

Stabil utveckling med fokus på fler förvärv

Förvaltningsresultat steg med 26% på årsbasis

I det andra kvartalet uppgick hyresintäkterna till 9,3 (9,1) meur, främst drivet av den årliga indexeringen, men även från en positiv nettouthyrning under kvartalet. Förvärvet av fastigheten Nowy Rynek E i Poznan bidrog i en begränsad omfattning i och med att förvärvet skedde under juni. Uthyrningsgraden steg något under kvartalet och uppgick till 93,6%. Driftnettot kom in på 8,7 (8,6) meur med en överskottsgrad om 93% (94%). Förvaltningsresultatet steg med 26% och uppgick till 5,2 (4,1) meur, drivet av främst de höga ränteintäkterna från bolagets likvida medel. Orealiserade värdeförändringar uppgick till totalt -4,6 (-39,2) meur, där -4,9 meur avsåg omvärdering av fastighetsbeståndet och 0,3 meur omvärdering av derivat. De realiserade värdeförändringarna blev till 0,0 (-0,1) meur i kvartalet. Totalresultatet för perioden slutade på 0,3 (-34,9) meur och bolaget stänger det andra kvartalet med en kassa om 71,6 meur. En kassa som är fortsatt hög trots förvärvet av en till fastighet.

Finansiering och räntekostnader

Under kvartalet har bolaget refinansierat de lån som förfaller under året. Även om den genomsnittliga räntenivån nu ökat till 4,7% (4,0%) väntas ECB sänka räntan ett antal gånger under hösten, vilket på sikt kommer att leda till minskade räntekostnader och ett högre resultat för bolaget. Sedan en tid tillbaka är bolaget enbart bankfinansierat och trots förvärvet av ytterligare en fastighet har bolaget fortsatt en välfylld kassa att använda till fler förvärv. Analysguiden räknar med att fler fastighetsförvärv kommer att presenteras av bolaget inom det närmaste året, där Warszawa bedöms vara i fokus för ett kommande förvärv.

Substansvärdet uppgick till 52,40 kronor

Vid utgången av det andra kvartalet uppgår substansvärdet till 52,40 kronor, vilket är en minskning från det första kvartalets substansvärde på 54,40 kronor. Minskning förklaras refinansiering till en högre räntenivå och ökade belåning drivet av förvärvet i Poznan. Föregående kvartal uppgick substansrabatten till 18% och jämfört med gårdagens stängningskurs har substansrabatten nu minskat något till 16%.

Telefonkonferens klockan 10:00

Bolaget kommer att hålla en telefonkonferens klockan 10:00 den 5 juli där kvartalsrapporten presenteras med efterföljande frågestund.

Konferensen hittas på <https://ir.financialhearings.com/eastnine-q2-2024>.

Eastnine

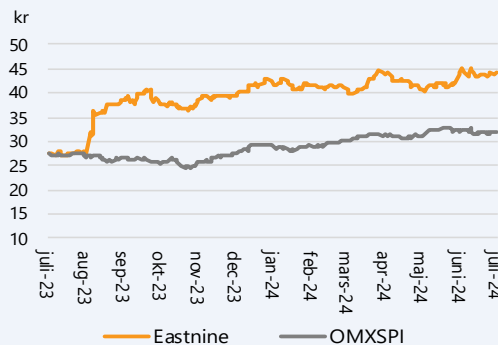
Första intrycket av Q2-2024 rapporten

Datum 5 juli 2024
Analytiker Martin Stojilkovic

Basfakta

Bransch	Fastigheter
Styrelseordförande	Liselotte Hjorth
Vd	Kestutis Sasnauskas
Listning	Nasdaq Stockholm Mid Cap
Ticker	EAST
EUR/SEK-kurs	11,35 kr
Aktiekurs	44,21kr
Antal aktier, milj.	89,5
Börsvärde, mkr	3 956
Nettoskuld, mkr	2 831
Företagsvärde (EV), mkr	6 787
Motiverat värde (9/2-24)	53,50 kr
Nästa rapport	2024-10-24

Kursutveckling senaste året



Källa: Refinitiv

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.

