

Försäljningen av MFG har skapat nya möjligheter

Förvaltningsresultat stiger med 35%

Hyresintäkterna för årets första nio månader har stigit med 25% till 27,2 (21,8) MEUR. Driftnetto har under samma period ökat med 29% till 25,4 (19,6) MEUR motsvarande en överskottsgrad om 93% (90%). Den snabbare ökningen av driftnettot jämfört med hyresintäkterna förklaras av en högre uthyrningsgrad. Förvaltningsresultatet steg ännu mer, cirka 35% till 13,2 (9,8) MEUR för årets första nio månader. Detta trots att räntenettet under samma tid ökat till -9,0 MEUR från -6,5 MEUR. Förutom förvärvet i Poznan samt en ökad överskottsgrad så har indexering av hyresintäkter (cirka 6,6%), minskade centrala kostnader (främst el) och den ökad uthyrningsgraden totalt bidraget till den kraftiga ökningen av förvaltningsresultatet. Uthyrningsgraden nådde höga 95,3% under det tredje kvartalet, vilket gör att hittills i år ligger den på i snitt 96,1%.

Resultatet för årets första nio månader slutade på -72,2 (108,8) MEUR, vilket förklaras av bland annat att negativa värdeförändringar avseende MFG var högre. Det stigande ränteläget har drivit upp avkastningskravet, som i sin tur påverkade de orealiserade värdeförändringarna negativt. Vidare så har även rubeln minskat i värde mot EUR i kombination med att försäljningspriset för MFG blev lägre än det bokförda värdet vid ingången av året, vilket också bidrog till det negativa resultatet under perioden.

MFG har sålts och obligationerna lösts in i förtid

I början av augusti nådde bolaget en överenskommelse med ryska LLC GEM Invest om en försäljning av MFG. Affären slutfördes även under augusti och köpeskillingen uppgick till 15,6 miljarder rubel motsvarande 144 MEUR. I samband med att affären slutfördes uppstod en realiserade värdeförändring om cirka -18 MEUR då bokfört värde på innehavet i MFG var 162 MEUR.

Likvidtillskottet från försäljningen har bolaget än så länge använt till att förtidsinlösa obligationslånet om 45 MEUR. Inlösen skedde den 12 oktober, vilket förväntas ha en positiv inverkan på de finansiella nyckeltalen i det fjärde kvartalet. Samtidigt uppnår bolaget en mycket stabil finansiell position och med endast bankfinansiering.

Höjer vårt motiverade värde till 180 kronor

Under nästa år räknar vi med att bolaget genomför ytterligare förvärv av fastigheter, troligen i Polen. Det gör att vi ser en klar ökning i hyresintäkterna utöver den årliga indexeringen. För 2024 prognosticerar vi att bolaget når ett förvaltningsresultat per aktie om 11,15 kronor. Med ett multipel om 16 gånger, vilket är i nivå med jämförelsegruppen under mer normala marknadsförutsättningar höjer vi därmed vårt motiverade värde till 180 kronor.

Eastnine

Rapportkommentar

Datum 31 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 11,75 kr
Aktiekurs 147,60 kr
Antal aktier, milj. 22,4
Börsvärde, mkr 3 302
Nettoskuld, mkr 1 859
Företagsvärde (EV), mkr 5 161
Webbplats www.eastnine.se

Kursutveckling senaste året



Källa: Refinitiv

Prognoser & Nyckeltal, mkr

	2021	2022	2023p	2024p
Omsättning	216	312	420	469
Driftnetto	193	283	391	438
Förvaltningsresultat	96	138	198	244
Nettoresultat	727	1118	-733	250
Vinst per aktie	32,50 kr	49,98 kr	-32,75 kr	11,19 kr
Utd. per aktie	2,70 kr	3,00 kr	3,40 kr	3,40 kr
Omsättningstillväxt	12%	44%	35%	12%
Överskottsgrad	89%	91%	93%	93%
Förv. marginal	44%	44%	51%	52%
Belåningsgrad (net)	39%	40%	40%	41%
Substansrabatt	10%	26%	30%	30%
P/e-tal	4,5	3,0	-10%	13,2
EV/förv.resultat	53,9	37,4	10%	21,1
Direktavkastning	2,2%	2,0%	2,3%	2,3%

Källa: Bolaget, Analysguiden

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 sedan 2022 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 förut-sättningarna 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 förvaltnings-fastigheterna.

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 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.

Mål om ett förvaltningsresultat på 25 MEUR till 2023

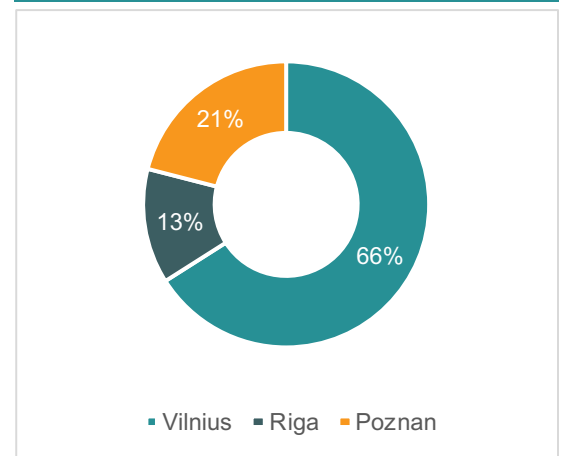
Bolaget har en fokuserad tillväxtsagenda och de nuvarande finansiella målen sträcker sig till utgången av detta år. Analysguiden räknar med att bolaget kommer att komma med uppdaterade finansiella mål inom en snar framtid. Men den likvid som bolaget erhöll från försäljningen av MFG gör att Eastnine enkelt nu kan nå sina finansiella mål. Dessa innebär ett förvaltningsresultat, omräknat i årstakt, om 25 MEUR och en fastighetsportfölj uppgående till 700 MEUR vid utgången av detta år. Samtidigt som nettobelåningsgraden på fastigheter inte kommer att överstiga 60%. Vidare står hyresgästerna för de flesta driftkostnaderna, vilket gör att detta kan ske till en överskottsgrad norr om 90%. Något som borgar för en fortsatt hög lönsamhet.

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.

Vilnius den största marknaden idag

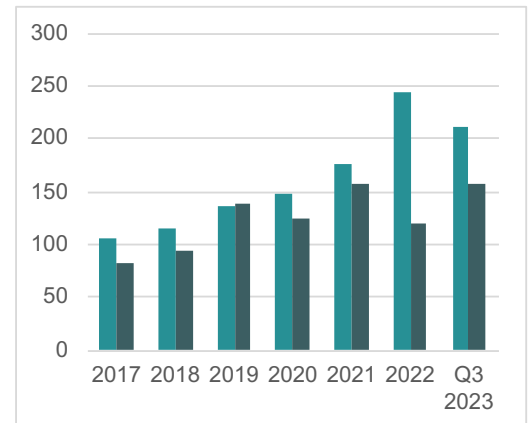
Hyresvärdets fördelning per land per 30 september 2023, i %.



