



ERIK PENSER BANK

Penser Access | Fastigheter | Sweden | 10 May 2021

Eastnine

Fortsatta förvärv stärker intjäningsförmågan

EPRA-NAV i linje med estimat


Hyresintäkterna i kvartalet uppgick till EUR 5,1m, jämfört med våra estimat på EUR 5,8m. FFO uppgick till EUR 2,5m vs våra estimat om EUR 3,2m. Avvikelsen i hyresintäkter och FFO förklaras av något högre vakansnivå samt högre kostnader av engångskaraktär. EPRA-NAV på 152 kr, i linje med våra estimat.

Justerar estimat för 2021

I och med de senaste förvärven höjer vi våra estimat för intjäningsförmågan under 2021 och -22 med 5% respektive 10%. Men, på grund av rådande marknadssituation med något högre vakansnivåer samt avvaktande nettouthyrning justerar vi ner våra estimat för hyresintäkter med ca 6% för 2021, men bibehåller estimaten för -22. NAV förväntas ligga i linje med tidigare rapportering, drivet av fortsatta värdeökningar.

Bibehåller motiverat värde

Mot bakgrund av de senaste förvärven bibehåller vi vårt motiverat värde till 158-160 kr. Vi tror att de hårda restriktionerna i de baltiska länderna successivt kommer lättas upp under andra halvan av 2021 och därmed driva på en ökad efterfrågan på kontor under 2022 och framåt. Dessutom ser vi fortsatt utrymme för yieldkontraktion på Eastnines fastighetsbestånd som fortsatt låg på 5,8%.

Estimatändring (EUR)				Prognos (EUR)					Risk och Avkastning	
	Nu	Förr			20	21e	22e	23e	Motiverat värde	158.00 - 160.00
FFO/Share 21e	0.54	0.6	-11.11%	Rent income	19	22	24	27	Current price	€12.82
FFO/Share 22e	0.62	0.62	0.00%	Vacancy Rate (%)	7.4	7.5	5.0	5.0	Riskenivå	Low
FFO/Share 23e	0.72	0.72	0.00%	Net operating income	17	20	22	24	<div>Kursutveckling 12 mån</div> 	
<div>Kommande händelser</div> <div>Q2'21 rapport</div> <div>2021-07-14</div>				NOI margin (%)	91	92	92	92		
				FFO	10	12	14	16		
				DPS	0.3	0.3	0.3	0.4		
				EPRA NAVPS	15	15	16	17		
<div>Bolagsfakta (EURm)</div> <div>Antal aktier</div> <div>22.4m</div> <div>Market cap</div> <div>287</div> <div>Nettoskuld</div> <div>149</div> <div>EV</div> <div>3,157</div> <div>Free Float</div> <div>63.00%</div> <div>Avg. No. of Daily Traded Sh.</div> <div>152.0(k)</div> <div>Reuters/Bloomberg</div> <div>EAST.ST/EAST SS</div>				FFO/Share	0.4	0.5	0.6	0.7		
				Rental growth (%)	44	15	9	11		
				P/FFO (adj)	28.5	23.7	20.6	17.7		
				P/EPRANAV	0.87	0.84	0.80	0.77		
				Implicit yield (%)	6.6	6.9	7.2	7.5		
				Dividend yield	2.4	2.5	2.7	3.1		
				Net LTV (%)	40	44	43	41		
				NOI growth (%)	46	15	9	11		
				FFO/Share Growth (%)	82.4	20.1	15.4	16.5		
				EPRA-NAV growth	11.5	4.6	4.1	4.2		
ROE (%)	12.5	6.6	6.5	6.9						

Analytiker

rikard.engberg@penser.se



Sammanfattning

Fortsatta förvärv stärker intjäningsförmågan

Investment Case

Eastnine (EAST) är ett svensknoterat fastighetsbolag med inriktning på investeringar i Baltikum. Vi anser att den baltiska fastighetsmarknaden är intressant pga den höga direktavkastningen vilket leder till börsens högsta implicita yieldgap samt att motpartsrisken i Eastnines bestånd är nordisk snarare än baltisk.

