



ERIK PENSER BANK

Penser Access | Skog | Sweden | 28 May 2021

Skogsfond Baltikum

Nav-uppdatering Q1

NAV-uppdatering för första kvartalet

Skogsfond Baltikum rapporterar NAV för utgången av Q1. NAV (substansvärde) uppgår till 102,9 EUR per A-aktie, vilket motsvarar 1 053 kr vid kursen SEK/EUR 10,23. Innehaven var oförändrade q/q och inga förvärv genomfördes under Q1.

Förbättrad struktur med ny AIF-förvaltare

Efter periodens utgång har Skogsfond Baltikum utsett en ny AIF-förvaltare. Den nya förvaltaren tar bort potentiella intressekonflikter mellan AIF-förvaltare och skogsförvaltningsbolaget. Den nya förvaltaren medför även en justerad avgiftsstruktur där avgiften om 2,4 % vid eventuell nyemission inte längre ingår. Vi bedömer att detta är positivt för Skogsfond Baltikums förutsättningar för fortsatt expansion.

Fortsatt potential

Vi diskonterar den bedömda portföljpremien och avkastningen från den löpande förvaltningen separat. Vi förskjuter våra förvärvsestimater något från 2021 till 2022. Kostnadsstrukturen förbättras genom minskade kostnader vid kapitalanskaffningar. Den totala effekten vid rådande växelkurs blir ett nytt motiverat värde om 1 250 - 1 300 kr (1 290 - 1 330 kr). Vi ser låg risk.

Kommande händelser		Prognos (SEK)				Risk och Avkastning		
Halvårsrapport 2021	2021-08-26	20	21	22	23	Motiverat värde	1,250.00 - 1,300.00	
		Sales, m	5	1,400	2,968	3,169	Current price	SEK1,000.00
		EBIT, m	(473.6)	1,198.1	2,642.3	2,841.0	Riskenivå	Low
		Net Debt/EBITDA	16.2g	2.2g	(0.0)g	5.4g		
Bolagsfakta (mkr)								
Antal aktier	0.1m							
Market cap	146							
Nettoskuld	3							
EV	149							
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



Sammanfattning

Nav-uppdatering Q1

Investment Case

Skogsfond Baltikum förvärvar och förvaltar skogstillgångar i Baltikum med avsikten att avyttra tillgångarna efter en förutbestämd tidsperiod inom åtta år. Med en välutvecklad förvävsstrategi och tillväxtfokuserat skogsbruk ska bolaget generera avkastning genom värdeökning på skogstillgångarna, löpande avkastning från avverkningar, samt prispremie 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 ska finansiera verksamheten, vilket sker genom nyemission samt bankfinansiering. Samtidigt kommer Skogsfond Baltikum arbeta aktivt med förvärv av skogsfastigheter. 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 portföljpremien 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 omkring 2026. 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 portföljpremien, och summera värdet av de två komponenterna. Vi diskonterar den löpande förvaltningen till en ränta om 2,2 %, och portföljpremien till en diskonteringsränta om 5 %. Från senaste uppdatering justerar vi kostnadsstrukturen för att reflektera en lägre kostnad i samband med potentiella kommande kapitalanskaffningar, men förskjuter även förvärven något mot bakgrund av att inga förvärv genomfördes under Q1. Båda faktorer påverkar värderingen marginellt. Vid rådande växelkurs ser vi ett motiverat värde om 1 250 - 1 300 kr (1290 - 1 330 kr).

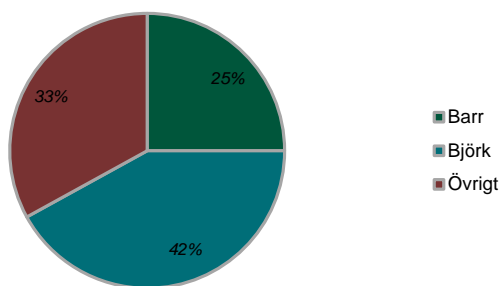
Motiverat värde

1 250 - 1 300 kr

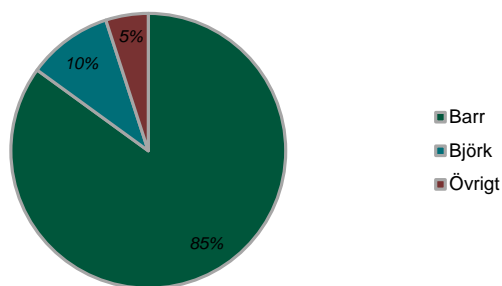
Kvartalet i detalj

NAV-kursen för Q1 var 0,1 EUR högre än Q4'20, och 20 kr högre än samma period. Valutaeffekter påverkar NAV-värdet positivt med +19 kr under kvartalet. Inga förvärv genomfördes under första kvartalet, vilket gör att innehavet var oförändrat q/q. Den genomsnittliga hektarvärderingen för företaget är 2 568 EUR, vilket är 33 EUR högre än föregående period. Senast betalt om 1000 kr gör att värderingen i nuläget motsvarar en rabatt mot NAV om 1 053 kr.

