

Hyresintäkterna stärks drygt 16% av nytt förvärv

Numera störst på kontorsfastigheter i Poznan

Igår annonserade Eastnine en efterlängtd nyhet, när bolaget presenterade förvärvet av en andra fastighet, Skanskas nybyggda fastighet Nowy Rynek E i polska Poznan. Det var inte något större överraskning, eftersom bolaget sedan 2022 redan äger grannfastigheten Nowy Rynek D, som också byggdes av och förvärvades från Skanska. Den nya fastigheten, som innehar hållbarhetscertifieringen LEED Platinum och förväntas erhålla en WELL-certifiering, omfattar 28 800 kvm uthyrningsbar yta samt 234 garageplatser. Efter förvärvet kommer Eastnine att äga nära 68 000 kvm uthyrningsbar yta i Poznan. Det är en ökning från tidigare dryga 39 000 kvm och gör nu bolaget till den största fastighetsägaren av kontor i Poznan.

Hyresintäkterna ökar med nästan 6 meur på årsbasis

Köpeskillingen för den nya fastigheten uppgår till 79,3 meur, motsvarande 920 mkr. Samtidigt ökar hyresintäkterna med 5,95 meur till 42,4 meur vilket motsvarar en ökning på strax över 16%. Idag är fastigheten uthyrd till 89% med en genomsnittlig återstående hyresavtalstid till förfall om 5,7 år. Hyran för den återstående ytan garanteras av säljaren och totalt finns det ett tiotal hyresgäster i fastigheten. Bland de större märks konsultbolaget McKinsey (34% av ytan), en av Polens största banker, Bank Pekao (7% av ytan) samt Business Link, som erbjuder flexibla kontor och coworking (7% av ytan).

Belåningsgraden beräknas stiga till runt 43%

Själva förvärvet finansieras som en kombination av ett nytt grönt lån från den tyska banken Berlin Hyp och befintliga likvida medel. Nu uppger bolaget inte hur stor del som lånefinansieras, men givet bolagets mål om maximal belåningsgrad och hur fastighetsförvärv historiskt finansierats, utgår Analysguiden från att halva köpeskillingen kommer från en utökad belåning. Baserat på bolagets balansräkning vid utgången av det första kvartalet 2024 skulle det innebära att fastighetsvärdet ökar med 79,3 meur till cirka 655 meur, samtidigt som de räntebärande skulder stiger till runt 320 - 325 meur från 283 meur och likvida medel sjunker till strax under 90 meur från nästan 130 meur. Det ger en belåningsgrad på cirka 43%, vilket är i linje med vad bolaget har haft förr om åren.

Upprepar vårt motiverade värde om 53,50 kronor

Det nu annonserade förvärvet ligger i linje med vad Analysguiden tidigare förväntat sig för innevarande år. I våra prognoser fram till 2025 har vi utgått ifrån att bolaget kommer att genomföra ytterligare minst ett förvärv i liknande storleksordning som det nyss annonserade då utrymme finns. Med hänsyn tagen till den aktiesplit

Eastnine

Kommentar

Datum 12 juni 2024
Analytiker Martin Stojilkovic

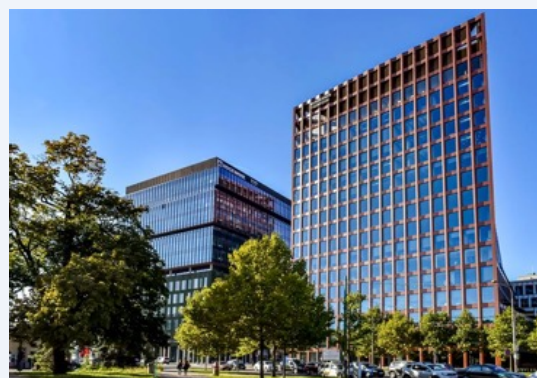
Basfakta

Bransch Fastigheter
Styrelseordförande Liselotte Hjorth
Vd Kestutis Sasnauskas
Listning Nasdaq Stockholm Mid Cap
Ticker EAST
EUR/SEK-kurs 11,28 kr
Aktiekurs 43,65 kr
Antal aktier, milj. 89,5
Börsvärde, mkr 3 906
Nettoskuld, mkr 1 744
Företagsvärde (EV), mkr 5 649
Motiverat värde 53,50 kr
Nästa rapport 2024-07-04

Kursutveckling senaste året



Källa: Refinitiv



Källa: Bolaget, Nyförvärvade fastigheten Nowy Rynek E till höger bredvid fastigheten Nowy Rynek D som bolaget förvärvade 2022.

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.

som nyligen genomfördes, där en befintlig aktie delades upp i fyra aktier, skissar Analysguiden på att bolaget når ett förvaltningsresultat per aktie om 0,30 eur för 2024 och 0,36 eur för 2025. Baserat på att det scenariot inträffar och givet en rimlig multipel om 16 gånger upprepar vi vårt motiverade värde på 53,50 (53,50) kronor.

