Välkapitaliserat och positionerat för tillväxt

Förvaltningsresultat steg med 32% under året

Hyresintäkterna steg under året med 19% till 36,2 (30,3) meur. Driftnetto har under samma period ökat med 22% till 33,6 (27,5) meur motsvarande en överskottsgrad om 93% (91%). Den högre ökningen av driftnettot jämfört med hyresintäkterna förklaras av en högre genomsnittlig uthyrningsgrad. Förvaltningsresultatet steg ännu mer, cirka 32% till 17,7 (13,4) meur för helåret. Detta trots att räntekostnaderna under samma tid växte från -9,4 meur till -13,6 meur. Förutom förvärvet i Poznan under 2022 samt en ökad överskottsgrad, är det kombinationen av indexering av hyresintäkter (cirka 9% under 2023), lägre centrala kostnader (bland annat färre anställda) och en högre uthyrningsgrad, som totalt har bidraget till förbättringen av förvaltningsresultatet. Till det ska läggas ränte-intäkter om ca 2,0 (0,0) meur efter att likviden från försäljningen av Melon Fashion Group (MFG) placerats på bankkonto. Resultatet för året slutade på -72,0 (108,6) meur, vilket förklaras av dels de negativa värdeförändringar hänförliga till MFG, då försäljningspriset blev lägre än det bokförda värdet vid ingången av året. Men även dels av de höjda räntorna, vilket har lett till negativa orealiserade värdeförändringar för fastigheter motsvarande nästan 6% av fastighetsvärdet.

Stark balansräkning och en kraftig utdelningshöjning

I oktober förtidsinlöstes bolagets obligationslån till ett totalt belopp om cirka 46 meur. Vid ingången av 2024 är bolaget nu helt bankfinansierat med en belåningsgrad på 27% och en kassa om 128,6 meur. Bolaget är nu positionerat för att kunna genomföra nya attraktiva och värdeskapande förvärv. Analysguiden räknar med att under 2024 kommer bolaget att genomföra ett eller flera fastighetsförvärv. Med största sannolikhet i Polen, som fortsatt är en attraktiv marknad. Den starka finansiella ställningen gör också att styrelsen har föreslagit en utdelning om totalt 4,64 (3,40) kr per aktie, där utbetalning sker kvartalsvis med 1,16 kr. Det är en höjning om hela 36,5%. Analysguiden hade dock räknat med en oförändrad utdelning och att bolaget i stället använt överskottlikviditeten till värdeskapande förvärv.

Höjer vårt motiverade värde till 214 kronor

Till utgången av 2024 skissar vi på att bolaget når ett fastighetsvärde om 700 meur med ett förvaltningsresultat om 26,5 meur genom ett eller flera förvärv, god kostnadskontroll, sänkta räntor och den årliga hyresindexeringen. Omräknat till svenska kronor motsvarar det ett förvaltningsresultat på 13,40 kronor per aktie. Baserat på att det scenariot inträffar och givet en rimlig multipel om 16 gånger, i nivå med jämförelsegruppen under normala marknadsförutsättningar, höjer vi vårt motiverade värde till 214 (180) kronor. Analysguiden anser att aktien är fortsatt köpvärd.

Eastnine

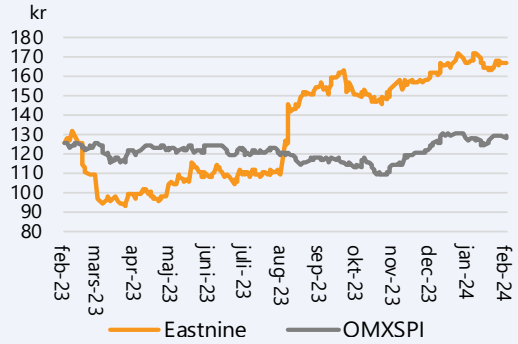
Rapportkommentar

Datum	9 februari 2024
Analytiker	Martin Stojilkovic

Basfakta

Bransch	Fastigheter
Styrelseordförande	Liselotte Hjorth
Vd	Kestutis Sasnauskas
Listning	Nasdaq Stockholm Mid Cap
Ticker	EAST
EUR/SEK-kurs	11,37 kr
Aktiekurs	165,00 kr
Antal aktier, milj.	22,4
Börsvärde, mkr	3 691
Nettoskuld, mkr	1 770
Företagsvärde (EV), mkr	5 461
Motiverat värde	214 kr
Nästa rapport	2024-04-24

Kursutveckling senaste året



Källa: Refinitiv

Prognoser & Nyckeltal, mkr

	2022	2023	2024p	2025p
Omsättning	322	399	500	569
Driftsnetto	292	371	467	531
Förvaltningsresultat	143	195	302	366
Nettoresultat	1154	-795	439	475
Vinst per aktie	51,59 kr	-35,56 kr	19,61 kr	21,24 kr
Utd. per aktie	3,40 kr	4,64 kr	5,36 kr	6,51 kr
Omsättningstillväxt	41%	19%	25%	14%
Överskottsgrad	91%	93%	93%	93%
Förv. marginal	44%	49%	65%	64%
Belåningsgrad (net)	40%	27%	42%	41%
Substansrabatt	50%	17%	27%	33%
P/e-tal	3,2	-4,6	27%	7,8
EV/förv.resultat	38,3	28,0	5%	14,9
Direktavkastning	2,2%	2,0%	3,2%	3,9%

Källa: Bolaget, Analysguiden

Investeringstes

Stabilt och ökande substansvärde till rabatt

Bolaget har i flera år framgångsrikt expanderat i nischen premium-fastigheter 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 fastighetsinvesterare. Avkastnings-yielden har skruvats ned, vilket gett skjuts åt bolagets fastighetsvärden i kombination med bolagets höga förvärvstempo. Även om förutsättningarna ändrats den senaste tiden med ökande avkastningskrav för fastigheter, på grund snabba kostnads-ökningarna drivet av inflation och energikris, har detta en begränsad effekt på bolagets substansvärden. De flesta av hyresintäkterna är indexerade och stiger med inflationen, även om det finns vissa begränsningar om hur höga indexeringar som bolaget kan få ut gentemot vissa hyresgäster. Till det ska läggas att de flesta driftkostnaderna faktureras kunderna enligt avtal, vilket också främjar avkastningsyielden i förvaltningsfastigheterna.

