



ERIK PENSER BANK

Penser Access | Skog | Sweden | 9 March 2021

Skogsfond Baltikum

Avslutar händelserikt år

Planenliga förvärv under 2020

Skogsfond Baltikum avslutade 2020 med 7 087 ha fördelade över Lettland och Litauen, vilket innebär att förvärven för 2020 summeras till 6 376 ha. Vi ser att data kring förvärvspris befinner sig inom räckvidden för våra estimat. Värdeförändringen för skogen under året var EUR 1 469t. NAV per A-aktie var 102,8 EUR vid årets slut. NAV stiger därmed y/y med EUR 4,1.

Förvärvspris enligt plan

Bolaget befinner sig fortsatt i en förvärvsperiod som fortskrider under 2021 och vi ser att förvärvspriset är i linje med vad vi räknat med. Framöver noterar vi att bolaget behöver kapitaltillskott för att fortsätta med den förvärvstakt som vi räknat med. För att säkerställa finansiering finns bl.a. belåningsmöjligheter då bolaget för tillfället har en belåningsgrad om 24 %.

Fortsatt potential

Vi diskonterar den bedömda portföljpremien och avkastningen från den löpande förvaltningen separat och ser ett motiverat värde om EUR 127-131 per aktie, vilket är oförändrat från senaste uppdateringen. Växelkursförändring EUR/SEK sedan senaste uppdateringen gör att vi justerar ned motiverat värde till 1290-1330 kr (EUR/SEK 10,15).

Kommande händelser

Årsredovisning 2020	2021-04-28
H1'21-rapport	2021-08-27

Prognos (SEK)

	20	21	22	23
Sales,m	5	2,467	2,969	3,169

Risk och Avkastning

Motiverat värde	1,290.00 - 1,330.00
Current price	SEK985.00
Riskenivå	Low

Bolagsfakta (mkr)

Antal aktier	0.1m
Market cap	144
Nettoskuld	3
EV	146
Free Float	52.00%
Avg. No. of Daily Traded Sh.	70.0(k)
Reuters/Bloomberg	SKOGA:SS

Kursutveckling 12 mån



Analytiker

hjalmar.jernstrom@penser.se



ERIK PENSER BANK

Penser Access | Skog | Sweden | 9 March 2021

Sammanfattning

Avslutar händelserikt år

Investment Case

Skogsfond Baltikum förvärvar och förvaltar skogstillgångar i Baltikum med avsikten att avyttra tillgångarna efter en förutbestämd tidsperiod om åtta år. Med en välutvecklad förvävsstrategi och tillväxtfokuserat skogsbruk ska bolaget generera avkastning genom värdeökning på skogstillgångarna, löpande avkastning från avverkningar, samt prisprenie vid försäljningen när den ackumulerade portföljen av skogsfastigheter slutligen avyttras. Affärsidén bygger på det portföljpremium som uppstår när stora företag eller institutioner betalar mer för stora välstrukturerade skogsfastighetsbestånd jämfört med små enskilda skogsfastigheter.

Bolags profil

Skogsfond Baltikum är en alternativ investeringsfond som investerar i skogsfastigheter i Baltikum. Fonden är en alternativ investeringsfond vars aktie är noterad på Nordic Growth Market med en uppskattad löptid fram till och med 2026. Verksamheten i Skogsfond Baltikum inleddes 2019 och huvudkontoret ligger i Stockholm. Planen är att bolaget i den första fasen till och med 2021 ska finansiera verksamheten, vilket sker genom nyemission samt bankfinansiering. Samtidigt kommer Skogsfond Baltikum arbeta aktivt med förvärv av skogsfastigheter under perioden fram till och med år 2021. År 2021 - 2025 kommer bolaget att arbeta med utveckling och förvaltning av de förvärvade fastigheterna. Det konsoliderade skogsinnehavet planeras avyttras år 2026.

