ERIK PENSER BANK

Analysavdelningen | +46 8 463 80 00
rikard.engberg@penser.se

This report was completed and disseminated 18 July 2019: 07:00 CET

Eastnine

Nytäckning ☐
Rapport ☑
Viktig händelse ☐

Stark nettouthyrning i kvartalet

Risk och avkastningspotential

Kurspotential	**Medel**
Risknivå	**Låg**
Kurs	107,40
Högsta/Lägsta (12M)	114,95/84,61
Antal aktier (m)	21,5
Börsvärde (EURm)	220
Nettoskuld (EURm)	44
Enterprise Value (EURm)	264
Reuters/Bloomberg	EAST.ST/EAST SS
Listning	Nasdaq OMX Mid Cap

Estimat och värdering (EUR)

	2018	2019E	2020E	2021E
Hyresintäkter	9	12	16	18
Driftsnetto	8	11	14	16
Förv. Resultat	3	7	10	12
Vinst f. skatt	17	9	13	15
EPS	0,15	0,34	0,48	0,54
NAV/A	11,40	12,12	12,48	12,87
EK/A	11,20	11,82	12,18	12,57
Utdelning	0,22	0,23	0,23	0,26
V/A Tillv.	-78,9	132,0	39,2	13,8
Överskottsgrad	87,5	87,5	87,5	87,5
ROE	6,5	3,6	4,9	5,3
ROE	6,5	3,6	4,9	5,3
Vakansgrad	12,0	6,0	5,0	5,0
Nettoskuld/NAV	NM	0,31	0,40	0,38
P/E	61,2	29,8	21,4	18,8
P/NAV	0,79	0,84	0,82	0,79
P/EK	0,81	0,86	0,84	0,81
Direktavk.	2,4	2,3	2,3	2,5

Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Kursutveckling, 12 månader

Källa: FactSet

Fortsatt starka siffror från bolaget

Eastnine rapporterade hyresintäkter på EUR 6,0m för halvåret vilket motsvarade en ökning på 41% y/y, drivet av förvärv. För jämförbart bestånd minskade hyresintäkterna med 15% p.ga. planerade vakanser. Driftnettot för perioden uppgick till EUR 5,4m. Bolaget redovisade för första gången nettouthyrningen under kvartalet, som uppgick till EUR 1,4m på helårsbasis. Hyresnivåerna i de nya avtalen uppgick till strax över EUR 15 per kvadratmeter och månad, som kan jämföras med EUR 13,6 för de uppsagda avtalen. Under kvartalet tecknades 10 nya hyresavtal. Hyrestillväxten i de nya avtalen gör att Eastnine redovisade orealiserade värdeökningar i fastighetsbeståndet på EUR 3,5m under kvartalet.

Goda framtidsutsikter...

Under kvartalet har Eastnine inlett förprospektering av en ny fastighet i Riga, The Pine. Fastigheten kommer bli den första kommersiella träfastigheten i Baltikum och ytan väntas uppgå till 15 800 kvm. Projektet väntas vara färdigställt 2022. Melon Fashion Group fortsätter att utvecklas starkt och redovisade en preliminär försäljning på RUB 8 993m vilket motsvarade en försäljningstillväxt på 22% y/y. Värdet av non-core assets uppgår nu till EUR 98m och vid full avyttring av dessa skulle fastigheter till ett värde på EUR 200m förvärvats. Eastnine utvärderar kontinuerligt projekt och fastigheter på sina kärnmarknader.

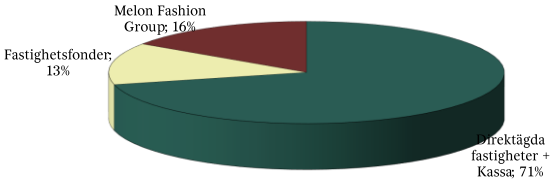
...gör att vi justerar våra estimat något

Det starka uthyrningsarbetet gör att vi väljer att justera upp våra estimat för hyresintäkter 2020 med ca 8%. På innevarande år sänker vi dock estimaten med ca 6% för hyresintäkter då vi tror att vakanserna främst kommer börja fyllas ut under Q1 2020. Vi justerar dock upp vårt estimat för EPRA-NAV till EUR 12,1 eller 127 kr, baserat på värdeökningarna under kvartalet. Om bolaget når sitt mål om att vara ett renodlat fastighetsbolag bedömer vi att EPRA-NAV kommer att uppgå till EUR 16-17 vilket gör att ser en medelhög potential i bolaget med ett motiverat värde på 135-145 kr. Vi behåller vår bedömning av risken som låg.