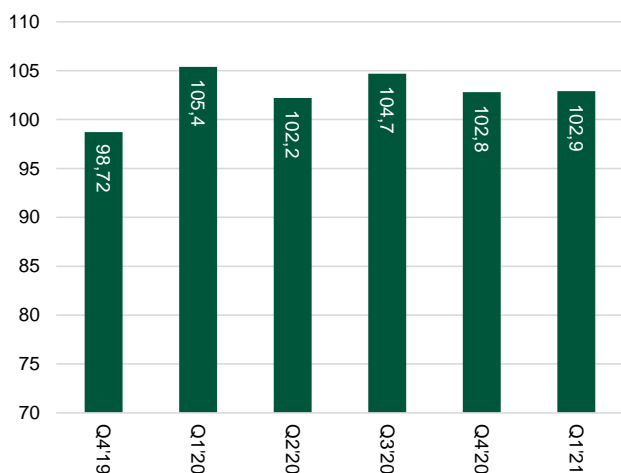
Innehavs fördelning, Lettland (2020)



Innehavs fördelning, Litauen (2020)

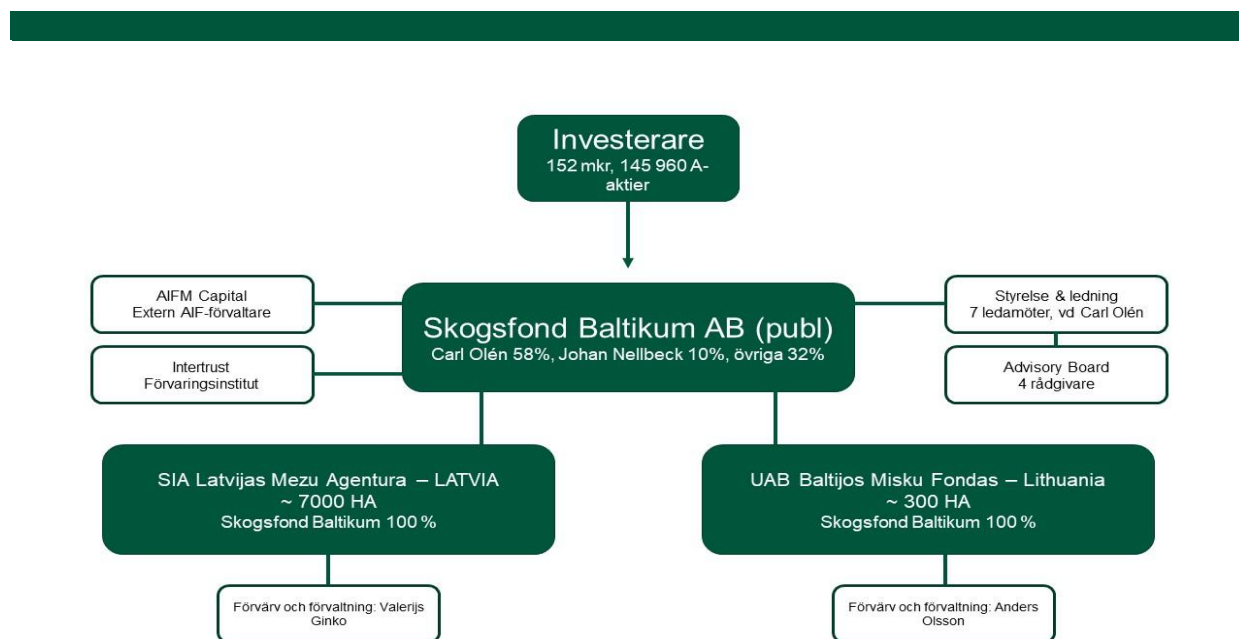


NAV per aktie (EUR)



