

Fortsätter leverera enligt investeringsplanen

4600 hektar förvärvat under halvåret

Under halvåret har affärstakten varit hög för bolaget och totalt 4600 hektar skog har förvärvats. Detta innebar att totalt 5300 hektar skog och mark ägdes vid slutet av perioden, med ett uppskattat virkesförråd om 450 000 kubikmeter stående skog. Efter periodens utgång har bolaget förvärvat ytterligare 770 hektar, fördelat på 630 hektar i Lettland och 140 hektar i Litauen. NAV per A-aktie uppgick vid slutet av perioden till 102,2 euro, motsvarande 1070 kronor.

Förvävspriserna i linje med strategin

Vid rapportdatum uppgår det totala investerade kapitalet i skog och mark till 13,1 miljoner euro, vilket motsvarar cirka 85 procent av det egna kapitalet. Den totala förvärvade arealen uppgår till 6070 hektar med beräknat virkesförråd om 545 000 kubikmeter stående skog, vilket innebär omkring 2 158 euro per hektar eller 24 euro per kubikmeter stående skog. Dessa förvärv är i linje med bolagets tidigare kommunicerade strategi och visar att skogsförvärven går enligt plan.

Emissioner under kvartalet tillför 47,2 miljoner kronor

I februari och i juni genomfördes emissioner som totalt tillfört bolaget 47,2 miljoner kronor före emissionskostnader och investeringsavgiften på 2,4 procent. Totalt innebar emissionerna att 44 234 nya A-aktier tecknades av investerare. Sammantaget ser intresset fortsatt stort ut för Skogsfond Baltikum och investerat kapital i bolaget uppgår idag till 152,2 miljoner kronor. I enlighet med investeringsplanen togs ett lån upp under kvartalet på cirka 3,3 miljoner euro från SEB, i syfte att refinansiera skogen och uppnå hävstångseffekt i portföljen.

Affärsmodellen fungerar i turbulenta tider

Sammanlagt visar första halvåret att Skogsfond Baltikum levererar enligt plan, trots turbulenta och utmanande tider. Pandemins effekter och senaste tidens oroligheter i Belarus ökar har inneburit ett turbulent kvartal med något ökad geopolitisk risk. Baltikums EU och NATO medlemskap bör dock fortsatt ses som en god garant för stabilitet och dämpa denna risk. En fortsatt hög affärstakt är betryggande och bolagets tre förvärvsteam i Lettland och Litauen ger bolaget möjligheten fortsätta förvärven obehindrade av pandemins effekter. Vi ser i dagsläget inga anledningar att förändra våra avkastningsscenarioer och håller fast vid våra tidigare prognoser för utfallet på affärsplanen och investeringen.

Skogsfond Baltikum

Analysuppdatering

Datum	31 augusti 2020
Analytiker	Nils Hellström & Johan Hellström
Basfakta	
Bransch	Skog
Styrelseordförande	Daniel Palm
Vd	Carl Olén
Noteringsår	2019
Listning	NGM Nordic AIF Sweden
Ticker	SKOG A
Aktiekurs	1050
Antal aktier, milj.	145 960 A-aktier
Webbplats	www.skogsfondbaltikum.se

Kursutveckling senaste året



Källa: Refinitiv

Prognoser & avkastningsscenarioer

	Pessimistiskt	Bas	Optimistiskt
Omsättning	~15 000 ha	~25 000 ha	~30 000 ha
Tillväxt skog	4,50%	5,00%	5,50%
Avverkning skog	-2,25%	-2,50%	-2,75%
Inkomst avverkningar	2,25%	3,50%	3,75%
Portföljpremium	3,10%	4,40%	5,00%
Kostnader	-3,75%	-3,50%	-3,00%
Hävstång	2,50%	3,10%	3,75%
Summa	6,35%	10,00%	12,25%
Prestationsavgift	-0,70%	-1,50%	-1,85%
Nettoavkastning / år	5,65%	8,50%	10,40%
Ack. totalavkastning	45,00%	72,00%	83,20%
Avkastning på 10 000 kr	4 500 kr	7 200 kr	8 320 kr

