

# Fokus inställt på det kommande förvärvet

## Förvaltningsresultat steg med 21% i perioden

Hysesintäkterna steg med 7% till 29,1 (27,2) meur för årets första nio månader, främst drivet av förvärvet i juni av fastigheten Nowy Rynek E i Poznan. Men även den årliga hyresindexeringen och en positiv nettouthyrning har bidragit till uppgången. I jämförbart bestånd är hyresintäkterna i nivå med föregående år. Däremot har den genomsnittliga hyresnivån stigit sedan årsskiftet till 199 (193) kr per kvm. Uthyrningsgraden uppgick till 94,4% (95,3%) vid slutet av september. Förutom de nya hyresgästerna i Nowy Rynek E med McKinsey i spetsen, har Danske Bank förlängt ett av sina avtal under perioden samtidigt som vakansen minskat något i Baltikum. Driftnetto steg med 6% till 27,0 (25,4) meur och överskottsgraden var oförändrad under och uppgick till 93% (93%). Förvaltningsresultatet steg med hela 21% till 16,0 (13,2) meur, främst drivet av förvärvet i juni i år men även av de höga ränte-intäkterna kopplade till bolagets kassa som uppgick till 90,5 meur vid slutet av perioden. Orealiserade värdeförändringar sjönk till -6,4 (-37,1) meur, där -2,3 meur avsåg omvärdering av fastighetsbeståndet och -4,2 meur omvärdering av derivat. De realiserade värdeförändringarna uppgick till 0,0 (-49,9) meur och resultatet för perioden slutade på 6,1 (-72,2) meur.

## Ett förvärvsutrymme finns på cirka 160 - 170 meur

Den genomsnittliga räntenivån har stigit till 4,6% (4,2%), men jämfört med föregående kvartal är det en minskning med 0,1%. ECB har i år sänkt sin styrränta tre gånger, som i dagsläget uppgår till 3,25%. I marknaden finns det en förväntan om fortsatta sänkningar under de kommande tolv månaderna, vilket på sikt kommer att leda till minskade räntekostnader och ett högre förvaltningsresultat för bolaget. Trots förvärvet av Nowy Rynek E uppgår bolagets kassa till 90,5 meur vid utgången av perioden och belåningsgraden är nere på låga 35%. Givet att framtida förvärv finansieras till hälften av nya lån bedömer Analysguiden att bolaget har ett förvärvsutrymme på runt 160 - 170 meur, vilket skulle innebära ett potentiellt fastighetsvärde på runt 800 meur samtidigt som belåningsgraden håller sig runt 50%. I rapporten nämner bolaget att fokus är inställt på Warszawa och Analysguiden skulle inte bli förvånade om ett nytt förvärv presenteras inom den kommande tolv månadersperioden.

## Analysguiden höjer motiverat värde till 60 kr

Substansvärdet uppgår till 52,93 kr, vilket i dagsläget ger en substansrabatt på 13% inklusive kassan. Analysguiden räknar med ytterligare förvärv och skissar på att bolaget når ett fastighetsvärde på runt 800 meur under nästa år med ett förvaltningsresultat på 26,1 meur, motsvarande 0,29 euro per aktie. Baserat på att det scenariot inträffar och givet en rimlig multipel om 18 gånger höjer vi vårt motiverade värde till 60,00 (53,50) kronor.

## Eastnine

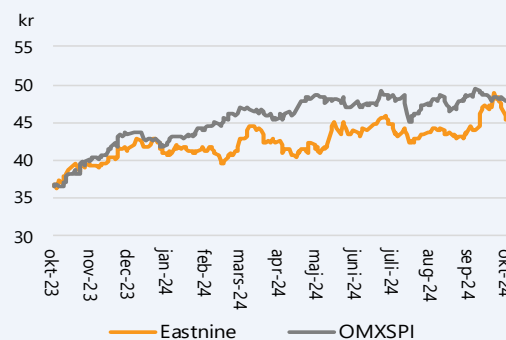
### Rapportkommentar

Datum	25 oktober 2024
Analytiker	Martin Stojilkovic

### Basfakta

Bransch	Fastigheter
Styrelseordförande	Liselotte Hjorth
Vd	Kestutis Sasnauskas
Listning	Nasdaq Stockholm Mid Cap
Ticker	EAST
EUR/SEK-kurs	11,41 kr
Aktiekurs	46,30 kr
Antal aktier, milj.	89,5
Börsvärde, mkr	4 143
Nettoskuld, mkr	2 614
Företagsvärde (EV), mkr	6 757
Motiverat värde	60,00 kr
Nästa rapport	2025-02-05

### Kursutveckling senaste året



Källa: Refinitiv

### Prognoser & Nyckeltal, mkr

	2022	2023	2024p	2025p
Omsättning	322	399	461	585
Driftnetto	292	371	429	545
Förvaltningsresultat	143	195	251	298
Nettoresultat	1154	-795	143	278
Vinst per aktie	12,90 kr	-8,89 kr	1,59 kr	3,10 kr
Utd. per aktie	3,40 kr	4,64 kr	1,12 kr	1,33 kr
Omsättningstillväxt	41%	19%	16%	27%
Överskottsgrad	91%	93%	93%	93%
Förv. marginal	44%	49%	54%	51%
Belåningsgrad (net)	40%	27%	42%	47%
Substansrabatt	50%	17%	16%	19%
P/e-tal	3,6	-5,2	70%	14,9
EV/förv.resultat	47,4	34,6	14%	22,7
Direktavkastning	2,2%	2,0%	2,4%	2,9%

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.*

## 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 ta 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 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 för att nå ett fastighetsvärde runt 800 meur

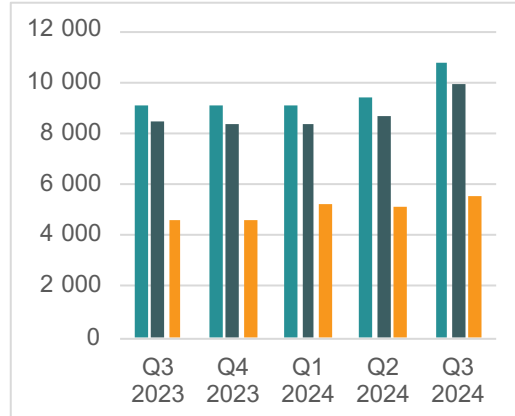
Bolaget har en fokuserad tillväxtsagenda och den uppdaterade affärsplanen stipulerar en fortsatt tillväxt. Likviden från försäljningen av MFG har delvis använts till förvärv av en andra fastighet i Poznan, bredvid bolagets tidigare fastighet. Trots förvärvet har bolaget fortsatt kvar ett förvärvsutrymme om ytterligare nästan 20%, vilket skulle motsvara ett fastighetsvärde runt 800 meur. Baserat på det ser Analysguiden framför sig en aktuell intjäningsförmåga på över 50 meur i hyresvärde och över 26 meur i förvaltningsresultat efter 2025. Samtidigt kommer belåningsgraden ändå att kunna hålla sig runt 50%, vilket ger marginal till de 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 intjänning 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 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

