



ERIK PENSER BANK

Penser Access | Fastigheter | Sverige | 11 November 2021

Eastnine

Odramatiskt kvartal

Stabilt kvartal

Hysesintäkterna för Q3'21 uppgick till EUR 5,6m (EUR 5,0m Q3'20), drivet av större fastighetsbestånd. I jämförbar portfölj minskade intäkterna med 6% (YTD) pga högre vakanser i Riga. Förvaltningsresultatet (FFO) uppgick till EUR 2,5m (EUR 2,5m). Under kvartalet påverkades FFO av högre finansieringskostnader, som ökade pga emissionen av obligationen i juli men som ännu inte nyttjats. EPRA-NAV per aktie uppgick till 157kr (+7% YTD).

Nytt avtal och möjlighet att avyttra MFG

Nytt sex-årsavtal tecknat med en ny hyresgäst i fastigheten Valdemara Centrs (Riga). MFG utvecklas fortsatt starkt och visade en omsättnings- och EBITDA-tillväxt om 66% respektive 98% YTD. Bolaget meddelar att man nu ser över möjligheten att avyttra tillgången i form av en börsintroduktion sommaren 2022. Eastnines värde på MFG uppgår till ca. EUR 90m.

Bibehåller motiverat värde

Vi bibehåller vårt motiverade värde 158-160 kr mot bakgrund av goda marknadsutsikter, stark utveckling inom MFG samt nytt signerat sexårsavtal i Riga. Vi ser fortsatt möjligheter till ytterligare förvärv givet att man ännu inte nyttjat obligationen man emitterade i juli samt ser över möjligheten att avyttra MFG. Vi ser även fortsatt utrymme för yield-kontraktion på bolagets fastighetsbestånd som fortsatt ligger på 5,8%.

Estimatändring (EUR)				Prognos (EUR)				Värde och risk	
	Nu	Förr			20	21e	22e	23e	Motiverat värde
FFO/Share 21e	0.46	0.46	0.00%	Rent income	19	22	23	26	158.0 - 160.0
FFO/Share 22e	0.48	0.62	-22.29%	Vacancy Rate (%)	7.4	5.0	5.0	5.0	
FFO/Share 23e	0.58	0.72	-19.47%	Net operating income	17	20	21	24	
				NOI margin (%)	91	91	92	92	
				FFO	10	10	11	13	
				DPS	0.3	0.2	0.3	0.4	
				EPRA NAVPS	15	16	16	17	
				FFO/Share	0.4	0.5	0.5	0.6	
				Rental growth (%)	44	13	6	11	
				P/FFO (adj)	34.1	33.0	31.7	26.3	
				P/EPRA NAV	1.05	0.98	0.95	0.92	
				Implicit yield (%)	5.5	5.9	6.1	6.3	
				Direktavkastning	2.0	1.4	2.0	2.4	
				Net LTV (%)	40	43	42	41	
				NOI growth (%)	46	13	7	11	
				FFO/Share Growth (%)	82.4	3.6	3.9	20.7	
				EPRA-NAV growth	11.5	6.9	3.3	3.5	
				ROE	12.5	9.2	5.5	5.9	

Kursutveckling 12 mån



Analytiker

igor.tubic@penser.se



ERIK PENSER BANK

Penser Access | Fastigheter | Sverige | 11 November 2021

Sammanfattning

Odramatiskt kvartal

Investment Case

Eastnine (EAST) är ett svensknoterat fastighetsbolag med inriktning på kontors- och logistikfastigheter i de baltiska huvudstäderna. Fastigheterna kännetecknas av att generera stabila kassaflöden givet att majoriteten av bolagets hyresgäster utgörs av stora nordiska bolag med internationell verksamhet. Givet bolagets fokus på hållbarhet, vilket öppnar upp möjligheterna till kapitalmarknaden, i kombination med dess starka balansräkning ser vi goda möjligheter till ytterligare förvärv och vinsttillväxt.