Investeringsstes

Stabilt och ökande substansvärde till rabatt

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

Fokus på miljöcertifierade premiumfastigheter

Bolaget har som idé att endast investera i fastigheter som ligger i premiumlägen 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 att öka fastighetsportföljen med minst 40%

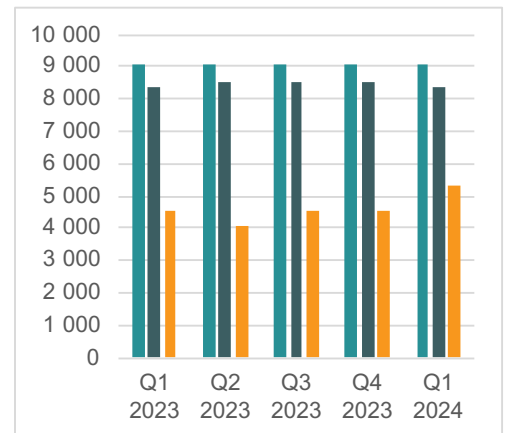
Bolaget har en fokuserad tillväxtsagenda och den uppdaterade affärsplanen stipulerar en fortsatt tillväxt. Likviden från försäljningen av MFG och den idag låga belåningsgraden gör att bolaget med förvärv samt ytterligare belåning, kan öka sin fastighetsportfölj med cirka 40%. Det motsvarar ett fastighetsvärde 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 driftkostnaderna, kan detta ske till en överskottsgrad norr om 90%. Något som borgar för en fortsatt hög lönsamhet och att bolaget även kan uppfylla sitt mål avseende utdelningen.

Starka kassaflöden från förvaltningen

Fastighetsmarknaden i Baltikum och Polen kännetecknas av hög direktavkastning, vilket skapar en attraktivare intjänning 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 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

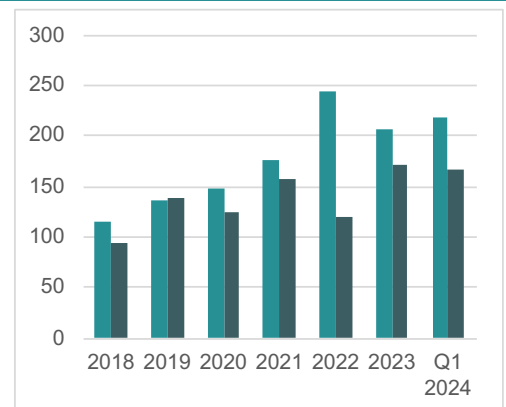
Hyresintäkter (ljusgrön), driftnetto (mörkgrön) och förvaltningsresultat (orange), meur Q1-2023 – Q1-2024



Källa: Bolaget

Växande substansvärde till rabatt

Bolagets handlas till en substansrabatt under 30% per 31 mars 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, Q1-2024



Källa: Bolaget.

Finansiell historik

Resultaträkning (TEUR)

	2019	2020	2021	2022	2023	2024p	2025p
Hysesintäkter	13 348	19 186	21 530	30 299	36 166	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

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 skuldcris. Sedan är frågan hur effektiva räntehöjningar är mot vad som i grunden är en utbudsbrist. Lösningen på ekvationen stavas stagflation. I en sådan miljö kan en real tillgång som fastigheter prestera jämförelsevis riktigt bra som "hedge" mot inflationen genom möjligheten att öka hyresintäkterna.

Låg realränta avgörande

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

En hedge

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

På minussidan finns att bolaget fortfarande är ett ganska litet bolag, vilket kan ge sämre finansiella villkor. Särskilt svårt kan det bli att genomföra projekt med tanke på den höga inflationen, inte minst inom byggsektorn, på den baltiska marknaden. Räntebindningstiden är 2,0 år, vilket är en positiv uppgång. Genomsnittsräntan är 4,7% och belåningsgraden i fastigheter var sista mars 2024 27%. Efter förvärvet beräknas kassan uppgå till nästan 90 meur med en belåningsgrad på runt 43%, vilket gör att bolaget fortsatt står på en stabil finansiell bas och är välkapitaliserat.

Disclaimer

Aktiespararna, www.aktiespararna.se, publicerar analyser om bolag som sammanställts med hjälp av källor som bedömts tillförlitliga. Aktiespararna kan dock inte garantera informationens riktighet. Ingenting som skrivs i analysen ska betraktas som en rekommendation eller uppmaning att investera i något finansiellt instrument. Åsikter och slutsatser som uttrycks i analysen är avsedd endast för mottagaren. Analysen är en så kallad Uppdragsanalys där det analyserade Bolaget tecknat ett avtal med Aktiespararna. Analyserna publiceras löpande under avtalsperioden och mot sedvanlig fast ersättning. Aktiespararna har i övrigt inget ekonomiskt intresse avseende det som är föremål för denna analys. Aktiespararna har rutiner för hantering av intressekonflikter, vilket säkerställer objektivitet och oberoende.

Innehållet får kopieras, reproduceras och distribueras. Aktiespararna kan dock inte hållas ansvariga för vare sig direkta eller indirekta skador som orsakats av beslut fattade på grundval av information i denna analys.

Investeringar i finansiella instrument ger möjligheter till värdestegringar och vinster. Alla sådana investeringar är också förenade med risker. Riskerna varierar mellan olika typer av finansiella instrument och kombinationer av dessa. Historisk avkastning ska inte betraktas som en indikation för framtida avkastning.

Analytikern Martin Stojilkovic äger inte och får heller inte äga aktier i det analyserade bolaget.

Ansvarig analytiker:

Martin Stojilkovic