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

Strategiskt placerade fastigheter

Bolagets fastigheter är strategiskt placerade utefter leden mellan Helsingfors och Berlin, Q3-2023



Källa: Bolaget.

Operationell uppdatering Q3-2023

Fortsatt hög uthyrningsgrad driver hyresintäkterna

Bolagets hyresintäkter ökade under kvartalet med 10% till 9,1 (8,2) MEUR. Ökningen förklaras främst av förvärvet av fastighetsbeståndet i Poznan under maj 2022 i kombination med den årliga indexeringen, förbättrad uthyrningsgrad och högre genomsnittshyra. I jämförbart bestånd ökade hyresintäkterna med 11%. Den genomsnittliga hyresnivån har under kvartalet ökat till 194 (183) EUR per kvm. Eftersom en stor del av bolagets kostnader för fastighetsdriften debiteras hyresgästerna, är en ökad uthyrningsgrad klart positivt. Vid utgången av det tredje kvartalet uppgick den till 95,3%, upp från 94,3% ett år tidigare. Driftnettot för kvartalet slutade på 8,5 (7,6) MEUR, vilket är en ökning med 12%.

Centrala administrationskostnader fortsatte ned även detta kvartal, drivet av fortsatt lägre personalkostnader. Totalt uppgick de till 0,85 MEUR (1,0) MEUR. Däremot har den snabba uppgången i marknadsräntor i kombination med ett mycket större fastighetsbestånd finansierat av nya lån drivit upp räntekostnaderna kraftigt. I det tredje kvartalet uppgick de till 3,6 (2,5) MEUR. Av bolagets räntor är 36% rörliga, vilket så klart påverkas av de kraftiga räntehöjningar som varit.

Under det tredje kvartalet ingick bolaget avtal med ryska LLC GEM Invest om försäljning av innehavet i Melon Fashion Group (MFG) för 15,6 miljarder rubel, motsvarande 144 MEUR. Beloppet har erhållits och likviden har placerats på ett bankkonto, vilket har lett till att bolaget haft ränteintäkter om 0,8 MEUR i det tredje kvartalet.

Förvaltningsresultat för perioden slutade på 4,5 (4,0) MEUR och det 12 månaders rullande förvaltningsresultatet uppgår nu till 16,8 MEUR. Bolagets mål, att i slutet av 2023 nå ett årligt förvaltningsresultat på 25 MEUR, står fortsatt fast. Kvartalets resultat efter värdeförändringar och skatt blev till -26,3 (65,5) MEUR.

Negativ effekt från orealiserade värdeförändringar

Fastigheternas värde fortsatte att minska under det tredje kvartalet till 573,1 MEUR, drivet av ökade avkastningskrav i spåren av de högre räntorna. Jämfört med kvartalet innan uppgår minskningen till -10,0 MEUR från orealiserade värdeförändringar av fastigheter och -1,3 MEUR från derivat.

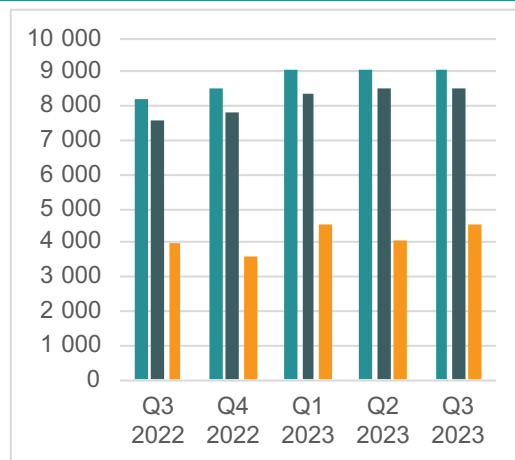
Hyreshöjning till följd av årets indexering, högre marknadshyror för nya kontrakt och minskad vakansgrad hade återigen en positiv inverkan på fastighetsvärdet i det tredje kvartalet likt kvartalet innan. Samtidigt har den högre kostnadsinflationen och de fortsatt ökande räntorna, med viss dämpning från ränteintäkter, haft motsatt effekt. Det genomsnittliga avkastningskravet har ökat till 6,2% jämfört med 6,1% kvartalet innan.

MFG påverkade de realiserade värdeförändringar

Under det tredje kvartalet sålde bolaget innehavet i MFG för 144 MEUR. I samband med försäljningen uppstod det en negativ realiserad värdeförändring om -18,0 MEUR då det bokförda värdet för MFG uppgick till 162 MEUR. Resterande realiserade värde-

Ökande intäkter i kvartalet

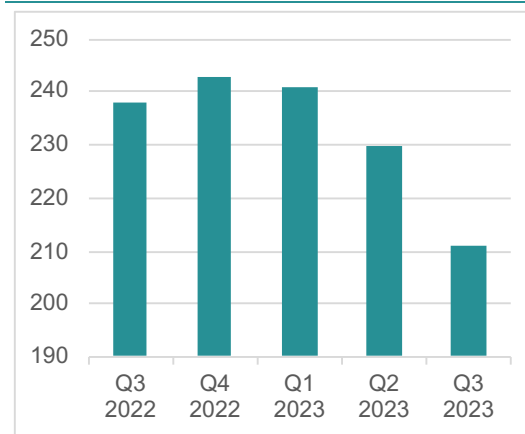
Utveckling av hyresintäkter, driftnetto och förvaltningsresultatet Q3 2022 – Q3 2023, MEUR



Källa: Bolaget

Avtagande substansvärde över tid

Utveckling av substansvärdet Q3 2022 – Q3 2023 i SEK. De ökade räntenivåerna driver ned fastighetsvärdet som i sin tur får en negativ påverkan på substansvärdet.



Källa: Bolaget

förändringar avseende fastigheter om cirka 1,1 MEUR avser försäljningskostnader knutna till avyttringen av MFG.

Från fonden East Capital Baltic Property Fund II har bolaget inte erhållit något även om det har kvar sina andelar i fonden. Dessa är värderade till noll kronor och inga ytterligare betalningar förväntas komma ifrån fonden.

Projektverksamheten är fortsatt pausad likt tidigare

De tre framtida utvecklingsprojekten som Eastnine har vid kvartalets slut, där två är belägna i Riga och ett i Vilnius är fortsatt pausade till dess att konjunkturen förbättras och de högre byggkostnaderna kommer ned.