Datum	Händelse	Plats
08/11/2019	Q3-rapport	

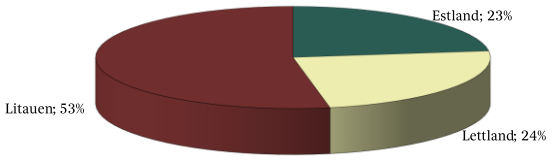
Se sista sidan för disclaimer.

Eastnine – Försäljning per segment



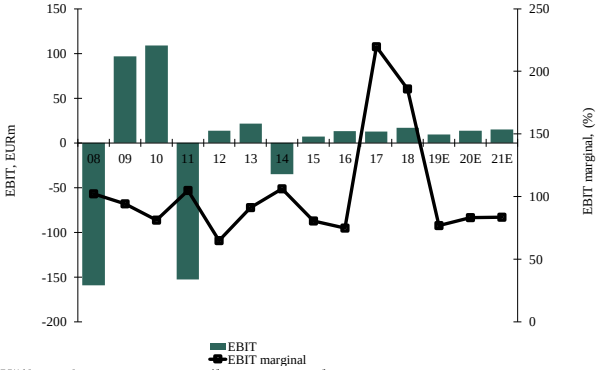
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Eastnine – Försäljning per marknad



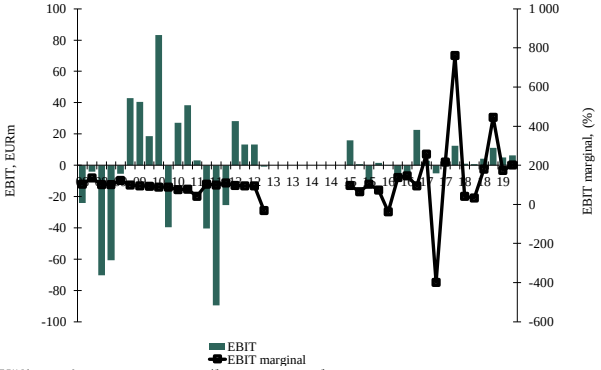
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Eastnine – Resultatutveckling, helår



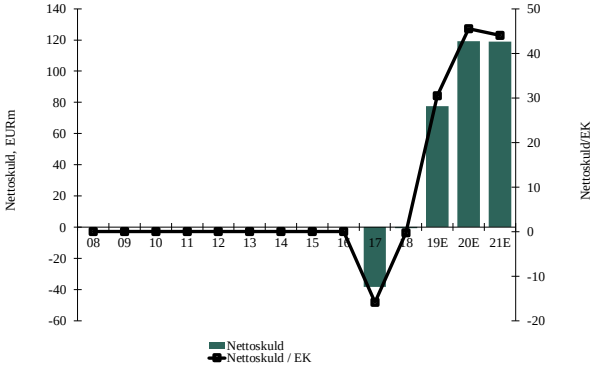
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Eastnine – Resultatutveckling, kvartal



Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Eastnine – Finansiell ställning



Notera att negativa siffror indikerar nettokassa
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Eastnine – Aktiestruktur, ledning

Börsvärde (EURm)		220
Antal utestående aktier (m)		21,5
Genomsnittligt antal aktier handlade per dag (000s)		20
Fritt handlade aktier		73,0%
Största aktieägare	**Röster**	**Aktier**
Peter Elam Håkansson	27,0%	27,0%
Keel Capital	8,9%	8,9%
Lazard Asset Management	6,7%	6,7%
Mertiva AB	6,2%	6,2%
Eastnine	5,5%	5,5%
Ordförande		Liselotte Hjorth
Verkställande direktör		Kestutis Sasnauskas
Finansdirektör		Britt-Marie Nyman
Investerarkontakt		Britt-Marie Nyman
Telefon / Internet		46 8 505 97 700 / https://www.eastnine.com/sv
Nästa rapport		8 November 2019

Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

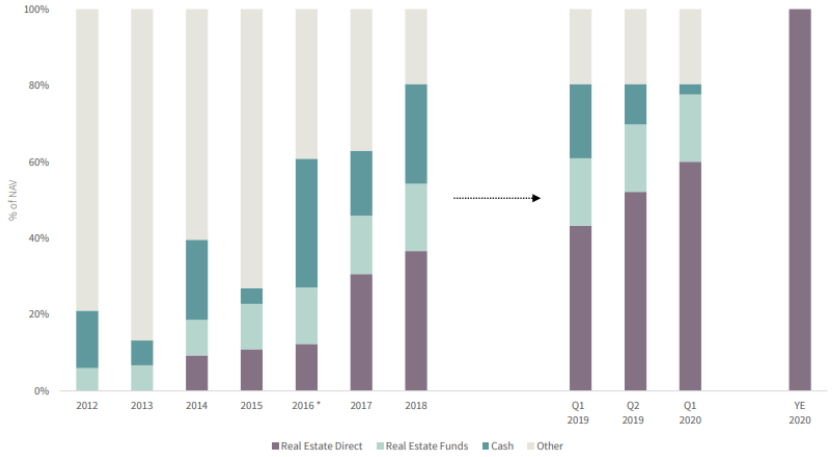
Investment case

Eastnine (EAST) är ett Sverigenoterat fastighetsbolag med inriktning på investeringar i Baltikum. Det största segmentet består av direktägda fastigheter och kassa (ca 71% av NAV). De krafttag som tagits i bolaget för att förändra portföljen har medfört en väsentligen mer balanserad risk i aktien, vilket motiverar en substansvärdering i linje med andra fastighetsbolag.

Inför Q3'18 bytte bolaget redovisningsstruktur till att konsolidera direktägda fastigheter i Eastnines resultat- och balansräkning istället för att som tidigare använda investment entity-metoden. Därmed redovisar bolaget nu ett EPRA-NAV på EUR 11,8 (SEK 125,0). Bolaget har som mål att 2020 att vara ett renodlat fastighetsbolag med inriktning på CBD-fastigheter i de baltiska huvudstäderna. Genom förvärven av S7 i Vilnius rör man sig närmare detta. Nås målet om 100% direktägda fastigheter bedömer vi att EPRA-NAV bör vara i spannet EUR 16-17 eller 170-180 kr. Vi bedömer att målet är nåbart av två anledningar.

För det första så tror vi att man kommer kunna att avyttra/avveckla sina "non-core" assets likt Melon Fashion Group. För det andra anser vi att det finns ett fortsatt förvärvsutrymme givet bolagets finansiella mål (se nedan). Målen indikerar att det finns ett latent låneutrymme. Genom fler förvärv och avyttringar av "non-core" assets kommer andelen fastigheter att öka vilket på sikt ska minska rabatten och eventuellt leda till en lägre premie då vi bedömer att NAV succesivt kommer att öka genom projektutveckling.

Eastnine portföljsamansättning



Source: Eastnine, Erik Penser Bank

Eastnine Finasniella mål

Nyckeltal	Mål	Status Q2'19
LTV	LTV:<65%	43%
räntetäckningsgrad	>2x	3,2
Förvaltningsresultat	15 MEUR	8,3 MEUR
Utdelning	50% av förvaltningsresultatet eller 2% av NAV	2% av NAV
ROE	13-15%	14,0%

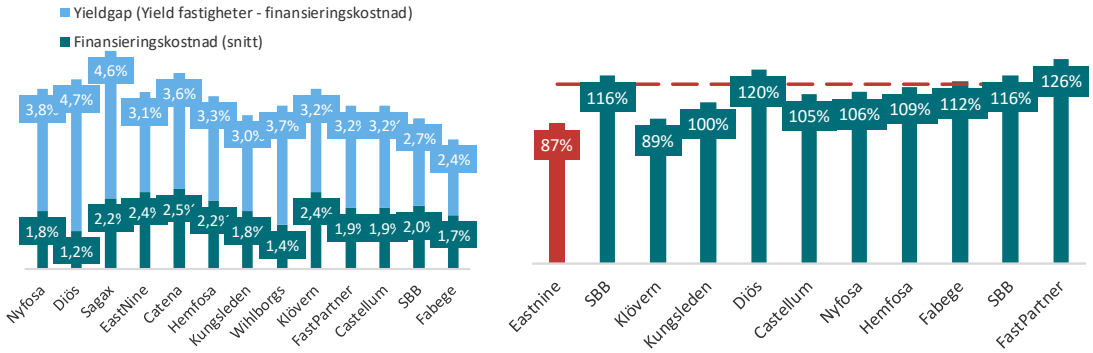
Source: Eastnine, Erik Penser Bank

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 lägre än i

framför allt Stockholm vilket är positivt ur ett finansierings-/kreditperspektiv.