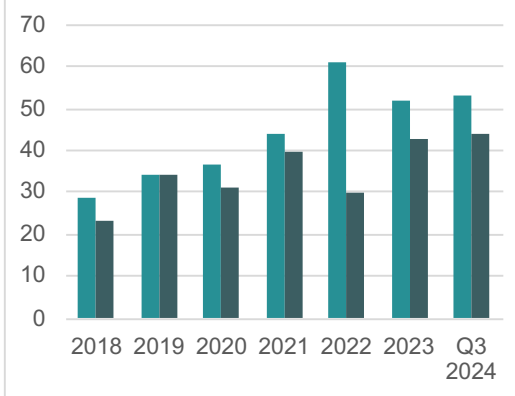
Hyresintäkter (ljusgrön), driftnetto (mörkgrön) och förvaltningsresultat (orange), meur Q3-2023 – Q3-2024.



Källa: Bolaget

### Substansrabatten minskar

Bolagets handlas till en substansrabatt om 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.

## Operationell uppdatering Q3-2024

### Fortsatt hög uthyrningsgrad driver hyresintäkterna

Bolagets hyresintäkter i kvartalet ökade på årsbasis med 18% till 10,7 (9,1) meur, främst drivet av att förvärvet av Nowy Rynek E i juni i år nu ingår ett helt kvartal. Uthyrningsgraden sjönk något till 94,4% (95,3%), men steg sekventiellt från andra kvartalets 93,6%. Den genomsnittliga hyresnivån steg till 199 (194) eur per kvadratmeter, men var oförändrad jämfört med föregående kvartal. Driftnettot för kvartalet steg till 9,9 (8,5) meur. Även om vakansgraderna på marknaden är fortsatt höga så sker det en migration från sämre till bättre kontorsfastigheter. Det är något som gynnar bolaget då fastighetsbeståndet består av nya och moderna fastigheter. Effekten av detta märks också i den höga uthyrningsgraden och det stigande kvadratmeterpriset.

Bolagets centrala administrationskostnader steg till 1,1 (0,9) meur. Ökningen beror främst på högre legala kostnader samt högre kostnader för hållbarhetskonsulter i samband med arbetet kring den nya hållbarhetsredovisningen. Räntekostnaderna steg till -3,8 (-3,6) meur drivet av högre räntor för de lån som refinansierats samt ökad belåning i och med förvärvet i juni. Den stora kassan, som vid utgången av kvartalet uppgick till 90,5 meur, genererade räntesintäkter på 0,6 (0,8) meur i kvartalet, vilket sammantaget gjorde att förvaltningsresultatet steg med 21%. Totalt uppgick det till 5,5 (4,6) meur och det tolv månaders framåtblickande förvaltningsresultatet uppgår nu till 23,9 meur. Kvartalets resultat efter värdeförändringar och skatt slutade på 0,8 (-25,6) meur.

### Negativ effekt från orealiserade värdeförändringar

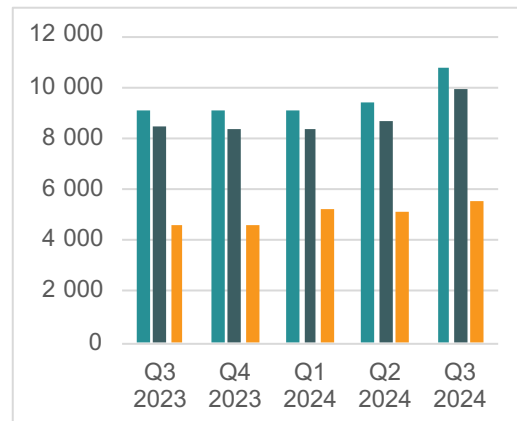
I det tredje kvartalet uppgick orealiserade värdeförändringar för fastigheter och investeringar till -4,0 (-30,2) meur, där 1,2 meur avsåg omvärdering av fastighetsbeståndet och omvärderingen av derivat uppgick till -5,2 meur. Vid utgången av kvartalet uppgår värdet på bolagets fastighetsbestånd till 654,1 meur.

Vakansgraden sjönk i det tredje kvartalet, till 5,9% jämfört med 6,8% föregående kvartal, räknat på total uthyrningsbar yta. Bakgrunden är främst förvärvet i Poznan i juni, samt att vakant yta i Riga och Vilnius har minskat något. Efter kvartalets utgång presenterades två nya hyresavtal i Vilnius. IBM har tecknat ett femårigt hyresavtal om cirka 1 500 kvm med inflyttning i april 2025 och Vilnius kommun tecknade ett tioårigt hyresavtal om cirka 1 900 med inflyttning i mars 2025. Givet att inga nya vakanser uppstår i Vilnius, skulle den vakanta ytan sjunka till cirka 3 800 kvm, motsvarande en vakans på 3,1%. Vakanserna i Riga är fortsatt över 20% och bolaget har en fastighet i den staden som är äldre och behöver renoveras. Arbetet med att modernisera fastigheten pågår, vilket gör att vakansgraden väntas kunna minska framöver.

I ett större perspektiv är vakansgraden fortsatt viktig att hålla ögonen på. Likt tidigare uttryckte bolaget ingen direkt oro över detta utan effekten blir att det öppnar upp 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

### Ökande intäkter i kvartalet

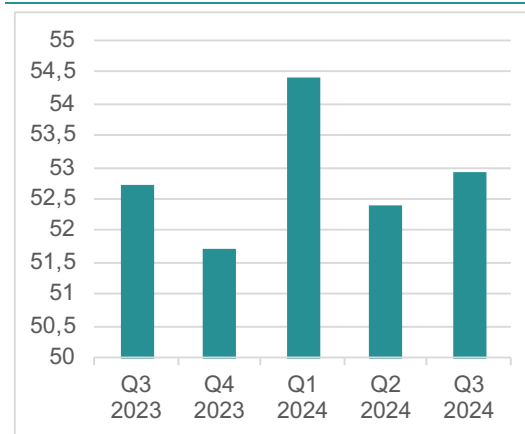
Utveckling av hyresintäkter, driftnetto och förvaltningsresultatet Q3 2023 – Q3 2024, meur



Källa: Bolaget

### Avtagande substansvärde över tid

Utveckling av substansvärdet Q3 2023 – Q3 2024 i sek. De ökade räntenivåerna driver ned fastighetsvärdet som i sin tur får en negativ påverkan på substansvärdet även om det återigen har börjat att öka drivet av förvärvet av Nowy Rynek E.