Aktuell intjäningsförmåga

Bolagets aktuella intjäningsförmåga per de senaste fem kvartalen visar på en ökad intjäning även om ökade räntekostnader drar ned förvaltningsresultatet. I tabellen nedan är medtaget effekten på bolagets aktuella intjäningsförmåga efter försäljning av MFG samt den förtida inlösen av de utestående obligationerna (se kolumn Q3 2023*).

Som synes där skulle förvaltningsresultat uppgå till 24 MEUR vid utgången av det tredje kvartalet, vilket borgar för att bolaget är nära att nå sitt mål om ett förvaltningsresultat om 25 MEUR vid utgången av året.

TEUR	Q3 2022	Q4 2022	Q1 2023	Q2 2023	Q3 2023	Q3 2023*
Hyresvärde	35 764	35 725	37 829	37 807	38 037	38 037
Avgår vakansvärde	-2 034	-1 308	-1 269	-1 383	-1 805	-1 805
Summa hyresintäkter	33 730	34 417	36 560	36 424	36 232	36 232
Fastighetskostnader	-3 000	-2 900	-2 900	-2 498	-2 447	-2 447
Driftnetto	30 730	31 517	33 660	33 926	33 785	33 785
Centrala administrationskostnader	-4 000	-4 050	-3 800	-4 054	-3 948	-3 948
Räntenetto	-10 086	-11 035	-12 253	-13 331	-8 171	-5 746
Övriga finansiella intäkter och kostnader	-400	-400	-260	-311	-59	-59
Förvaltningsresultat	16 244	16 032	17 347	16 230	21 607	24 032

Nyckeltal, aktuell intjäningsförmåga

	Q3 2022	Q4 2022	Q1 2023	Q2 2023	Q3 2023
Överskottsgrad	91,0%	92,0%	92,0%	93,0%	93,0%
Räntetäckningsgrad, ggr	2,6	2,5	2,4	2,2	2,5
Skuldkvot, ggr	12,3	11,9	10,9	11,1	11,1
Genomsnittlig räntenivå	3,1%	3,4%	3,8%	4,0%	4,2%
Framåtriktad direktavkastning	5,1%	5,2%	5,7%	5,8%	5,9%
Förvaltningsfastigheter, TEUR	603 873	606 222	589 922	582 482	573 082

Marknaden

Kriget påverkar den ekonomiska tillväxten

De ekonomiska konsekvenserna av Rysslands krig mot Ukraina fortsätter även under det tredje kvartalet. Även om inflationstakten successivt sjunker befinner den sig på högre nivåer. I september hade konsumentpriserna, mätt i årstakt, stigit med 3,5 – 4% i Baltikum och 8% i Polen. Trots att siffrorna är höga, är det en fortsatt nedgång från toppen i december 2022. 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. Den 26 oktober meddelade ECB att de lämnar styrräntan oförändrad på 4,00%, men den förväntas ligga på en hög nivå under en längre tid. 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 inledningen av 2022 till nu cirka 3,4%. Men om räntehöjningarna avtar är det möjligt att den kommer att sjunka sakta framöver.

Avmattning i transaktionsmarknaden

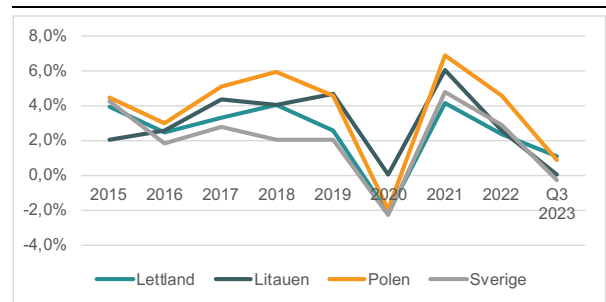
Transaktionsaktiviteten är fortsatt låg på samtliga av Eastnines marknader. Många investerare avvaktar nya förvärv, särskilt bland de internationella institutionerna. På transaktionsmarknaden för kommersiella fastigheter i Baltikum omsattes under 2021 drygt 2 miljarder EUR, men för 2022 är motsvarande siffra cirka 1 miljard EUR. Fastighetsmarknaden i Polen, som är större och mer likvid, har mattats av i takt med de transaktioner som påbörjades innan krigsutbrottet nu slutförts. Det har varit några större transaktioner under det första halvåret, men nu under det tredje kvartalet har inga större kontorsfastigheter omsatts varken i Baltikum eller i Polen. Direktavkastningskraven för fullt uthyrda och högkvalitativa kontor i centrala lägen bedöms av mäklarfirmor ligga runt 6,5 procent i Riga och Vilnius och närmare 7,0 procent i Poznan. Men då den egentligen inte finns några direkta transaktionsbevis är dessa siffror mer uppskattningar.

Stabila hyresnivåer i marknaden

När det gäller Eastnines marknader är hyresnivåerna för kontorsfastigheter i premiumlägen stabila, med ett kvadratmeterpris och månad på 18 - 20 EUR i Vilnius och Riga. Även i Poznan var kvadratmeterpriset oförändrat och uppgår till 16 EUR, vilket gör den 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.

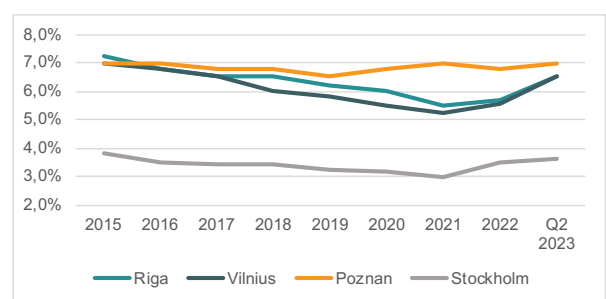
I Tallinn, Riga och Vilnius finns ungefär en kvadratmeter kontorsyta per invånare. I Sverige är siffran fem. Det begränsade utbudet fungerar stabiliserande på marknaden, trots nyproduktionen. Uppdaterade siffror över vakansgrader har ännu inte släppts för det tredje kvartalet, men bedöms vara minst runt samma nivåer som för ett kvartal sedan. Det motsvarar 6,9% i Vilnius, 15,5% i Riga och 11,0% i Poznan. Än så länge finns det ingen klar och tydlig trend över vart vakansgraderna är på väg.