Bolags profil

I samband med Eastnines Q3-rapport uppdaterades bolagets finansiella mål med "Affärsplan 2023". Målen är fördelade på tre kategorier: verksamhet, finansiering och hållbarhet.

Bolagets främsta verksamhetsmål är att fastighetsportföljen ska uppgå till EUR 700m i slutet av 2023. Förvaltningsresultatet ska i och med detta uppgå till EUR 25m på rullande 12-månaders basis i Q4'23. Vi har sammanställt hur bolaget förhåller sig i dagsläget gentemot de finansiella målen längre bak i rapporten. Vi bedömer att det finns ett gott förvärvsutrymme på Eastnines balansräkning av två anledningar, för det första uppgår kassan till EUR 24m, för det andra ska tillgångar (MFG och fondinnehav) till ett värde av ca EUR 100m i avyttras kommande år.

De finansiella målen fokuserar på kapitalstruktur och lönsamhet. Målen visar att Eastnine har möjlighet och utrymme att höja belåningsgraden för att trappa upp tempot på transaktionsmarknaden. Bolaget har även som mål för långsiktiga incitamentsprogram att åstadkomma en av de högsta totalavkastningarna på aktiemarknaden bland ett urval av europeiska fastighetsbolag.

Bolaget har även som målsättning att nå den högsta certifieringen inom hållbarhet för fastighetsbeståndet. Detta kan bidra till reducerade finansieringskostnader.

Skulle målen ovan nås med en konstant kapitalstruktur skulle det långsiktiga substansvärdet uppgå till 175-185 kr.

Det baltiska fastighetsmarknaden

Kontor i CBD i de baltiska huvudstäderna skiljer sig från Stockholm och andra svenska storstäder. Direktavkastningsnivåerna ligger mellan 5-6% vilket går att jämföra med Diös bestånd, ett bolag som äger CBD-fastigheter i de norrländska regionhuvudstäderna. Kontrakten är även längre än i framför allt Stockholm vilket är positivt ur ett finansierings-/kreditperspektiv. De baltiska länderna visar även en stark makroekonomisk utveckling vilket kommer fortsätta driva kontorsmarknaden.

Dessa två faktorer innebär att Eastnine har ett av börsens högsta "yieldgap" (skillnad mellan yield och finansieringskostnad). Vi bedömer att yelden på de baltiska marknaderna successivt kommer sjunka över åren då samtliga tre länder visar starka makroekonomiska siffror. De två senaste åren har Eastnine märkt av en ökad internationell närvaro på den baltiska transaktionsmarknaden. I takt med att det internationella intresset ökar räknar vi med att få se en press nedåt på yelder vilket leder till en substansstillväxt för Eastnine, vilket i sin tur genererar en tillväxt i EPRA-NAV.



ERIK PENSER BANK

Penser Access | Fastigheter | Sweden | 10 May 2021

Sammanfattning

Fortsatta förvärv stärker intjäningsförmågan

Värdering

Vi anser att Eastnine ska handla kring vårt estimat för substansvärde 2021 dvs i spannet 158-160 kr. Vi bedömer att det kommer ske en yieldkontraktion på den baltiska marknaden kommande år vilket skulle leda till en ytterligare uppsida.

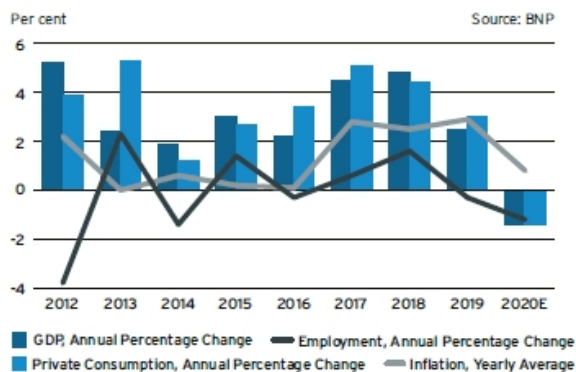
Motiverat värde

Baserat på bolagets substansvärde och de finansiella målen ser vi ett motiverat värde om 158-160 kr.