Källa: Bolaget

räntetoppen har nåtts. Sedan ECBs sänkning av styrräntan i juni, den första sedan 2019, har ECB sänkt sin styrränta ytterligare två gånger som nu uppgår till 3,25%. Ytterligare räntesänkningar väntas under de kommande tolv månaderna. Vid utgången av det tredje kvartalet var det genomsnittliga avkastningskravet oförändrat på 6,7% jämfört med föregående kvartal.

## Projektverksamheten är fortsatt pausad

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 Alojás 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.

## 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 ränteintäkter fungerar som en viss dämpning av effekten från räntekostnaderna. Som synes uppgår förvaltningsresultatet enligt bolagets aktuella intjäningsförmåga till 23,9 MEUR vid utgången av det tredje kvartalet. Uppgången jämfört med kvartalet innan beror på att förvärvet av Nowy Rynek E nu ingår helt kvartal samt att nettouthyrningen blev positiv i kvartalet. Även om högre genomsnittsräntor håller tillbaka uppgången till viss del.

### Aktuell intjäningsförmåga

TEUR	Q3 2023	Q4 2023	Q1 2024	Q2 2024	Q3 2024
Hysesvärde	38 037	37 832	39 342	45 275	45 580
Avgår vakansvärde	-1 805	-2 592	-2 877	-2 904	-2 557
<b>Summa hyresintäkter</b>	<b>36 232</b>	<b>35 240</b>	<b>36 465</b>	<b>42 371</b>	<b>43 023</b>
Fastighetskostnader	-2 447	-2 535	-2 565	-2 695	-2 874
<b>Driftnetto</b>	<b>33 785</b>	<b>32 705</b>	<b>33 900</b>	<b>39 676</b>	<b>40 149</b>
Centrala administrationskostnader	-3 948	-3 679	-3 969	-3 931	-4 155
Räntenetto	-8 171	-6 917	-8 570	-12 872	-12 046
Övriga finansiella intäkter och kostnader	-59	-46	76	78	-39
<b>Förvaltningsresultat</b>	<b>21 607</b>	<b>22 063</b>	<b>21 437</b>	<b>22 951</b>	<b>23 909</b>

### Nyckeltal, aktuell intjäningsförmåga

	Q3 2023	Q4 2023	Q1 2024	Q2 2024	Q3 2024
Överskottsgrad	93,0%	93,0%	92,0%	94,0%	93,0%
Räntetäckningsgrad, ggr	2,5	2,9	2,6	2,5	2,6
Nettoskuldkvot, ggr	11,1	9,8	9,5	7,0	6,4
Genomsnittlig räntenivå	4,2%	4,0%	4,7%	4,7%	4,6%
Framåtriktad direktavkastning	5,9%	5,7%	5,9%	6,1%	6,1%
Förvaltningsfastigheter, TEUR	573 082	573 771	575 963	651 628	654 124

Källa: Bolaget, 2024-09-30

## Marknaden

### Hög tillväxt väntas på den polska marknaden

För kommande år väntas båda Lettland och Litauen att nå en BNP-tillväxt på uppåt tre procent. Också den polska ekonomin väntas återhämta sig rejält från 2023 års stagnation och hålla en högre tillväxttakt de kommande åren jämfört med de baltiska länderna. Att tillväxten väntas bli så hög i Polen förklaras av de reformer och åtgärder som den nya regeringen antagit, vilket har fått EU att frigöra stödpengar som tidigare hållits inne. Det är mycket därför som Eastnine också har siktet inställt på att nästa förvärv kommer att ske i just Polen, närmare bestämt i Warszawa. Inflationen i euroområdet fortsätter att sjunka, vilket har lett ECB till att sänka sin styrränta tre gånger i år, där den senaste sänkningen skedde i oktober. Styrräntan uppgår i dagsläget till 3,25% men väntas sänkas ytterligare i takt med att inflationen behålls på låga nivåer. Det har lett till sjunkande tioåriga tyska obligationsräntor och den viktiga femårsswappen i Eurozonen har fortsatt att sjunka och uppgår nu till runt 2,3%. Analysguidens prognos, som sammanfaller med Aktiespararnas makrovy från september i år, är att ECBs styrränta kommer att närma sig 2% i slutet av nästa år. Lägare lånekostnader kommer att vara positivt för marknaden som helhet, men särskilt för fastighetsbolag vars värdering kommer att stiga samtidigt som förvaltningsresultatet förbättras då räntekostnaderna sjunker.

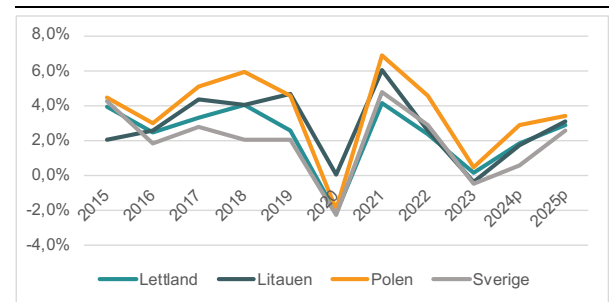
### Positiva tecken i transaktionsmarknaden

Transaktionsmarknaden visar tecken på en ökad aktivitet och säljare samt köpare verkar ha lättare att mötas, särskilt på den polska marknaden. Under det andra kvartalet skedde något av ett trendbrott med Stena Fastigheters förvärv i Warszawa om 86 meur och Eastnines förvärv i Poznan om 79 meur. Investerarnas fokus ligger fortsatt främst på fullt uthyrda högkvalitativa fastigheter i centrala lägen. I Baltikum är aktiviteten lägre, men under det tredje kvartalet skedde en större affär i Riga när Grinvest avyttrade fastigheten för SEBs lettiska huvudkontor till bolagen Chemispec och Booking Group, som själva kommer att utnyttja fastigheten när SEB flyttar till nytt kontor under nästa år. Direktavkastningskraven är oförändrade sedan årsskiftet och bedöms uppgå till runt 6,5% i Riga, 6,75% i Vilnius och närmare 7,5% i Poznan samt knappt 6% i Warszawa av mäklarfirmor och analyshus i marknaden.