BNP-tillväxt årstakt i %



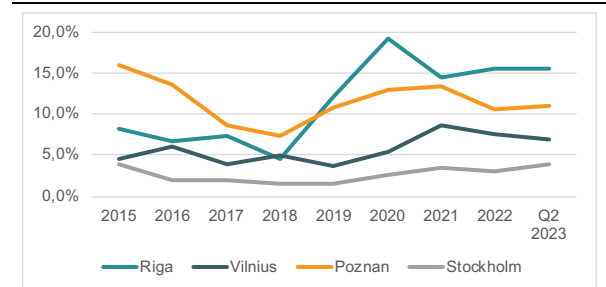
Källa: OECD

Direktavkastning kontor i %



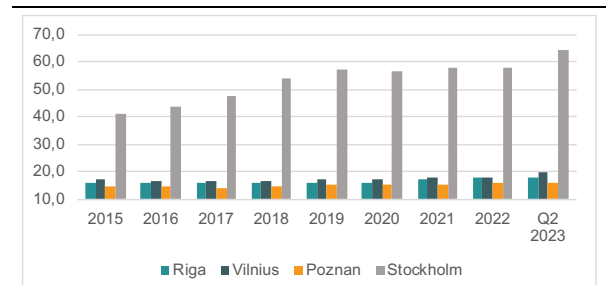
Källa: Bolaget, Fastighetsvärlden, JLL och Colliers. Data för Q3 2023 är ännu ej släppt

Vakansgrad kontor i %



Källa: Bolaget, Fastighetsvärlden, JLL och Colliers. Data för Q3 2023 är ännu ej släppt

Hyresnivåer kontor i EUR



Källa: Bolaget, Fastighetsvärlden, JLL och Colliers. Data för Q3 2023 är ännu ej släppt

Fastighetsbeståndet

Per sista september 2023 bestod bolagets fastighetsportfölj av 13 kontorsfastigheter och 1 utvecklingsfastighet. Totalt uppgår den uthyrningsbara ytan till cirka 183 tusen kvm med ett bedömt marknadsvärde på 573,1 MEUR. Inga nya fastigheter har tillkommit under det tredje 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 under 96%, och uppgick till 95,3% (94,3%) och den areamässiga uthyrningsgraden till 95,0% (96,0%) under kvartalet. I den årliga ESG-bedömningen av fastighetsbolag från GRESB erhöll bolaget 87 av 100 poäng vilket resulterade i fyra stjärnor. Hyresvärdet, i form av aktuell intjäningsförmåga, uppgick till 38,0 (35,7) MEUR framför allt till följd av förvärv och en överskottsgrad på 94% (92%) i kvartalet. Andelen gröna hyresavtal uppgår oförändrat till 68% av det totala fastighetsbeståndet. Fastigheternas genomsnittliga ålder, exklusive byggnader på utvecklingsprojektet Kimmel, uppgår till 9,5 år (8,8) vid utgången av det tredje kvartalet.

I Vilnius uppgår total uthyrningsyta för de åtta kontorsfastigheterna i tre centrala områden till 120,9 tusen kvm, motsvarande cirka 11% av kontorsmarknaden i staden. Hyresvärdet ökade till 24,9 (23,7) MEUR men fastighetsvärdet sjönk till 379,5 (403,7) MEUR, varav 0,3 (0,3) MEUR avser projektfastigheter.

I Riga saknas ett centralt affärsdistrikt, men bolagets kontorsfastigheter är alla centralt belägna. Totalt har bolaget 3 kontorsfastigheter med en uthyrningsbar yta om 22,6 tusen kvm. Det motsvarar cirka 4% av kontorsmarknaden i staden. Hyresvärdet ökade något till 4,7 (4,5) MEUR och fastighetsvärdet inklusive projektfastigheter minskade till 75,6 (81,6) MEUR, varav 12,3 (12,3) MEUR avser projektfastigheter.

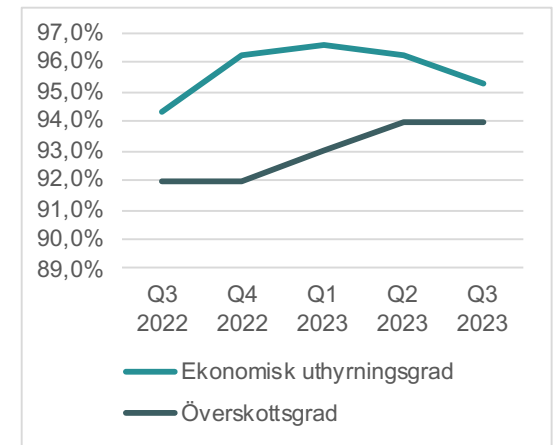
Polska Poznan, som tillkom under Q2 2022, består av en kontorsfastighet i Polens femte största stad och ligger centralt belägen i stadens affärsområde. Total uthyrningsbar yta uppgår till 39,3 tusen kvm, motsvarande cirka 6% av kontorsmarknaden i staden. Hyresvärdet uppgår till 8,4 MEUR (7,5) och fastighetsvärdet minskade till 118,0 MEUR (120,9) vid kvartalets slut. Generellt beror de minskade fastighetsvärdena på de högre avkastningskraven drivet av de ökade räntorna.

Hyresavtal och uthyrningsgrad

Bolagets kontrakterade årshyror uppgår vid det tredje kvartalets utgång till 36,2 MEUR, där de 10 största hyresgästerna står för cirka 59% av den kontrakterade årshyran. Den genomsnittliga återstående löptiden för samtliga hyresavtal uppgick till 3,9 år. Genomsnittshyran för lokaler uppgår till 194 EUR per kvm i hela fastighetsbeståndet, fördelat på Vilnius 194 EUR per kvm, Riga 183 EUR per kvm och Poznan 201 EUR per kvm. Under det tredje kvartalet uppgick nettouthyrningen (tecknade avtal minus uppsagda avtal) till -1 826 kvm, motsvarande årshyror om -430 TEUR. Genomsnittlig årshyra för nytecknade avtal under det tredje kvartalet uppgår till 205 EUR per kvm och omförhandla hyresavtal har skett till 211 EUR per kvm.

Uthyrningsgrad och överskottsgrad

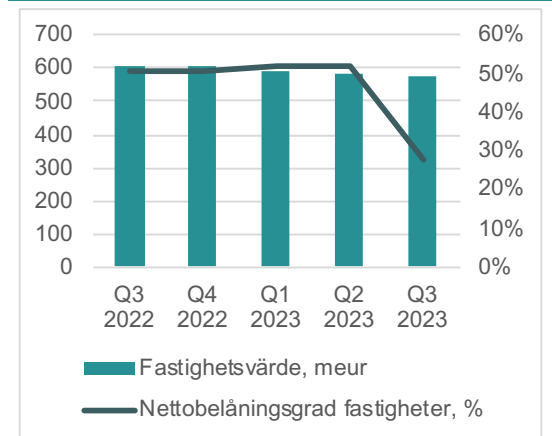
En positiv trend de senaste fem kvartalen för både uthyrningsgrad och överskottsgrad.