Fokus på miljöcertifierade premiumfastigheter

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

Utrymme att öka fastighetsporföljen med minst 40%

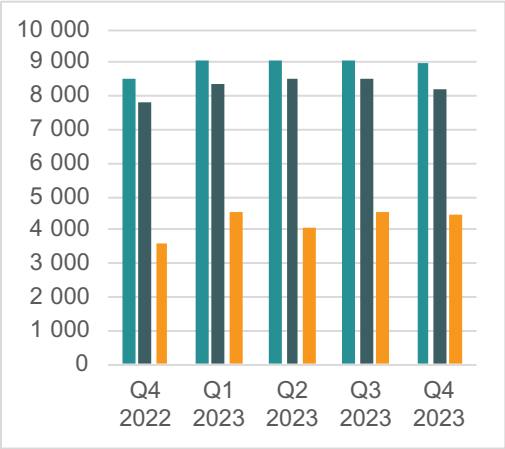
Bolaget har en fokuserad tillväxtsagenda och den uppdaterade affärsplanen stipulerar en fortsatt tillväxt. Likviden från försäljningen av MFG och den idag låga belåningsgraden gör att bolaget med förvärv samt ytterligare belåning, kan öka sin fastighetsportfölj med cirka 40%. Det motsvarar ett fastighetsvärde om 800 meur. Baserat på det ser Analysguiden framför sig en aktuell intjäningsförmåga på över 50 meur i hyresvärde och över 32 meur i förvaltningsresultat. Samtidigt kommer belåningsgraden ändå att kunna hålla sig till runt 40%, vilket ger marginal till de nya finansiella målen. Eftersom hyresgästerna står för de flesta driftskostnaderna, kan detta fortsättningsvis ske till en överskottsgrad norr om 90%. Något som borgar för en fortsatt hög lönsamhet och att bolaget även kan uppfylla sitt mål avseende utdelningen.

Starka kassaflöden från förvaltningen

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

Hög lönsamhet trots ränteuppgång

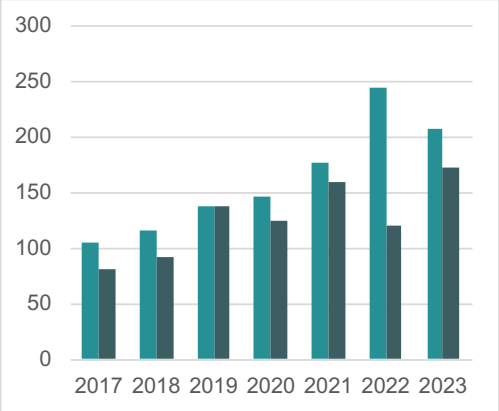
Hyresintäkter (ljusgrön), driftnetto (mörkgrön) och förvaltningsresultat (orange), meur Q4-2022 – Q4-2023.



Källa: Bolaget

Substansrabatten minskar

Bolagets handlas till en substansrabatt under 17% per 31 december 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, Q4-2023

Källa: Bolaget.

Operationell uppdatering Q4-2023

Fortsatt hög uthyrningsgrad driver hyresintäkterna

Bolagets hyresintäkter ökade under kvartalet med 6% till 9,0 (8,5) meur. Ökningen förklaras främst av årlig indexeringen, en fortsatt hög uthyrningsgrad och en högre genomsnitthyra. Den genomsnittliga hyresnivån har under kvartalet ökat till 193 (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 fjärde kvartalet uppgick den till 93,1%, dock ned från de mycket höga 96,3% ett år tidigare. Nedgången beror på ökad vakans i främst Baltikum, där bolaget hade tidigare kända avflyttningar av hyresgäster. Drifts-nettot för kvartalet slutade på 8,2 (7,8) meur, en ökning med 5%.

Centrala administrationskostnader steg 6% under det sista kvartalet jämfört med kvartalet innan, vilket bland annat förklaras av valutaförändringar mellan kvartalen då bolaget har kontor i fler länder. På årsbasis har kostnader minskat med 23% till 0,9 (1,2) meur, drivet av färre anställda och därmed lägre personalkostnader. Dock har den snabba uppgången i marknadsräntor i kombination med ett mycket större fastighetsbestånd, finansierat av nya lån, drivit upp räntekostnaderna kraftigt. Av bolagets räntor är 36% rörliga, vilket så klart påverkas av de kraftiga räntehöjningar som varit. I det fjärde kvartalet uppgick de till 3,8 (2,9) meur. Men i beloppet ingår engångskostnader om cirka 1,0 meur hänförliga till förtida lösen av obligationslån. I och med att bolaget har kvar cirka 100 meur från försäljningen av MFG, har ökningen av räntekostnaderna i kvartalet mildrats av ränteintäkter om 1,2 (0,0) meur.

Förvaltningsresultat för perioden slutade på 4,5 (3,6) meur och det 12 månaders framåtblickande förvaltningsresultatet uppgår nu till 17,9 meur baserat på det fjärde kvartalets förvaltningsresultat. Bolagets tidigare mål om att nå ett förvaltningsresultat på 25 meur vid utgången av 2023 nåddes således inte, främst drivet av att inga nya förvärv genomförts sedan förvärvet i Poznan maj 2022. Fokus ligger på att hitta förvärv som är optimala även ur en prissynpunkt, vilket gör att den aspekten har vägt tyngre när det kommer till måluppfyllelsen. Kvartalets resultat efter värdeförändringar och skatt blev till 0,2 (-0,3) meur.

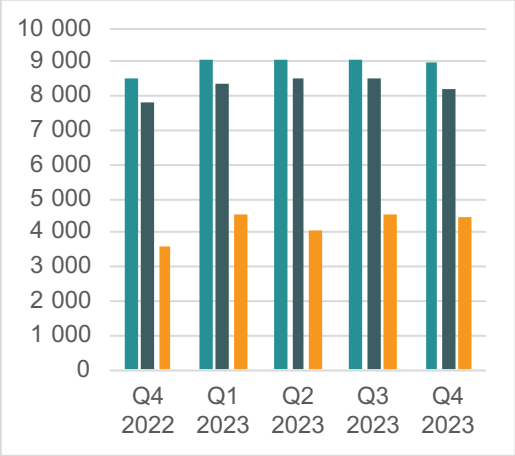
Negativ effekt från orealiserade värdeförändringar

I det fjärde kvartalet var den orealiserade värdeförändringen för fastigheter i princip oförändrad, totalt 0,02 meur, drivet av en mindre ökning i avkastningskraven som eliminerades av högre hyresnivåer Vid utgången av året uppgår fastigheternas värde till 573,8 MEUR. Däremot har derivatportföljen lett till en orealiserad värdeförändring om -5,3 (0,9) meur, beroende på fallande långräntor.

Hyreshöjningen till följd av årets indexering och högre marknadshyror för nya kontrakt har haft en positiv inverkan på fastighetsvärdet. Däremot ökade vakansgraden något i det fjärde kvartalet, till 6,9% jämfört med 4,7% kvartalet innan. Orsaken är tidigare kända avflyttningar. I ett större perspektiv är vakansgraden viktig att hålla ögonen på, men en uthyrningsgrad över 93% är fortsatt högt och givet konjunkturutvecklingen är det inte förvånande med

Ökande intäkter i kvartalet

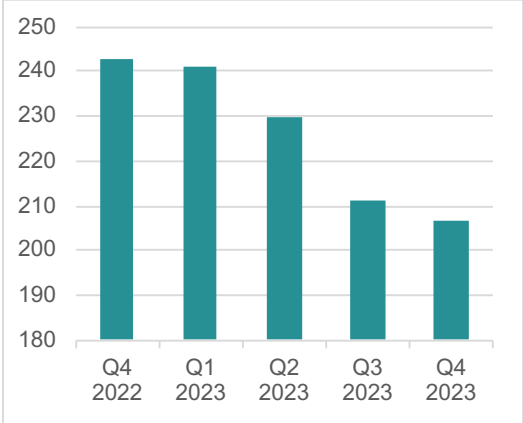
Utveckling av hyresintäkter, driftnetto och förvaltningsresultatet Q4 2022 – Q4 2023, MEUR



Källa: Bolaget

Avtagande substansvärde över tid

Utveckling av substansvärdet Q4 2022 – Q4 2023 i SEK. De ökade räntenivåerna driver ned fastighetsvärdet som i sin tur får en negativ påverkan på substansvärdet.