### Svagt stigande hyresnivåer i de centrala lägena

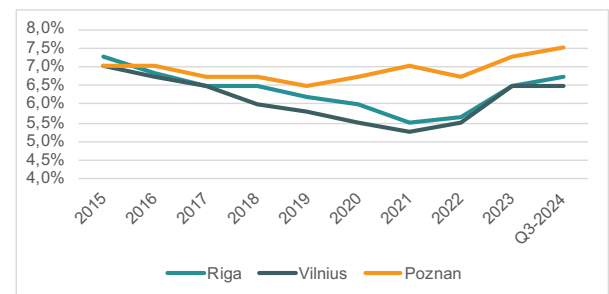
Under 2024 har det noterats en inbromsning i aktiviteten på kontorshyresmarknaden i bolagets städer, med färre nyetableringar och att befintliga hyresgäster väljer att förlänga befintliga avtal snarare än att flytta. Det beror i mångt och mycket på att det sker en migration från sämre till bättre kontorsfastigheter, vilket gör att hyresnivåerna för bra fastigheter kan fortsätta att stiga. Likt föregående kvartal ökar vakansgraderna främst i B-klassfastigheter och för marknaden totalt sett uppgår vakansgraderna till 19% i Riga, 8% i Vilnius och 14% i Poznan. Topphyresnivåerna per kvm och månad steg lite och uppgår till runt 22 eur i Vilnius, 18,6 eur i Riga och drygt 17 eur i Poznan.

### BNP-tillväxt årstakt i %



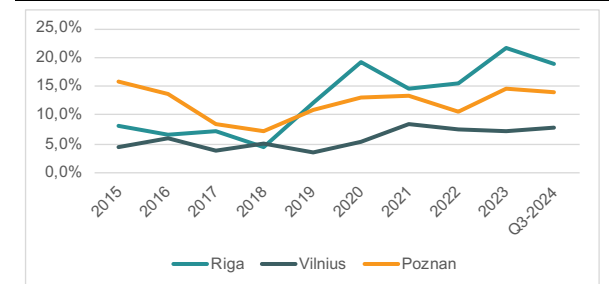
Källa: OECD

### Avkastningskrav kontor i %



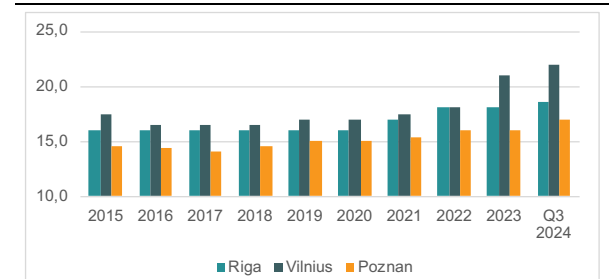
Källa: Bolaget, Fastighetsvärlden, JLL och Colliers. Data för kvartalet finns inte tillgänglig ännu.

### Vakansgrad kontor i %



Källa: Bolaget, Fastighetsvärlden, JLL och Colliers. Data för kvartalet finns inte tillgänglig ännu.

### Hyresnivåer kontor i EUR



Källa: Bolaget, Fastighetsvärlden, JLL och Colliers. Data för kvartalet finns inte tillgänglig ännu.



## Fastighetsbeståndet

Per den sista september 2024 bestod bolagets fastighetsportfölj av 14 kontorsfastigheter och 1 utvecklingsfastighet. Totalt uppgår den uthyrningsbara ytan till 211,7 tusen kvm med ett bedömt marknadsvärde på 654,1 meur. Under föregående kvartal förvärvade bolaget grannfastigheten Nowy Rynek E i Poznan för 79,3 meur. Eastnine 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 uppgick till 94,4% (96,3%) och överskottsgraden minskade något till 93% (94%) under det tredje kvartalet. Jämfört med föregående kvartal steg uthyrningsgraden med 0,8 procentenheter, vilket beror en minskad vakant yta i både Riga och Vilnius efter 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 45,6 (38,0) meur framför allt till följd av förvärvet i Poznan, hyresindexering och en fortsatt hög överskottsgrad på 93% (94%) i kvartalet. Andelen gröna hyresavtal uppgår till 59% av det totala fastighetsbeståndet. Fastigheternas genomsnittliga ålder, exklusive byggnader på utvecklingsprojektet Kimmel, uppgår till 9,9 år (9,8) vid utgången av september 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 26,2 (24,8) meur och fastighetsvärdet steg marginellt till 383,7 (382,6) meur, varav 0,4 (0,4) meur avser projektfastigheter. Under det första kvartalet i år 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 men fastighetsvärdet inklusive projektfastigheter sjönk något i kvartalet till 72,4 (74,1) meur, varav 12,3 (12,3) meur avser projektfastigheter. Minskningen i fastighetsvärdet beror på en fortsatt hög vakans, där modernisering av särskilt en fastighet behövs.

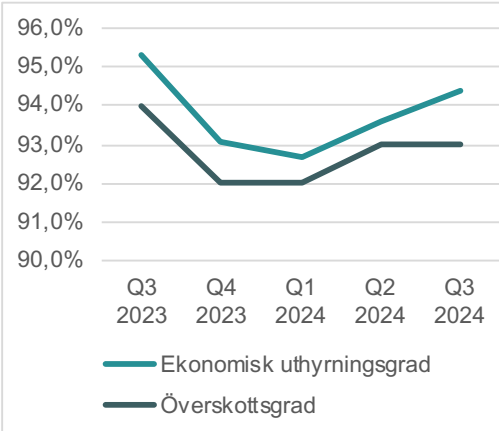
Poznan, som tillkom under Q2 2022, består av två kontorsfastigheter i landets femte största stad och ligger centralt belägen i stadens affärsområde. Total uthyrningsbar yta uppgår till 68,1 tusen kvm, motsvarande cirka 10% av kontorsmarknaden i Poznan. Hyresvärdet uppgår till 14,6 (8,3) meur och fastighetsvärdet uppgick till 198,0 MEUR (117,1) vid kvartalets slut.

## Hyresavtal och årshyror

Bolagets kontrakterade årshyror uppgår vid kvartalets slut till 43,0 meur, där de 10 största hyresgästerna står för 54% av den kontrakterade årshyran. Den genomsnittliga återstående löptiden för samtliga hyresavtal uppgår till 3,9 år. Vissa hyresavtal kan innehålla en ensidig rätt för hyresgästen att säga upp avtalet i förtid, s.k. break-

## Uthyrningsgrad och överskottsgrad

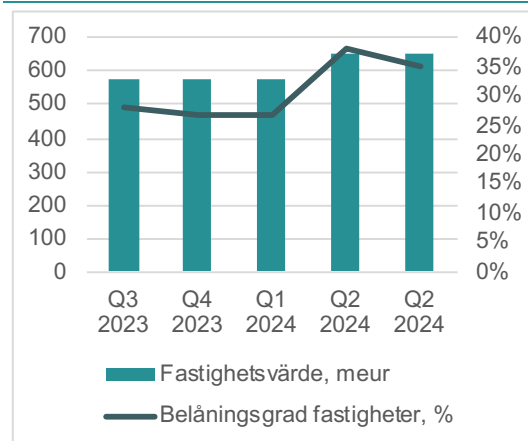
Viss avmattning i uthyrningsgrad och överskottsgrad har skett kvartalsvis, dock från höga nivåer. Q3-2023 – Q3-2024.