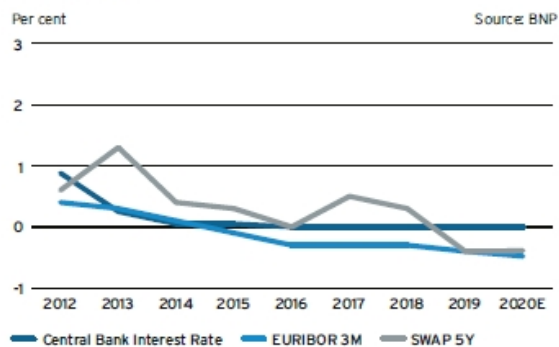
Makroekonomisk fakta Lettland

Latvia

Economic Indicators



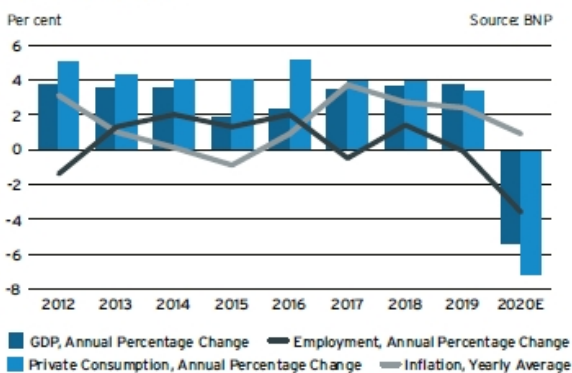
Interest Rates



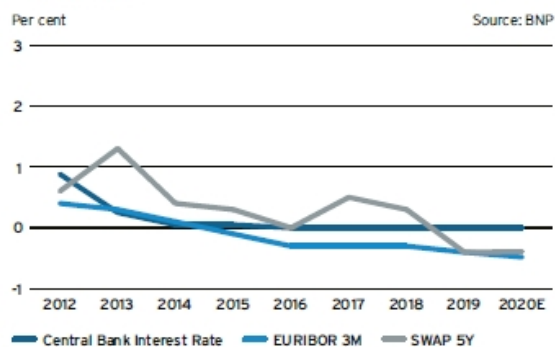
Makroekonomisk fakta Litauen

Lithuania

Economic Indicators

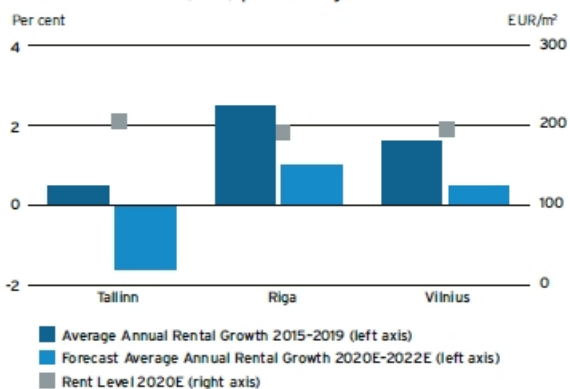


Interest Rates



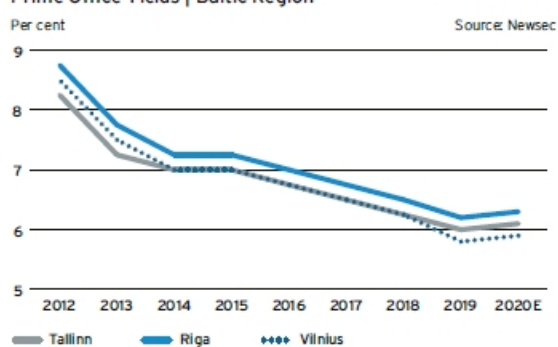
Hyresnivåer de baltiska huvudstäderna

Prime Office Rents (CBD) | Baltic Region



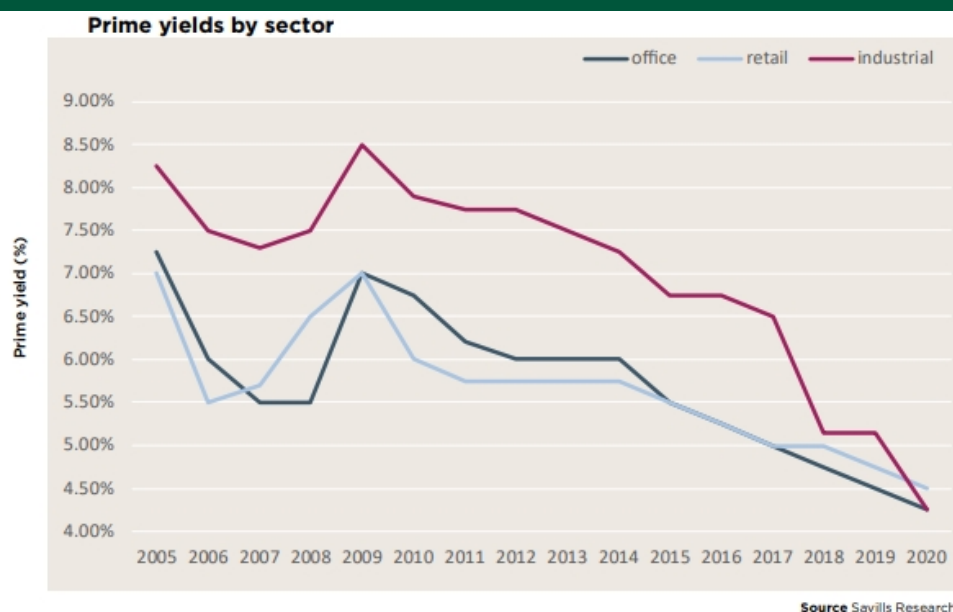
Yield-utveckling de baltiska huvudstäderna

Prime Office Yields | Baltic Region



Warszawa kontorsyelder

Vi bedömer att de baltiska huvudstäderna har påbörjat en liknande resa



Finansiella mål

Operational

Status 31 March 2021

Property portfolio of at least EUR 700m by the end of 2023.

374 EURm

Profit from property management for Q4 2023 (recalculated as annual figure) to amount to EUR 25m.

EUR 9.8m (annualised Q1 2021)

Financial

Dividends are to correspond in the long term to at least 50 % of profit from property management less current tax.

66 %¹

Return on equity should be at least 10 % over time.

22.8 % (twelve months rolling)

The loan-to-value ratio on properties should be at most 60 %.

46 %

Equity/asset ratio should be at least 35 %.