Goda makroekonomiska utsikter i de baltiska huvudstäderna

De baltiska länderna har historiskt sett visat på en stark makroekonomisk utveckling. Enligt OECD förväntas Lettlands BNP fortsätta växa med 3,2% under 2021 och 5,6% 2022, medan Litauen förväntas växa med 4% under samma period. Detta tror vi framförallt kommer fortsätta driva kontors- och logistikmarknaden. Vidare anser vi att den baltiska fastighetsmarknaden är intressant givet den höga direktavkastningen samt den låga motpartsrisken i Eastnines bestånd, som framförallt utgörs av stora nordiska bolag (t.ex. Danske Bank, Telia, Swedbank och Visma).

Affärsmodell med stort hållbarhetsfokus

Eastnines fastigheter är lokaliserade i förstklassiga och centrala lägen i de baltiska huvudstäderna. Bolaget lägger stor vikt vid att jobba med hållbarhet och har som mål att vara klimatneutrala till 2030. Med bolagets centralt belägna fastigheter och dess stora fokus på hållbarhet bedömer vi att bolaget har en konkurrensfördel för att kontinuerligt bibehålla och attrahera hyresgäster.

Historisk god tillväxt med stabila kassaflöden

Bolaget har historiskt sett visat på en god tillväxt i hyresintäkter, som i kombination med stabila hyresgäster ger en god visibilitet och stabilitet i kassaflöden.

Potential för ytterligare förvärv

Eastnine har som mål att ha ett fastighetsbestånd om EUR 700m mot slutet av 2023. Med dess starka balansräkning och goda kassaflödesgenerering ser vi goda möjligheter till ytterligare förvärv och vinsttillväxt.

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.

Kvartalet i detalj

Hyresintäkterna ökade jämfört med samma period föregående år drivet av förvärv. Förvaltningsresultatet var svagare men förklaras av högre finansieringskostnader givet att bolaget emitterade en grön obligation i juli som ännu inte nyttjats. Enligt bolaget var man långt gången i processen att göra förvärv där tanken var att kapitalet skulle nyttjas, men på grund av olika omständigheter drogs sig säljaren ur. Bolaget meddelar dock att man fortsatt är väldigt aktiv på transaktionsmarknaden och ständigt letar förvärvsobjekt med förhoppning om att presentera något inom en någorlunda snar framtid.

Marknadsutvecklingen och efterfrågan på kontorslokaler verkar fundamentalt sett fortsatt god. Enligt vår bedömning speglas detta i hur hyresnivån på nya och omförhandlade avtal utvecklats under kvartalet. Bolaget har idag en genomsnittlig hyra på EUR 15 per kvm på befintligt bestånd. I de nya och omförhandlade avtalen uppgår dessa till EUR 15,2 respektive EUR 15,4.

Nettouthyrningen uppgick till EUR -1,1m, vilket främst berodde på den tidigare kommunicerade utflyttningen av Danske Bank (nuvarande hyresgäst) i 3Bures-1,2 (Vilnius). Efter periodens utgång har man tecknat ett sex-årsavtal med ett norskt IT bolag (Pearl) i Valdemars Centrs, Riga, där inflyttning sker våren 2022. Vi ser positivt på detta givet att Riga kännetecknas av att ha en högre vakansgrad än Vilnius.

Melon Fashion Group ("MFG") visade en fortsatt stark utveckling och har YTD visat en omsättnings- och EBITDA-tillväxt om 66% respektive 98%. Givet den starka utvecklingen i kombination med en starkare rubel öppnar man nu upp möjligheten att avyttra tillgången. Beroende på marknadsförhållanden kan detta ske före sommaren 2022. Eastnine äger idag 36% av MFG och innehavet är obelånat. Värdet på innehavet vid periodens slut uppgick till ca. EUR 90m.

Efter periodens slut uppgick bolagets fondinnehav till ca. EUR 24m. Planen är fortsatt att de underliggande tillgångarna (bestående av fyra fastigheter i Tallinn), ska avyttras fram till maj 2022.

