



# Vad är skogen värd?

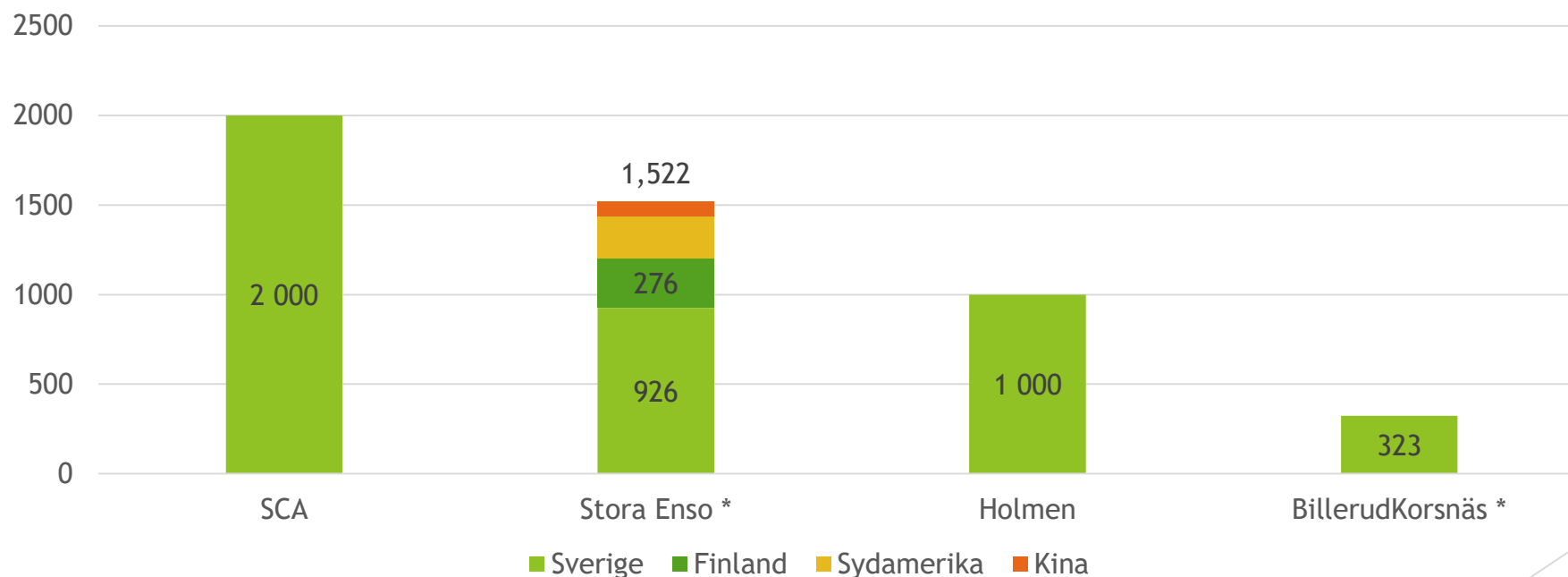
## *Perspektiv från finansmarknaden*

Oskar Lindström

Aktieanalytiker, Danske Bank

# Fyra svenska börsnoterade bolag äger skog

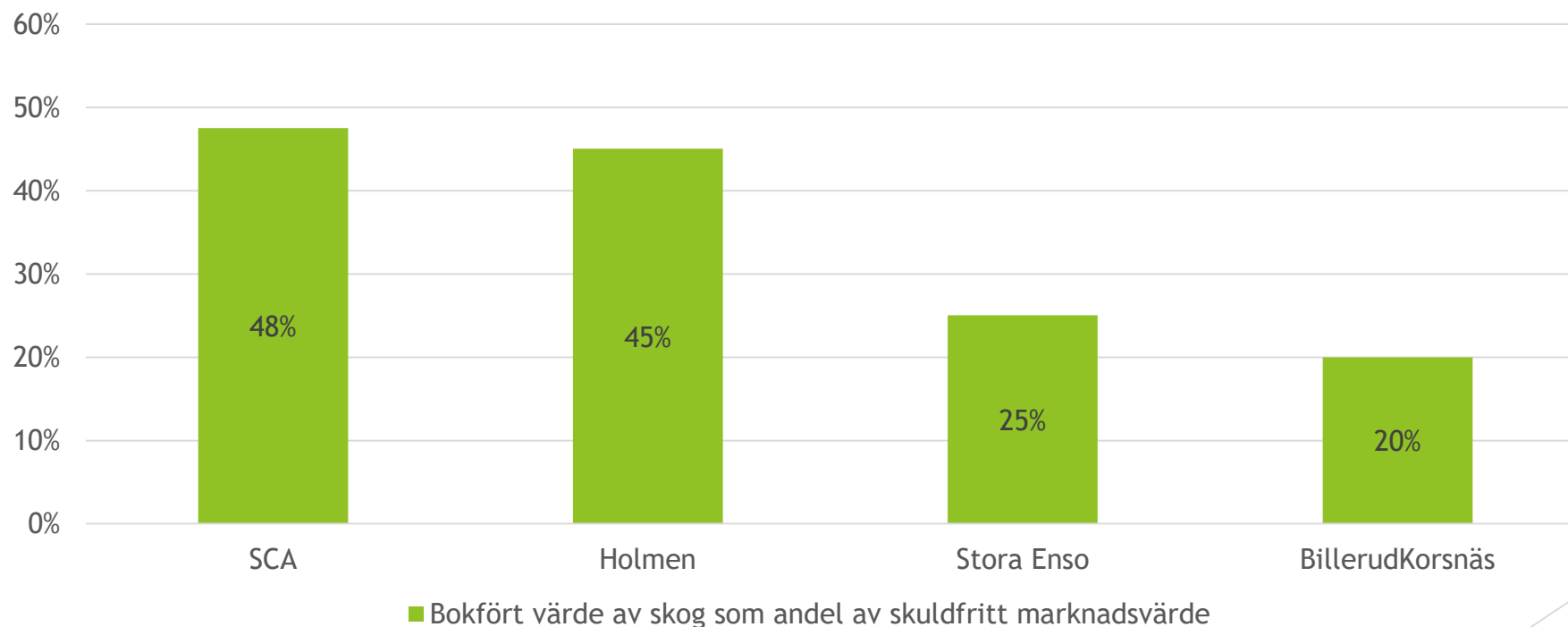
Tusentals hektar produktiv skogsmark  
(inklusive indirekt ägd skog)