Källa: Bolaget

## Fastighetsvärde och belåningsgrad

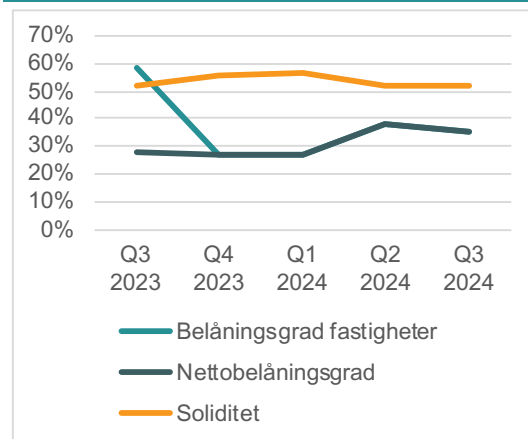
Belåningsgraden håller sig inom en rimlig nivå trots kraftig ökning av fastighetsbeståndet, Q3-2023 – Q3 2024.



Källa: Bolaget

## Stabil belåningsgrad över tid

Kvartalsvis utveckling av bolagets belåningsgrader och soliditet i %, Q3 2023 – Q3 2024.



Källa: Bolaget

option. Genomsnittlig återstående löptid till break-option uppgår till 3,4 år och för de tio största hyresgästerna är motsvarande tid 2,8 år. Genomsnittshyran för lokaler uppgår till 199 eur per kvm i hela fastighetsbeståndet, fördelat på Vilnius 200 eur per kvm, Riga 183 eur per kvm och Poznan 201 eur per kvm.

## Nettouthyrning, omförhandling och avslut

Under kvartalet slutade nettouthyrningen (tecknade avtal minus uppsagda avtal) på 324 kvm, motsvarande årshyror om 136 teur. Genomsnittlig årshyra för nytecknade avtal under året blev 200 eur per kvm. 21 784 kvm motsvarande 4,1 meur har förlängts under året där merparten avser ett nytt femårsavtal med Danske Bank till februari 2030 för fastigheten S7-3 i Vilnius. Omförhandlade hyresavtal har skett till genomsnittsnivån 189 eur per kvm. Av nettouthyrningen kvarstod vid utgången av september, 1 458 kvm för inflyttning och 749 kvm för avflyttning. Efter kvartalets utgång har två nya hyresavtal tecknats i Vilnius, 1 500 kvm åt IBM och 1 900 kvm åt Vilnius kommun med inflyttning under våren nästa år.

## Bolagets 10 största hyresgäster

	Årshyra TEUR	Andel av kontrakterad årshyra, %	Bransch
Allegro	5 879	14	E-handel
Danske Bank	5 115	12	Finans
Telia	3 132	7	ICT
Vinted	1 978	5	E-handel
McKinsey	1 914	4	Övrigt
Swedbank	1 691	4	Finans
Rockwool	1 475	3	Övrigt
Citco	851	2	Finans
Twoday	732	2	ICT
Invalda Technology Group	648	1	ICT
<b>Totalt</b>	<b>23 416</b>	<b>54</b>	

Källa: Bolaget 2024-09-30. ICT står för Information, Kommunikation, Teknologi.

## 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 kvartalet steg belåningsgraden för fastigheter till 35% (28%), efter föregående kvartals köp av Nowy Rynek E, och räntetäckningsgraden steg till 2,6 (2,3) gånger. Soliditeten sjönk något efter det nya förvärvet och uppgår till 52% (56%), oförändrad från kvartalet innan.

Eget kapitalet uppgår till 397,0 (399,4) meur och räntebärande skulder till 319,6 (331,4) meur. Grön finansiering står för 73% (64%) av den totala räntebärande skulden. Under det andra kvartalet utökades krediterna med 39,7 meur i samband med förvärvet och samtidigt har lån om 62,2 meur löpt ut under året och refinansierats. Totalt utgörs finansieringsbasen vid utgången av kvartalet av belåning från fem olika banker. 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 till stor del dessa förfall, vilket gör att bolaget har minimerat sin refinansieringsrisk och står på en stabil grund.

Genomsnittlig räntenivå ökade i takt med de stigande räntenivåerna och uppgår nu till 4,6% (4,2%). Den genomsnittliga räntebindningstiden steg till 2,1 (1,3) år i och med gjorda refinansieringar samt upptaget av nya lån. Även den genomsnittliga kapitalbindningstid steg som en effekt av detta och uppgår nu till 2,7 (2,0) år. Samtliga räntebärande skulder löper med rörlig ränta kopplad till Euribor 3M alternativt 6M, varav 69% (64%) av totala räntebärande skulder har räntesäkrats via derivat. Under året har skulderna fortsatt att amorteras, totalt med 4,4 meur. Den årliga amorteringstakten enligt avtal, uppgick vid utgången av kvartalet till 5,7 meur, vilket motsvarar 1,8% av den räntebärande skulden.

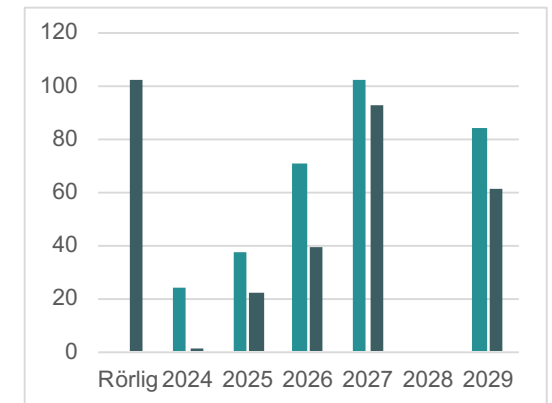
Bolagets derivat utgörs av 219,1 (212,6) meur i ränteswappar, varav de kommande tre åren förfaller 0,9 meur under 2024, 22,4 meur under 2025 och 39,2 meur under 2026. Samtliga derivat värderas till verkligt värde och värdeförändringar redovisas i resultatet, utan påverkan på kassaflödet. Det verkliga värdet på derivaten uppgick till -1,0 (8,6) meur vid utgången av det tredje kvartalet 2024.