Kvartalsöversikt

Kvartalsöversikt

TEUR	Q2 2023	Q3 2023	Q4 2023	Q1 2024	Q2 2024
Hysesintäkter	9 092	9 056	8 967	9 064	9 345
Fastighetskostnader	-537	-576	-747	-705	-667
Driftnetto	8 555	8 480	8 220	8 359	8 678
Centrala administrationskostnader	-1 015	-851	-904	-1 198	-978
Ränteutäkter	27	786	1 208	1 140	938
Räntekostnader	-3 290	-3 643	-3 758	-3 083	-3 464
Övriga finansiella intäkter och kostnader	-175	-209	-282	108	-8
Förvaltningsresultat	4 102	4 563	4 484	5 326	5 167
Värdeförändringar netto	-39 162	-30 181	-5 309	2 250	-4 637
Resultat före skatt	-35 060	-25 618	-825	7 577	530
Skatt	192	-27	998	-2 545	-215
Periodens resultat	-34 868	-25 645	173	5 032	315
Förvaltningsfastigheter	582 482	573 082	573 771	575 963	651 628
Övriga tillgångar	18 062	17 091	10 730	12 135	32 395
Likvida medel	29 287	173 209	128 620	128 258	71 590
Värdepappersinnehav för försäljning	162 059	0	0	0	0
Summa tillgångar	791 890	763 383	713 121	716 356	755 613
Eget kapital	425 649	399 378	400 176	404 840	396 444
Räntebärande skulder	333 066	331 447	284 323	282 824	321 032
Övriga skulder	33 176	32 558	28 623	28 691	38 137
Summa eget kapital och skulder	791 890	763 383	713 121	716 356	755 613

Nyckeltal

	Q2 2023	Q3 2023	Q4 2023	Q1 2024	Q2 2024
Överskottsgrad, %	94,0	94,0	92,0	92,0	93,0
Ekonomisk uthyrningsgrad, %	96,3	95,3	93,1	92,7	93,6
Genomsnittshyra, EUR/kvm/år	193,0	194,0	193,0	200,0	199,0
Genomsnittlig hyrestid, år	4,1	3,9	3,8	4,1	4,2
Vägt direktavkastningskrav fastigheter, %	6,1	6,2	6,4	6,5	6,7
Nettobelåningsgrad fastigheter, %	52,0	28,0	27,0	27,0	38,0
Kapitalbindningstid, år	2,4	2,0	2,1	2,9	2,9
Räntebindningstid, år	1,5	1,3	1,7	2,0	2,2
Skuldsvot, ggr	11,8	11,7	9,5	9,5	10,6
Soliditet, %	54,0	52,0	56,0	57,0	52,0
Genomsnittlig räntenivå, %	4,0	4,2	4,0	4,7	4,7

Källa: Bolaget, Analysguiden

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. 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. 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.

Utrymme att nå ett fastighetsvärde om 800 meur

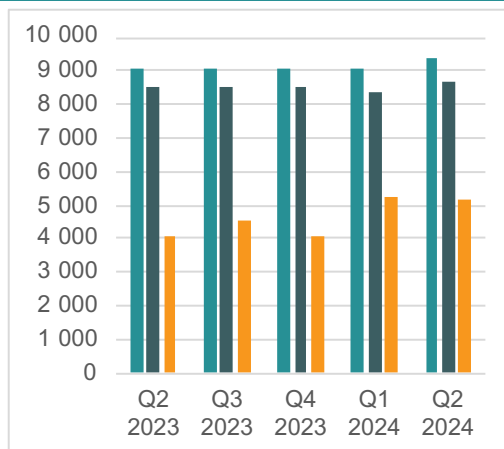
Bolaget har en fokuserad tillväxtagenda och den uppdaterade affärsplanen stipulerar en fortsatt tillväxt. Likviden från försäljningen av MFG har delvis använts till förvärv av en andra fastighet i Poznan, bredvid bolagets tidigare fastighet. Trots förvärvet har bolaget fortsatt kvar ett förvärvsutrymme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

Starka kassaflöden från förvaltningen

Fastighetsmarknaden i Baltikum och Polen kännetecknas av hög direktavkastning, vilket skapar en attraktivare intjäning på dessa marknader. Med tanke på att de flesta av bolagets hyresgäster är stora internationella bolag, som Swedbank, Danske bank, Allegro, Telia, Rockwool, McKinsey och Vinted för att nämna några, med långa avtal, 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