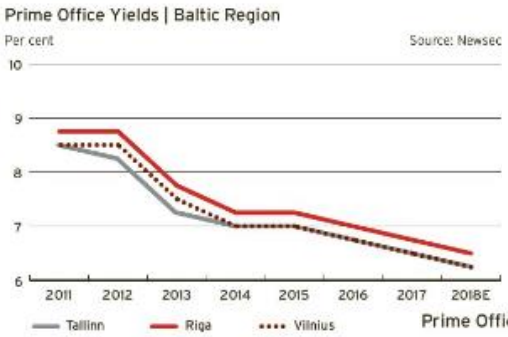
Dessa två faktorer innebär att Eastnine har ett av börsens högsta ”yieldgap” (skillnad mellan yield och finanseringskostad). Vi bedömer att yielden på de baltiska marknaderna succesivt kommer sjunka över åren då samtliga tre länder visar starka makroekonomiska siffor. Dessutom verkar inte internationellt kapital ha hittat till Baltikum. Vi baserar detta antagande på att Eastnine inte har haft konkurrens från internationella aktörer vid större förvärv. I takt med att det internationella intresset ökar räknar vi med att få se en yieldkompression vilket leder till en substanstillväxt för Eastnine som i sin tur genererar en tillväxt i EPRA-NAV.

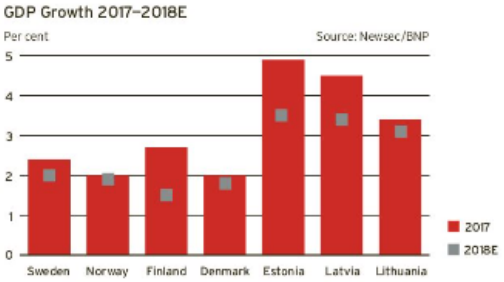
Eastnine – Yieldgap och substansrabatt

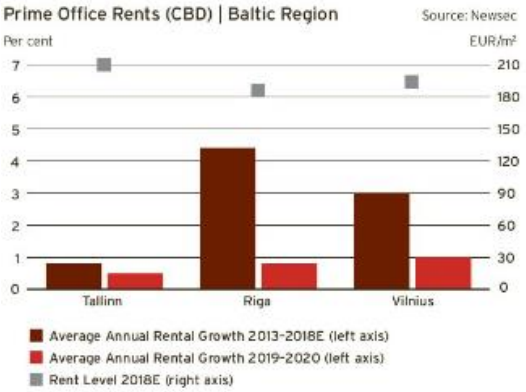


Vi ser inte något större valuta- eller hyresgästrisk i Eastnine, av två anledningar. För det första är hyrorna satta i EUR, för det andra är hyresgästerna nordiska eller internationella storföretag vilket gör att exponeringen mot den lokala ekonomin sjunker. Nedan visas hyresnivåer, yield och makrodata för de baltiska länderna. Denna data stödjer vår tes att fastighetsmarknaden i Baltikum är stabil och en attraktiv marknad att exponera sig mot.

Makroekonomi/fastighetsmarknad Baltikum







Source: Nordic Property outlook, Newsec

Samafattningsvis ser vi en medelhög kurspotential i Eastnine baserat på substansrabatten och den höga kassaflödesgenereringen. Vi ser positiva triggers i närtid i potentiella nya fastighetsförvärv eller om en strukturaffär görs med MFG.

Eastnine – Våra estimatförändringar (EUR)

	2019E			2020E			2021E		
	Förr	Nu	Förändr.	Förr	Nu	Förändr.	Förr	Nu	Förändr.
Hyresintäkter	13	12	-5,8%	15	16	7,8%	18	18	-1,8%
Förv. resultat	8	7	-8,3%	9	10	11,1%	12	12	-2,4%
EPS just.	0,37	0,34	-8,3%	0,43	0,48	11,1%	0,56	0,54	-2,4%

Source: Erik Penser Bank

Eastnine – Resultaträkning, kassaflöde och balansräkning (EURm)

Resultaträkning

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
Hyresintäkter	-	-	-	-	-	6	9	12	16	18
Övriga intäkter	0	0	0	0	0	-	-	-	-	-
Nettoomsättning	**21**	**24**	**-33**	**9**	**18**	**6**	**9**	**12**	**16**	**18**
Övriga rörelsekostnader	-6	-1	-1	-1	-2	-	-	-	-	-
Driftnetto	-	-	-	-	-	**-2**	**8**	**11**	**14**	**16**
Administrationskostnader	-	-	-	-	-	4	-2	-2	-2	-2
Netto övrig verksamhet	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Rörelseresultat	**13**	**22**	**-35**	**7**	**13**	**13**	**17**	**9**	**13**	**15**
Finansnetto	1	2	-0	0	0	-1	-1	-2	-2	-2
Förvaltningsresultat	-	-	-	-	-	-1	**3**	**7**	**10**	**12**
Värdeförändring, fastigheter	-	-	-	-	-	0	5	4	3	3
Värdeförändring, finansiella instrument	-	-	-	-	-	14	8	-1	0	0
Extraordinära poster	0	0	0	0	0	-	-	-	-	-
Resultatandelar i intresseföretag	0	0	0	0	0	-	0	0	0	0
Resultat före skatt	**14**	**23**	**-35**	**7**	**13**	**13**	**17**	**9**	**13**	**15**
Betald skatt	1	2	1	0	0	0	0	-0	-1	-1
Uppskjuten skatt	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Minoritetsintressen	-0	0	0	0	0	-	0	0	0	0
Nettoresultat, rapporterat	**14**	**23**	**-35**	**7**	**13**	**16**	**16**	**9**	**13**	**14**