Källa: Bolaget

Fastighetsvärde och belåningsgrad

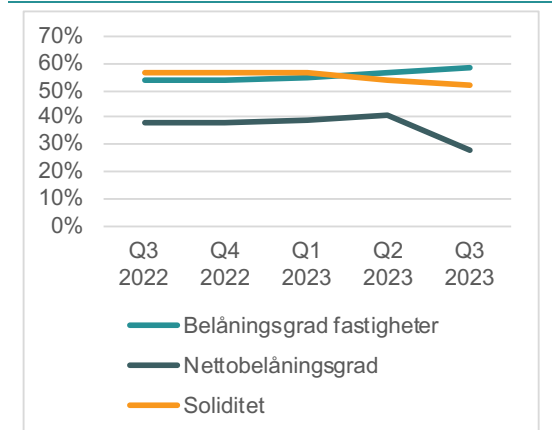
Belåningsgraden håller sig inom en rimlig nivå trots kraftig ökning av fastighetsbeståndet, Q3-2022 – Q3 2023.



Källa: Bolaget

Stabil belåningsgrad över tid

Kvartalsvis utveckling av bolagets belåningsgrader och soliditet i %, Q3 2022 – Q3 2023.



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 58% (54%) och för samtliga tillgångar var den 28% (38%). Efter försäljningen av MFG har nettobelåningsgraden minskat på total nivå. Soliditeten minskade till 52% (57%) vid utgången av det tredje kvartalet och minskade från 54% jämfört med det andra kvartalet beroende på värdeförändringar drivet av ökade avkastningskrav.

Eget kapitalet uppgår till 399,4 (478,6) MEUR och räntebärande skulder till 333,4 (328,7) MEUR, varav obligationen utgjorde 45 (45) MEUR. Obligation har förtidsinlösts i sin helhet under oktober, vilket gör att de räntebärande skulderna förväntas minska med motsvarande i det fjärde kvartalet. Grön finansiering står för 64% (64%) av den totala räntebärande skulden. Under det tredje kvartalet har inga nya krediter upptagits och inte heller några lån har behövt refinansierats. Totalt utgör finansieringsbasen belåning från fem olika banker utöver obligationslånet vid utgången av det tredje kvartalet. Den outnyttjad checkräkningskrediten var oförändrad på 3 (3) MEUR vid periodens slut. Under de kommande två åren kommer bolaget att behöva refinansiera lån för 47,2 MEUR under 2023 och 91,2 MEUR under 2024. Likviden 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 4,2% (3,1%) och den genomsnittliga räntebindningstiden sjönk till 1,3 (2,0) år, ned från 1,5 år kvartalet innan. Genomsnittlig kapitalbindningstid sjönk till 2,0 (2,6) år. Samtliga räntebärande skulder, förutom den outnyttjade checkräkningskrediten, löper med rörlig ränta kopplad mot Euribor 3M alternativt 6M, varav 64% (71%) av totala räntebärande skulder har räntesäkrats via derivat. Under kvartalet har skulderna fortsatt att amorteras, totalt med 1,6 MEUR och den årliga amorteringstakten enligt avtal vid årsskiftet uppgår till 7,5 (8,3) MEUR. Det motsvarar 2,3% (2,5%) av den räntebärande skulden.

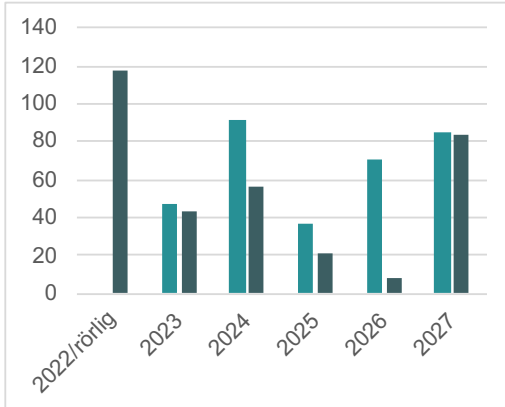
Bolagets derivat utgörs av 212,6 (230,7) MEUR i ränteswappar, varav de kommande tre åren förfaller 13% under 2023, 17% under 2024 och 7% under 2025. Samtliga derivat värderas till verkligt värde och värdeförändringar redovisas i resultatet, utan påverkan på kassaflödet. Det verkliga värdet på derivaten uppgick till 8,6 (11,0) MEUR vid utgången av det tredje kvartalet.

Kassaflöde under årets första nio månader

Kassaflödet från löpande verksamhet före förändringar i rörelsekapitalet uppgick till 12,5 (19,4) MEUR under perioden, med förändringar i rörelsekapitalet om -0,9 (-3,1) MEUR. För investeringsverksamheten uppgick kassaflödet till 142,3 (-107,8) MEUR och för finansieringsverksamheten till -0,4 (82,7) MEUR. Periodens kassaflöde uppgick till 153,4 (-8,7) MEUR och likvida medel vid periodens slut ökade till 173,2 (20,6) MEUR. Ytterligare cirka 4,8 MEUR ska betalas i beslutad utdelning för 2023.

Förfall lån och räntor

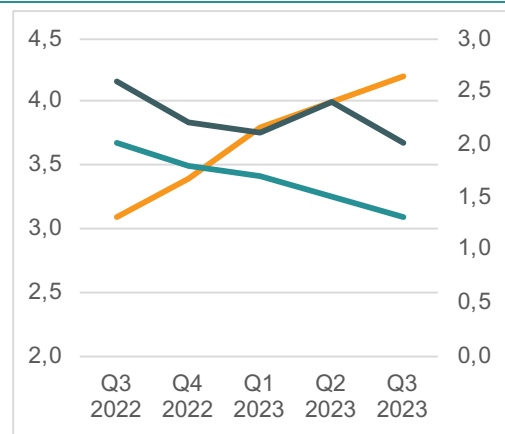
Förfall av lånevolym (ljusgrön) och förfall räntebindning (mörkgrön) över tid i MEUR, per 2023-09-30.



Källa: Bolaget

Kapital- och räntebindning

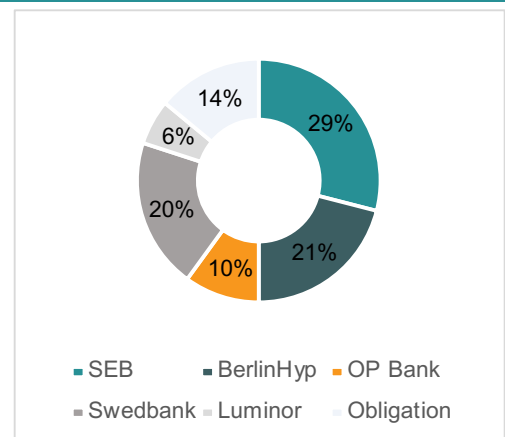
Utveckling av bolagets genomsnittliga räntenivå (orange) i % (vänster stapel) och räntebindning (ljusgrön) och kapitalbindning (mörkgrön) i år (höger stapel), Q3-22 – Q3-23.