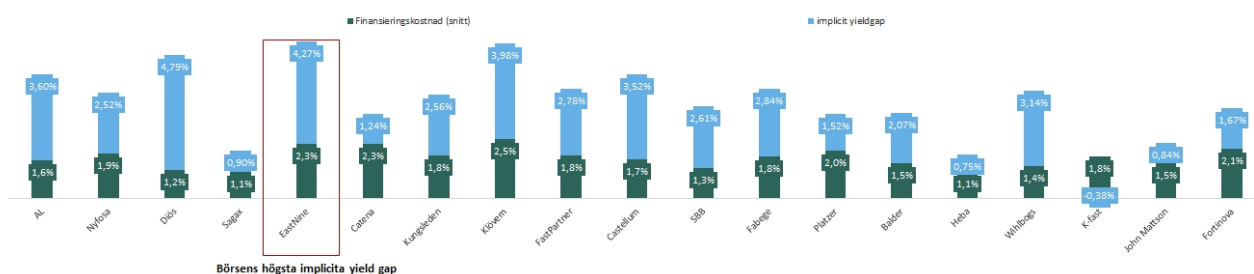
62 %

Sustainability

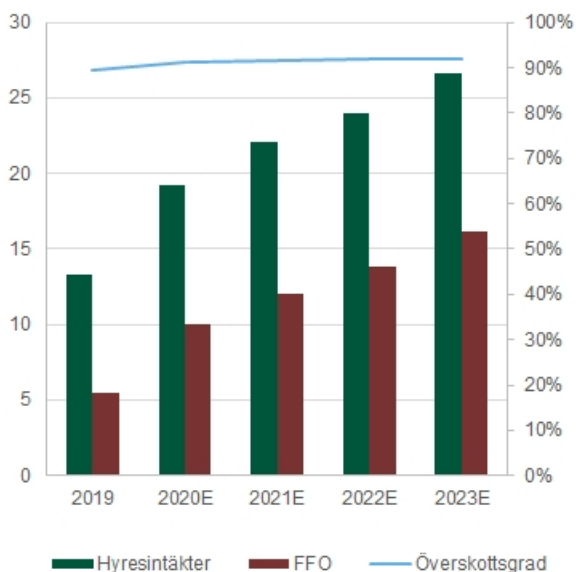
The entire property portfolio should have obtained sustainability certificates on the level of at least LEED Gold or BREEAM Excellent²

87 %

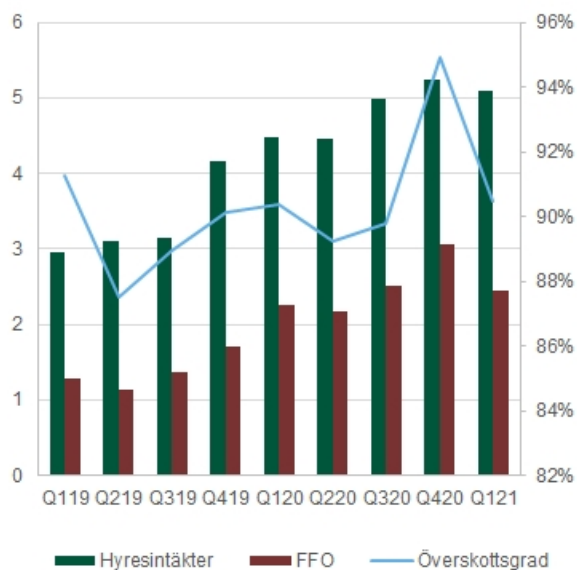
Yieldgap



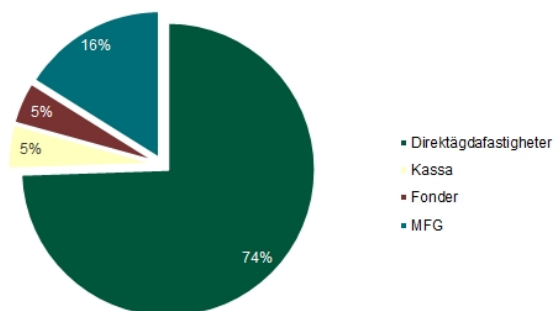
Hyresintäkter och förvaltningsresultat (y/y)



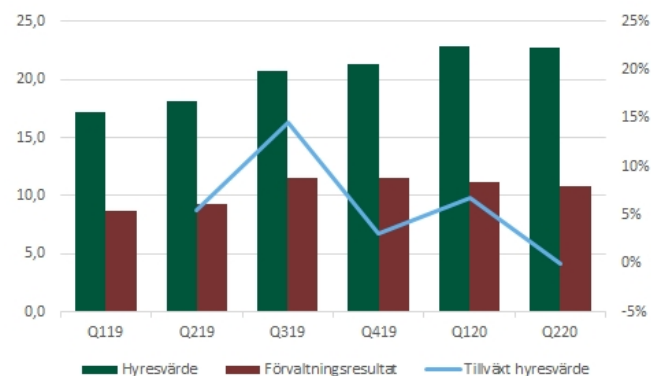
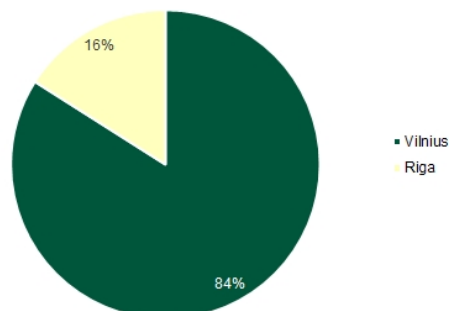
Hyresintäkter och förvaltningsresultat (q/q)



