



ERIK PENSER BANK

Penser Access | Skog | Sverige | 25 Februari 2022

Skogsfond Baltikum

Q4 i enlighet med förväntan

Q4 och 2021

Skogsfond Baltikum redovisar ett NAV vid utgången av Q4 som uppgick till 108,7 EUR (1 113 kr) vilket kan jämföras med NAV vid Q3 som uppgick till 1 084 kr per aktie. Innehaven per utgången av 2021 uppgick till 7 763 HA och förvärvstakten är därmed i linje med våra förväntningar för året. För 2021 redovisades värdeförändring för skog om totalt EUR 1 835 t.

Redo för högre förvärvstempo

Vid utgången av Q4 hade bolaget en belåningsgrad om 31% (24%), och en kassa om EUR 1 600 t. Efter emissionen som avslutades under Q1 tillförs bolaget ca 24 mkr före kostnader, vilket gör att bolaget har resurser för att fortsätta förvärva under inledningen av 2022. Vi bedömer fortsatt att bolaget har potential att uppnå den egna målvolymen för fonden om EUR 50m, men detta kräver ytterligare kapitalanskaffningar.

Oförändrat motiverat värde

Vi bedömer att marknden är fortsatt lukrativ och att ackumulerade innehav kan generera attraktiva premier vid försäljning. Q4 var i stort i linje med våra förväntningar och vi justerar vårt motiverade värde till 1 200 - 1 250 kr per aktie (1 170 - 1 220), vilket drivs av kursutvecklingen EUR/SEK. Bolaget handlas för tillfället till en rabatt mot NAV om 18 %.

Kommande händelser	Prognos (kr)				Värde och risk		
Årsredovisning 2021 2022-04-27	21	22	23	24	Motiverat värde	1,200.0 - 1,250.0	
	Omsättning, mkr	3	7	8	8	Aktiekurs	SEK950.0
	EBIT, mkr	(7)	1	1	1	Riskenivå	Low

Bolagsfakta (mkr)	
Antal aktier	0m
Börsvärde	161
Nettoskuld	(21)
EV	140
Free float	52%
Daglig handelsvolym, snitt	67(k)

Kursutveckling 12 mån	

Analytiker

hjalmar.jernstrom@penser.se



Sammanfattning

Q4 i enlighet med förväntan

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.

Bolagsprofil

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 2022 - 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 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 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 6 %. Vid rådande växelkurs ser vi ett motiverat värde om 1 200 - 1 250 kr (1 170 - 1 220 kr). Justeringen är baserad på kursutvecklingen av EUR/SEK.

Värdering

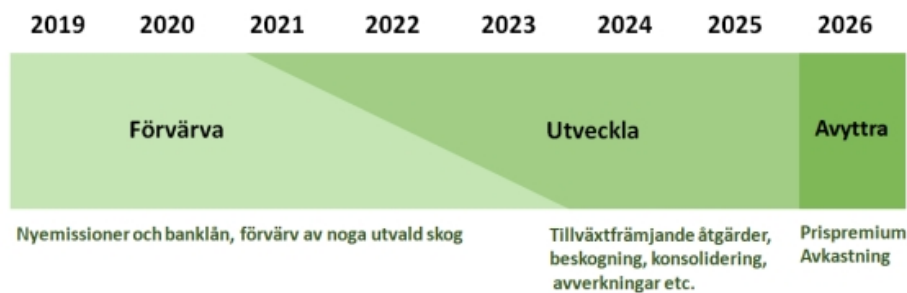
Nedan presenteras referensvärderingar och aktuell kurs i relation till senaste substansvärde. Värderingarna baseras på en växelkurs för EUR/SEK om 10,60.

	Kurs EUR (10,60 EUR/SEK)	Substansvärde per aktie	Rabatt / premie (%)	Värdering per HA (EUR)
Latvian Forest (per Q3'21)	0,72	0,8	-14,7%	2 824
Skogsfond Baltikum	89,62	108,7	-18%	2 837

Källa: Bolagsrapporter

Investeringsplan

Nedan sammanfattas bolagets planerade faser och investeringshorisont. För tillfället befinner sig Skogsfond Baltikum i förvärvs- och utvecklingsfasen. Vi bedömer att ytterligare finansiering kan säkerställas under 2022, samtidigt som ytterligare förvärv med likviden från den senaste emissionen medför ytterligare belåningsmöjligheter. Tabellen längst ned redovisar hur belåningsgraden utvecklats till och med senaste rapporten efter H2'21.

