



ERIK PENSER BANK

Penser Access | Skog | Sweden | 6 September 2021

Skogsfond Baltikum

Rapport för H1'21

Halvårsrapport H1'21

Markinnehavet vid utgången av H1'21 uppgick till 7 102 HA med en uppskattad virkesvolym om 657 000 kubikmeter. NAV uppgick till 106,3 EUR. Efter periodens utgång har bolaget tecknat avtal om förvärv av 539 nya hektar i Lettland och Litauen.

Belåning av befintliga innehav

Under perioden tog bolaget upp nya lån om EUR 1 m. Efter utgången av H1 har bolaget gallrat skog i Litauen till ett avverkningsnetto om EUR 51 per m3, samt tecknat avtal om förvärv av 539 nya hektar i Lettland och Litauen. Vi bedömer att Skogsfond Baltikum fortsatt kan genomdriva förvärv i Baltikum i god takt med ett erfaret förvärvsteam, men noterar samtidigt att belåningsgraden höjts något.

Något förhöjd belåningsgrad

Vi ser att fortsatta förvärv försvåras något av konkurrenssituationen i regionen samt att bolaget inte ännu gjort en kapitalanskaffning som har omnämnts. Vi höjer därmed vårt avkastningskrav för premiedelen av framtida kassaflöden, för att illustrera en något högre risk, samt en något hårdare konkurrenssituation. Vi ser ett nytt motiverat värde om 1 170 - 1 220 kr (1 250 - 1 300) (vid EUR/SEK 10,15) och låg risk.

Kommande händelser	Prognos (SEK)	Risk och Avkastning
Bokslutskommuniké 2021 2022-02-24	20 21 22 23	Motiverat värde 1,170.00 - 1,220.00
	Sales,m 5 113 924 1,094	Current price SEK1,020.00
	EBIT, m (473.6) (429.4) 237.3 275.3	Riskenivå Low
	Net Debt/EBITDA 16.2g (6.2)g (46.6)g 31.8g	
Bolagsfakta (mkr)		Kursutveckling 12 mån
Antal aktier 0.1m		
Market cap 149		
Nettoskuld 3		
EV 152		
Free Float 52.00%		
Avg. No. of Daily Traded Sh. 68.0(k)		
Reuters/Bloomberg SKOGA:SS		
Analytiker		

hjalmar.jernstrom@penser.se



Sammanfattning

Rapport för H1'21

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 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 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 6 % (tidigare 5 %). Vi höjer vår diskonteringsränta för att reflektera att skuldsättningsgraden stigit samtidigt som förvärvstakten är lägre än vi räknat med, och konkurrenssituationen i regionen stärkts. Vid rådande växelkurs ser vi ett motiverat värde om 1 170 - 1 220 kr (1250 - 1 300 kr).

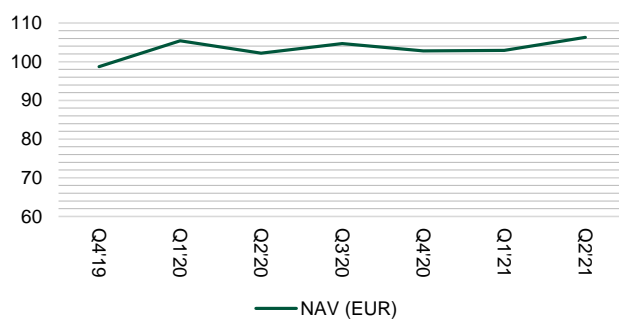
Aktieägardata

Största aktieägare	A-aktier	Stamaktier	Röster (%)
Forest Value AB (Carl Olén)	0	66 200	57,80%
Nellbeck Invest AB	0	11 000	9,60%
AS SEB Banka	50	10 000	8,70%
Domses Invest	25	10 000	8,70%
Övriga	145 885	2 800	15,20%

Ordförande	Daniel Palm
Verkställande direktör	Carl Olén

Investerarkontakt	Carl Olén
Hemsida	https://www.skogsfondbaltikum.se/

Källa: <https://www.skogsfondbaltikum.se/>

NAV per aktie (EUR)

Resultaträkning

	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Nettoomsättning	0	5	113	924	1 094
Råvaror och förnödenheter	0	-31	-57	-24	-41
Övriga externa kostnader	-103	-422	-459	-628	-744
Personalkostnader	-4	-17	-26	-26	-26
EBITDA	-107	-465	-429	246	284
Avskrivningar	-7	-8	0	-8	-8
Goodwillnedskrivningar	0	0	0	0	0
Resultat (EBIT)	-114	-474	-429	237	275
Extraordinära Poster	0	0	0	0	0
Justerat Resultat (EBIT)	-114	-474	-429	237	275
Finansiska intäkter	0	0	0	0	0
Finansiella kostnader	-43	-73	-118	-287	-287
Resultat före skatt	-156	-547	-547	-49	-11
Värdetförändring skog	613	1 469	1 439	675	925
Nettoresultat (just)	457	922	892	625	914

Balansräkning

	2019	2020	2021e	2022e	2023e
TILLGÅNGAR					
Nyttjanderättigheter	0	11	0	0	0
Mark och skog	1 873	17 960	21 200	46 271	53 202
Inventarier	0	1	0	0	0
Summa anläggningstillgångar	1 873	17 971	21 200	46 271	53 202
Tecknat aktiekapital	1 023	0	0	0	0
Kortfristiga fordringar	7	40	0	0	0
Likvida medel	7 518	1 608	22 003	7 840	2 461
Summa omsättningstillgångar	8 548	1 648	22 003	7 840	2 461
SUMMA TILLGÅNGAR	10 421	19 619	43 203	54 111	55 664
Eget Kapital och skulder					
Eget Kapital	10 154	15 208	32 635	37 252	38 805
Minoritetsintressen	0	0	0	0	0
Summa Eget Kapital	10 154	15 208	32 635	37 252	38 805
Långfristiga finansiella skulder	0	4 277	10 568	16 859	16 859
Summa Långfristiga skulder	0	4 277	10 568	16 859	16 859
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	43 203	54 111	55 664

Kassaflödesanalys

	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Rörelseresultat	-114	-474	-429	237	275
Justeringsposter	7	-46	-118	-278	-278
Valutadifferenser	0	0	0	0	0
Kassaflöde från den operationella verksamheten	-106	-519	-547	-41	-3
Kassaflöde från förändringar i rörelsekapital	-763	846	0	0	0
Kassaflöde från löpande verksamhet efter rörelsekapital	-869	327	-547	-41	-3
Investeringar i mark och biologiska anläggningstillgångar	-1 260	-14 618	-1 626	-20 700	-5 662
Investeringar i maskiner och inventarier	0	0	0	0	0
Investeringar i nyttjanderättigheter	-7	-8	0	0	0
Kassaflöde från investeringsverksamheten	-1 267	-14 627	-1 626	-20 700	-5 662
Nyemission/återköp	10 049	4 498	22 000	0	0
Kapitalanskaffningskostnader	-352	-367	-550	0	0
Upptagande av lån	0	4 277	1 000	6 291	0
Kassaflöde från finansiering	9 697	8 409	22 450	6 291	0
Kassaflöde	7 561	-5 890	20 277	-14 450	-5 665
Icke kassaflödespåverkande poster	-43	-20	0	0	0
Likvida medel	7 518	1 608	22 003	7 840	2 461

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