Källa: Bolaget

slagiga nivåer mellan kvartalen på dessa nivåer. Under presentationen visade bolaget ingen oro över detta utan uttryckte det som att effekten blir att det nu öppnar för nya hyresgäster att kunna teckna hyresavtal i premiumlägen. Tidigare har det nämligen varit svårare att finna lediga lokaler i toppmoderna fastigheter. Samtidigt har det högre kostnadsläget och de fortsatt höga räntorna, med viss dämpning från ränteintäkter, haft motsatt effekt på värderingarna. Dock ser det ut som att räntetoppen har nåtts och att ECBs styrränta kommer att sänkas under 2024. Vid årets slut steg det genomsnittliga avkastningskravet till 6,4% jämfört med 6,2% kvartalet innan.

Projektverksamheten är fortsatt pausad likt tidigare

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 Alojas 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.

Föreslagen utdelning höjs med 36,5%

Mot bakgrund av det starka resultatet från förvaltningen i kombination med att bolaget är mer än välkapitaliserat har styrelsen lagt fram en utdelning om 4,64 kronor per aktie. Beloppet motsvarar cirka 53% av förvaltningsresultatet per aktie efter aktuell skatt. Det är också i linje med bolagets utdelningspolicy. Totalt sett innebär utdelningsförslaget en höjning om 36,5% jämfört med året innan. Utbetalning kommer att ske med 1,16 kronor kvartalsvis.

Här hade Analysguiden räknat med oförändrad utdelning baserat på att bolaget i stället skulle vilja allokera så stor del av kassan, i kombination med nya lån, till att förvärva nya fastigheter och på så sätt växa intjäningen. Samtidigt följer bolaget sin utdelningspolicy, vilket är positivt för aktieägarna.

Aktuell intjäningsförmåga

Bolagets aktuella intjäningsförmåga per de senaste fem kvartalen visar på en ökad intjäning även om ökade räntekostnader drar ned förvaltningsresultatet. Överlikviditeten som numera generar ränteintäkter fungerar som en viss dämpning av effekten från räntekostnaderna. Som synes uppgår förvaltningsresultatet enligt bolagets aktuella intjäningsförmåga till 22 MEUR vid utgången av det fjärde kvartalet. Bolaget nådde inte sitt tidigare mål om ett förvaltningsresultat om 25 MEUR vid utgången av 2023. Det förklaras främst av en ökad vakansgrad, men också att inget förvärv har gjorts sedan förvärvet av Poznan i maj 2022.

TEUR	Q4 2022	Q1 2023	Q2 2023	Q3 2023	Q4 2023
Hyresvärde	35 725	37 829	37 807	38 037	37 832
Avgår vakansvärde	-1 308	-1 269	-1 383	-1 805	-2 592
Summa hyresintäkter	**34 417**	**36 560**	**36 424**	**36 232**	**35 240**
Fastighetskostnader	-2 900	-2 900	-2 498	-2 447	-2 535
Driftnetto	**31 517**	**33 660**	**33 926**	**33 785**	**32 705**
Centrala administrationskostnader	-4 050	-3 800	-4 054	-3 948	-3 679
Räntenetto	-11 035	-12 253	-13 331	-8 171	-6 917
Övriga finansiella intäkter och kostnader	-400	-260	-311	-59	-46
Förvaltningsresultat	**16 032**	**17 347**	**16 230**	**21 607**	**22 063**

Nyckeltal, aktuell intjäningsförmåga

	Q4 2022	Q1 2023	Q2 2023	Q3 2023	Q4 2023
Överskottsgrad	92,0%	92,0%	93,0%	93,0%	93,0%
Räntetäckningsgrad, ggr	2,5	2,4	2,2	2,5	2,9
Skuldkvot, ggr	11,9	10,9	11,1	11,1	9,8
Genomsnittlig räntenivå	3,4%	3,8%	4,0%	4,2%	4,0%
Framåtriktad direktavkastning	5,2%	5,7%	5,8%	5,9%	5,7%
Förvaltningsfastigheter, TEUR	606 222	589 922	582 482	573 082	573 771

Marknaden

Räntetoppen förefaller vara nådd enligt ECB

De ekonomiska konsekvenserna av Rysslands krig mot Ukraina och oron i Röda havet fortsätter att påverka omvärlden förefaller räntetoppen vara nådd. Den kommunikation som kommer från centralbankerna i USA och EU talar för att räntetoppen är nådd. Givet att inflationsmålet om 2% kan hållas inom EU, kommer styrräntan successivt att sänkas. Även om inflationstakten ännu befinner sig på nivåer klart över centralbanken mål, så sjunker den över tid. I december hade konsumentpriserna, mätt i årstakt, stigit med lite under 3% i Baltikum och strax över 7% i Polen. Den 25 januari 2024 upprepade ECB återigen att de lämnar styrräntan oförändrad på 4,00%.

Marknaden prisar in flera sänkningar under 2024, men beskedet från ECB är att styrräntan kommer att upprätthållas på nuvarande nivå till dess att de ser ett substantiellt bidrag till att inflationsmålet om 2% nås. Marknaden prisar redan in detta och ser framför sig en sänkning mellan 100 – 150 punkter. Analysguiden tror att det är mer troligt att styrräntan sänks 75%, med start i början av sommaren. På fastighetsmarknaden yttrar det sig 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 2,4% i slutet av 2023. Det är en minskning från tredje kvartalets spread om 3,4%.

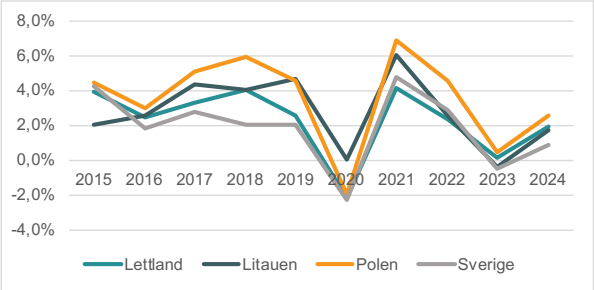
Vissa positiva tecken i transaktionsmarknaden

Även transaktionsmarknaden börjar visa tecken på att volymerna kan komma att öka, främst i Baltikum. I norra Vilnius har Lords L.B. Asset Management förvärvat en kontorspark om 100 000 kvm från Technopolis. I Riga har East Capital förvärvat en logistik- och lagerfastighet om 94 000 kvm i en ”sale-and-leaseback”-affär från Rimi Baltic, del av ICA-gruppen. Men på den polska marknaden är aktiviteten dock fortsatt låg. Direktavkastningskraven för fullt uthyrda och högkvalitativa kontor i centrala lägen bedöms av mäklarfirmor ligga runt 6,5% i Riga och Vilnius och närmare 7,25% i Poznan. Under 2023 har ökningarna i direktavkastningskraven stigit med 100 – 125 punkter.