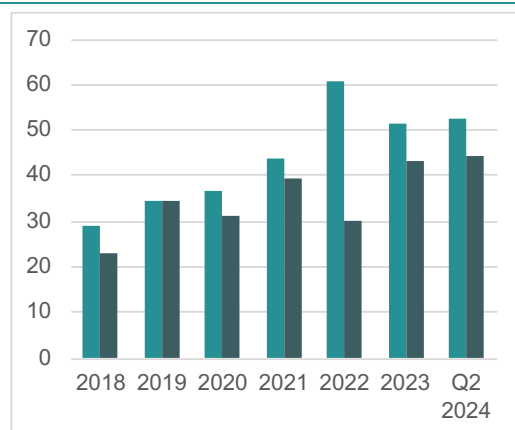
Hyresintäkter (ljusgrön), driftnetto (mörkgrön) och förvaltningsresultat (orange), meur Q2-2023 – Q2-2024.



Källa: Bolaget

Substansrabatten minskar

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



Källa: Bolaget, Analysguiden

Strategiskt placerade fastigheter

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



Källa: Bolaget.

Risker

Bolagets verksamhet är förknippad med ett antal risker som mer eller mindre kan påverka omsättning- och resultatutveckling. De senaste tre åren har ekonomiska fundamenta förändrats i grunden. En blandning av pandemi, rekordstora offentliga stimulanser, brist på varor och energi som dessutom kryddas med effekterna av anfallskrig i Europa har släppt lös inflation och räntehöjningar. Världen har förändrats och den typ av ekonomisk globalisering vi vant oss vid är historia. Osäkerheten om vad som händer närmast utlöser stor ekonomisk turbulens; inte minst på världens börser där fastigheter med sitt stora ränteberoende fått ta bland de hårdaste smällarna.

Tid för reala tillgångar

Det finns dock ingen anledning att döma ut fastigheter som investering. Tvärtom har de förutsättningar att klara sig bättre i den här miljön än många andra tillgångar. Inflationen har visat vissa tecken på sakta in nu under hösten, drivet av centralbankernas försök att stävja inflationen med räntehöjningar. Här finns två problem; den höga belåningen sätter en gräns för räntehöjningar där de riskerar att krossa ekonomin genom en skuldcrasch. Sedan är frågan hur effektiva räntehöjningar är mot vad som i grunden är en utbudsbrist. Lösningen på ekvationen stavas stagflation. I en sådan miljö kan en real tillgång som fastigheter prestera jämförelsevis riktigt bra som "hedge" mot inflationen genom möjligheten att öka hyresintäkterna.

Låg realränta avgörande

Med all sannolikhet kommer inflationen att överträffa låneräntorna – realräntan förblir låg, vilket gynnar fastigheter. Vad som knäcker kommersiella fastighetsmarknader är hög realränta, vilket till exempel hände vid fastighetskraschen 1991 genom en politiskt framkallad realräntechock. En inflationsmiljö kommer dock att kräva att avkastningskraven för fastigheter gradvis justeras upp.

En hedge

För ögonblicket behövs inte tas någon hänsyn till politiska och ekonomiska risker med ägandet i MFG då det har sålts. Riskerna är nu som för de flesta andra fastighetsbolag negativa effekter i spåren av stigande finansiella kostnader och avkastningskrav. En längre lågkonjunktur minskar förstås efterfrågan på lokaler. Ur ett internationellt perspektiv är dock bolagets hyror låga, vilket kan fungera som en krockkudde.

På minussidan finns att bolaget fortfarande är ett ganska litet bolag, vilket kan ge sämre finansiella villkor. Särskilt svårt kan det bli att genomföra projekt med tanke på den höga inflationen, inte minst inom byggsektorn, på den baltiska marknaden. Räntebindningstiden är 2,2 år, vilket är en positiv uppgång. Genomsnittsräntan är 4,7% och belåningsgraden i fastigheter var sista juni 2024 38%. Uppgången i belåningsgraden förklaras av det senaste förvärvet. I dagsläget har bolaget även en kassa om 71,6 meur, vilket gör att bolaget står på en stabil finansiell bas och är välkapitaliserat.

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