

Eastnine går i mål med jätteförvärvet i Polen

Miljardförvärv gör Polen till den största marknaden

I början av november bekräftade bolaget att de var i diskussioner om ett nytt fastighetsförvärv, vilket nu har materialiserats genom jätteförvärvet av fastigheten Warsaw Unit i hjärtat av Warszawas snabbväxande stadskärna. Det var inte direkt oväntat med ytterligare förvärv givet bolagets stora kassa utan något som Analysguiden räknat med skulle ske inom det närmaste året. Överraskande var dock storleken på förvärvet, drygt 100 meur större än vad vi tidigare skissat på som troligt förvärvsutrymme. Givet en nyemission av nya aktier möjliggjordes det avsevärt större förvärvet, som nu accelererar bolagets tillväxtresa till att bli ett ledande kontorsfastighetsbolag i den snabbast växande delen av Europa.

Den nya fastigheten, som mäter 202 meter ovan mark, inrymmer 59 800 kvm uthyrningsbar yta och 400 parkeringsplatser, fördelade på 46 våningar ovan mark och tre under. Fastigheten färdigställdes 2021 av den belgiska utvecklaren Ghelamco och innehar bland annat hållbarhetscertifieringarna BREEAM Outstanding och WELL Core v2 Platinum. Efter förvärvet kommer Eastnine att äga cirka 128 000 kvm uthyrningsbar yta i Polen, fördelat på Warszawa och Poznan. Det gör att Polen blir bolagets största marknad och svarar för över 50% av fastighetsportföljen, följt av Vilnius i Litauen.

Hyresintäkterna ökar med 18 meur på årsbasis

Köpeskillingen för den nya fastigheten landade på cirka 280 meur, motsvarande 3,2 mdkr. Årshyrorna uppgår till 18 meur, vilket motsvarar en ökning av hyresintäkterna med 39% baserat på bolagets aktuella intjäningsförmåga vid utgången av det tredje kvartalet i år. Samtidigt väntas förvaltningsresultatet stiga med 29%, motsvarande 18% per aktie. Den nya fastigheten är fullt uthyrd med fler än 20 hyresgäster och har en genomsnittlig återstående hyresavtalstid till förfall om 5,1 år. Bland de större hyresgästerna märks det polska försäkringsbolaget Warta, som har sitt huvudkontor i byggnaden, men även bolag som Amazon, Stryker, Moderna, CBRE och Panattoni, den största logistikfastighetsutvecklaren i Europa. I och med det nya förvärvet blir Warta bolagets största hyresgäst och kommer att utgöra 11% av den kontrakterade årshyran.

Belåningsgraden stiger till cirka 50%

Förvärvet av Warsaw Unit sker genom ett förvärv av det polska bolaget Apollo Invest sp. z.o.o och finansieras med befintlig kassa, ett femårigt säkerställt grönt banklån om 168 meur från de tyska respektive Wien-baserade långivarna Helaba och Erste Group till lika delar. Plus en nyemission, där ett skuldebrev om 41 meur som uppstod genom förvärvet, kvittas mot 8 760 684 nya aktier i Eastnine till kursen 4,68 eur, motsvarande det långsiktiga substansvärdet per aktie. Baserat på bolagets balansräkning vid utgången av det tredje

Eastnine

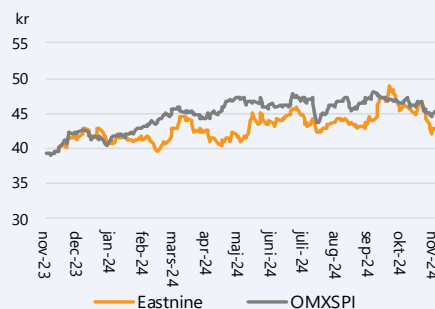
Kommentar

Datum 26 november 2024
Analytiker Martin Stojilkovic

Basfakta

Bransch	Fastigheter
Styrelseordförande	Liselotte Hjorth
Vd	Kestutis Sasnauskas
Listning	Nasdaq Stockholm Mid Cap
Ticker	EAST
EUR/SEK-kurs	11,54 kr
Aktiekurs	42,48 kr
Antal aktier, milj.	89,5
Börsvärde, mkr	3 801
Nettoskuld, mkr	2 644
Företagsvärde (EV), mkr	6 445
Motiverat värde	60,00kr
Nästa rapport	2024-02-05

Kursutveckling senaste året



Källa: Refinitiv



Källa: Bolaget, den nyförvärvade fastigheten Warsaw Unit är den höga byggnaden i mitten och är ett landmärke i hjärtat av Warszawas snabbt växande stadskärna.