Fördelning av tillgångar



Fördelning direktägda fastigheter



Bolagsfakta

Största aktieägare		Aktier
Peter Elam Håkansson		27,2%
Arbona AB		10,0%
Keel Capital		10,0%
Lazard Asset Management		6,6%
Övriga		46,2%
Ordförande		Liselotte Hjorth
Verkställande direktör		Kestutis Sasnauskas
Finansdirektör		Britt-Marie Nyman
Investerarkontakt		Britt-Marie Nyman
Hemsida		https://www.eastnine.com/sv

Resultaträkning

EURm	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
Hysesintäkter	4,9	13,3	19,2	22,0	24,0	26,6
Övriga intäkter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Övriga kostnader	-0,6	-1,4	-1,7	-1,8	-1,9	-2,1
Driftsnetto	4,2	11,9	17,5	20,2	22,1	24,5
Administrationskostnader	-1,7	-3,9	-3,5	-3,8	-3,6	-3,6
Finansnetto	1,3	-2,6	-4,0	-4,4	-4,6	-4,7
Förvaltningsresultat	3,9	5,5	10,0	12,0	13,9	16,2
Värdeförändringar, fastigheter	4,5	10,2	17,4	7,7	8,3	8,3
Värdeförändringar, finansiella instrument	9,6	22,1	13,3	2,3	0,0	0,0
Extraordinära poster	-1,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Resultat före skatt	16,7	37,8	40,7	22,0	22,1	24,4
Betald skatt	-1,0	0,0	0,0	-0,6	-0,8	-1,0
Uppskjutenskatt	0,0	-2,6	-4,5	-0,9	-0,5	-0,5
Minorotetsintressen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nettoresultat Rapporterat	15,7	35,3	36,2	20,5	20,8	22,9

Kassaflödesanalys

EURm	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
Nettoresultat Rapporterat	15,7	35,3	36,2	20,5	20,8	22,9
Icke kassaflödespåverkande poster	-11,0	-27,9	-29,7	-9,8	-8,3	-8,3
Förändringar i rörelsekapital	0,3	-1,6	-0,1	-0,7	0,0	0,0
Kassaflöde från den operationella verksamheten	4,4	5,8	6,3	9,9	12,5	14,7
Investeringar	-4,8	-123,3	-64,8	-41,0	-7,9	-8,2
Avyttringar	0,0	25,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Fritt Kassaflöde	-0,5	-92,4	-58,5	-31,0	4,7	6,5
Utdelningar	-12,9	-4,5	-5,4	-7,2	-7,6	-8,9
Nyemission/återköp	0,0	-3,5	0,1	0,0	0,0	0,0
Förvärv	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Lånefinansiering och övriga justeringar	16,4	70,2	46,2	15,2	4,7	4,9
Kassaflöde	3,1	-30,3	-17,6	-23,0	1,8	2,5
Icke kassaflödespåverkande poster	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nettoskuld (just)	2,4	100,4	148,9	185,7	187,3	188,2

Balansräkning

EURm	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
TILLGÅNGAR						
Förvaltningsfastigheter	159	290	372	421	437	454
Innehav i intresseföretag och aktier	93	89	102	104	104	104
Övriga anläggningstillgångar	0	2	2	2	2	2
Summa anläggningstillgångar	252	381	476	527	543	559
Övriga omsättningstillgångar	1	2	2	2	2	2
Likvida medel	65	37	24	3	6	10
Summa omsättningstillgångar	66	40	26	5	8	12
SUMMA TILLGÅNGAR	318	420	502	532	551	572
Eget Kapital och skulder						
Eget Kapital	241	268	310	324	338	353
Minoritetsintressen	0	0	0	0	0	0
Summa Eget Kapital	241	268	310	324	338	353
Långfristiga finansiella skulder	64	133	153	169	173	178
Uppskjutna skatteskulder	4	6	11	12	12	13
Övriga långfristiga skulder	0	5	6	5	5	5
Summa Långfristiga skulder	70	144	170	186	191	196
Kortfristiga finansiella skulder	3	5	20	20	20	20
Skatteskulder	0	0	0	0	0	0
Övriga Kortfristiga skulder	3	3	3	2	2	2
Summa kortfristiga skulder	7	8	23	22	22	22
Summa Eget Kapital och skulder	318	420	502	532	551	572