Sett till både MFG och fondinnehavet finns det nu goda möjligheter för bolaget att avyttra dessa tillgångar fram till sommaren 2022. Teoretiskt sett skulle detta innebära att bolaget frigör kapital om ca. EUR 110m som man då kan använda till ytterligare förvärv. Förutom det har bolaget just nu en kassa på ca. EUR 60m, då man ännu inte nyttjat obligationen man emitterade i juli. Sammantaget innebär detta, ur ett teoretiskt perspektiv, att Eastnine har goda möjligheter att uppnå sitt mål om ett fastighetsbestånd om EUR 700m (om vi utgår ifrån ett LTV om 50-55% på förvärven).

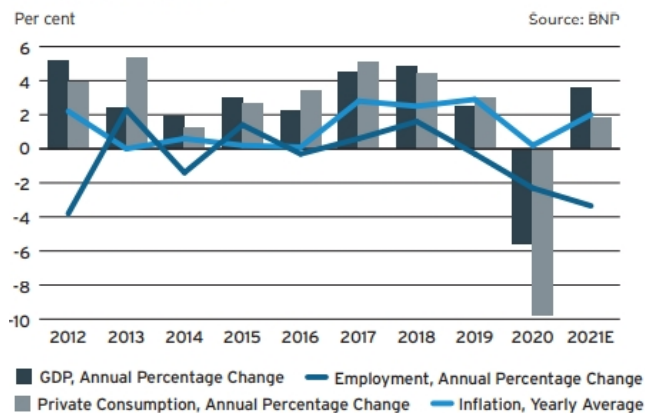
Efter periodens slut fick Eastnine dessutom för andra året i rad högsta betyg i GRESABs årliga globala bedömning av hållbarhet i fastighetsbranschen. Detta innebär att bolaget nu ingår i gruppen med de 20% högst rankade fastighetsbolagen globalt. Givet att bolaget fortsatt jobbar aktivt med sitt hållbarhetsarbete är vår bedömning att detta på sikt kan komma att sänka dess finansieringskostnader ytterligare och bidra till ett starkare resultat.

Under oktober 2021 förvärvade Bonnier Fastigheter aktier i Eastnine och är nu näst största ägare i bolaget. Förvärvspriset var 151 kr per aktie, vilket var i linje med Q2'21s rapporterade EPRA-NAV.