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

kvartalet 2024 innebär det att fastighetsvärdet nu stiger till 934,1 meur från 654,1 meur samtidigt som de räntebärande skulderna stiger till 497,6 meur från 319,6 meur. Likvida medel minskar samtidigt till runt 32 meur från 90,5 meur. Dock behålls belåningsgraden på cirka 50%, vilket är i linje med vad bolaget har haft förr om åren och något som Analysguiden ser som en rimlig nivå.

Aktuell intjäningsförmåga (TEUR)

	30 sep 2024 enligt kvartalsrapport	30 sep 2024 inkl Warsaw Unit
Hysesintäkter	43 023	60 994
Fastighetskostnader	-2 874	-3 074
Driftnetto	40 149	57 920
Centrala administrationskostnader	-4 155	-4 155
Ränteintäkter	2 673	419
Räntekostnader	-14 719	-23 211
Andra finansiella intäkter/kostnader	-39	-39
Förvaltningsresultat	23 909	30 934
Förvaltningsresultat per aktie, eur	0,27	0,32

Nyckeltal

	30 sep 2024 enligt kvartalsrapport	30 sep 2024 inkl Warsaw Unit
Uthyrningsbar yta, tusen kvm	212	271
Förvaltningsfastigheter, teur	654 124	934 124
Räntebärande skulder, teur	319 595	497 595
Likvida medel, teur	90 454	32 015
Ekonomisk uthyrningsgrad, %	94,4	96,0
Wault, år	3,9	4,3
Belåningsgrad, %	35,0	50,0
Genomsnittlig räntenivå, %	4,6	4,7
Utgivna aktier	89 481 044	98 241 728
Utgivna aktier, justerat för återköpta aktier	88 978 920	97 739 604
Långsiktigt subansvärde per aktie, eur	4,68	4,68

Källa: Bolaget, den aktuella intjäningsförmågan avser rapporterad information per 30 sep 2024 justerat för förvärvet av Warsaw Unit.

Upprepar vårt motiverade värde om 60 kronor

Det annonserade förvärvet var större än vi räknat med och överträffar våra tidigare prognoser om ett fastighetsvärde om 800 meur inom en tolv månaders period. Givet att förvärvet av den nya fastigheten också finansieras med en nyemission behåller vi vårt tidigare motiverade värde om 60 kronor, motsvarande en multipel om 17 gånger förvaltningsresultatet för nästa år.

Investeringsstes

Stabilt och ökande substansvärde till rabatt

Bolaget har i flera år framgångsrikt expanderat i nischen premiumfastigheter i Baltikum. Man har lyckats att bygga upp ett bestånd med höga kvalitéer samtidigt som förvaltningsresultatet flerdubblats. Den baltiska marknaden, och sedan 2022 även den polska marknaden har på senare år lockat allt fler fastighetsinvestorer. Även om förutsättningarna ändrats den senaste tiden med ökande avkastningskrav för fastigheter, på grund av de snabba kostnadsökningarna drivet av inflation och energikris, har detta en begränsad effekt på bolagets substansvärde. De flesta av hyresintäkterna är indexerade och stiger med inflationen, även om det finns vissa begränsningar om hur höga indexeringar som bolaget kan få ut gentemot vissa hyresgäster. Till det ska läggas att de flesta driftkostnaderna faktureras kunderna enligt avtal, vilket också främjar avkastningsyielden i förvaltningsfastigheterna.