## Kassaflöde under året

Kassaflödet från löpande verksamhet före förändringar i rörelsekapitalet uppgick till 14,7 (12,4) meur under de första nio månaderna, med förändringar i rörelsekapitalet om 0,6 (-0,9) meur. För investeringsverksamheten uppgick kassaflödet till -82,6 (142,3) meur och för finansieringsverksamheten till 29,1 (-0,5) meur. Periodens kassaflöde uppgick till -38,2 (153,4) meur och likvida medel vid periodens slut ökade till 90,5 (128,6) MEUR.

## Förfall lån och räntor

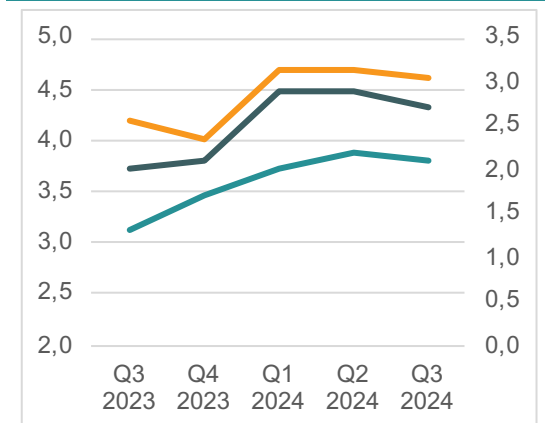
Förfall av lånevolym (ljusgrön) och förfall räntebindning (mörkgrön) över tid i meur, per 2024-09-30.



Källa: Bolaget

## Kapital- och räntebindning

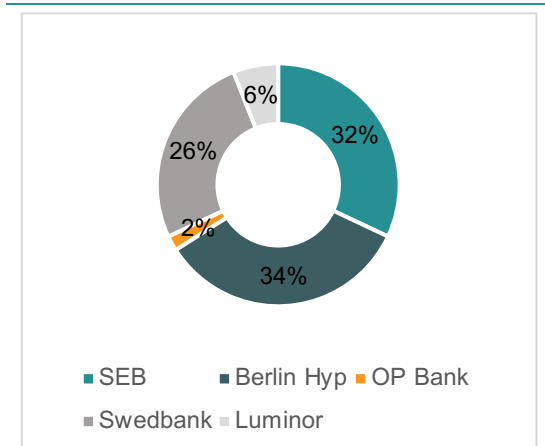
Utveckling av bolagets genomsnittliga räntenivå (orange) i % (vänster stapel) och räntebindning (ljusgrön) och kapitalbindning (mörkgrön) i år (höger stapel), Q3-23 – Q3-24.



Källa: Bolaget

## Fördelning räntebärande skuld

Bolaget räntebärande skuld kommer från 5 banker per 2024-09-30. Det tidigare obligationslånet förtidsinlöstes under det fjärde kvartalet 2023



Källa: Bolaget



## Prognoser och värdering

### Räntehöjningar har påverkat substansvärdena

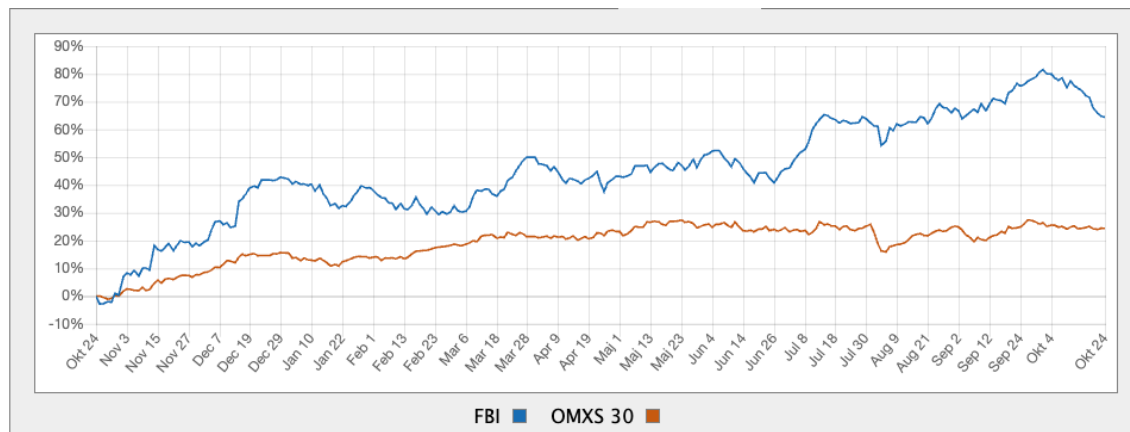
Räntetoppen nåddes mot slutet av föregående år och spekulationerna om att ECB skulle börja sänka sin styrränta, när väl det långsiktiga målet om en inflation om 2% var uppnåeligt, tog fart.

ECB sänkte således sin styrränta i juni med 25 punkter, vilket följdes upp av ytterligare sänkningar av styrräntan med 25 punkter i både september och oktober. Det gör att ECBs styrränta i dagsläget uppgår till 3,25%.

Aktiespararna har i sin senaste markovy från september 2024 skissat på att ECB väntas sänka sin styrränta med 175 punkter under den närmaste tolv månadersperioden, vilket skulle innebära att styrräntan om ett år väntas hamna runt 2%. Analysguiden delar den uppfattningen och räknar med att styrräntan befinner sig runt 2% om ett år om inget oförutsett händer med ekonomin.

Som en effekt kommer det att leda till att bankernas samt kapitalmarknadens spreadar fortsätter att minska. Men även att refinansieringskostnaderna blir lägre och lägre över tid. Ytterligare en effekt är att avkastningskraven kommer att sjunka, något som leder till en minskad press på värderingarna av fastighetsbolagens bestånd. Istället väntas fastighetsvärderingarna stiga i takt med att styrräntan sänks, förutsatt att vakanserna inte fortsätter att öka. Sänkta räntor kommer även att förbättra räntenettet, vilket i sin tur får en positiv effekt på förvaltningsresultatet.

Följande diagram visar hur noterade svenska fastighetsbolag har utvecklats bättre än Stockholmsbörsens OMX30-index under det senaste året. Fastighetsbolagsindexet har gått stigit med cirka 64% de senaste 12 månaderna, men mätt under de senaste 3 månaderna har indexet stigit med drygt 1,5%. Den kraftiga uppgången beror på dels att räntetoppen har nåtts, dels på att marknaden till stor del prisat in mycket av återhämtningen redan. Visserligen kommer ytterligare sänkningar av styrräntan fortsatt att driva kursutvecklingen för fastighetsbolagen, men kanske inte lika kraftigt. I Eastnines fall är det främst ytterligare fastighetsförvärv som kommer att vara kursdrivande.



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 substansrabatt utom Wihlborgs. Det bolaget sticker som vanligt ut, då det oftast handlas kring eller över sitt substansvärde, vilket det även gjort historiskt.