Källa: Analysguiden

Om Skogsfond Baltikum

Skogsfond Baltikum AB (Skogsfond Baltikum eller bolaget) är en alternativ investeringsfond, noterad på Nordic Growth Market, som investerar i skogsfastigheter i Baltikum. Bolaget noterades 28 juni 2019 i samband med en emission som inbringade omkring 17,8 miljoner kronor. Ytterligare en emission slutfördes 12 december 2019 som inbringade omkring 87 miljoner kronor. Skogsfond Baltikum har sedan 2019 förvärvat ett stort antal enskilda skogsfastigheter i Lettland och har för närvarande ett bestånd på omkring 6070 hektar.

Skogsfastigheter i Baltikum är prissatta väsentligt lägre än i Sverige, vilket ger betydligt bättre avkastningspotential. Genom att använda lokala team med stor erfarenhet av förvärv och skogsbruk ämnar bolaget att långsiktigt bygga upp en större, konsoliderad skogsportfölj. Avkastningsmålet på 7–9 procent per år i genomsnitt syftas att nå genom naturlig nettotillväxt, avverkningar, noggranna kostnadskontroller, hävstångseffekt till följd av belåning och slutligen en avyttring av hela portföljen till ett portföljpremium. Skogsfond Baltikum har till dags dato förvärvat 6070 hektar skog Baltikum. Merparten av skogen befinner sig i Lettland men bolaget meddelade under kvartalet en expansion till Litauen, till följd av en förändrad marknadsbalans vilket positivt förändrar prisbalansen till bolagets fördel, med målsättning om 1 500 hektar litauisk skog inom ett år.

Skog i Baltikum är därtill attraktiv på grund av lägre risker. Den systematiska risken för brand är jämförbar med Sverige, dock är en större del av skogsbeståndet blandskog vilket hämmar spridningen av skogsbränder. Blandskog medför också lägre risk för granbarkborrar, en insekt som på senare år gör stor skada på barrskog i södra Sverige. Stormar och dess påverkan på skogen är väl känt i Sverige, något som inte i samma utsträckning påverkar skogsbeståndet i Baltikum eftersom dessa stormar grundar sig i Atlantvindar som kommer in över Europa och därmed har klingat av i högre utsträckning när de når Baltikum. Geopolitiskt är Baltikum mer utsatt än Sverige på grund av den delade gränsen med Ryssland, dock dämpar EU och NATO medlemskapen den omedelbara risken från detta.

Placeringshorisont på åtta år

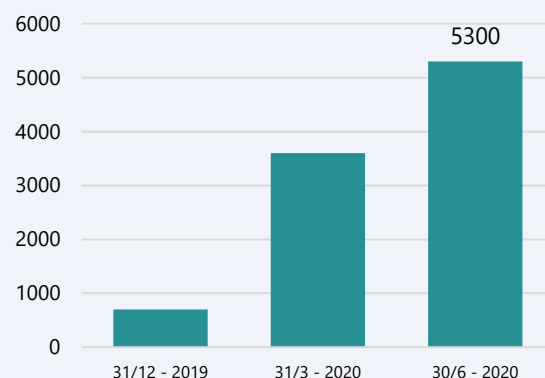
Tidshorisonten för investering är åtta år, med möjlighet till upp till två års förändring om marknadsvillkoren förändras gynnsamt eller negativt för bolaget.