Fokus på miljöcertifierade premiumfastigheter

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

Grunden är lagd för att bli ledande i Europa

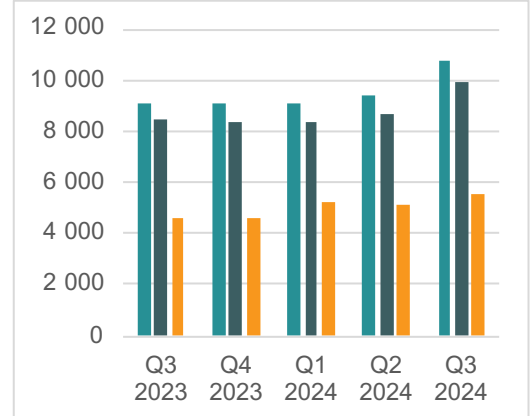
Bolaget har en fokuserad tillväxtsagenda och den uppdaterade affärsplanen stipulerar en fortsatt tillväxt. Likviden från försäljningen av MFG har använts för att bygga upp fastighetsbeståndet i Polen, som är Europas snabbast växande marknaden, genom ytterligare förvärv i Poznan och nu senast i Warszawa. Något som har lagt grunden till den fortsatta tillväxtresan att bli det ledande kontorsfastighetsbolaget i Europa de kommande åren. Det gör att bolagets fastighetsvärde nu uppgår till runt 930 meur med en aktuell intjäningsförmåga på över 60 meur i hyresvärde och över 30 meur i förvaltningsresultat. Samtidigt hålls belåningsgraden kvar på hälsosamma 50%, vilket är i linje med bolagets finansiella mål. Eftersom hyresgästerna står för de flesta driftkostnaderna, 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 intjäning på dessa marknader. Med tanke på att de flesta av bolagets hyresgäster är stora internationella bolag, som Warta, 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

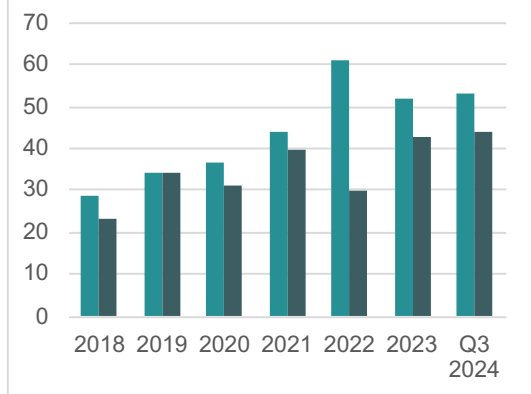
Hyresintäkter (ljusgrön), driftnetto (mörkgrön) och förvaltningsresultat (orange), meur Q3-2023 – Q3-2024



Källa: Bolaget

Växande substansvärde till rabatt

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



Källa: Bolaget, Analysguiden

Strategiskt placerade fastigheter

Bolagets fastigheter är strategiskt placerade utefter leden mellan Helsingfors och Berlin, Q3-2024



Källa: Bolaget.

Finansiell historik

Resultaträkning (TEUR)

	2019	2020	2021	2022	2023	2024p	2025p
Hysesintäkter	13 348	19 186	21 530	30 299	36 166	40 432	60 240
Fastighetskostnader	-1 402	-1 689	-2 294	-2 812	-2 535	-2 875	-3 100
Driftnetto	11 946	17 497	19 236	27 487	33 631	37 557	57 140
Överskottsgrad, %	89,5%	91,2%	89,3%	92,0%	93,0%	92,9%	94,9%
Centrala administrationskostnader	-3 873	-3 515	-3 853	-4 224	-3 679	-3 950	-4 100
Ränteintäkter	0	0	0	0	2 040	3 100	500
Räntekostnader	-2 225	-3 703	-5 600	-9 374	-13 586	-14 000	-23 000
Övriga finansiella intäkter och kostnader	-359	-268	-257	-476	-709	-700	-100
Förvaltningsresultat	5 489	10 011	9 526	13 413	17 698	22 007	30 440
Orealiserade värdeförändringar i fastigheter	10 208	17 383	16 306	9 383	-34 685	-1 000	6 000
Orealiserade värdeförändringar i derivat	-1 006	-782	1 349	12 417	-7 767	-4 000	-1 500
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	17 007	34 940
Aktuell skatt	0	0	0	-209	-449	-1 000	-1 000
Uppskjuten skatt	-2 570	-4 540	-3 609	-4 307	3 025	-3 500	-3 000
Årets resultat	35 266	36 155	72 334	108 560	-72 048	12 507	30 940