Källa: Bolaget

Fördelning räntebärande skuld

Bolaget räntebärande skuld kommer från 5 banker och 1 obligation per 2023-09-30.



Källa: Bolaget

Prognoser och värdering

Räntehöjningar har påverkat substansvärdet negativt

Riksbankens räntehöjningar har fortsatt. I slutet av juni och september genomförde Riksbanken nya räntehöjningar om 25 punkter vid respektive tillfälle. Det gör att styrräntan numera uppgår till 4,00%.

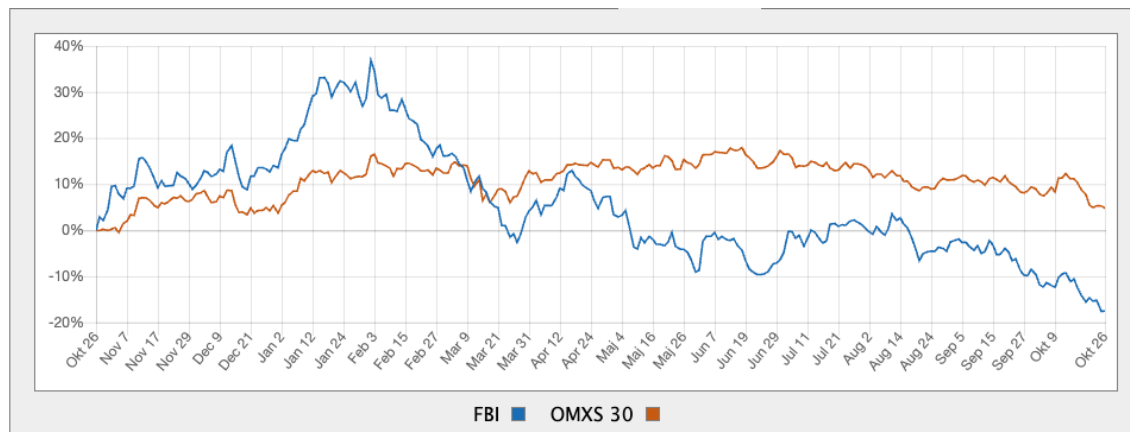
Eftersom inflationen per utgången av september inte minskade i den takt som Riksbanken prognosticerat, är det troligt att det kommer att ske ytterligare en höjning av styrräntan i november till 4,25%, vilket Analysguiden även tidigare skissat på.

Jämfört med ECB, höjde även de sin styrränta, nu senast den 20 september med 25 punkter till 4,00%. I samband med det mötet flaggade ECB för fortsatta höjningar givet att inflationen inom euroländerna är klart över den europeiska centralbankens inflationsmål om 2%.

Men de senaste inflationsmätningarna som kommit visar dock på att räntehöjningarna förefaller ha fått verkan och den 26 oktober meddelade ECB att de låter sin styrränta vara oförändrad på 4,00%. ECB anser att de senaste inflationssiffrorna på medellång sikt bekräftar att inflationen verkar kunna hanteras. Men samtidigt tillägger ECB att en förhöjd inflation jämfört med dess mål får tas i beaktande samt att prispressen fortsatt är stark.

Det gör att Analysguiden räknar med att det inte blir någon direkt räntesänkning av ECBs styrränta under det kommande året. Mer troligt är en stabilisering och att bankernas samt kapitalmarknadens spread sakta minskar. Det gör att även om räntorna har ökat ser vi att refinansieringskostnaderna blir lägre än vad de är idag. Det kommer vara positivt för fastighetsbolagen, som under hösten har straffats hårt av marknaden och har fått se sina aktiekurser dala.

Följande diagram visar hur noterade svenska fastighetsbolag utvecklats sämre än Stockholmsbörsens OMX30-index under det senaste året. Fastighetsbolagsindexet har gått ned -17,6% under de senaste 12 månaderna varav under de 3 senaste månaderna är minskningen -19,2%.



Källa: Fbindex

Aktuell värdering av noterade fastighetsbolag

Eastnine är främst verksamma inom kontorsfastigheter och som jämförelse med svenska motsvarigheter, kan vi notera att samtliga handlas till mycket kraftiga rabatter. Wihlborgs sticker vanligtvis ut, då bolaget historiskt har handlats kring sitt substansvärde. Men den negativa utvecklingen för fastighetsbolagen har drivit upp substansrabatten även för Wihlborgs, som fortsatt att öka under det tredje kvartalet.

Värderingsmässigt är det Hufvudstaden som sticker ut, där förvaltningsresultatet per aktie värderas till cirka 19 gånger. Bakgrunden är den låga belåningen och att Hufvudstaden sitter på ett fastighetsbestånd av AAA-lägen i Stockholm och Göteborg. Dock så har Hufvudstaden inte rapporterat det tredje kvartalet än, så dessa siffror kan komma att ändras även om vi inte förväntar oss några dramatiska ändringar i Hufvudstaden.

Bolag	Aktiekurs 30 oktober 2023	Substans- värde per aktie	Rabatt (neg)/ Premie (pos)	Aktiekurs/ Förvaltnings- resultat per aktie
Fabege	80,26	157,00	-49%	19,7
Fastpartner	36,50	99,90	-63%	9,6
Hufvudstaden	114,10	189,00	-40%	18,4
Platzer	57,00	121,50	-53%	11,7
Wihlborgs	69,60	89,07	-22%	11,8
Medel			-45%	14,2
Eastnine	147,60	211,00	-30%	17,1

Källa: Fbindex, Bolagens kvartalsrapporter

Riktkursen höjs baserat på uppdaterade prognoser

Som framgår av tabellen värderas de noterade fastighetsbolagen i genomsnitt till en rabatt om 45% mot rapporterat substansvärde per aktie (EPRA NAV) baserat på 2023 års siffror. Det är en fortsatt ökning mot kvartalet innan, som visade på en genomsnittlig substansrabatt om 38% för jämförelsegruppen.

Här är det främst Fastpartner och Platzer som driver upp den genomsnittliga substansrabatten beroende på att de har en högre belåning med negativ effekt från räntenettet, vilket har gjort att de har sett sina förvaltningsresultat minska i år jämfört med föregående år.

Justerar vi för dessa två bolag i tabellen ovan blir substansrabatten i medel 37%, vilket är mer i linje med kvartalet innan. I dagsläget handlas Eastnine till en substansrabatt om cirka 30%, vilket är lägre än jämförelsegruppen, med och utan eventuell justering.

Applicerar vi jämförelsegruppens substansrabatt, både utan och med justering, blir en motiverad riktkurs cirka 145 – 154 kronor (167) för 2023. Det är en minskning mot kvartalet innan.