Likaså 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. Av Eastnines jämförelsegrupp har ännu inte Hufvudstaden och Castellum kommit med sina kvartalsrapporter för det tredje kvartalet.

Dessa siffror kommer således att ändras även om vi inte förväntar oss några dramatiska justeringar. Helt klart är i alla fall att den positiva utvecklingen för fastighetsbolagen, sedan slutet av oktober, har drivit ned substansrabbterna sedan dess.

Bolag	Aktiekurs 24 oktober 2024	Substans- värde per aktie	Rabatt (neg)/ Premie (pos)	Aktiekurs/ Förvaltnings- resultat per aktie
Fabege	86,70	147,00	-41%	21,1
Fastpartner A	73,30	97,00	-24%	21,3
Hufvudstaden A	128,00	189,00	-32%	19,7
Castellum	134,70	154,00	-13%	14,7
Platzer	93,30	120,68	-23%	16,2
Wihlborgs	113,50	90,47	25%	20,6
Medel			<b>-18%</b>	<b>18,9</b>
<b>Eastnine</b>	<b>46,30</b>	<b>52,93</b>	<b>-13%</b>	<b>17,7</b>

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 18% 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 20% för jämförelsegruppen. Bakgrunden är att marknaden prisar in fortsatta räntesänkningar, ned mot 2% de kommande 12 månaderna.

I dagsläget handlas Eastnine till en substansrabatt om cirka 13%, vilket är klart lägre än jämförelsegruppen. Dock ska man ta i beaktande att Eastnines kassa motsvarar cirka 11,50 kronor per aktie. Substansvärdet vid utgången av det tredje kvartalet steg till 52,93 kronor jämfört med 52,40 kronor föregående kvartal.

Applicerar vi jämförelsegruppens substansrabatt, blir en motiverad riktkurs cirka 44,89 (43,62) kronor. Det är en marginell ökning mot kvartalet innan.

I juni förvärvades grannfastigheten Nowy Rynek E i Poznan. Det var ett väntat förvärv och i den senaste kvartalsrapporten flaggar bolaget för att siktet är inställt på ytterligare förvärv, mest troligen i Warszawa. Det är i enlighet med vad Analysguiden tidigare förutspått och även Warszawa ligger längs höghastighetsnätet Rail Baltica. Även

om bolaget inte tagit upp det, tror vi fortsatt att även staden Wroclaw skulle kunna vara av framtida 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 när det 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.

Tidigare skissade vi på att bolaget efter förvärv skulle uppnå ett fastighetsvärde på 700 meur vid utgången av 2024, men sker inget ytterligare förvärv i år är det mer troligt att året stänger med ett fastighetsvärde runt 660 meur och ett förvaltningsresultat om 22,0 meur mot tidigare estimerade 26,5 meur.

Däremot räknar vi med att inom en tolv månaders period kommer bolaget att ha förvärvat minst ytterligare en fastighet, kanske två. Det gör att vi skissar på att fastighetsvärdet når 800 meur, baserat på förvärv med runt 80 meur från egen kassa och lika mycket i ny belåning. Det skulle ge ett potentiellt förvaltningsresultat runt 26,1 meur vid utgången av 2025.

Utifrån vårt tänkta scenario för 2025, motsvarar detta ett förvaltningsresultat per aktie om cirka 0,29 eur för 2025. Utgår vi från en multipel om 18 gånger vårt prognosticerade förvaltningsresultat per aktie för nästa år ger det oss ett motiverat värde om 60 kronor.

**Vi höjer därför vårt motiverade värde till 60 (53,50) 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 14 moderna kontorsfastigheter i Riga, Vilnius och Poznan. Den genomsnittliga åldern på fastigheterna, exklusive utvecklingsprojektet Kimmel, var vid periodens 9,9 år och total uthyrningsbar yta uppgick till cirka 211,7 tusen kvadratmeter. Fastighetsbeståndet är värderat till 654,1 meur och med ett hyresvärde som uppgår till 45,6 meur. Den högsta vakansgraden finns i Riga med cirka 23%, 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

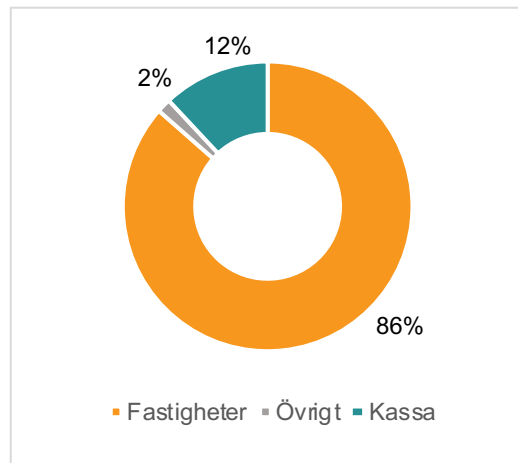
Bolagets hyresgäster domineras av stora nordiska bolag med internationell verksamhet med en genomsnittlig löptid om 3,9 år för samtliga hyresavtal. De 10 största hyresgästerna utgör tillsammans 54% av årshyran, varav de två största Allegro och Danske Bank, står för 26% av de totala hyresintäkterna.

### Fastighetsbestånd

Bolagets har cirka 60% sitt fastighetsbestånd i Vilnius, följt av Poznan som står för 30% och resterande del finns i Riga.

### Fördelning av totala tillgångar

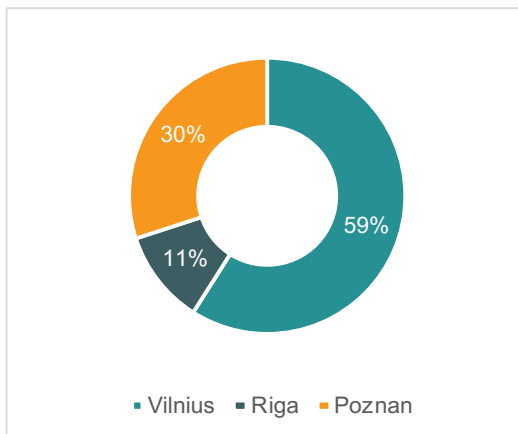
Eastnine ägde vid utgången av september 2024 tillgångar för 756,5 meur.



Källa: Bolaget

### Hyresvärde per stad

Vilnius står för störst andel av hyresintäkterna, Q3 2024.



Källa: Bolaget, Analysguiden

### Stabil ägarlista

De 10 största ägarna per 30 september 2024.