Kassaflödesanalys

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
Resultat före avskrivningar	13	22	-35	7	13	16	4	10	13	15
Förändring av rörelsekapital	13	22	-35	7	13	-1	-4	0	0	0
Övriga kassaflödespåverkande poster	4	-0	0	0	0	-18	0	0	0	0
Kassaflöde från löpande verksamheten	**-18**	**-24**	**32**	**-9**	**-18**	**-2**	**2**	**10**	**13**	**15**
Finansiella nettokostnader	-1	-2	-2	-2	-5	0	-1	-2	-2	-2
Betald skatt	1	2	1	0	0	0	0	-0	-1	-1
Investeringar	-1	-0	-0	0	0	7	-5	-3	-4	-5
Fritt kassaflöde	**0**	**0**	**16**	**18**	**51**	**5**	**-4**	**5**	**6**	**6**
Utdelningar	-1	-1	14	16	45	-2	-5	-5	-5	-6
Förvärv	-3	14	0	0	-2	0	-	-	-	-
Avyttringar	-41	0	0	0	0	0	-	-	-	-
Nyemission/återköp av egna aktier	58	0	0	0	0	-20	-13	0	0	0
Övriga justeringar	-4	-14	-14	-15	-17	0	-	-	-	-
Kassaflöde	**22**	**0**	**0**	**0**	**0**	**-17**	**3**	**-0**	**1**	**1**
Icke kassaflödespåverkande justeringar	30	-1	0	1	26	0	-	-	-	-
Nettoskuld, rapporterad	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**-38**	**-1**	**78**	**119**	**119**

Balansräkning

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
TILLGÅNGAR										
Goodwill	0	0	0	0	0	-	0	0	0	0
Övriga immateriella tillgångar	0	0	0	0	0	-	-	-	-	-
Materiella anläggningstillgångar	0	0	0	0	0	-	159	250	301	310
Innehav i intresseföretag och andelar	258	280	261	252	196	127	93	93	93	93
Övriga anläggningstillgångar	0	0	0	0	21	0	1	1	1	1
Summa anläggningstillgångar	**258**	**280**	**261**	**252**	**217**	**234**	**253**	**344**	**395**	**403**
Varulager	0	0	0	0	0	-	-	-	-	-
Kundfordringar	1	0	0	0	0	-	0	0	0	0
Övriga omsättningstillgångar	0	29	0	0	2	2	0	0	0	0
Likvida medel	46	1	1	2	30	45	65	40	26	30
Övriga omsättningstillgångar	**47**	**30**	**1**	**2**	**32**	**47**	**65**	**40**	**26**	**30**
SUMMA TILLGÅNGAR	**305**	**310**	**262**	**254**	**249**	**282**	**318**	**384**	**421**	**433**
EGET KAPITAL OCH SKULDER										
Eget kapital	301	309	261	254	248	242	241	254	262	270
Minoritetsintressen	0	0	0	0	0	-	0	0	0	0
Summa eget kapital	**301**	**309**	**261**	**254**	**248**	**242**	**241**	**254**	**262**	**270**
Långfristiga finansiella skulder	0	0	0	0	0	31	64	117	146	149
Pensionsavsättningar	0	0	0	0	0	-	-	-	-	-
Uppskjutna skatteskulder	0	0	0	0	0	2	4	4	4	4
Övriga långfristiga skulder	0	0	0	0	0	1	2	2	2	2
Summa långfristiga skulder	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**34**	**70**	**123**	**151**	**155**
Kortfristiga finansiella skulder	5	0	0	0	0	2	3	3	3	3
Leverantörsskulder	0	0	0	0	0	-	0	0	0	0
Skatteskulder	0	0	0	0	0	-	0	0	0	0
Övriga kortfristiga skulder	0	0	0	1	2	3	3	4	4	5
Kortfristiga skulder	**5**	**0**	**0**	**1**	**2**	**5**	**7**	**7**	**8**	**8**
SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER	**305**	**310**	**262**	**254**	**249**	**282**	**318**	**384**	**421**	**433**

Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Eastnine – Värdering och nyckeltal (EUR)