I rapportkommentaren efter bolagets rapport för det andra kvartalet uttryckte Analysguiden att det låg en stor osäkerhet om bolaget skulle lyckas med en försäljning av innehavet i MFG under 2023. Under året försvagades även rubeln mot euron, vilket gav upphov till negativa realiserade värdeförändringar som i sin tur påverkade substans-

värdet negativt. Vid utgången av det andra kvartalet hade värdet av innehavet i MFG sjunkit till 162 MEUR från 193 MEUR jämfört med årets början.

Utan en försäljning såg det också mörkt ut för bolaget att uppnå sina mål om ett fastighetsvärde på 700 MEUR och ett förvaltningsresultat om 25 MEUR vid utgången av 2023. Men i augusti lyckades bolaget finna en köpare till MFG och affären blev klar några veckor senare. Köpeskillingen motsvarade 144 MEUR och numera är bolaget ett renodlat fastighetsbolag.

Med en kassa om 173 MEUR vid utgången av det tredje kvartalet är bolaget välkapitaliserat och i en fin position för att uppnå sina mål. Däremot tror Analysguiden inte att bolaget kommer att jäkta in några fastighetsaffärer då det nu har möjlighet att välja och vraka bland de objekt som kommer att komma ut. Än så länge är transaktionsmarknaden avvaktande.

Som ett första steg har bolaget under oktober löst in samtliga obligationer i förtid, vilket kommer att få en positiv effekt på räntekostnaderna. Överskottslikviden har placerats på ett bankkonto så bolaget erhåller numera betydande ränteintäkter. Detta tillsammans med tillväxt i hyrorna, hög överskottsgrad och bra kostnadskontroll driver tillväxt i förvaltningsresultatet.

Vi räknar inte med att bolaget gör något förvärv under det fjärde kvartalet utan detta kommer troligen att ske under nästa år. De signaler som ledningen ger är att siktet är inställt på tillväxt genom förvärv av fastigheter inom de områden de redan finns i idag. Mest troligt i Poznan. Grannfastigheten, till den fastighet bolaget har i Poznan, färdigställs av Skanska, så det är inte direkt otänkbart att ett förvärv av den kan komma att ske.

Förtida inlösen av obligationer, god kostnadskontroll samt ränteintäkter gör att vi skissar på ett förvaltningsresultat runt 17,2 MEUR för 2023 mot tidigare 14,7 MEUR. Det motsvarar ett förvaltningsresultat per aktie om 0,77 EUR/aktie eller 9,06 SEK. Applicerar vi jämförelsegruppens nuvarande multipel för förvaltningsresultatet per aktie ger det en motiverad aktiekurs på 127 (118) kronor. Det är en ökning jämfört med tidigare.

Men då 2023 snart är över är det mer intressant att blicka mot 2024. Under 2024 räknar vi med att bolaget använder sin kassa samt ökar belåningen och genomför förvärv av nya fastigheter. Vi skissar på att förvaltningsfastigheter uppgår till minst 700 MEUR och att förvaltningsresultatet drivet av årlig indexering, fortsatt hög överskottsgrad, god kostnadskontroll samt tillväxt i hyresintäkter från förvärv leder till att förvaltningsresultatet uppgår till 21,2 MEUR nästa år. Det motsvarar ett förvaltningsresultat per aktie om 0,95 EUR/aktie eller 11,15 SEK. En rimlig multipel är cirka 16 gånger förvaltningsresultatet per aktie, vilket ger ett motiverat värde om cirka 180 kronor.

Det gör att vi höjer vårt motiverade värde till 180 kronor baserat på vår prognos för 2024.

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 9,5 år och total uthyrningsbar yta uppgick till cirka 183 tusen kvadratmeter. Fastighetsbeståndet är värderat till 573,1 MEUR och med ett hyresvärde som uppgår till 38,0 MEUR. Den högsta vakansgraden finns i Riga med cirka 12%, 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 skall vara hållbarhetscertifierade motsvarande LEED Gold, BREEAM Excellent eller högre.

Avveckling av investering i fastighetsfond

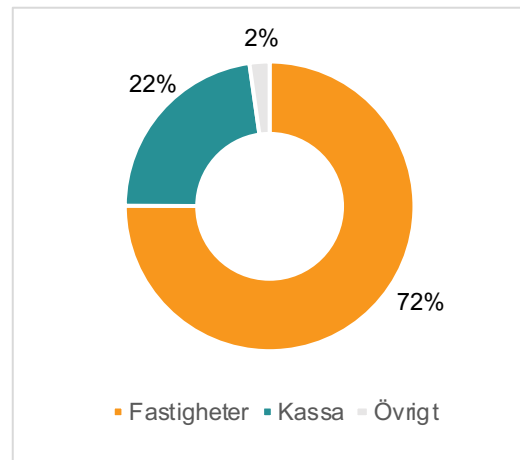
East Capital Baltic Property Fund II (EC BPF II) startades 2012 med fokus på starka hyresgäster runt de baltiska huvudstäderna. Fonden sålde i februari i år sina fastigheter och har avvecklats under 2022. Under det första halvåret i år har bolaget erhållit återbetalning om 298 TEUR, men väntar sig nu 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 3,9 år för samtliga hyresavtal. De 10 största hyresgästerna utgör tillsammans cirka 59% av årshyran, varav de två största Allegro och Danske Bank, står för cirka 30% av de totala hyresintäkterna.

Fördelning av totala tillgångar

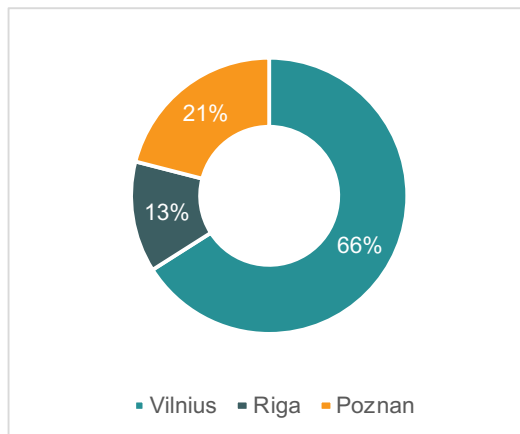
Eastnine ägde vid utgången av september 2023 tillgångar för 791,9 MEUR.



Källa: Bolaget

Hyresvärde per stad

Vilnius står för störst andel av hyresintäkterna, Q3 2023.



Källa: Bolaget, Analysguiden

Stabil ägarlista

De 10 största ägarna per 30 september 2023.