Källa: Bolaget

Första halvåret tillfört 4600 hektar

Skog och mark i hektar, från 31/12-2019 till 30/6-2020



Källa: Bolaget

Alternativ investeringsfond

Skogsfond Baltikum utgör en alternativ investeringsfond (AIF) och har utsett AIFP Baltic Asset Management AS i Lettland som extern förvaltare. Förvaltaren ligger under tillsyn av den lettiska finansinspektionen inom ramen för det europeiska AIF-direktivet som införlivats i den lettiska lagstiftningen. Den årliga förvaltningsavgiften är 0,65 procent med en engångsavgift på tecknat och investerat belopp på 2,4 procent som tillfaller AIF-förvaltaren. Skogsfond Baltikum är en börsnoterad fond vars A-aktie är noterad på NGM.



**Skogsfond
Baltikum**

Värde drivande faktorer

Målsättning för bolaget är att uppnå en genomsnittlig netto-avkastning på portföljen om 7–9 procent på årsbasis. Ett antal faktorer ligger till grund för att bolaget ska kunna nå denna avkastning.

- **Skogstillväxt**

Naturlig tillväxt med tillväxtfrämjande skötsel innebär ungefär 5% årlig bruttovolymtillväxt för skog i Baltikum. Då skogen i hög grad utgörs av relativt ung skog så beräknar Skogsfond Baltikum att omkring halva tillväxten kommer avverkas under fondens löptid. Detta resulterar i en tillväxt om 2,5 procent per år.



- **Avverkningar**

Intäkterna från avverkad skog per kubikmeter överstiger snittpriset för förvärvad kubikmeter med en kvot på ungefär 1,5. Detta innebär att om 2,5 procent av skogen avverkas ger detta avkastning på 3 procent per år (2,5 multiplicerat med 1,5).



- **Portföljpremium**

Till följd av att omkring hälften av den baltiska skogen ägs av små markägare tenderar större portföljer att kunna säljas till ett portföljpremium. Enligt uppgifter från bolaget har fyra större portföljer, med över 10 000 hektar mark, sålts i Lettland de senaste åren på upp till 45 procent portföljpremium.



- **Hävstångseffekt av belåning**

Skogsfond Baltikum ämnar använda belåning i syfte att öka totala avkastningen. Belåningsgraden kommer inte överstiga 30 procent och möjliggör en hävstångseffekt på upp till faktor 1,4.



- **Kostnadskontroll och incitament**

Administrativ förvaltning med kostnadsmedvetna metoder krävs då merparten av avkastningen kommer när portföljen avvecklas och avyttras. Vidare delas övervinst först ut vid avyttring av portföljen, vilket ger goda incitament till ledning och styrelse.



Det primära skälet till att äga skog i Baltikum är den höga lönsamheten och höga tillväxten per investerad krona. Skog i exempelvis Lettland har i princip samma tillväxttakt som skog i Götaland, men till drygt en femtedel av priset per hektar. Därtill är lönsamhetskvoten från avverkningen omkring det omkring det dubbla i jämförelse med svensk skog. Det finns ett antal anledningar till detta förhållande. Baltikum har traditionellt inte samma skogstradition som Sverige till följd av att länderna tillhört Sovjetunionen, vilket innebär att de flesta äger mindre skogsbestånd och existensen av färre storbönder. I Lettland innebär exempelvis Sovjetunionens fall att stora åkermarker lades i träda för att sedan planteras med skog. Detta resulterar i låga förvärvspriser, även i samband med det ökande intresset för skog i regionen, samt genomgående hög tillväxt.

Marknaden

Den globala marknaden för skogsråvara ökar kraftigt till följd av ett antal större trender i samhället. Det överhängande hotet av klimatförändringar påverkar i allt högre grad lagstiftning vilket i många fall innebär att fossila alternativ fasas ut. Skogsråvaror används generellt inom tre sortiment; sågvirke, massaved och bioenergi. Samtliga områden har och kommer påverkas av den globala omställningen till förnybara energikällor.