Aktiedata

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
Vinst per aktie, rapporterad	0,49	0,72	-1,15	0,26	0,44	0,70	0,54	0,82	0,59	0,65
Vinst per aktie, justerad	0,49	0,72	-1,15	0,26	0,48	0,70	0,15	0,34	0,48	0,54
Rörelsens kassaflöde/aktie	0,43	0,72	-1,15	0,26	0,44	0,70	0,15	0,34	0,48	0,54
Fritt kassaflöde per aktie	-0,27	-0,02	0,48	0,55	1,69	0,21	0,15	0,34	0,48	0,54
Utdelning per aktie	0,80	0,00	0,00	0,09	0,09	0,21	0,22	0,23	0,23	0,26
Eget kapital per aktie	8,90	10,04	9,26	8,99	9,63	10,52	11,20	11,82	12,18	12,57
Eget kapital per aktie, ex goodwill	9,10	10,04	9,26	8,99	9,63	-	11,20	11,82	12,18	12,57
Substansvärde per aktie	8,90	10,04	9,26	8,99	9,63	10,52	11,40	12,12	12,48	12,87
Nettoskuld per aktie	-1,38	-0,02	-0,03	-0,07	-1,90	-	-0,03	3,61	5,55	5,53
EV per aktie	5,71	7,01	4,51	5,52	6,97	6,74	9,49	13,82	15,76	15,74
Genomsnittligt antal aktier efter utspädning (m)	33,8	32,3	29,5	28,2	27,0	24,4	22,1	21,5	21,5	21,5
Antal aktier efter utspädning vid årets slut (m)	33,0	30,8	28,2	28,2	25,7	23,0	21,5	21,5	21,5	21,5

Värdering

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
P/E-tal, rapporterat	11,7	9,8	NM	21,4	15,9	11,9	16,6	12,4	17,4	15,7
P/E-tal, justerat	11,7	9,8	NM	21,4	14,5	11,9	61,2	29,8	21,4	18,8
Kurs/rörelsens kassaflöde	13,4	9,8	NM	21,4	15,9	11,9	61,2	29,8	21,4	18,8
Kurs/rörelsens kassaflöde per aktie	NM	NM	9,5	10,0	4,1	39,2	61,2	29,8	21,4	18,8
Fritt kassaflöde/börsvärde	-4,8	-0,2	10,6	10,0	24,2	2,6	1,6	3,4	4,7	5,3
Direktavkastning	14,0	0,0	0,0	1,5	1,2	2,5	2,4	2,3	2,3	2,5
Utdelningsandel, justerad	163,3	0,0	NM	33,0	17,6	30,0	148,8	67,3	48,4	47,5
Kurs/eget kapital	0,64	0,70	0,49	0,61	0,72	0,79	0,81	0,86	0,84	0,81
Kurs/eget kapital, ex goodwill	0,63	0,70	0,49	0,61	0,72	-	0,81	0,86	0,84	0,81
Kurs/substansvärde	0,64	0,70	0,49	0,61	0,72	0,79	0,79	0,84	0,82	0,79
EV/omsättning	9,31	9,48	NM	17,30	10,65	28,78	22,99	21,32	16,32	14,79
EV/Driftnetto	-	-	-	-	-	NM	26,3	27,5	24,0	21,7
EV/rörelseresultat	14,4	10,4	NM	21,5	14,3	13,1	12,4	27,8	19,6	17,7
Aktiekurs, årsslut	49,00	62,06	42,70	50,54	66,75	81,75	91,67	107,40	107,40	107,40
Aktiekurs, årshögsta	57,50	64,75	67,25	61,50	67,00	81,75	98,80	114,40	-	-
Aktiekurs, årslägsta	43,20	44,60	41,80	41,80	45,60	65,75	80,00	91,30	-	-
Aktiekurs, årssnitt	50,60	50,92	52,62	52,51	58,54	71,60	91,20	106,46	-	-
Börsvärde, årsslut och nuvarande	193	226	133	156	188	203	200	220	220	220
Enterprise Value, årsslut och nuvarande	193	226	133	156	188	164	210	264	264	264