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	660 000	935 000
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	662 250	937 100
Andra omsättningstillgångar	2 355	1 557	29 979	5 544	5 336	5 200	10 000
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	95 000	30 000
Summa omsättningstillgångar	39 761	25 835	59 180	218 718	133 956	100 200	40 000
SUMMA TILLGÅNGAR	420 323	502 225	652 518	837 474	713 121	762 450	977 100

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	170 323	201 263
Summa eget kapital	268 192	309 942	375 993	478 508	400 176	412 683	443 623
Skulder till kreditinstitut	132 571	153 208	234 574	263 552	193 138	290 000	484 500
Derivatinstrument	1 963	2 745	1 395	0	0	0	0
Uppskjuten skatteskuld	6 315	10 855	14 464	18 788	15 768	19 268	13 277
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	311 268	499 577
Skulder till kreditinstitut	5 200	19 943	6 510	63 330	91 185	30 000	28 900
Övriga kortfristiga skulder	3 162	2 567	15 828	8 043	7 910	8 499	5 000
Summa kortfristiga skulder	8 362	22 510	22 338	71 373	99 095	38 499	33 900
SUMMA EGET KAPITAL & SKULDER	420 323	502 225	652 518	837 474	713 121	762 450	977 100

Kassaflöden (TEUR)

	2019	2020	2021	2022	2023	2024p	2025p
Resultat före skatt	37 836	40 695	75 943	113 076	-74 624	17 007	34 940
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	-1 000	-1 000
Rörelsekapitalförändring	-1 532	-41	2 726	-709	-984	453	1 301
Kassaflöde löpande verksamheten	8 436	10 960	17 494	19 550	16 731	32 612	49 591
Investeringar	-98 230	-64 778	-75 450	-108 264	141 328	-50 000	-95 000
SUMMA FRITT KASSAFLÖDE	-89 794	-53 818	-57 956	-88 714	158 059	-17 388	-45 409
Finansieringsverksamheten	62 122	40 750	62 938	79 281	-49 274	-16 232	-19 591
SUMMA TOTALT KASSAFLÖDE	-27 672	-13 068	4 982	-9 433	108 785	-33 620	-65 000

Källa: Bolagets presentationer, Analysguidens prognoser

Risker

Bolaget är utsatt för ett antal risker i sin verksamhet. De främsta risker som Analysguiden ser är främst förknippade till ränterisk, avkastningskrav och refinansiering.

Ränterisk

Mellan 2010 och 2020 har ECB sänkt sin styrränta och ett tag har den till och med varit negativ. Det har haft en gynnsam effekt på värderingen av bolagets fastigheter. Men de senaste tre åren har ekonomisk 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.

Under 2022 och 2023 har styrräntan gått från 0% till 4,00% men nu i år har ECB sänkt styrräntan med 75 punkter och väntas sänka fler gånger under det kommande året. På marknaden har det yttrat sig i ytterligare förväntningar på framtida räntesänkningar och både långräntor och spreadar på kapitalmarknaden har sjunkit. Nu finns det en tröghet i effekten på bolaget i och med att räntebindningen i snitt är drygt 2 år och cirka 69% av låneportföljen är säkrad.

Avkastningskrav

Bolagets avkastningskrav påverkas till stor del av dess avtals- och kundstruktur. Även tillgången och kostnaden för finansiering påverkar marknadsvärdet för fastigheter. I dagsläget ligger bolagets genomsnittliga avkastningskrav för sina fastigheter på i snitt 6,7%. Även om hyresavtalen har indexklausuler omförhandlas en del avtal till oförändrade hyror, vilket minskar de hyresintäkter som ska möta upp de ökade kostnaderna drivet av inflationen. Positivt är att inflationen minskat markant jämfört med för 12 månader sedan, vilket tillsammans med sänkning av räntorna bör leda till att avkastningskraven för fastigheter gradvis justeras ned.

Refinansieringsrisk

Den kraftiga och snabba höjningen av räntorna under 2022 och 2023 ledde till en ökad refinansieringskostnad samt hårdare refinansieringskrav från banker och kreditinstitut. I och med att ECB nu har påbörjat sin räntesänkingscykel och räntetoppen antas vara nådd, har detta lett till att refinansieringskostnaderna har minskat och obligationsmarknaden återigen är mer tillgänglig, vilket sänker bolagets refinansieringsrisk över lag även om de senaste förvärven ökar räntekostnaderna.

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