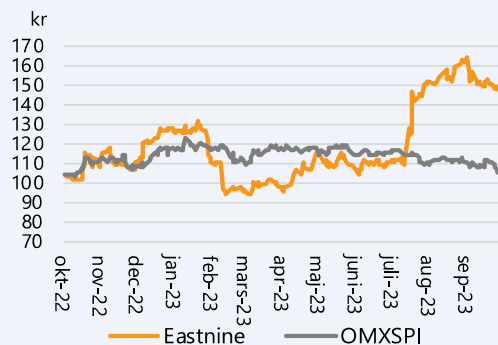
Första intrycket av Q3-2023 rapporten

Datum 26 oktober 2023
Analytiker Martin Stojilkovic

Basfakta

Bransch	Fastigheter
Styrelseordförande	Liselotte Hjorth
Vd	Kestutis Sasnauskas
Noteringsår	2007
Listning	Nasdaq Stockholm Mid Cap
Ticker	EAST
EUR/SEK-kurs	11,87 kr
Aktiekurs	147,80kr
Antal aktier, milj.	22,4
Börsvärde, mkr	3 306
Nettoskuld, mkr	1 859
Företagsvärde (EV), mkr	5 166
Webbplats	www.eastnine.se

Kursutveckling senaste året



Källa: Refinitiv

Kvartalsöversikt

TEUR	Q3 2022	Q4 2022	Q1 2022	Q2 2023	Q3 2023
Hyresintäkter	8 228	8 495	9 051	9 092	9 056
Fastighetskostnader	-636	-650	-676	-537	-576
Driftnetto	7 592	7 845	8 375	8 555	8 480
Centrala administrationskostnader	-957	-1 175	-908	-1 015	-851
Ränteintäkter	0	23	19	27	786
Räntekostnader	-2 506	-2 893	-2 895	-3 290	-3 643
Övriga finansiella intäkter och kostnader	-128	-200	-43	-175	-209
Förvaltningsresultat	4 001	3 600	4 548	4 102	4 563
Värdeförändringar netto	62 422	-2 768	-17 671	-39 162	-30 181
Resultat före skatt	66 423	832	-13 123	-35 060	-25 618
Skatt	-897	-1 109	1 414	192	-27
Periodens resultat	65 526	-277	-11 709	-34 868	-25 645
Förvaltningsfastigheter	603 873	606 222	589 922	582 482	573 082
Övriga tillgångar	18 419	18 076	17 482	18 062	17 091
Likvida medel	20 569	19 820	18 739	29 287	173 209
Värdepappersinnehav för försäljning	198 586	193 355	193 355	162 059	0
Summa tillgångar	841 447	837 474	819 499	791 890	763 383
Eget kapital	478 564	478 508	467 042	425 649	399 378
Räntebärande skulder	328 704	326 882	324 554	333 066	331 447
Övriga skulder	34 179	32 084	27 904	33 176	32 558
Summa eget kapital och skulder	841 447	837 474	819 499	791 890	763 383

Nyckeltal

	Q3 2022	Q4 2022	Q1 2022	Q2 2023	Q3 2023
Överskottsgrad, %	92,0	92,0	93,0	94,0	94,0
Ekonomisk uthyrningsgrad, %	94,3	96,3	96,6	96,3	95,3
Genomsnittshyra, EUR/kvm/år	183,0	183,0	193,0	193,0	194,0
Genomsnittlig hyrestid, år	4,4	4,4	4,2	4,1	3,9
Vägt direktavkastningskrav fastigheter, %	5,6	5,6	5,9	6,1	6,2
Nettobelåningsgrad fastigheter, %	51,0	51,0	52,0	52,0	28,0
Kapitalbindningstid, år	2,6	2,3	2,1	2,4	2,0
Räntebindningstid, år	2,0	1,8	1,7	1,5	1,3
Skuldkvot, ggr	16,3	14,1	12,4	11,8	11,7
Soliditet, %	57,0	57,0	57,0	54,0	52,0
Genomsnittlig räntenivå, %	3,1	3,4	3,8	4,0	4,2

Investeringsstes

Stabilt och ökande substansvärde till kraftig rabatt

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

Fokus på miljöcertifierade premiumfastigheter

Bolaget har som idé att endast investera i fastigheter som ligger i premiumlägen samt i antingen nybyggda fastigheter eller där dessa har renoverats under de senaste 10 åren. Många av fastigheterna innehar även de högsta miljöcertifieringarna, som LEED Platinum och 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.