Ny extern AIF-förvaltare

Styrelsen för Skogsfond Baltikum har efter periodens utgång utsett en ny AIF-förvaltare. AIF-förvaltaren sköter riskhantering, portföljförvaltning och regelefterlevnad. Den nya AIF-förvaltaren medför rent praktiskt att det inte längre finns en koppling mellan AIF-förvaltare och skogsförvaltningsbolaget. Detta tar bort risk för potentiella intressekonflikter. Tillsammans med den nya AIF-förvaltaren har Skogsfond Baltikum förfinat beräkningsmodellen för verkligt värde, och modellen är uppdaterad för att ge mer flexibilitet i termer av t.ex. volymförändringar. En annan konkret följd av förvaltarbytet är att investeringsavgiften (tidigare 2,4 %) tas bort. Detta öppnar upp för institutionellt ägande och minskade avgifter i samband med kapitalanskaffning. Vi bedömer att detta är positivt för bolagets möjligheter att ta in nytt kapital framöver. Vi bedömer därmed att den nya AIF-förvaltaren förbättrar Skogsfond Baltikums förutsättningar. Nedan illustreras den nya organisationsstrukturen.



Källa: Skogsfond Baltikum

Resultaträkning

	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Nettoomsättning	0	5	1 400	2 968	3 169
Råvaror och förnödenheter	0	-31	0	0	0
Övriga externa kostnader	-103	-422	-178	-302	-304
Personalkostnader	-4	-17	-16	-16	-16
EBITDA	-107	-465	1 206	2 651	2 849
Avskrivningar	-7	-8	-8	-8	-8
Goodwillnedskrivningar	0	0	0	0	0
Resultat (EBIT)	-114	-474	1 198	2 642	2 841
Extraordinära Poster	0	0	0	0	0
Justerat Resultat (EBIT)	-114	-474	1 198	2 642	2 841
Finanssella intäkter	0	0	0	0	0
Finansiella kostnader	-43	-73	-62	-105	-105
Resultat före skatt	-156	-547	1 136	2 538	2 736
Värdeförändring skog	613	1 469	1 900	2 550	2 693
Nettoresultat (just)	457	922	3 037	5 088	5 428

Balansräkning

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
TILLGÅNGAR					
Nyttjanderättigheter	0	11	0	0	0
Mark och skog	1 873	17 960	36 860	57 362	62 555
Inventarier	0	1	0	0	0
Summa anläggningstillgångar	1 873	17 971	36 860	57 362	62 555
Tecknat aktiekapital	1 023	0	0	0	0
Kortfristiga fordringar	7	40	0	0	0
Likvida medel	7 518	1 608	10 278	872	3 116
Summa omsättningstillgångar	8 548	1 648	10 278	872	3 116
SUMMA TILLGÅNGAR	10 421	19 619	47 138	58 234	65 671
Eget Kapital och skulder					
Eget Kapital	10 154	15 208	36 861	41 957	47 393
Minoritetsintressen	0	0	0	0	0
Summa Eget Kapital	10 154	15 208	36 861	41 957	47 393
Långfristiga finansiella skulder	0	4 277	10 277	16 277	18 277
Summa Långfristiga skulder	0	4 277	10 498	16 498	18 498
Leverantörsskulder	215	26	0	0	0
Övriga skulder	52	108	0	0	0
Skatteskulder	0	0	0	0	0
Summa kortfristiga skulder	267	134	0	0	0
Summa Eget Kapital och skulder	10 421	19 619	47 138	58 234	65 671

Kassaflödesanalys

	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Rörelseresultat	-114	-474	1 198	2 642	2 841
Justeringsposter	7	-46	-53	-96	-97
Valutadifferenser	0	0	0	0	0
Kassaflöde från den operationella verksamheten	-106	-519	1 145	2 546	2 744
Kassaflöde från förändringar i rörelsekapital	-763	846	0	0	0
Kassaflöde från löpande verksamhet efter rörelsekapital	-869	327	1 145	2 546	2 744
Investeringar i mark	-624	-6 250	-9 080	-9 940	-2 000
Investeringar i biologiska anläggningstillgångar	-636	-8 368	-7 920	-8 012	-500
Investeringar i maskiner och inventarier	0	0	0	0	0
Investeringar i nyttjanderättigheter	-7	-8	0	0	0
Kassaflöde från investeringsverksamheten	-1 260	-14 627	-17 000	-17 952	-2 500
Nyemission/återköp	10 049	4 498	19 000	0	0
Kapitalanskaffningskostnader	-352	-367	-475	0	0
Upptagande av lån	0	4 277	6 000	6 000	2 000
Kassaflöde från finansiering	9 697	8 409	24 525	6 000	2 000
Kassaflöde	7 568	-5 890	8 670	-9 406	2 244
Icke kassaflödespåverkande poster	-43	-20	0	0	0
Likvida medel	7 518	1 608	10 278	872	3 116

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 fondhandlarförningens 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