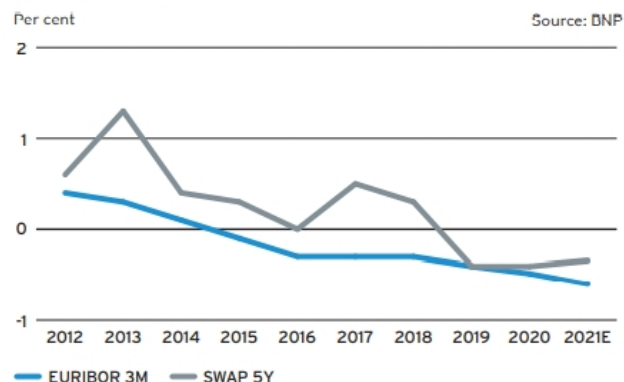
Makroekonomisk fakta Lettland

Latvia

Economic Indicators



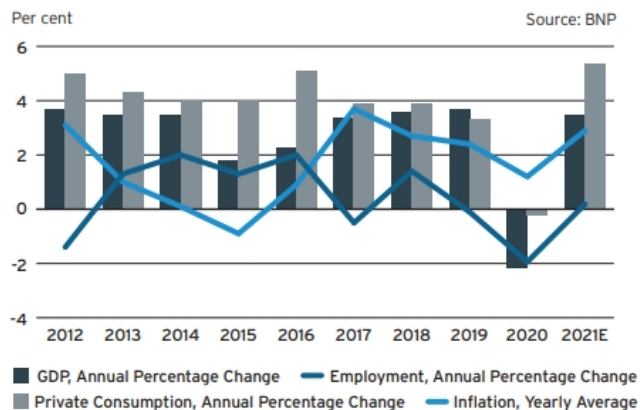
Interest Rates



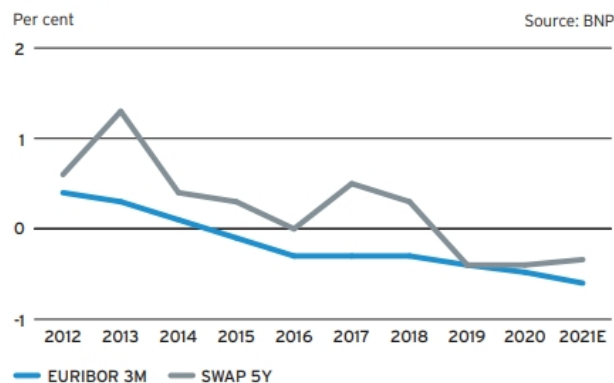
Makroekonomisk fakta Litauen

Lithuania

Economic Indicators

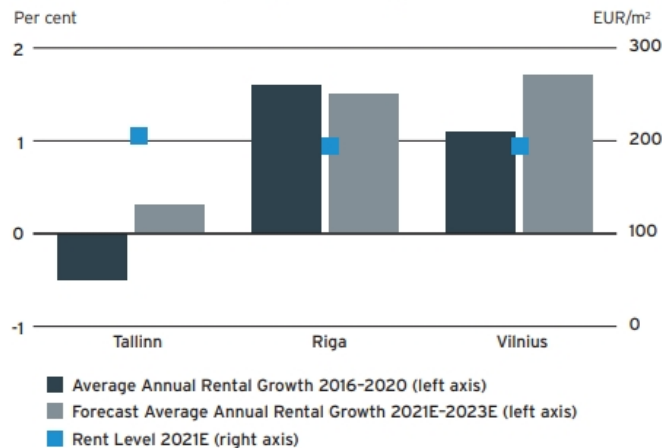


Interest Rates



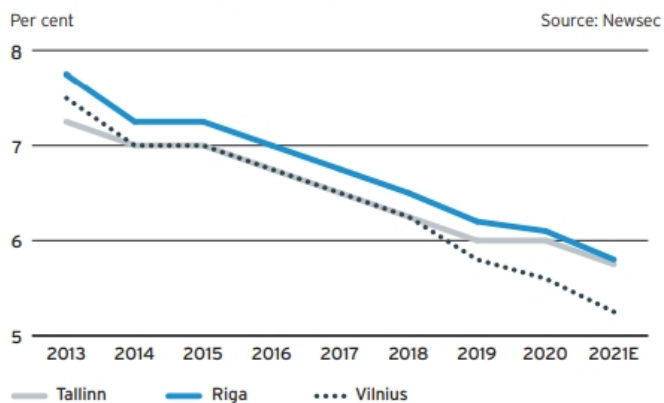
Hyresnivåer de baltiska huvudstäderna

Prime Office Rents (CBD) | Baltic Region



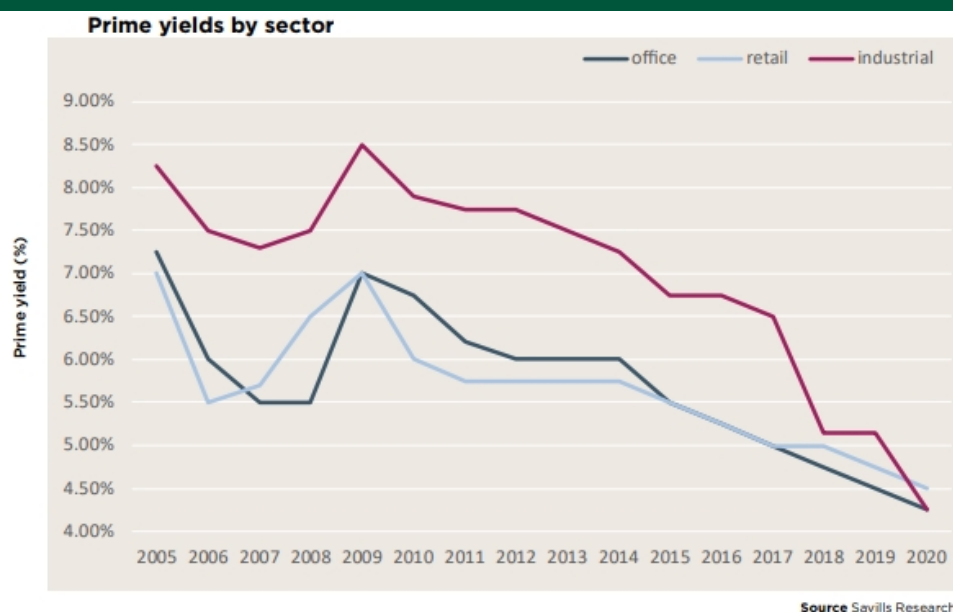
Yield-utveckling de baltiska huvudstäderna