Stabila hyresnivåer i marknaden

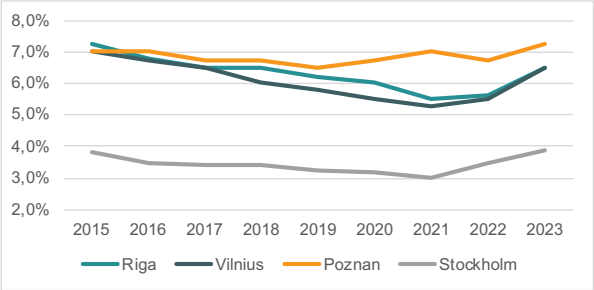
Under slutet av året har flertalet centrala kontorsfastigheter Vilnius och Riga färdigställts. Totalt rör det sig om ytterligare 72 000 kvm kontorsyta i Vilnius, 62 000 kvm i Riga. I Poznan har det under året färdigställts kontorsyta om 49 000 kvm. Sammanslaget motsvarar ökningen 6 – 10% tillväxt i kontorsstocken för respektive stad. Vakansgraderna har stigit till 21,6% (15,5%) i Riga och 14,7% (10,5%) i Poznan, medan de i Vilnius har sjunkit till 7,1% (7,6%) under 2023. Delvis beror det på nyproduktion, men främst är det drivet av lediga lokaler i B-lägen. CBD-lägen visar fortsatt på en hög efterfrågan och där har vakansnivåerna snarare sjunkit något över året. När det gäller Eastnines marknader har marknadshyrorna stigit mest i Vilnius som i snitt har ett kvadratmeterpris och månad på 21 eur, upp från 18 eur ett år tidigare. I Riga och Poznan är kvadratmeterpriset per månad oförändrat om 18 eur respektive 16 eur.

BNP-tillväxt årstakt i %



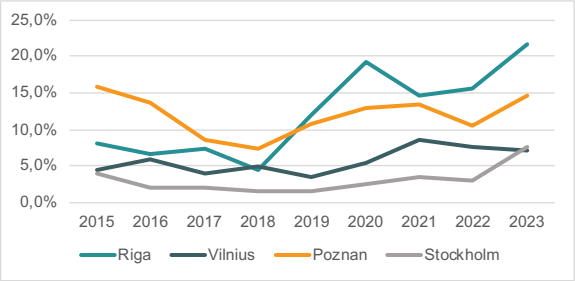
Källa: OECD

Avkastningskrav kontor i %



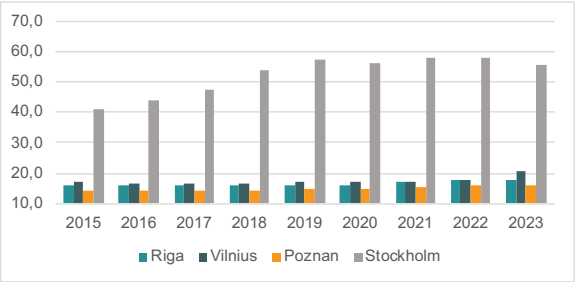
Källa: Bolaget, Fastighetsvärlden, JLL och Colliers. Data för Q3 2023 är ännu ej släppt

Vakansgrad kontor i %



Källa:. Bolaget, Fastighetsvärlden, JLL och Colliers.

Hyresnivåer kontor i EUR



Källa: Bolaget, Fastighetsvärlden, JLL och Colliers.

Fastighetsbeståndet

Per den sista december 2023 bestod bolagets fastighetsportfölj av 13 kontorsfastigheter och 1 utvecklingsfastighet. Totat uppgår den uthyrningsbara ytan till 183 tusen kvm med ett bedömt marknadsvärde på 573,8 meur. Inga nya fastigheter har tillkommit under 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 till 93,1% (96,3%) och överskottsgraden var oförändrad om 92% (92%) under det fjärde kvartalet. Den lägre uthyrningsgraden förklaras av ökad vakant yta i Riga (+105%) och Vilnius (+26%). Bakgrund är tidigare kända avflyttningar, främst en större i respektive stad.

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 37,8 (35,7) meur framför allt till följd av förvärvet i Poznan och en fortsatt hög överskottsgrad på 92% (92%) i kvartalet. Andelen gröna hyresavtal uppgår oförändrat till 68% av det totala fastighetsbeståndet. Fastigheternas genomsnittliga ålder, exklusive byggnader på utvecklingsprojektet Kimmel, uppgår till 9,8 år (8,8) vid utgången av 2023.

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 24,8 (23,7) meur men fastighetsvärdet sjönk sett över året till 382,6 (403,7) meur, varav 0,4 (0,3) meur avser projektfastigheter.

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 4,7 (4,5) meur och fastighetsvärdet inklusive projektfastigheter minskade sett över året till 74,1 (81,6) meur, varav 12,3 (12,3) meur avser projektfastigheter.

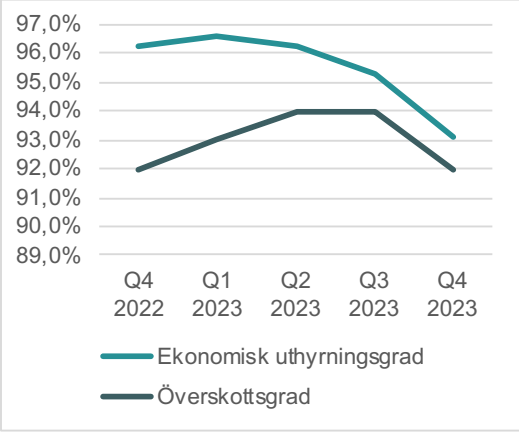
Polska Poznan, som tillkom under Q2 2022, består av en kontorsfastighet i Polens femte största stad och ligger centralt belägen i stadens affärsområde. Total uthyrningsbar yta uppgår till 39,3 tusen kvm, motsvarande cirka 6% av kontorsmarknaden i Poznan. Hyresvärdet uppgår till 8,3 (7,5) meur och fastighetsvärdet sjönk sett över året till 117,1 MEUR (120,9). Generellt beror de minskade fastighetsvärdena på de högre avkastningskraven drivna av de ökade räntorna.