Värdering

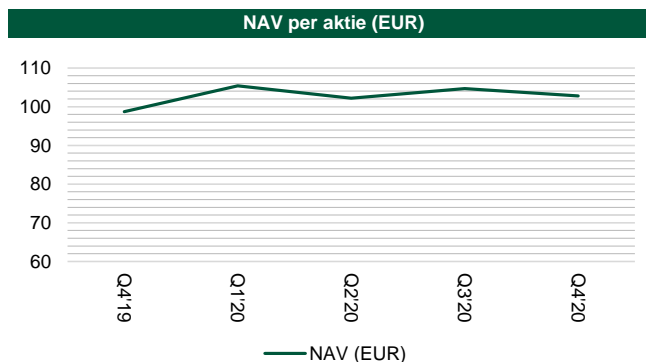
Vi bedömer att Skogsfond Baltikum kommer kunna förvärva fastigheter för ett pris som motsvarar EUR 23-24 per kubikmeter under förvävsperioden. En viktig aspekt av värdegenereringen kommer från portföljpremiem som vi beräknar som en procentandel av kubikmeterpriset. Noterade bolag inom samma segment värderas enligt våra estimat till EUR 35 per kubikmeter. Vi har räknat med en premie om 20 %, vilket återspeglar den risk som föreligger med hänsyn till att avyttringen ligger ca 7 år fram i tiden. Vi tror att bolaget kan uppnå en kvot mellan förvärv och avverkning om 1,2 - 1,5 under perioden, där man senare under löptiden kan uppnå den högre kvoten. Vi baserar antagandet på historiska förvärvskostnader, rådande marknadspris och bedömningar kring fördelningen mellan trädslagen i de förvärvade fastigheterna. Vi räknar vidare med en bruttotillväxt i skogsfastigheterna som motsvarar 4,7 % per år, samtidigt som man kan avverka ca 2,5 % per år.

I vår värderingsansats har vi valt att dela upp värderingen avkastningen som bolaget genererar från löpande avverkning tillsammans med värdeutvecklingen på tillgången i reella termer, och portföljpremiem, och summera värdet av de två komponenterna. Vi diskonterar den löpande förvaltningen till en ränta om 2,2 %, och portföljpremiem till en diskonteringsränta om 5 %. Detta ger ett motiverat värde om 127-131 EUR per aktie vilket med rådande växelkurs motsvarar 1 290-1 330 kr.

Motiverat värde

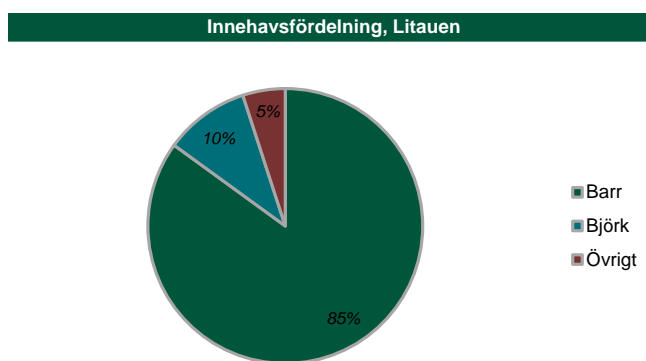
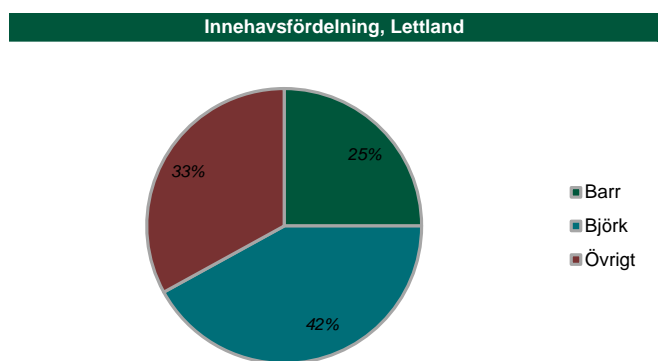
1290 - 1330 kr

Aktieägardata			
Största aktieägare	A-aktier	Stamaktier	Röster (%)
Carl Olén	200	67 350	58,79
Johan Nellbeck	400	11 000	9,63
Fredrik Zetterström	50	10 000	8,73
Valerijs Ginko	50	10 000	8,73
Övriga	144 810	1 650	14,12
Ordförande	Daniel Palm		
Verkställande direktör	Carl Olén		
Investerarkontakt	Carl Olén		
Hemsida	https://www.skogsfondbaltikum.se/		



Innehavs fördelning

Tabellerna nedan återger fördelningen av Skogsfond Baltikums innehav i Lettland och Litauen. I Lettland har bolaget 6 780 HA (96 % av totalt innehav), och resterande 4 % är 307 HA i Litauen. Lettland har 566 000 kubikmeter stående skog (88 % av totalt innehav), Litauen har resterande 12 % av Skogsfond Baltikums innehav av kubikmeter stående skog. Innehaven i Litauen har därmed större volym skog per HA.