Kvartalsvis data

EURm	Q418	Q119	Q219	Q319	Q419	Q120	Q220	Q320	Q420	Q121
Hysesintäkter	0,3	2,9	3,1	3,1	4,2	4,5	4,5	5,0	5,3	5,1
Fastighetskostnader	7,5	-0,3	-0,4	-0,3	-0,4	-0,4	-0,5	-0,5	-0,3	-0,5
Driftsnetto	7,8	2,7	2,7	2,8	3,8	4,0	4,0	4,5	5,0	4,6
Administrationskostnader	-1,1	-0,9	-0,9	-0,8	-1,2	-0,8	-0,9	-1,0	-0,8	-1,1
Övriga kostnader/intäkter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Finansnetto	0,0	-0,5	-0,6	-0,6	-0,9	-1,0	-1,0	-1,0	-1,1	-1,0
Förvaltningsresultat	6,7	1,3	1,1	1,4	1,7	2,3	2,2	2,5	3,1	2,5
Värdeförändringar, fastigheter	0,9	0,0	3,5	2,8	3,9	-2,7	5,3	-0,2	15,0	1,5
Värdeförändringar, Övrigt	9,3	3,8	1,6	1,5	15,2	-21,5	3,2	9,1	22,5	2,3
Resultat före skatt	16,9	5,1	6,2	5,7	20,8	-22,0	10,7	11,4	40,6	6,2
Skatt	-0,3	-0,1	-0,6	-0,6	-1,2	-0,3	-0,9	-0,3	-3,1	-0,6
Nettoresultat Rapporterat	16,6	5,0	5,7	5,1	19,6	-22,3	9,7	11,2	37,5	5,7
Hysesintäkter (Tillväxt y/y)					1358%	52%	44%	59%	26%	14%
Förvaltningsresultat (Tillväxt y/y)					-75%	77%	90%	84%	80%	8%
Överskottsgrad					90%	90%	89%	90%	95%	90%

Denna publikation (nedan "Publikationen" har sammanställts av Erik Penser Bank (nedan "Banken") exklusivt för bankens kunder. Innehållet har grundats på information från allmänt tillgängliga källor vilka bedömts som tillförlitliga. Sakinnehållets riktighet och fullständighet liksom lämnade prognoser och rekommendationen kan således inte garanteras. Banken kan låta medarbetare från annan avdelning eller analyserat bolag (nedan "bolaget") läsa fakta eller serier av fakta för att få dessa verifierade. Banken lämnar inte i förväg ut slutsatser eller omdömen i Publikationen. Åsikter som lämnats i Publikationen är analytikerns åsikter vid tillfället för upprättandet av Publikationen och dessa kan ändras. Det lämnas ingen försäkran om att framtida händelser kommer att vara i enlighet med åsikter framförda i Publikationen.

Informationen i Publikationen ska inte uppfattas som en uppmaning eller råd att ingå transaktioner. Informationen tar inte sikte på enskilda mottagares kunskaper och erfarenheter av placeringar, ekonomiska situation eller investeringsmål. Informationen är därmed ingen personlig rekommendation eller ett investeringsråd.

Banken fransäger sig allt ansvar för direkt eller indirekt skada som kan grunda sig på denna Publikation. Placeringar i finansiella instrument är förenade med ekonomisk risk. Placeringen kan öka eller minska i värde eller bli helt värdelös. Att en placering historiskt haft en god värdeutveckling är ingen garanti för framtiden

Motiverat värde och risk

Det motiverade värdet speglar ett värde för aktien per den dag analysen publicerats i ett intervall motsvarande ca 5-10%. Banken använder sig av en rad olika värderingsmodeller för att värdera finansiella instrument såsom till exempel kassaflödesmodeller, multipelvärdering samt styckningskalkyler.