Hyresavtal och årshyror

Bolagets kontrakterade årshyror uppgår vid årets slut till 35,2 meur, där de 10 största hyresgästerna står för 61% av den kontrakterade årshyran. Den genomsnittliga återstående löptiden för samtliga hyresavtal uppgår till 3,8 år. Genomsnittshyran för lokaler uppgick till 193 eur per kvm i hela fastighetsbeståndet, fördelat på Vilnius 193 eur per kvm, Riga 181 eur per kvm och Poznan 201 eur per kvm.

Uthyrningsgrad och överskottsgrad

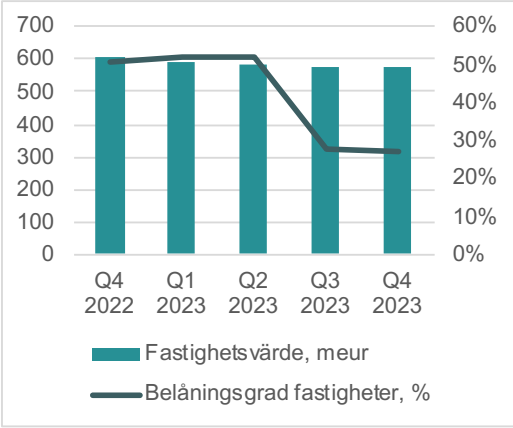
Viss avmattning i uthyrningsgrad och överskottsgrad har skett kvartalsvis, dock från höga nivåer. Q4-2022 – Q4-2023.



Källa: Bolaget

Fastighetsvärde och belåningsgrad

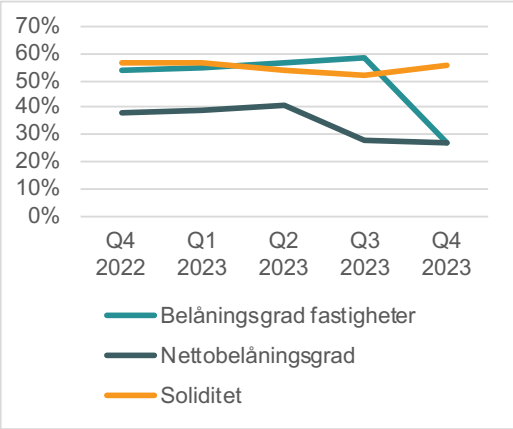
Belåningsgraden håller sig inom en rimlig nivå trots kraftig ökning av fastighetsbeståndet, Q4-2022 – Q4 2023.



Källa: Bolaget

Stabil belåningsgrad över tid

Kvartalsvis utveckling av bolagets belåningsgrader och soliditet i %, Q4 2022 – Q4 2023.



Källa: Bolaget

Nettouthyrning, omförhandling och avslut

Under året slutade nettouthyrningen (tecknade avtal minus uppsagda avtal) på -4 449 kvm, motsvarande årshyror om -270 TEUR. Genomsnittlig årshyra för nytecknade avtal under året blev 217 EUR per kvm och omförhandlade hyresavtal har skett till genomsnittsnivån 201 EUR per kvm.

Ser man till det fjärde kvartalet enskilt, uppgick nettouthyrningen (tecknade avtal minus uppsagda avtal) till 1 028 kvm, motsvarande årshyror om 334 TEUR. Under samma period var den genomsnittlig årshyran för nytecknade avtal 247 EUR per kvm och omförhandlade hyresavtal 226 EUR per kvm.

Finansiering och kapitalstruktur

Bolagets verksamhet finansieras numera i huvudsak av eget kapital, och banklån. Det tidigare obligationslånet förtidsinlöstes under det fjärde kvartalet i år. Eastnine har ett uppdaterat riskbegränsande mått för finansieringen som innebär att belåningsgraden för fastigheter ska hålla sig runt 50% och inte överstiga 60%. Samtidigt ska ränteteckningsgraden uppgå till minst 2,0 gånger. Vid utgången av december uppgick belåningsgraden för fastigheter till 27% (51%), efter höstens försäljning av MFG, och räntetäckningsgraden till 2,2 (2,2) gånger. Soliditeten sjönk något till 56% (57%), men steg från 52% jämfört med det tredje kvartalet.

Eget kapitalet uppgår till 400,2 (478,6) meur och räntebärande skulder till 284,3 (328,7) meur. Minskningen förklaras av att obligationen om 45,0 (45,0) meur förtidsinlöstes under det fjärde kvartalet. Grön finansiering står för 60% (64%) av den totala räntebärande skulden. Under det fjärde kvartalet har inga nya krediter upptagits och inte heller har några lån behövt refinansierats. Totalt utgör finansieringsbasen vid utgången av året av belåning från fem olika banker. Den outnyttjad checkräkningskrediten var oförändrad på 3,0 (3,0) meur vid årets slut. Under de kommande två åren kommer bolaget att behöva refinansiera lån för 91,2 meur under 2024 och 37,2 MEUR under 2025. Kvarvarande likvid 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 4,0% (3,4%) och den genomsnittliga räntebindningstiden sjönk till 1,7 (1,8) år. Genomsnittlig kapitalbindningstid sjönk till 2,1 (2,3) år. Samtliga räntebärande skulder, förutom den outnyttjade checkräkningskrediten, löper med rörlig ränta kopplad mot Euribor 3M alternativt 6M, varav 72% (71%) av totala räntebärande skulder har räntesäkrats via derivat. Under kvartalet har skulderna fortsatt att amorteras, totalt med 2,1 meur. Den årliga amorteringstakten enligt avtal, uppgick vid årsskiftet till 7,5 meur, vilket motsvarar 2,6% av den räntebärande skulden.

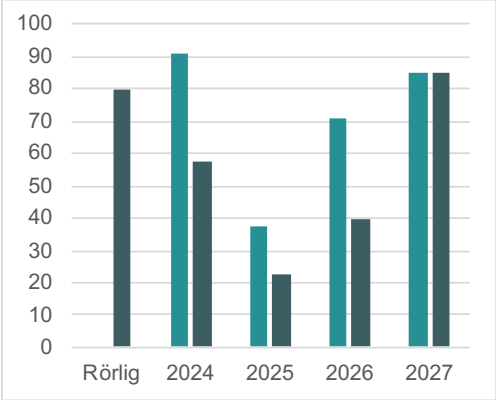
Bolagets derivat utgörs av 204,8 (230,7) meur i ränteswappar, varav de kommande tre åren förfaller 20% under 2024, 8% under 2025 och 14% under 2026. Samtliga derivat värderas till verkligt värde och värdeförändringar redovisas i resultatet, utan påverkan på kassaflödet. Det verkliga värdet på derivaten uppgick till 3,3 (11,0) meur vid utgången av det fjärde kvartalet 2023.

Kassaflöde under året

Kassaflödet från löpande verksamhet före förändringar i rörelsekapitalet uppgick till 17,4 (20,3) meur under perioden, med förändringar i rörelsekapitalet om -1,0 (-0,7) meur. För investeringsverksamheten uppgick kassaflödet till 141,3 (-108,3) meur och för finansieringsverksamheten till -49,3 (79,3) meur. Årets kassaflöde uppgick till 108,8 (-9,4) meur och likvida medel vid periodens slut ökade till 128,6 (19,8) MEUR. Cirka 1,7 meur har under 2023 betalats i beslutad utdelning avseende räkenskapsåret 2022.