Resultaträkning (TEUR)

	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Nettoomsättning	0,00	5,20	2 467	2 969	3 169
Råvaror och förnödenheter	0,00	-31,00	0	0	0
Övriga externa kostnader	-102,80	-422,40	-236,9	-302,6	-303,6
Personalkostnader	-3,80	-17,10	-16,0	-16,0	-16,0
EBITDA	-106,60	-465,30	2 214,0	2 649,9	2 849,3
Avskrivningar	-7,20	-8,30	-8,3	-8,3	-8,3
Goodwillnedskrivningar	0,00	0,00	0,0	0,0	0,0
Resultat (EBIT)	-113,80	-473,60	2 205,75	2 641,64	2 840,97
Extraordinära Poster	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Justerat Resultat (EBIT)	-113,80	-473,60	2 205,75	2 641,64	2 840,97
Finanssella intäkter	0,20	0,00	0,00	0,00	0,00
Finansiella kostnader	-42,80	-73,40	-82,2	-105,0	-105,4
Resultat före skatt	-156,40	-547,00	2 123,52	2 536,61	2 735,58
Värdeförändring skog	613,10	1 469,20	2192,72	3300,00	1800,00
Nettoresultat (just)	456,70	922,20	4 316,23	5 836,61	4 535,58

Kassaflödesanalys

	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Rörelseresultat	-113,8	-473,6	2 205,7	2 641,6	2 841,0
Justeringsposter	7,2	-45,5	-73,9	-96,7	-97,1
Valutadifferenser	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0
Kassaflöde från den operationella verksamheten	-106,4	-519,1	2 131,8	2 544,9	2 743,9
Kassaflöde från förändringar i rörelsekapital	-762,5	846,0	0,0	0,0	0
Kassaflöde från löpande verksamhet efter rörelsekapital	-868,9	326,9	2 131,8	2 544,9	2 743,9
Investeringar i mark	-624,0	-6 249,8	-11 440,0	-6 440,0	-1 000
Investeringar i biologiska anläggningstillgångar	-635,5	-8 368,3	-10 560,0	-5 560,0	-500
Investeringar i maskiner och inventarier	-0,4	-0,4	0,0	0,0	0,0
Investeringar i nyttjanderättigheter	-7,2	-8,0	0,0	0,0	0,0
Kassaflöde från investeringsverksamheten	-1 259,9	-14 626,5	-22 000,0	-12 000,0	-1 500,0
Nyemission/återköp	10 049,3	4 498,4	19 000,0	0,0	0,0
Kapitalanskaffningskostnader	-352,2	-366,6	-733,2	0,0	0,0
Upptagande av lån	0,0	4 277,4	6 000,0	6 000,0	2 000,0
Kassaflöde från finansiering	9 697,1	8 409,2	24 266,8	6 000,0	2 000,0
Kassaflöde	7 568,3	-5 890,4	4 398,6	-3 455,1	3 243,9
Icke kassaflödespåverkande poster	-42,8	-19,6	0,0	0,0	0,0
Likvida medel	7 518,3	1 608,4	6 007,0	2 551,9	5 795,8

Balansräkning

	2019	2020	2021E	2022E	2023e
TILLGÅNGAR					
Nyttjanderättigheter	0,0	10,7	0,0	0,0	0,0
Mark och skog	1 872,6	17 959,9	44 714,3	58 514,3	60 239,3
Inventarier	0,4	0,5	0,0	0,0	0,0
Summa anläggningstillgångar	1 873,0	17 971,1	44 714,3	58 514,3	60 239,3
Tecknat aktiekapital	1 022,9	0,0	0,0	0,0	0,0
Kortfristiga fordringar	6,8	39,8	0,0	0,0	0,0
Likvida medel	7 518,3	1 608,4	6 007,0	2 551,9	5 795,8
Summa omsättningstillgångar	8 548,0	1 648,2	6 007,0	2 551,9	5 795,8
SUMMA TILLGÅNGAR	10 421,0	19 619,3	50 721,3	61 066,2	66 035,1
Eget Kapital och skulder					
Eget Kapital	10 153,8	15 207,8	40 222,9	44 567,8	47 536,7
Minoritetsintressen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Summa Eget Kapital	10 153,8	15 207,8	40 222,9	44 567,8	47 536,7
Långfristiga finansiella skulder	0,0	4 277,4	10 498,4	16 498,4	18 498,4
Summa Långfristiga skulder	0,0	4 277,4	10 498,4	16 498,4	18 498,4
Leverantörsskulder	215,0	26,1		0,0	0,0
Övriga skulder	52,2	108,0	0,0	0,0	0,0
Skatteskulder	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Summa kortfristiga skulder	267,2	134,1	0,0	0,0	0,0
Summa Eget Kapital och skulder	10 421,0	19 619,3	50 721,3	61 066,2	66 035,1

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 Instrument 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