Detta innebär exempelvis lagstiftning som dikterar en viss nivå av träinnehåll i nya byggnader, nya cellulosebaserade produkter som behöver pappersmassa och omställning av exempelvis gas- och kolkraftverk till bioenergi. FN-organisationen Food and Agriculture Organization (FAO) beräknar att den globala efterfrågan av skogsråvara kommer öka omkring 50% fram till 2028.

Behovet av skog ökar

Faktorer som påverkar det globala behovet av skogsråvara.

RESURSKRAV	KLIMATKRIS	OMSTÄLLNING
Ökad global efterfrågan	Fossila alternativ fasas ut	Ökad efterfrågan förnybart
1. Byggnader 2. Material 3. Energi	1. Stål & betong 2. Oljebaserade 3. Kol, olja, gas	1. Sågvirke 2. Massaved 3. Bioenergi

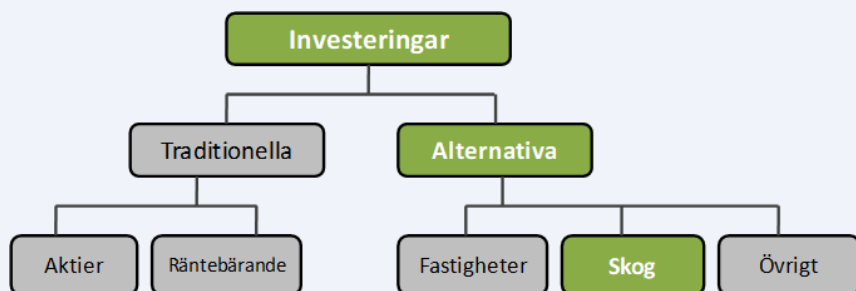
Källa: Bolaget

Skog som investering

En investering i skog kan vara ett värdefullt komplement i en investeringsportfölj för att sprida risken och hitta investeringar som har låg korrelering med varandra. Det kan därmed utgöra ett sätt att investera i ett tillgångsslag som inte till samma utsträckning påverkas av volatila börsutvecklingar, men ändå ger långsiktigt god avkastning. Låg risk och långsiktig, pålitlig tillväxt hålls ofta fram som tongivande argument till varför skog är en attraktiv investering. Denna långsiktiga tillväxt kommer naturligt, då skog växer med omkring 2–10 procent per år och denna tillväxt är oberoende av konjunkturförändringar eller annan marknadspåverkan.

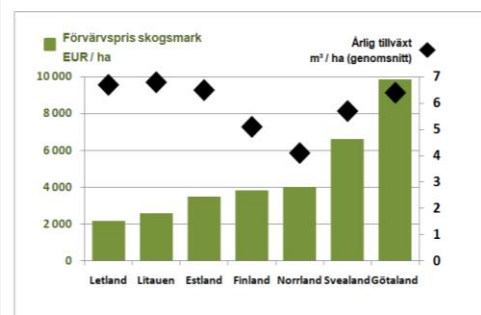
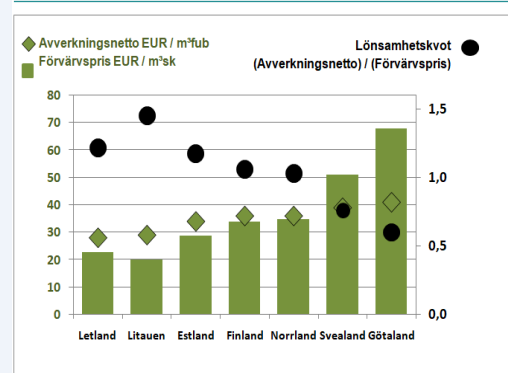
Tillgångsslag med låg korrelering till börsen

Skog utgör ett komplement till traditionella investeringar och sprider därmed risken.



Högavkastande skog i Baltikum

Skog i Baltikum uppvisar bättre lönsamhetskvot än svensk skog.