Förfall lån och räntor

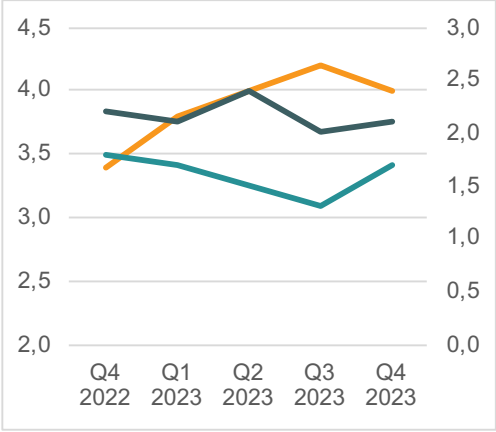
Förfall av lånevolym (ljusgrön) och förfall räntebindning (mörkgrön) över tid i MEUR, per 2023-12-31.



Källa: Bolaget

Kapital- och räntebindning

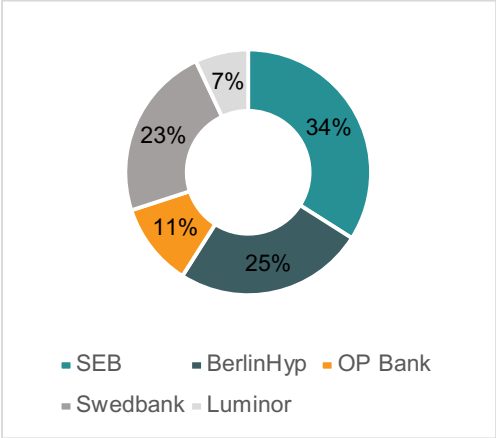
Utveckling av bolagets genomsnittliga räntenivå (orange) i % (vänster stapel) och räntebindning (ljusgrön) och kapitalbindning (mörkgrön) i år (höger stapel), Q4-22 – Q4-23.



Källa: Bolaget

Fördelning räntebärande skuld

Bolaget räntebärande skuld kommer från 5 banker per 2023-12-31. Obligationslånet har lösts under det fjärde kvartalet 2023



Källa: Bolaget

Prognoser och värdering

Räntehöjningar har påverkat substansvärden negativt

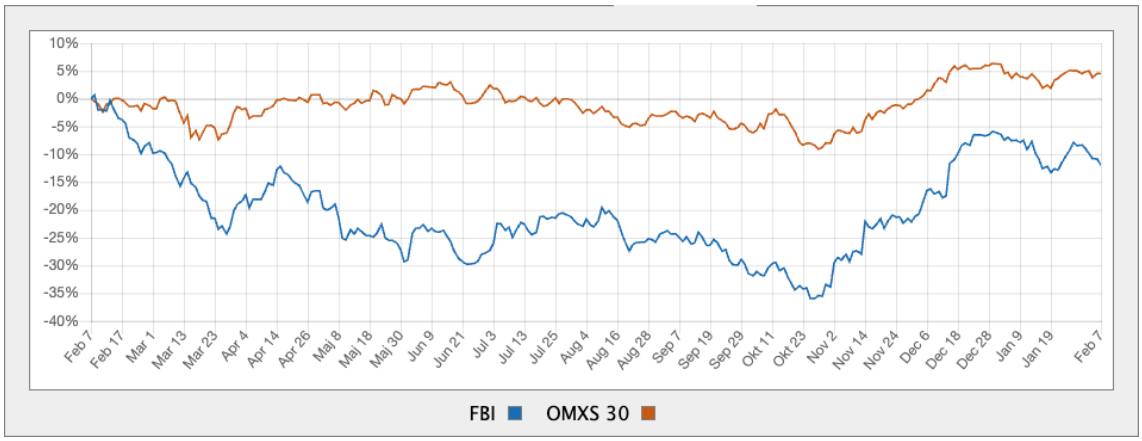
Riksbankens räntehöjningar fortsatte fram till hösten 2023. I slutet av juni och september genomförde Riksbanken nya räntehöjningar om 25 punkter vid respektive tillfälle. Det gör att styrräntan numera uppgår till 4,00%. Eftersom inflationen per utgången av december mattats av är det troligt att räntetoppen har nåtts för denna gång. Det är samma slutsats som ECB har kommit fram till. Båda centralbankerna har under de senaste mötena också lämnat sina styrräntor oförändrade.

Men när en eventuell sänkning kommer att ske beror helt på om centralbankernas långsiktiga mål om en inflation om 2% är uppnåeligt. De senaste inflationsmätningarna som kommit visar på att räntehöjningarna förefaller ha fått verkan och senast den 25 januari 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.

Aktiespararna har i sin senaste markovy från januari 2024 skissat på att ECB kommer att sänka sin styrränta tre gånger under 2024 givet att inflationsmålet kan nås med tillförsiktighet. Analysguiden räknar med att vid utgången av 2024 kommer ECBs styrränta vara runt 3,25 – 3,50%.

Som en effekt kommer det att leda till att bankernas samt kapitalmarknadens spread sakta minskar. Det gör att även om räntenivåerna är högre idag ser vi att refinansieringskostnaderna blir lägre framöver. Något som kommer vara klart positivt för fastighetsbolagen och bidra till en ökad intjäning och värdering.

Följande diagram visar hur noterade svenska fastighetsbolag har utvecklats sämre än Stockholmsbörsens OMX30-index under det senaste året. Fastighetsbolagsindexet har gått ned -10,8% de senaste 12 månaderna, men mätt under de senaste 3 månaderna har indexet stigit med 11,4%. Återhämtningen beror mycket på att räntetoppen verkar vara nådd samt att marknaden prisar in starten av en räntesänkningscykel under 2024.



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 bolaget har ännu inte rapporterat sitt fjärde kvartal.

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. Dock har inte heller Hufvudstaden kommit med sin rapport för det fjärde kvartalet.

Dessa siffror kan komma att ändras även om vi inte förväntar oss några dramatiska ändringar. Helt klart är i alla fall att den positiva utvecklingen för fastighetsbolagen sedan slutet av oktober, har drivit ned substansrabatterna under det fjärde kvartalet.

Bolag	Aktiekurs 8 februari 2024	Substans-värde per aktie	Rabatt (neg)/ Premie (pos)	Aktiekurs/ Förvaltnings-resultat per aktie
Fabege	90,54	150,00	-40%	20,5
Fastpartner A	62,90	95,10	-34%	16,6
Hufvudstaden A	127,30	189,00	-33%	19,9
Platzer	80,70	121,19	-33%	15,9
Wihlborgs	90,25	89,07	1%	15,3
Medel			**-28%**	**17,6**
Eastnine	**165,00**	**207,00**	**-20%**	**18,3**

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 28% mot rapporterat substansvärde per aktie (EPRA NAV) baserat på de senaste rapporterna. Det är en fortsatt ökning mot kvartalet innan, som visade på en genomsnittlig substansrabatt om 45% för jämförelsegruppen. Bakgrund är att räntetoppen verkar vara nådd och marknaden numera prisar in räntesänkningar under 2024.

