



ERIK PENSER BANK

Penser Access | Skog | Sweden | 4 June 2020

Skogsfond Baltikum

Nyemission för att finansiera fortsatta förvärv

Skogsfond Baltikum genomför just nu en nyemission för att finansiera fortsatta förvärv av fastighetsbestånd i Baltikum. Målet är att förvärva och underhålla skogsbestånden med målet att sälja hela skogsbeståndet till en premie efter den planerade löptiden fram till 2026. Skogsfond Baltikum skiljer sig från traditionella skogsbolag genom den uttalade strategin att avyttra portföljen efter löptiden.

Baltisk skog medför exponering mot ett tillgångsslag med hög tillväxt och låga förvärvskostnader. Skogsbeståndet i Baltikum är fragmenterat och en normal fastighet är fördelad mellan olika trädslag. Skogsfond Baltikum har en affärsidé som bygger på att ackumulerade skogsfastigheter historiskt har sålts till en premie, och att värde därmed kan genereras genom att förvärva ett stort antal små fastigheter.

Värderingen baseras på ett förvärvspris per m3 om EUR 21 - 25, bruttotillväxt i skogsbeståndet om 4,7 %, en avverkningskvot om 1,2 - 1,5 under löptiden och en slutlig portföljpremie om 20 %. I vår initieringsanalys värderade vi portföljpremie och avkastning från förvaltning separat. Vi diskonterade resultat från delarna med hänsyn till samtliga avgifter och kostnader förenade med verksamheten. Vårt bedömda värde per aktie är 129 EUR.

Estimatändring (SEK)			Prognos (SEK)			Risk och Avkastning			
No	Förr		2020	2021	2022	Motiverat värde	127.00 - 131.00		
EPS, just, mkr 2021	0.00	0.00	0.0%	Sales,m	1,700	2,122	2,319	Current price	SEK1,070.00
EPS, just, mkr 2022	0.00	0.00	0.0%	Sales Growth	0.0%	25.0%	9.0%	Riskenivå	Low
				EBITDA, m	0.0	0.0	0.0	Kurspotential	Medium
				EBIT, m	0.0	0.0	0.0		
				EPS, adj	0.00	0.00	0.00		
				EPS Growth	0.0%	0.0%	0.0%		
				Equity/Share	0.0x	0.0x	0.0x		
				Dividend	0.00	0.00	0.00		
				EBIT Marginal	0.0%	0.0%	0.0%		
				ROE	0.0%	0.0%	0.0%		
				ROCE	0.0%	0.0%	0.0%		
				EV/Sales	0.08x	0.06x	0.06x		
				EV/EBITDA	--x	--x	--x		
				EV/EBIT	--x	--x	--x		
				P/E, adj	--x	--x	--x		
				P/Equity	--x	--x	--x		
				Dividend yield	0.0%	0.0%	0.0%		
				FCF yield	0.0%	0.0%	0.0%		
				Net Debt/EBITDA	--g	--g	--g		

Kommande händelser	
Emissionsperiod avslutas H1'20	5 Juni 2020 7 Augusti 2020

Bolagsfakta	
Antal aktier, milj	0.1m
Market cap, SEKm	116
Nettoskuld, mkr	(16)
EV, SEKm	132
Free Float	52.00%
Avg. No. of Daily Traded Sh.	0.1(k)
Reuters/Bloomberg	SKOG.A

Kursutveckling 12 mån	
500	
400	
300	
200	
100	
000	
900	
800	
700	
J	A
S	O
N	D
J	F
M	A
M	
—SKOG A	—OMX

Analytiker	
hjalmar.jernstrom@penser.se	
Analysavdelningen	



ERIK PENSER BANK

Penser Access | Skog | Sweden | 4 June 2020

Overview

Nyemission för att finansiera fortsatta förvärv

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 förvärvsstrategi och tillväxtfokuserat skogsbruk ska bolaget generera avkastning genom värdeökning på skogstillgångarna, löpande avkastning från avverkningar, samt prisprenie vid försäljningen när skogsfastigheterna 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. Skogsfond Baltikum bildades i december 2018 och huvudkontoret ligger i Stockholm. Planen är att bolaget i den första fasen till och med 2020 ska finansiera verksamheten, vilket sker genom en nyemission. 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. 2026 inleds en avyttringsfas där bolaget förbereder fastighetsportföljen för en potentiell avyttring.

Värdering

Vi bedömer att Skogsfond Baltikum kommer kunna förvärva fastigheter för ett pris som motsvarar EUR 21 - 25 per kubikmeter under förvärvsperioden. 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 ca 7 år fram i tiden. Vi tror att bolaget kan uppnå en försäljningskvot 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 %. Detta ger ett motiverat värde om 129 EUR per aktie. Ställt i relation till de uttalade avkastningsmålet om 7 - 9 % årligen justerat för avgifter medför våra estimat en avkastning som uppgår till 7,13 %.

Figur 1 nedan visar hur känslig värderingen är för antaganden kring portföljpremie vid fondens uppskattade löptid och diskonteringsräntan för portföljpremien.

Portföljpremie (%)	4%	5%	6%	7%	8%
6%	117,52	109,52	102,11	95,24	88,87
10%	123,14	115,14	107,73	100,86	94,48
14%	128,75	120,75	113,34	106,47	100,1
18%	134,37	126,37	118,95	112,1	105,7
22%	139,9	131,9	124,57	117,7	111,32
26%	145,6	137,6	130,19	123,31	116,93
30%	151,2	143,21	135,8	128,93	122,55

Tabell 1 nedan visar hur den årliga avkastningen efter avgifter påverkas av en portföljpremie vid slutet av fondens löptid.

Portföljpremie	Avg. est return
6%	5,20%
10%	5,80%
14%	6,30%
18%	6,90%
22%	7,40%
26%	7,80%
30%	8,30%

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.

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. I det här sammanhanget definierar vi låg potential som maximalt 10% förväntad totalavkastning den kommande tolv månadersperioden. 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 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 berörda 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