Mål om ett förvaltningsresultat på 25 MEUR till 2023

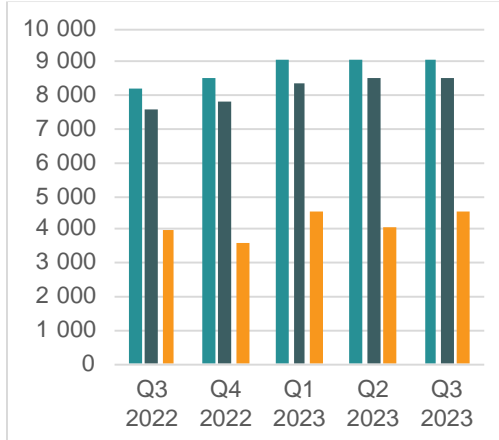
Bolaget har en fokuserad tillväxtsagenda och med tanke på att innehavet i MFG är sålt, ger det bolaget möjligheter till att exekvera på sina finansiella mål, som sträcker sig till slutet av 2023. Målen innefattar att förvaltningsresultatet under det fjärde kvartalet 2023, omräknat i årstakt, ska uppgå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

Starka kassaflöden från förvaltningen

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

Hög lönsamhet trots ränteuppgång

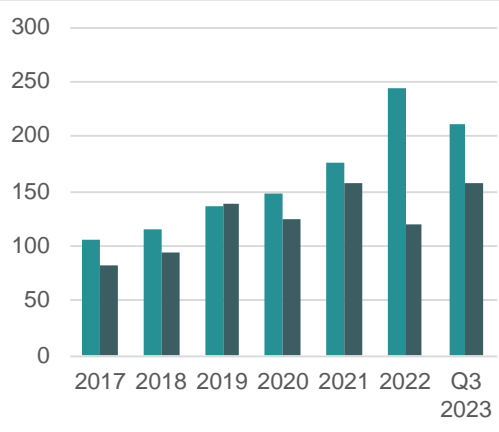
Hyresintäkter (ljusgrön), driftnetto (mörkgrön) och förvaltningsresultat (orange), meur Q2-2022 – Q3-2023.



Källa: Bolaget

Växande substansvärde till rabatt

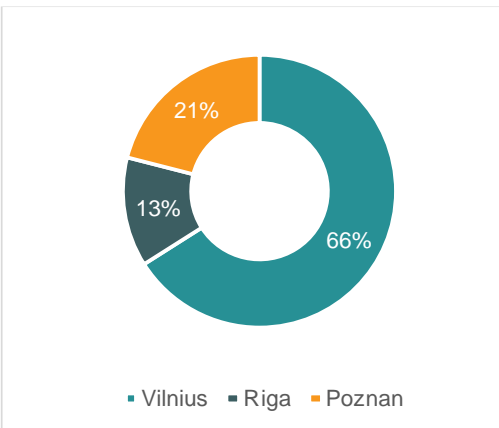
Bolagets handlas till en substansrabatt under 30% per 30 september 2023. Grafen visar substansvärde (ljusgrön) och aktiekurs (mörkgrön) i SEK.



Källa: Bolaget, Analysguiden

Vilnius den största marknaden

Störst fastighetsbestånd har bolaget i Vilnius, Q3-2023



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

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

På minussidan finns att bolaget fortfarande är ett ganska litet bolag. Särskilt svårt kan det bli att genomföra projekt med tanke på den höga inflationen, inte minst inom byggsektorn, på den baltiska marknaden. Räntebindningstiden är 1,3 år, vilket är lite kort. Genomsnittsräntan är 4,2% och nettobelåningsgraden för fastigheter var sista juni 2023 52%, men som nu sjunkit till 28% efter försäljningen av MFG.

På plussidan finns, förutom en stark balansräkning, bolagets goda "pricing power" genom indexerade avtal med stabila hyresgäster som i genomsnitt har 3,9 år kvar på kontrakten. För Eastnine anser vi att fallhöjden är lägre än för många andra idag.

Disclaimer

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

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

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

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

Ansvarig analytiker:

Martin Stojilkovic