I dagsläget handlas Eastnine till en substansrabatt om cirka 20%, vilket är lägre än jämförelsegruppen. Substansvärdet vid utgången av 2023 uppgick till 207 kronor. I det beloppet ingår bolagets stora kassa, motsvarande cirka 65 kronor per aktie.

Applicerar vi jämförelsegruppens substansrabatt, blir en motiverad riktkurs cirka 162 (145 - 154) kronor för 2023. Det är en ökning mot kvartalet innan.

Bolaget hade som tidigare mål att nå ett fastighetsvärde om 700 meur och 25 meur i förvaltningsresultat till utgången av 2023. För att kunna nå det målet var bolaget tvungna att lyckas sälja innehavet i MFG. I början av hösten skedde så en försäljning, som ursprungligen var tänkt skulle ha skett i början av 2023. En kombination av en försvagad rubel mot euron och det faktum att prisnivåerna på potentiella förvärv inte infann sig, ledde till att målet heller inte

nåddes. I stället stängde året med ett förvaltningsresultat om 17,7 meur och ett fastighetsvärde på 573,8 meur.

Bolaget är numera endast bankfinansierat och med en kassa som uppgår till 128,6 meur per 31 december 2023. Analysguiden räknar med att bolaget kommer att genomföra ett eller flera förvärv av nya fastigheter redan under 2024 och därmed sätta kassan i arbete.

Mot slutet av 2023 kunde det skönjas ett visst trendbrott på transaktionsmarknaden och fler fastighetsprojekt har färdigställts, vilket gör att vi ser möjligheter för bolaget att växa genom förvärv. De signaler som ledningen ger är förvärv av fastigheter inom de områden de redan finns i idag. Analysguiden tolkar det som mest troligt i Poznan. Grannfastigheten, till den fastighet bolaget redan har i Poznan, färdigställs nu av Skanska, så det är inte direkt otänkbart att den fastigheten förvärvas.

Då bolaget har som mål att hålla belåningsgraden till cirka 50%, ser vi att förvärv kommer att ske till hälften av egna medel och hälften av extern finansiering. I dagsläget är det mest troligt med bank-finansiering då det fortsatt är det billigaste alternativet.

Initialt skissar vi på att bolaget förvärvar nya fastigheter under 2024, till hälften med hjälp av belåning, och når ett fastighetsvärde om 700 meur och ett förvaltningsresultat om 26,5 meur till utgången av 2024. Det kraftigt ökande förvaltningsresultatet är en kombination av indexering, förvärv, lägre räntekostnader och lägre vakansgrad. För 2025 skissar vi på ytterligare förvärv om totalt 100 meur, där hälften sker via lånefinansiering. Det skulle ge ett potentiellt förvaltningsresultat om 32,2 meur och ett fastighetsvärde om 800 meur vid utgången av 2025.

För 2023 hade vi räknat med ett förvaltningsresultat om 17,2 meur, men som kom in något högre på 17,7 meur. Utifrån våra tänkta scenarier för de kommande två åren, motsvarar dessa ett förvaltningsresultat per aktie om cirka 1,19 eur (13,40 kronor) för 2024 och 1,44 eur (16,28 kronor) för 2025.

Applicerar vi jämförelsegruppens nuvarande multipel för förvaltningsresultatet per aktie på 2024 års estimat ger det en motiverad aktiekurs på 236 (129) kronor. Det är en markant ökning jämfört med tidigare och bygger på prognosticerade förvärv av nya fastigheter till ett värde om cirka 225 meur de kommande två åren.

Just nu har marknaden prisat in kraftigare räntesänkningar än vad som är troligt givet de signaler som centralbankerna har gett. Det gör att vi utgår från en mer rimlig multipel om cirka 16 gånger förvaltningsresultatet per aktie. Givet att förvärv sker enligt vårt scenario, är ett motiverat värde på vår prognos för 2024 cirka 214 kronor.

Vi höjer därför vårt motiverade värde till 214 (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 9,8 år och total uthyrningsbar yta uppgick till cirka 183 tusen kvadratmeter. Fastighetsbeståndet är värderat till 573,8 meur och med ett hyresvärde som uppgår till 37,8 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 skall vara hållbarhetscertifierade motsvarande LEED Gold, BREEAM Excellent eller högre.

Avveckling av investering i fastighetsfond

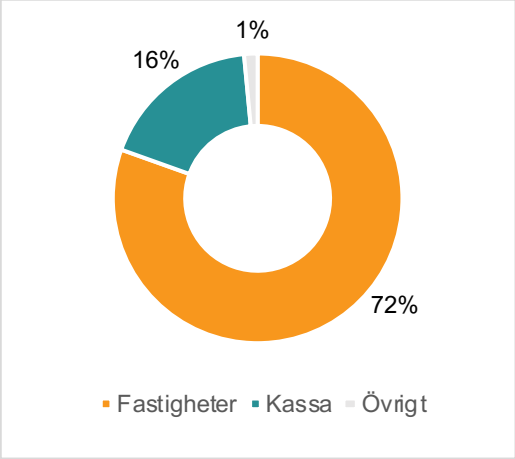
East Capital Baltic Property Fund II (EC BPF II) startades 2012 med fokus på starka hyresgäster runt de baltiska huvudstäderna. Fonden sålde i februari i år sina fastigheter och har avvecklats under 2022. Under 2023 har bolaget erhållit återbetalning om 298 teur, men väntar sig nu inga ytterligare återbetalningar. De kvarvarande fondandelarna är upptagna till noll kronor.

Hyresgäster

Bolagets hyresgäster domineras av stora nordiska bolag med internationell verksamhet med en genomsnittlig löptid om 3,8 år för samtliga hyresavtal. De 10 största hyresgästerna utgör tillsammans 61% av årshyran, varav de två största Allegro och Danske Bank, står för 30% av de totala hyresintäkterna.

Fördelning av totala tillgångar

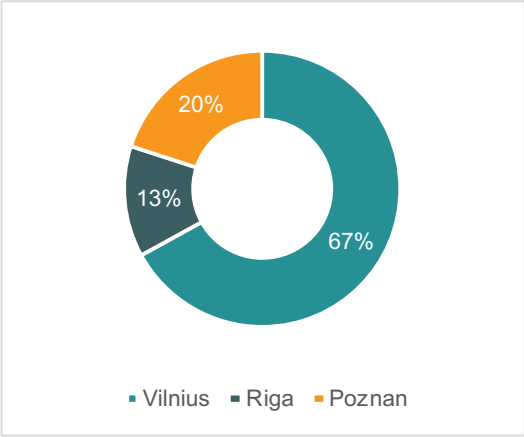
Eastnine ägde vid utgången av december 2023 tillgångar för 791,9 meur.