Källa: Bolaget

Ledning & styrelse

En av Skogsfond Baltikums främsta styrkor är dess styrelse och ledning som har beprövat lång erfarenhet av skogsförvaltning. Vd är Carl Olén, med nio års erfarenhet av skogsförvaltning i Baltikum. Han är styrelseledamot i de två helägda dotterbolagen i Lettland och Litauen. Nybliven styrelseordförande är Daniel Palm, tidigare medlem i bolagets Advisory Board. Palm har bred erfarenhet från företagsledning, med en bakgrund som bland annat projektledare för utveckling av betalappen Swish. Bolagets Senior Advisor Daniel Magnusson var förvaltare åt Europeiska Skogsfonden 2014–2016, och har därmed erfarenhet från verksamhet i både Lettland och Litauen.

Advisory Board

Skogsfond Baltikum stöds även av en advisory board med ett antal välmeriterade profiler med bred erfarenhet av skog och affärer i Baltikum. Sammantaget har individerna bakom Skogsfond Baltikum erfarenhet av att förvärva, förvalta och avyttra större skogsportföljer där de historiskt förvärvat 64 000 hektar skogsmark i Baltikum. I Skogsfond Baltikums Advisory board återfinns bland andra honorärkonsuln för Lettland, grundaren till Virkesbörsen samt några välmeriterade företagsledare och jägmästare med förankring i Baltikum. Vid större förvärv, finansieringsfrågor eller avyttring av innehavet finns bred skogs- och affärskompetens att tillgå i denna. Merparten av de rådgivare som återfinns här innehar vidare relativt betydande aktieposter i Skogsfond Baltikum, något som bör anses som ett styrketecken till fondens fördel.

Ägarförteckning

Ägare	Antal stamaktier	Antal A-aktier	Totalt antal röster	Andel av röster (%)
Carl Olén*	67350	200	673700	58,79
Johan Nellbeck*	11000	400	110400	9,63
Fredrik Zetterström*	10000	50	100050	8,73
Valerijs Ginko*	10000	50	100050	8,73
Daniel Palm*	1200	200	12200	1,06
Daniel Magnusson*	150	150	1650	0,14
Sten Hamring*	100	200	1200	0,1
Staffan Nordström*	100	100	1100	0,1
Per-Olof Wedin*	100	100	1100	0,1
Övriga	0	145510	144510	12,61
Summa	100 000	145960	1145960	100

*Via närstående och bolag

Källa: Bolaget, per 2020-07-06

Disclaimer

Aktiespararna, www.aktiespararna.se, publicerar analyser om bolag som sammanställts med hjälp av källor som bedömts tillförlitliga. Aktiespararna kan dock inte garantera informationens riktighet. Ingenting som skrivs i analysen ska betraktas som en rekommendation eller uppmaning att investera i något finansiellt instrument. Åsikter och slutsatser som uttrycks i analysen är avsedd endast för mottagaren. Analysen är en så kallad Uppdragsanalys där det analyserade Bolaget tecknat ett avtal med Aktiespararna. Analyserna publiceras löpande under avtalsperioden och mot sedvanlig fast ersättning. Aktiespararna har i övrigt inget ekonomiskt intresse avseende det som är föremål för denna analys. Aktiespararna har rutiner för hantering av intressekonflikter, vilket säkerställer objektivitet och oberoende.

Innehållet får kopieras, reproduceras och distribueras. Aktiespararna kan dock inte hållas ansvariga för vare sig direkta eller indirekta skador som orsakats av beslut fattade på grundval av information i denna analys.

Investeringar i finansiella instrument ger möjligheter till värdestegringar och vinster. Alla sådana investeringar är också förenade med risker. Riskerna varierar mellan olika typer av finansiella instrument och kombinationer av dessa. Historisk avkastning ska inte betraktas som en indikation för framtida avkastning.

Analytikerna Nils Hellström och Johan Hellström äger inte och får heller inte äga aktier i det analyserade bolaget.

Ansvariga analytiker:

Nils Hellström och Johan Hellström