Värderingsmetod och ansats för att bestämma motiverat värde skall framgå av analysen och kan variera från bolag till bolag. Väsentliga antaganden för värderingen baseras på vid var tid tillgänglig marknadsdata och ett enligt oss rimligt scenario för bolagets framtida utveckling. Vad gäller risk klassificeras aktien enligt skalan Hög, Medel, Låg utifrån ett antal kända parametrar som är relevanta för bolaget. En generell riktlinje för att klassificeras som låg risk är att bolaget har positivt kassaflöde och att ingen enskild faktor påverkar omsättningen mer än 20%. Motsvarande generella beskrivning av hög risk är att bolaget inte nått positivt kassaflöde alternativt att en enskild faktor påverkar omsättningen mer än 50%.

Den i Publikationen lämnade analysen har utförts i enlighet med villkoren för tjänsten "Penser Access" som Banken utför åt analyserat bolag. Banken erhåller ersättning för nämnda tjänst från det analyserade bolaget. Potential- och riskklassificeringen uppdateras kontinuerligt. Klicka <https://www.penser.se/historiska-analysrekommendationer/> för att se historik över investeringsrekommendationer från Banken

Allmänt

Bankens medgivande krävs om hela eller delar av denna Publikation målfaldigas eller sprids. Publikationen får inte spridas till eller göras tillgänglig för någon fysisk eller juridisk person i USA (med undantag av vad som framgår av Rule 15a – 16, Securities Exchange Act of 1934), Kanada eller något annat land som i lag fastställt begränsningar för spridning och tillgänglighet av materialets innehåll.

Banken har utarbetat en Etikpolicy samt en Intressekonfliktpolicy. Dessa syftar till att förebygga och förhindra intressekonflikter mellan kunders intressen och avdelningar inom Banken. Sättet som Banken använder för att förebygga intressekonflikter är bl. a. restriktiva kommunikationer (Chinese Walls). Analysavdelningen är fysiskt belägen avskild från Corporate Finance-avdelningen, som sitter i egen lokal. Corporate Finance-avdelningen får inte delta i framtagandet eller lämna synpunkter på en publikation. Det kan dock, från tid till annan, föreligga ett uppdragsförhållande eller rådgivningssituation mellan ett bolag som förekommer i en Publikation och någon annan avdelning i Banken än Analysavdelningen. Banken har utarbetat interna restriktioner för när anställdas handel får ske i ett finansiellt instrument som är föremål för Investeringsrekommendation.

Från tid till annan utför Banken uppdrag för ett bolag som är omnämnt i en publikation. Banken kan bl. a. vara rådgivare eller emissionsinstitut, till bolaget eller likviditetsgarant i ett av bolagets värdepapper. Om så är fallet har det angivits i Publikationen. Banken, dess ägare, styrelseledamöter eller anställda kan äga aktier i omnämnt bolag. Alla anställda i Banken ska redovisa sina innehav i värdepapper samt alla transaktioner. Banken och dess anställda följer svenska fondhandlarföreningens riktlinjer för anställdas affärer. Den analytiker som har utarbetat en Investeringsanalys som avses i 11 kap. 8 § FFFS 2007:16 och andra som medverkat i detta arbete får inte för egen räkning handla i be-rörda Finansiella Instrument eller med därtill relaterade Finansiella Instru-ment i strid med gällande rekommendation. Bankens Compliance-avdelning övervakar anställdas transaktioner.

Banken betalar lön till analytiker som även kan bestå av vinstdelning av Bankens resultat men aldrig knutet till en annan avdelnings ekonomiska resultat. Varken Banken eller de personer som sammanställt denna publikation har innehav (varken långa eller korta) i analyserat bolags emitterade finansiella instrument överstigande 0,5 % av det analyserade bolagets aktiekapital.

För det aktuella bolaget utför Banken även analys i enlighet med villkoren för den kostnadsbelagda tjänsten "Penser Access". Klicka här <https://epaccess.penser.se/> för mer information om tjänsten.

Erik Penser Bank har tillstånd att bedriva värdepappersverksamhet och står under svenska Finansinspektionens tillsyn

Erik Penser Bank (*publ.*)

Apelbergsgatan 27 Box 7405 103 91 STOCKHOLM

tel: +46 8 463 80 00 fax: +46 8 678 80 33 www.penser.se