Källa: Bolaget

Hyresvärde per stad

Vilnius står för störst andel av hyresintäkterna, Q4 2023.



Källa: Bolaget, Analysguiden

Stabil ägarlista

De 10 största ägarna per 31 december 2023.

Peter Elam Håkansson	26,1%
Bonnier Fastigheter Invest AB	17,4%
Arbona AB	10,2%
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	1,3%

Källa: Bolaget

	Årshyra TEUR	Andel av kontrakterad årshyra, %	Kvm
Allegro	5 676	16	26 283
Danske Bank	4 973	14	26 588
Telia	3 044	9	15 952
Vinted	1 928	5	9 605
Swedbank	1 643	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
Invalda INVL	506	1	2 008
Totalt	**21 345**	**61**	**106 354**

Källa: Bolaget, data från 2023-12-31

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 31 december 2023

	Uthyrningsbar yta, kvm							
Stad	Kontor	Handel och service	Övrigt	Total yta	Vakant yta, kvm	Ekonomisk uthyrnings-grad, %	Fastighets-värde, MEUR	Andel av värde, %
Vilnius	117 377	3 247	294	120 918	8 163	95,0	382,6	67
Riga	20 079	2 476	25	22 581	5 561	76,6	74,1	13
Poznan	38 417	576	265	39 258	0	100,0	117,1	20
Totalt	**175 873**	**6 299**	**584**	**182 757**	**13 724**	**93,1**	**573,8**	**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 härnäst 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 skuldkris. 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 1,7 år, vilket är lite kort. Genomsnittsräntan är 4,0% och belåningsgraden i fastigheter var sista december 2023 27% efter försäljningen av MFG. I dagsläget har bolaget även en kassa om 128,6 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
Hyresintäkter	13 348	19 186	21 530	30 299	36 166	43 932	50 030
Fastighetskostnader	-1 402	-1 689	-2 294	-2 812	-2 535	-2 900	-3 300
Driftnetto	**11 946**	**17 497**	**19 236**	**27 487**	**33 631**	**41 032**	**46 730**
Överskottsgrad, %	*89,5%*	*91,2%*	*89,3%*	*92,0%*	*93,0%*	*93,4%*	*93,4%*
Centrala administrationskostnader	-3 873	-3 515	-3 853	-4 224	-3 679	-3 800	-3 800
Ränteintäkter	0	0	0	0	2 040	4 000	1 000
Räntekostnader	-2 225	-3 703	-5 600	-9 374	-13 586	-14 000	-11 000
Övriga finansiella intäkter och kostnader	-359	-268	-257	-476	-709	-700	-700
Förvaltningsresultat	**5 489**	**10 011**	**9 526**	**13 413**	**17 698**	**26 532**	**32 230**
Orealiserade värdeförändringar i fastigheter	10 208	17 383	16 306	9 383	-34 685	12 500	10 000
Orealiserade värdeförändringar i derivat	-1 006	-782	1 349	12 417	-7 767	3 000	3 000
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
Resultat före skatt	**37 836**	**40 695**	**75 943**	**113 077**	**-74 624**	**42 032**	**45 230**
Aktuell skatt	0	0	0	-209	-449	-450	-450
Uppskjuten skatt	-2 570	-4 540	-3 609	-4 307	3 025	-3 000	-3 000
Årets resultat	**35 266**	**36 155**	**72 334**	**108 560**	**-72 048**	**38 582**	**41 780**

Balansräkning (TEUR)

	2019	2020	2021	2022	2023	2024p	2025p
TILLGÅNGAR							
Immateriella tillgångar	2	2	2	0	0	0	0
Förvaltningsfastigheter	290 256	372 400	469 817	606 222	573 771	700 000	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
Summa anläggningstillgångar	**380 562**	**476 390**	**593 338**	**618 756**	**579 166**	**702 250**	**802 100**
Andra omsättningstillgångar	2 355	1 557	29 979	5 544	5 336	5 200	5 000
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	75 000	23 000
Summa omsättningstillgångar	**39 761**	**25 835**	**59 180**	**218 718**	**133 956**	**80 200**	**28 000**
SUMMA TILLGÅNGAR	**420 323**	**502 225**	**652 518**	**837 474**	**713 121**	**782 450**	**830 100**

Eget kapital & skulder (TEUR)

	2019	2020	2021	2022	2023	2024p	2025p
Aktiekapital	3 660	3 660	3 660	3 660	3 660	3 660	3 660
Övrigt tillskjutet kapital	252 252	257 850	251 567	245 375	238 700	238 700	238 700
Balanserad vinst inkl årets resultat	12 280	48 432	120 766	229 473	157 816	196 398	238 178
Summa eget kapital	**268 192**	**309 942**	**375 993**	**478 508**	**400 176**	**438 758**	**480 538**
Skulder till kreditinstitut	132 571	153 208	234 574	263 552	193 138	290 000	275 000
Derivatinstrument	1 963	2 745	1 395	0	0	0	0
Uppskjuten skatteskuld	6 315	10 855	14 464	18 788	15 768	5 000	4 500
Leasingskuld	1 175	1 175	1 334	2 216	2 112	2 000	1 800
Andra långfristiga skulder	1 745	1 790	2 420	3 037	2 833	0	0
Summa långfristiga skulder	**143 769**	**169 773**	**254 187**	**287 594**	**213 850**	**297 000**	**281 300**
Skulder till kreditinstitut	5 200	19 943	6 510	63 330	91 185	37 500	60 000
Övriga kortfristiga skulder	3 162	2 567	15 828	8 043	7 910	9 192	8 262
Summa kortfristiga skulder	**8 362**	**22 510**	**22 338**	**71 373**	**99 095**	**46 692**	**68 262**
SUMMA EGET KAPITAL & SKULDER	**420 323**	**502 225**	**652 518**	**837 474**	**713 121**	**782 450**	**830 100**

Kassaflöden (TEUR)

	2019	2020	2021	2022	2023	2024p	2025p
Resultat före skatt	37 836	40 695	75 943	113 076	-74 624	42 032	45 230
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	-450	-450
Rörelsekapitalförändring	-1 532	-41	2 726	-709	-984	1 146	-1 130
Kassaflöde löpande verksamheten	**8 436**	**10 960**	**17 494**	**19 550**	**16 731**	**58 880**	**58 000**
Investeringar	-98 230	-64 778	-75 450	-108 264	141 328	-50 000	-50 000
SUMMA FRITT KASSAFLÖDE	**-89 794**	**-53 818**	**-57 956**	**-88 714**	**158 059**	**8 880**	**8 000**
Finansieringsverksamheten	62 122	40 750	62 938	79 281	-49 274	-62 500	-60 000
SUMMA TOTALT KASSAFLÖDE	**-27 672**	**-13 068**	**4 982**	**-9 433**	**108 785**	**-53 620**	**-52 000**

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