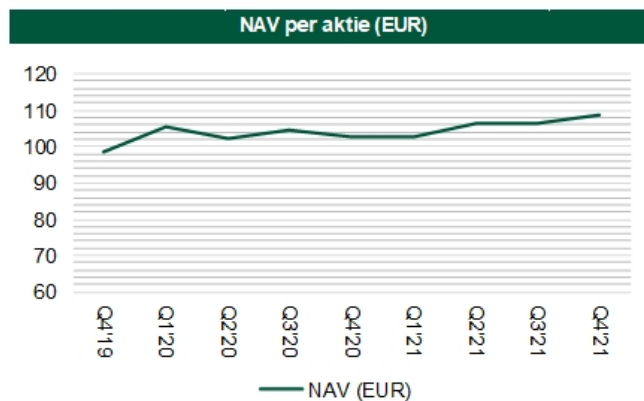


	H1'20	H2'20	H1'21	H2'21
Lån	3 288	4 277	5 277	7 318
Tillgångar	19 229	19 608	21 074	23 703
LTV	17%	22%	25%	31%

Källa: Bolagsrapporter

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/		

Per 2021-07-08. Källa: <https://www.skogsfondbaltikum.se/>



Källa: Bolagsrapporter

Case Score Card	
<p>Triggers</p> <p><i>Förvärv till attraktiva nivåer</i></p> <p><i>Attraktiva referenstransaktioner</i></p>	<p>Risker</p> <p><i>Råvaruprisutveckling</i></p> <p><i>Ökad konkurrens</i></p>
<p>Stöd</p> <p><i>Erfaret team</i></p>	<p>Agenda</p> <p><i>Årsredovisning 2021 2022-04-27</i></p>

Källa: Bolagsrapporter, EPB

Resultaträkning

	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Nettoomsättning	0	5	239	696	724	760
Råvaror och förnödenheter	0	-31	-158	-75	-116	-95
Övriga externa kostnader	-103	-422	-707	-474	-493	-517
Personalkostnader	-4	-17	-25	-26	-26	-26
EBITDA	-107	-465	-651	122	90	122
Avskrivningar	-7	-8	-1	-8	-8	-8
Goodwillnedskrivningar	0	0	0	0	0	0
Resultat (EBIT)	-114	-474	-651	114	81	113
Extraordinära Poster	0	0	0	0	0	0
Justerat Resultat (EBIT)	-114	-474	-651	114	81	113
Finanssella intäkter	0	0	0	0	0	0
Finansiella kostnader	-43	-73	-137	-128	-128	-128
Resultat före skatt	-156	-547	-788	-14	-47	-15
Värdeförändring skog	613	1 469	1 835	433	443	444
Nettoresultat (just)	457	922	1 047	419	396	429

Balansräkning

	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
TILLGÅNGAR						
Nyttjanderättigheter	0	11	0	0	0	0
Mark och skog	1 873	17 960	22 026	22 144	22 184	22 628
Inventarier	0	1	0	0	0	0
Summa anläggningstillgångar	1 873	17 971	22 026	22 144	22 184	22 628
Tecknat aktiekapital	1 023	0	0	0	0	0
Kortfristiga fordringar	7	40	77	0	0	0
Likvida medel	7 518	1 608	1 600	20 645	20 702	20 824
Summa omsättningstillgångar	8 548	1 648	1 677	20 645	20 702	20 824
SUMMA TILLGÅNGAR	10 421	19 619	23 703	42 789	42 887	43 452
Eget Kapital och skulder						
Eget Kapital	10 154	15 208	16 192	35 243	35 341	35 906
Minoritetsintressen	0	0	0	0	0	0
Summa Eget Kapital	10 154	15 208	16 192	35 243	35 341	35 906
Långfristiga finansiella skulder	0	4 277	7 510	7 546	7 546	7 546
Summa Långfristiga skulder	0	4 277	7 510	7 546	7 546	7 546
Leverantörsskulder	215	26	0	0	0	0
Övriga skulder	52	108	0	0	0	0
Skatteskulder	0	0	0	0	0	0
Summa kortfristiga skulder	267	134	0	0	0	0
Summa Eget Kapital och skulder	10 421	19 619	23 703	42 789	42 887	43 452

Kassaflödesanalys

	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Rörelseresultat	-114	-474	-651	114	81	113
Justeringsposter	7	-46	-120	-120	-120	-120
Valutadifferenser	0	0	0	0	0	0
Kassaflöde från den operationella verksamheten	-106	-519	-770	-6	-39	-6
Kassaflöde från förändringar i rörelsekapital	-763	846	30	0	0	0
Kassaflöde från löpande verksamhet efter rörelsekapital	-869	327	-740	-6	-39	-6
Investeringar i mark och biologiska anläggningstillgångar	-1 260	-14 618	-2 231	-900	-32	0
Investeringar i maskiner och inventarier	0	0	0	0	0	0
Investeringar i nyttjanderättigheter	-7	-8	0	0	0	0
Kassaflöde från investeringsverksamheten	-1 267	-14 627	-2 231	-900	-32	0
Nyemission/återköp	10 049	4 498	0	20 294	0	0
Kapitalanskaffningskostnader	-352	-367	-62	-507	0	0
Upptagande av lån	0	4 277	3 041	36	0	0
Kassaflöde från finansiering	9 697	8 409	2 979	19 823	0	0
Kassaflöde	7 561	-5 890	8	18 917	-71	-6
Icke kassaflödespåverkande poster	-43	-20	0	0	0	0
Likvida medel	7 518	1 608	1 600	20 645	20 702	20 824

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