Prime Office Yields | Baltic Region



Warszawa kontorsyields

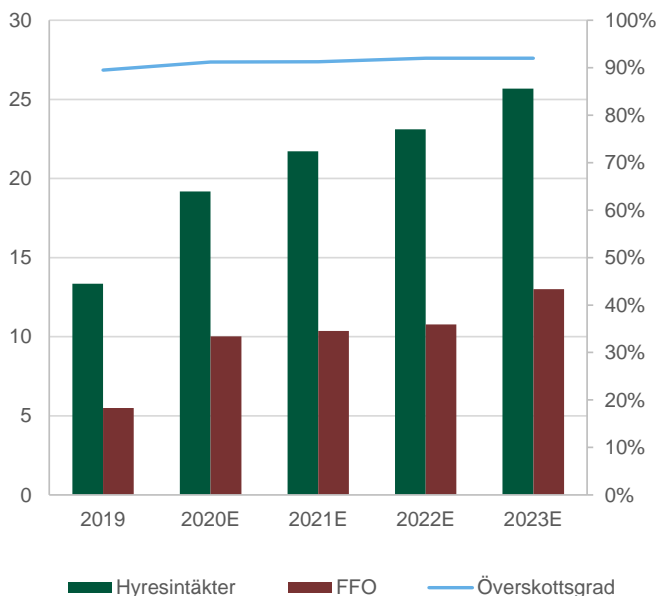
Vi bedömer att de baltiska huvudstäderna har påbörjat en liknande resa



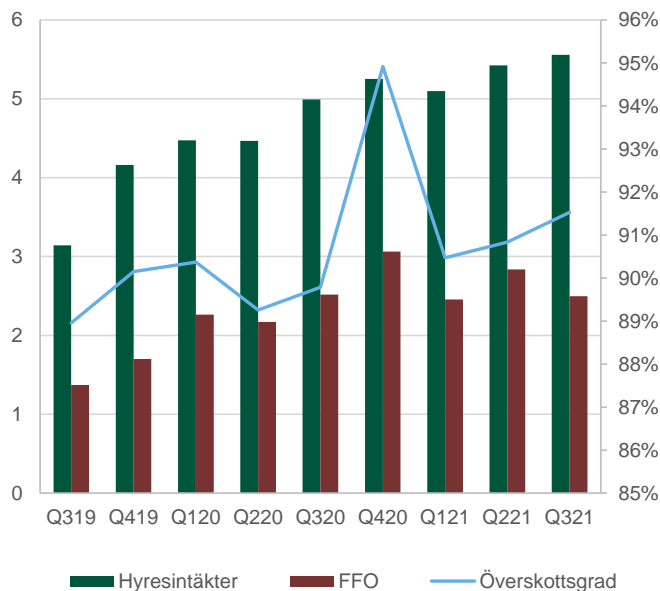
Finansiella mål

Verksamhet		Status 30 september 2021
Fastighetsportfölj om 700 MEUR vid slutet av 2023.		416 MEUR
Förvaltningsresultatet under kvartal fyra 2023 (omräknat i årstakt) ska uppgå till 25 MEUR.		10,0 MEUR (årstakt Q3 2021)
Finansiella		
Utdelningen ska över tid motsvara minst 50 % av förvaltningsresultatet efter avdrag för aktuell skatt.		66 % ¹
Avkastning på eget kapital bör uppgå till minst 10 % över tid.		21,2 % (rullande tolv månader)
Nettobelåningsgrad fastigheter ska uppgå till max 60 %. ²		43 %
Soliditeten ska vara minst 35 %.		55 %
Hållbarhet		
Fastighetsbeståndet ska vara hållbarhetscertifierat i nivå med minst LEED Gold eller BREEAM Excellent. ³		88 %
Andel grön finansiering av totala räntebärande skulder.		26 %