Peter Elam Håkansson	26,1%
Bonnier Fastigheter Invest AB	17,4%
Arbona AB	10,2%
Kestutis Sasnauskas	4,3%
Patrik Brummer	3,7%
Avanza Pension	2,3%
Nordnet Pensionsförsäkring	1,9%
Karine Him	1,8%
Dimensional Fund Advisors	1,5%
Staffan Malmer	1,3%

Källa: Bolaget

	Andel av kontrakterad		
	Årshyra TEUR	årshyra, %	Kvm
Allegro	5 676	16	26 283
Danske Bank	4 973	14	26 588
Telia	3 044	8	15 952
Vinted	1 927	5	9 605
Swedbank	1 628	5	9 030
Rockwool	1 421	4	6 870
Twoday	807	2	3 908
Citco	747	2	3 009
Invalda Technology Group	601	2	3 102
Bentley Systems	484	1	2 802
Totalt	21 308	59	107 149

Källa: Bolaget, data från 2023-09-30

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 30 september 2023

Stad	Kontor	Uthyrningsbar yta, kvm			Vakant yta, kvm	Ekonomisk uthyrningsgrad, %	Fastighetsvärde, MEUR	Andel av värde, %
		Handel och service	Övrigt	Total yta				
Vilnius	117 371	3 247	294	120 912	6 499	95,0	379,5	66
Riga	20 079	2 476	25	22 581	2 713	88,1	75,6	13
Poznan	38 417	576	265	39 258	0	100,0	118,0	21
Totalt	175 867	6 299	584	182 751	9 212	96,3	573,1	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 1,3 år, vilket är lite kort. Genomsnittsräntan är 4,2% och nettobelåningsgraden i fastigheter var sista september 2023 58%. Efter försäljningen av MFG är nettobelåningen numera 28% i dagsläget och bolaget har en kassa om 173 MEUR, vilket gör att bolaget står på en stabil finansiell bas.

Finansiell historik

Resultaträkning (TEUR)

	2019	2020	2021	2022	2023P	2024P
Hysesintäkter	13 348	19 186	21 530	30 299	36 500	40 825
Fastighetskostnader	-1 402	-1 689	-2 294	-2 812	-2 500	-2 700
Driftnetto	11 946	17 497	19 236	27 487	34 000	38 125
Överskottsgrad, %	89%	91%	89%	92%	93%	93%
Centrala administrationskostnader	-3 873	-3 515	-3 853	-4 224	-4 100	-4 200
Ränteintäkter	0	0	0	0	1 500	3 000
Räntekostnader	-2 225	-3 703	-5 600	-9 374	-13 500	-15 000
Övriga finansiella intäkter och kostnader	-359	-268	-257	-476	-650	-700
Förvaltningsresultat	5 489	10 011	9 526	13 413	17 250	21 225
Orealiserade värdeförändringar i fastigheter	10 208	17 383	16 306	9 383	-37 500	5 000
Orealiserade värdeförändringar i derivat	-1 006	-782	1 349	12 417	3 000	1 000
Orealiserade värdeförändringar i investeringar	17 742	13 443	43 649	70 789	-50 000	0
Realiserade värdeförändringar och utdelningar från investeringar	5 403	640	5 113	7 075	1 000	0
Resultat före skatt	37 836	40 695	75 943	113 077	-66 250	27 225
Aktuell skatt	0	0	0	-209	-450	-450
Uppskjuten skatt	-2 570	-4 540	-3 609	-4 307	3 000	-5 000
Årets resultat	35 266	36 155	72 334	108 560	-63 700	21 775

Balansräkning (TEUR)

	2019	2020	2021	2022	2023P	2024P
TILLGÅNGAR						
Immateriella tillgångar	2	2	2	0	0	0
Förvaltningsfastigheter	290 256	372 400	469 817	606 222	571 000	700 000
Nyttjanderättstillgång, leasingavtal	1 204	1 197	1 353	2 234	2 150	2 000
Derivatinstrument	0	0	0	10 037	5 000	5 500
Inventarier	216	174	207	164	190	180
Långfristiga värdepappersinnehav	88 709	102 152	121 830	0	0	0
Andra långfristiga fordringar	175	465	129	99	120	100
Summa anläggningstillgångar	380 562	476 390	593 338	618 756	578 460	707 780
Andra omsättningstillgångar	2 355	1 557	29 979	5 544	6 098	5 365
Värdepapper som innehas till försäljning	0	0	0	193 355	0	0
Likvida medel	37 406	24 278	29 201	19 820	130 000	30 000
Summa omsättningstillgångar	39 761	25 835	59 180	218 718	136 098	35 365
SUMMA TILLGÅNGAR	420 323	502 225	652 518	837 474	714 558	743 145

Eget kapital & skulder (TEUR)

	2019	2020	2021	2022	2023P	2024P
Aktiekapital	3 660	3 660	3 660	3 660	3 660	3 660
Övrigt tillskjutet kapital	252 252	257 850	251 567	245 375	238 000	238 000
Balanserad vinst inkl årets resultat	12 280	48 432	120 766	229 473	165 773	187 548
Summa eget kapital	268 192	309 942	375 993	478 508	407 433	429 208
Skulder till kreditinstitut	132 571	153 208	234 574	263 552	270 000	300 000
Derivatinstrument	1 963	2 745	1 395	0	0	0
Uppskjuten skatteskuld	6 315	10 855	14 464	18 788	12 381	4 500
Leasingskuld	1 175	1 175	1 334	2 216	2 438	2 000
Andra långfristiga skulder	1 745	1 790	2 420	3 037	2 500	1 000
Summa långfristiga skulder	143 769	169 773	254 187	287 594	287 319	307 500
Skulder till kreditinstitut	5 200	19 943	6 510	63 330	12 000	0
Övriga skulder	2 211	1 703	14 107	3 981	5 000	4 000
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	951	864	1 721	4 062	2 806	2 437
Summa kortfristiga skulder	8 362	22 510	22 338	71 373	19 806	6 437
SUMMA EGET KAPITAL & SKULDER	420 323	502 225	652 518	837 474	714 558	743 145

Kassaflöden (TEUR)

	2019	2020	2021	2022	2023P	2024P
Resultat före skatt	37 836	40 695	75 943	113 076	-66 250	27 225
Justeringar för poster som inte ingår i KF	-27 868	-29 694	-61 175	-92 608	84 500	6 000
Betald inkomstskatt	0	0	0	-209	-450	-450
Rörelsekapitalförändring	-1 532	-41	2 726	-709	-10 000	1 939
Kassaflöde löpande verksamheten	8 436	10 960	17 494	19 550	7 800	34 714
Investeringar	-98 230	-64 778	-75 450	-108 264	102 655	-95 214
SUMMA FRITT KASSAFLÖDE	-89 794	-53 818	-57 956	-88 714	110 455	-60 500
Finansieringsverksamheten	62 122	40 750	62 938	79 281	-275	-39 500
SUMMA TOTALT KASSAFLÖDE	-27 672	-13 068	4 982	-9 433	110 180	-100 000

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