Tillväxt och marginaler

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
Hyresintäkter, årsförändring	-	-	-	-	-	-	60,1	35,4	30,6	10,4
Driftnetto, årsförändring	-	-	-	-	-	-	579,0	35,3	30,6	10,4
Rörelseresultat, årsförändring	NM	62,4	NM	NM	81,9	-4,9	35,5	-44,1	41,7	10,5
Förvaltningsresultat, årsförändring	-	-	-	-	-	-	336,6	132,0	39,2	13,8
Vinst per aktie, årsförändring	NM	46,3	NM	NM	87,0	45,5	-78,9	132,0	39,2	13,8
Överskottsgrad	-	-	-	-	-	-29,2	87,5	87,5	87,5	87,5
Rörelsemarginal	64,6	91,1	106,3	80,4	74,7	219,5	185,8	76,8	83,3	83,4
Förvaltningsmarginal	-	-	-	-	-	-23,6	34,8	59,7	63,6	65,6
Vinstmarginal, justerad	68,2	98,4	106,3	80,8	75,6	-	-	-	-	-
Nettomarginal, justerad	69,7	96,9	106,3	80,8	75,6	274,2	171,3	71,5	78,3	78,4
Skattesats	-2,2	1,4	NM	0,0	0,0	0,0	7,8	4,7	4,6	4,7

Investeringar och kapitaleffektivitet

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
Investeringar	1	0	0	0	0	-7	5	3	4	5
Investeringar/omsättning	3,1	0,1	-0,1	0,0	0,0	-119,2	52,3	22,5	27,1	29,5
Direktavkastning på bokfört värde	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Implicit avkastning på fastigheter	-	-	-	-	-	-	6,0	6,0	6,0	5,1
Hyresvakansgrad	-	-	-	-	-	-	12,0	6,0	5,0	5,0
Nettobelåningsgrad fastigheter	NM	NM	NM	NM	NM	-0,36	-0,00	0,31	0,40	0,38

Finansiell ställning

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
Nettoskuld, rapporterad	0	0	0	0	0	-38	-1	78	119	119
Räntetäckningsgrad	-18,25	-12,63	-11 599,33	-223,98	-79,63	13,79	15,06	5,39	6,16	6,66
Soliditet	98,5	99,8	99,7	99,8	99,3	86,1	75,8	66,3	62,3	62,5
Skuldsättningsgrad	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	-0,16	-0,00	0,31	0,46	0,44
Nettoskuld/börsvärde	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	-0,19	-0,00	0,35	0,54	0,54

Notera att nyckeltalen är baserade på antalet aktier efter full utspädning. Aktiekursen vid årets slut har använts för beräkningen av historiska nyckeltal.
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Eastnine – Resultatutveckling per kvartal (EURm)

Resultaträkning

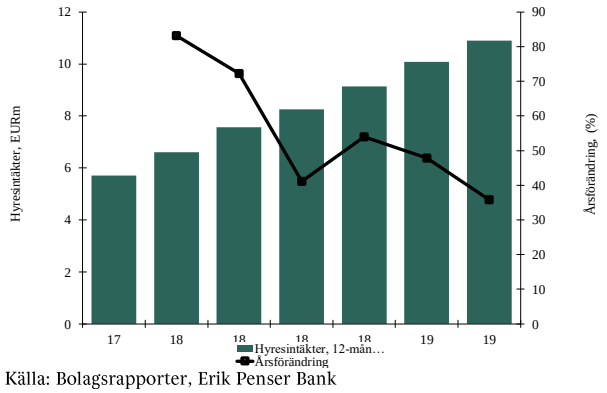
	Q316	Q416	Q117	Q217	Q317	Q417	Q118	Q218	Q318	Q418	Q119	Q219
Hyresintäkter	-	-	1	1	2	2	2	2	2	3	3	3
Övriga intäkter	0	0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Övriga rörelsekostnader	-3	-1	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Driftnetto	-	-	**1**	**1**	**1**	**1**	**1**	**2**	**2**	**2**	**3**	**3**
Administrationskostnader	-	-	-1	-1	-1	-1	-1	-1	-1	-1	-1	-1
Netto övrig verksamhet	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Rörelseresultat	**-9**	**23**	**3**	**-5**	**4**	**12**	**1**	**1**	**4**	**11**	**5**	**6**
Finansnetto	-0	0	-0	-0	-0	-0	-1	-0	-0	0	-0	-1
Förvaltningsresultat	-	-	**-0**	**-0**	**-0**	**-0**	**0**	**1**	**1**	**1**	**1**	**1**
Värdeförändring, fastigheter	-	-	0	0	0	0	0	1	4	1	0	3
Värdeförändring, finansiella instrumen	-	-	3	-5	4	13	1	-1	-1	9	4	2
Extraordinära poster	0	0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Resultatandelar i intresseföretag	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Resultat före skatt	**-10**	**23**	**3**	**-5**	**4**	**12**	**1**	**1**	**4**	**11**	**5**	**6**
Resultat före skatt, justerat	**-10**	**23**	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Skatter	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Minoritetsintressen	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Nettoresultat, rapporterat	**-10**	**23**	**3**	**-5**	**4**	**16**	**1**	**1**	**3**	**11**	**5**	**6**