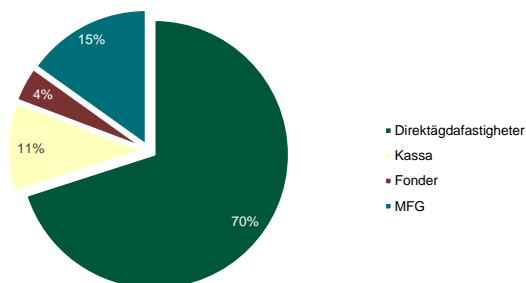
Hyresintäkter och förvaltningsresultat (y/y) - EURm



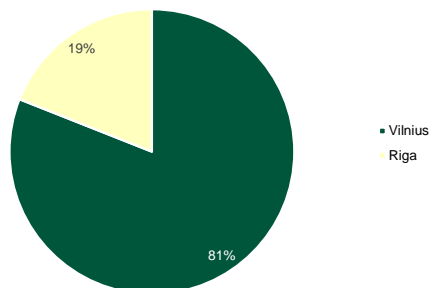
Hyresintäkter och förvaltningsresultat (q/q) - EURm



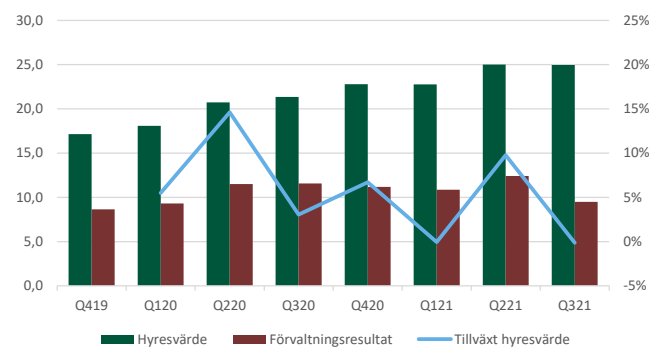
Fördelning av tillgångar



Fördelning direktägda fastigheter



Intjäningsförmåga (EURm)



Bolagsfakta

Största aktieägare	Aktier
Peter Elam Håkansson	25,9%
Bonnier Fastigheter	13,7%
Arbona	10,0%
Lazard Asset Management	6,2%
Övriga	44,2%
Ordförande	Liselotte Hjorth
Verkställande direktör	Kestutis Sasnauskas
Finansdirektör	Britt-Marie Nyman
Investerarkontakt	Britt-Marie Nyman
Hemsida	https://www.eastnine.com/sv

Källa: Holdings

Resultaträkning

EURm	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
Hysesintäkter	5	13	19	22	23	26
Övriga intäkter	0	0	0	0	0	0
Övriga kostnader	-1	-1	-2	-2	-2	-2
Driftsnetto	4	12	17	20	21	24
Administrationskostnader	-2	-4	-4	-4	-4	-4
Finansnetto	1	-3	-4	-6	-7	-7
Förvaltningsresultat	4	5	10	10	11	13
Värdeförändringar, fastigheter	5	10	17	4	8	8
Värdeförändringar, finansiella instrument	10	22	13	17	0	0
Extraordinära poster	-1	0	0	0	0	0
Resultat före skatt	17	38	41	31	19	21
Betald skatt	-1	0	0	-0	-1	-1
Uppskjutenskatt	0	-3	-5	-2	-0	-0
Minoritetsintressen	0	0	0	0	0	0
Nettoresultat Rapporterat	16	35	36	29	18	20