Peter Elam Håkansson	26,2%
Bonnier Fastigheter Invest AB	17,4%
Arbona AB	10,1%
Kestutis Sasnauskas	4,5%
Patrik Brummer	3,7%
Avanza Pension	2,4%
Nordnet Pensionsförsäkring	2,0%
Karine Him	1,8%
Dimensional Fund Advisors	1,4%
Staffan Malmer	1,2%

Källa: Bolaget

## Fastighetsbestånd 30 september 2024

Stad	Kontor	Uthyrningsbar yta, kvm			Vakant yta, kvm	Ekonomisk uthyrningsgrad, %	Fastighetsvärde, MEUR	Andel av värde, %
		Handel och service	Övrigt	Total yta				
Vilnius	117 526	3 121	267	120 914	7 212	94,3	383,7	59
Poznan	66 168	1457	457	68 082	-	100,0	198	30
Riga	20 104	2 476	79	22 659	5 260	77,6	72,4	11
<b>Totalt</b>	<b>203 798</b>	<b>7 054</b>	<b>803</b>	<b>211 655</b>	<b>12 472</b>	<b>93,6</b>	<b>654,1</b>	<b>100</b>

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 uppgår till 2,1 år. Genomsnittsräntan ligger på 4,6% och belåningsgraden i fastigheter var sista september i år 35%. I dagsläget har bolaget även en kassa om 90,5 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	40 432	51 240
Fastighetskostnader	-1 402	-1 689	-2 294	-2 812	-2 535	-2 875	-3 500
<b>Driftnetto</b>	<b>11 946</b>	<b>17 497</b>	<b>19 236</b>	<b>27 487</b>	<b>33 631</b>	<b>37 557</b>	<b>47 740</b>
Överskottsgrad, %	89,5%	91,2%	89,3%	92,0%	93,0%	92,9%	93,2%
Centrala administrationskostnader	-3 873	-3 515	-3 853	-4 224	-3 679	-3 950	-4 400
Ränteintäkter	0	0	0	0	2 040	3 100	1 000
Räntekostnader	-2 225	-3 703	-5 600	-9 374	-13 586	-14 000	-17 500
Övriga finansiella intäkter och kostnader	-359	-268	-257	-476	-709	-700	-700
<b>Förvaltningsresultat</b>	<b>5 489</b>	<b>10 011</b>	<b>9 526</b>	<b>13 413</b>	<b>17 698</b>	<b>22 007</b>	<b>26 140</b>
Orealiserade värdeförändringar i fastigheter	10 208	17 383	16 306	9 383	-34 685	-1 000	5 000
Orealiserade värdeförändringar i derivat	-1 006	-782	1 349	12 417	-7 767	-4 000	-2 000
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
<b>Resultat före skatt</b>	<b>37 836</b>	<b>40 695</b>	<b>75 943</b>	<b>113 077</b>	<b>-74 624</b>	<b>17 007</b>	<b>29 140</b>
Aktuell skatt	0	0	0	-209	-449	-1 000	-1 300
Uppskjuten skatt	-2 570	-4 540	-3 609	-4 307	3 025	-3 500	-3 500
<b>Årets resultat</b>	<b>35 266</b>	<b>36 155</b>	<b>72 334</b>	<b>108 560</b>	<b>-72 048</b>	<b>12 507</b>	<b>24 340</b>

### Balansräkning (TEUR)

	2019	2020	2021	2022	2023	2024p	2025p
<b>TILLGÅNGAR</b>							
Immateriella tillgångar	2	2	2	0	0	0	0
Förvaltningsfastigheter	290 256	372 400	469 817	606 222	573 771	660 000	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
<b>Summa anläggningstillgångar</b>	<b>380 562</b>	<b>476 390</b>	<b>593 338</b>	<b>618 756</b>	<b>579 166</b>	<b>662 250</b>	<b>802 100</b>
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	40 000
<b>Summa omsättningstillgångar</b>	<b>39 761</b>	<b>25 835</b>	<b>59 180</b>	<b>218 718</b>	<b>133 956</b>	<b>100 200</b>	<b>50 000</b>
<b>SUMMA TILLGÅNGAR</b>	<b>420 323</b>	<b>502 225</b>	<b>652 518</b>	<b>837 474</b>	<b>713 121</b>	<b>762 450</b>	<b>852 100</b>

## 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	194 663
<b>Summa eget kapital</b>	<b>268 192</b>	<b>309 942</b>	<b>375 993</b>	<b>478 508</b>	<b>400 176</b>	<b>412 683</b>	<b>437 023</b>
Skulder till kreditinstitut	132 571	153 208	234 574	263 552	193 138	290 000	360 000
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
<b>Summa långfristiga skulder</b>	<b>143 769</b>	<b>169 773</b>	<b>254 187</b>	<b>287 594</b>	<b>213 850</b>	<b>311 268</b>	<b>375 077</b>
Skulder till kreditinstitut	5 200	19 943	6 510	63 330	91 185	30 000	35 000
Övriga kortfristiga skulder	3 162	2 567	15 828	8 043	7 910	8 499	5 000
<b>Summa kortfristiga skulder</b>	<b>8 362</b>	<b>22 510</b>	<b>22 338</b>	<b>71 373</b>	<b>99 095</b>	<b>38 499</b>	<b>40 000</b>
<b>SUMMA EGET KAPITAL &amp; SKULDER</b>	<b>420 323</b>	<b>502 225</b>	<b>652 518</b>	<b>837 474</b>	<b>713 121</b>	<b>762 450</b>	<b>852 100</b>

## Kassaflöden (TEUR)

	2019	2020	2021	2022	2023	2024p	2025p
Resultat före skatt	37 836	40 695	75 943	113 076	-74 624	17 007	29 140
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	-1 300
Rörelsekapitalförändring	-1 532	-41	2 726	-709	-984	453	1 301
<b>Kassaflöde löpande verksamheten</b>	<b>8 436</b>	<b>10 960</b>	<b>17 494</b>	<b>19 550</b>	<b>16 731</b>	<b>32 612</b>	<b>43 491</b>
Investeringar	-98 230	-64 778	-75 450	-108 264	141 328	-50 000	-80 000
<b>SUMMA FRITT KASSAFLÖDE</b>	<b>-89 794</b>	<b>-53 818</b>	<b>-57 956</b>	<b>-88 714</b>	<b>158 059</b>	<b>-17 388</b>	<b>-36 509</b>
Finansieringsverksamheten	62 122	40 750	62 938	79 281	-49 274	-16 232	-18 491
<b>SUMMA TOTALT KASSAFLÖDE</b>	<b>-27 672</b>	<b>-13 068</b>	<b>4 982</b>	<b>-9 433</b>	<b>108 785</b>	<b>-33 620</b>	<b>-55 000</b>

Källa: Bolagets presentationer, Analysguidens prognoser

## Disclaimer

Aktiespararna, [www.aktiespararna.se](http://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