Tillväxt och marginaler

	Q316	Q416	Q117	Q217	Q317	Q417	Q118	Q218	Q318	Q418	Q119	Q219
Hyresintäkter	-	-	-	-	-	-	83,2	72,2	41,2	54,0	47,9	35,8
Förvaltningsresultat	-	-	-	-	-	-	NM	NM	NM	NM	741,4	56,9
Överskottsgrad	-	-	71,6	78,3	80,3	54,3	71,8	89,1	90,0	84,3	91,2	87,5
Rörelsemarginal	146,5	95,4	256,1	-398,7	217,0	761,8	41,9	32,2	179,5	445,1	173,2	201,3
Förvaltningsmarginal	-	-	-44,6	-32,9	-1,0	-25,0	7,6	31,9	52,0	43,1	43,4	36,8

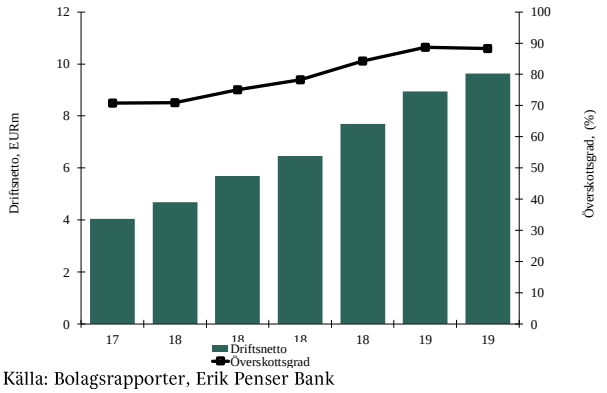
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Eastnine – Hyresintäkter, 12-mån rullande medelvärde



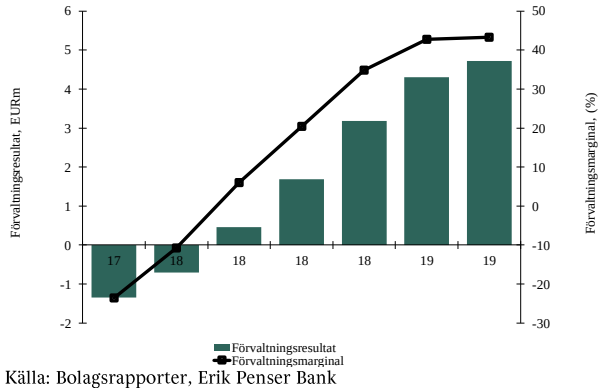
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Eastnine – Driftnetto, 12-mån rullande medelvärde



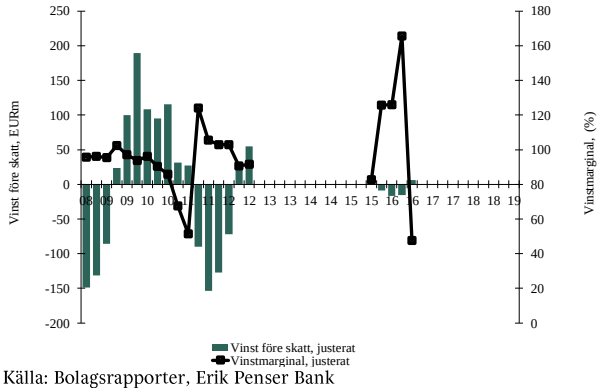
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Eastnine – Förvaltningsresultat, 12-mån rullande



Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Eastnine – Resultat före skatt, 12-mån rullande medelvärde



Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

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 fö 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 frånsäger 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.

Potential och risk

Banken använder sig av en rad olika värderingsmodeller för att värdera finansiella instrument. Bland dessa finns kassaflödesmodeller, multipelvärdering samt styckningskalkyler. Väsentliga antaganden för värderingen baseras på vid var tid tillgänglig marknadsdata.

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.

Vi klassificerar aktien enligt skalan Hög, Medel, Låg utifrån en tvådimensionell modell bestående av potential och risk.

Banken relaterar potentialen till vedertagna värderingsmetoder givet ett enligt oss rimligt scenario för bolagets framtida utveckling. det här sammanhanget definierar vi låg potential som maximalt 10% förväntad totalavkastning den kommande tolvmånadersperioden. För att aktien skall erhålla klassificeringen Hög potential krävs det att vi ser en totalavkastning på minst 50% Denna kan dock ligga ett par år bort i tiden.

Vad gäller risk analyserar vi 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%.

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 Exchang 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 anställda 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.
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.
R1

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