Balansräkning

EURm	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
TILLGÅNGAR						
Förvaltningsfastigheter	159	290	372	419	435	451
Innehav i intresseföretag och aktier	93	89	102	114	114	114
Övriga anläggningstillgångar	0	2	2	2	2	2
Summa anläggningstillgångar	252	381	476	535	551	566
Övriga omsättningstillgångar	1	2	2	4	4	4
Likvida medel	65	37	24	64	65	67
Summa omsättningstillgångar	66	40	26	68	68	70
SUMMA TILLGÅNGAR	318	420	502	603	619	637
Eget Kapital och skulder						
Eget Kapital	241	268	310	332	343	356
Minoritetsintressen	0	0	0	0	0	0
Summa Eget Kapital	241	268	310	332	343	356
Långfristiga finansiella skulder	64	133	153	237	241	246
Uppskjutna skatteskulder	4	6	11	13	13	14
Övriga långfristiga skulder	0	5	6	7	7	7
Summa Långfristiga skulder	70	144	170	257	262	267
Kortfristiga finansiella skulder	3	5	20	7	7	7
Skatteskulder	0	0	0	0	0	0
Övriga Kortfristiga skulder	3	3	3	8	8	8
Summa kortfristiga skulder	7	8	23	14	14	14
Summa Eget Kapital och skulder	318	420	502	603	619	637

Kassaflödesanalys

EURm	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
Nettoresultat Rapporterat	16	35	36	29	18	20
Icke kassaflödespåverkande poster	-11	-28	-30	-17	-8	-8
Förändringar i rörelsekapital	0	-2	-0	-1	0	0
Kassaflöde från den operationella verksamhe	4	6	6	12	10	12
Investeringar	-5	-123	-65	-40	-7	-8
Avyttringar	0	25	0	0	0	0
Fritt Kassaflöde	-0	-92	-58	-28	2	4
Utdelningar	-13	-5	-5	-5	-7	-8
Nyemission/återköp	0	-4	0	0	0	0
Förvärv	0	0	0	0	0	0
Lånefinansiering och övriga justeringar	16	70	46	70	4	5
Kassaflöde	3	-30	-18	38	-0	1
Icke kassaflödespåverkande poster	0	0	0	0	0	0
Nettoskuld (just)	2	100	149	180	183	186

Data kvartalsvis

EURm	Q418	Q119	Q219	Q319	Q419	Q120	Q220	Q320	Q420	Q121	Q221	Q321
Hysesintäkter	0,3	2,9	3,1	3,1	4,2	4,5	4,5	5,0	5,3	5,1	5,4	5,6
Fastighetskostnader	7,5	-0,3	-0,4	-0,3	-0,4	-0,4	-0,5	-0,5	-0,3	-0,5	-0,5	-0,5
Driftsnetto	7,8	2,7	2,7	2,8	3,8	4,0	4,0	4,5	5,0	4,6	4,9	5,1
Administrationskostnader	-1,1	-0,9	-0,9	-0,8	-1,2	-0,8	-0,9	-1,0	-0,8	-1,1	-0,9	-0,8
Övriga kostnader/intäkter	0,0	0,0	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	-1,2	-1,8
Förvaltningsresultat	6,7	1,3	1,1	1,4	1,7	2,3	2,2	2,5	3,1	2,5	2,8	2,5
Värdeförändringar, fastigheter	0,9	0,0	3,5	2,8	3,9	-2,7	5,3	-0,2	15,0	1,5	1,5	-0,6
Värdeförändringar, Övrigt	9,3	3,8	1,6	1,5	15,2	-21,5	3,2	9,1	22,5	2,3	2,9	11,4
Resultat före skatt	16,9	5,1	6,2	5,7	20,8	-22,0	10,7	11,4	40,6	6,2	7,2	13,3
Skatt	-0,3	-0,1	-0,6	-0,6	-1,2	-0,3	-0,9	-0,3	-3,1	-0,6	-1,1	0,0
Nettoresultat Rapporterat	16,6	5,0	5,7	5,1	19,6	-22,3	9,7	11,2	37,5	5,7	6,1	13,3

Hysesintäkter (Tillväxt y/y)					1358%	52%	44%	59%	26%	14%	21%	11%
Förvaltningsresultat (Tillväxt y/y)					-75%	77%	90%	84%	80%	8%	31%	-1%
Överskottsgrad					90%	90%	89%	90%	95%	90%	91%	92%

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 mångfaldigas 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