Källa: årsredovisningar för 2017; uppgifter för Stora Enso avser både direkt och indirekt ägd skogsmark; \* siffror för BillerudKorsnäs och Stora Enso bygger på estimat efter att Bergvik Skog transaktionen genomförts

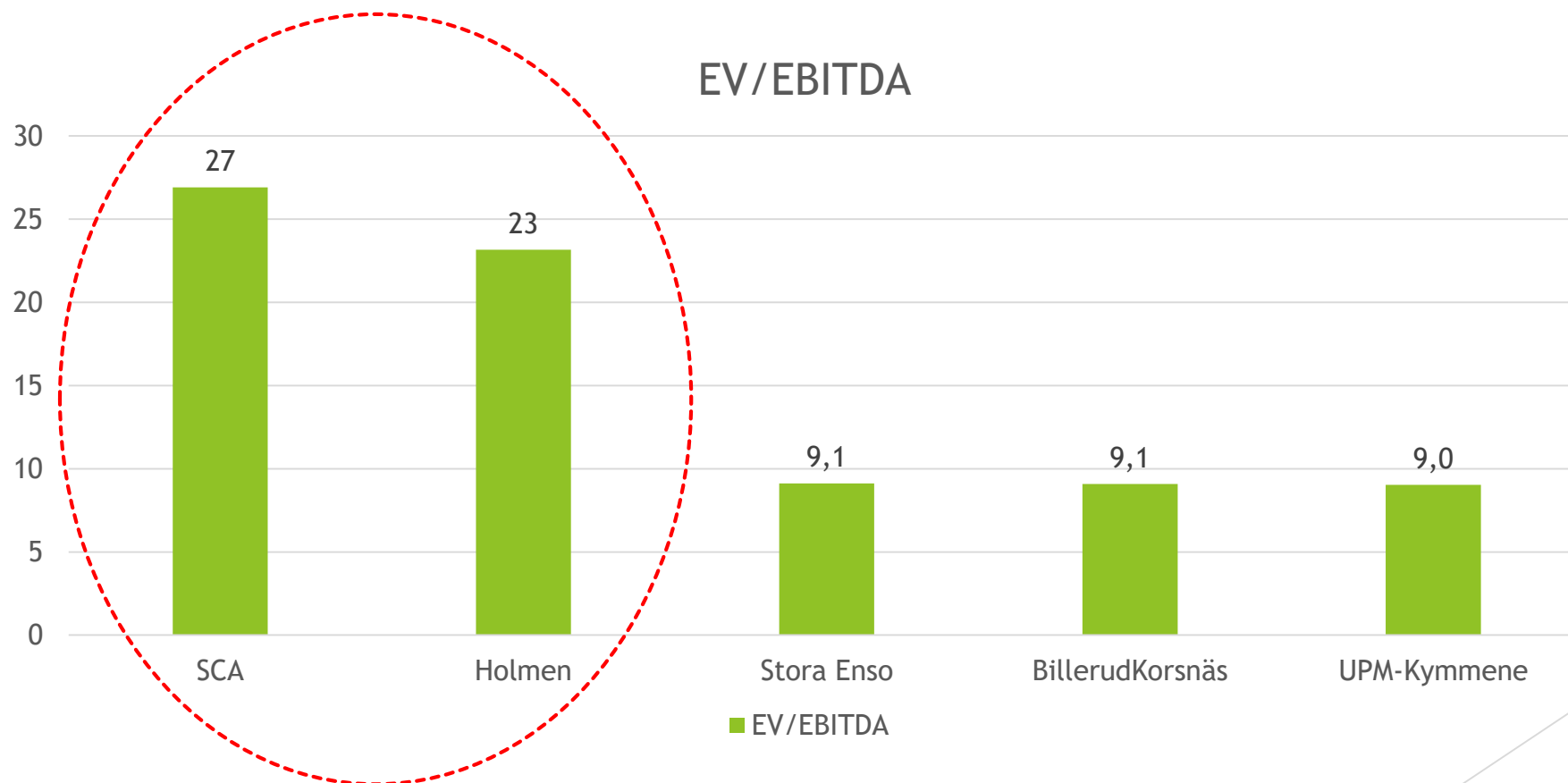
# SCA och Holmen är de bolag där störst andel av marknadsvärdet utgörs av skog

Bokfört värde av skog som andel av skuldfritt marknadsvärde



Källa: baserat på bolagens bokförda värde på skog före avdrag för latent skatt relativt det skuldfria marknadsvärdet, baserat på prognosticerad nettolåneskuld vid utgången av 2018 enligt konsensusestimater sammanställda av FactSet. Uppgifter för Stora Enso och BillerudKorsnäs är beräknade inklusive de annonserade transaktionerna avseende ägande i Bergvik Skog, pro-forma. Data nedladdat från FactSets databas 25 januari 2019.

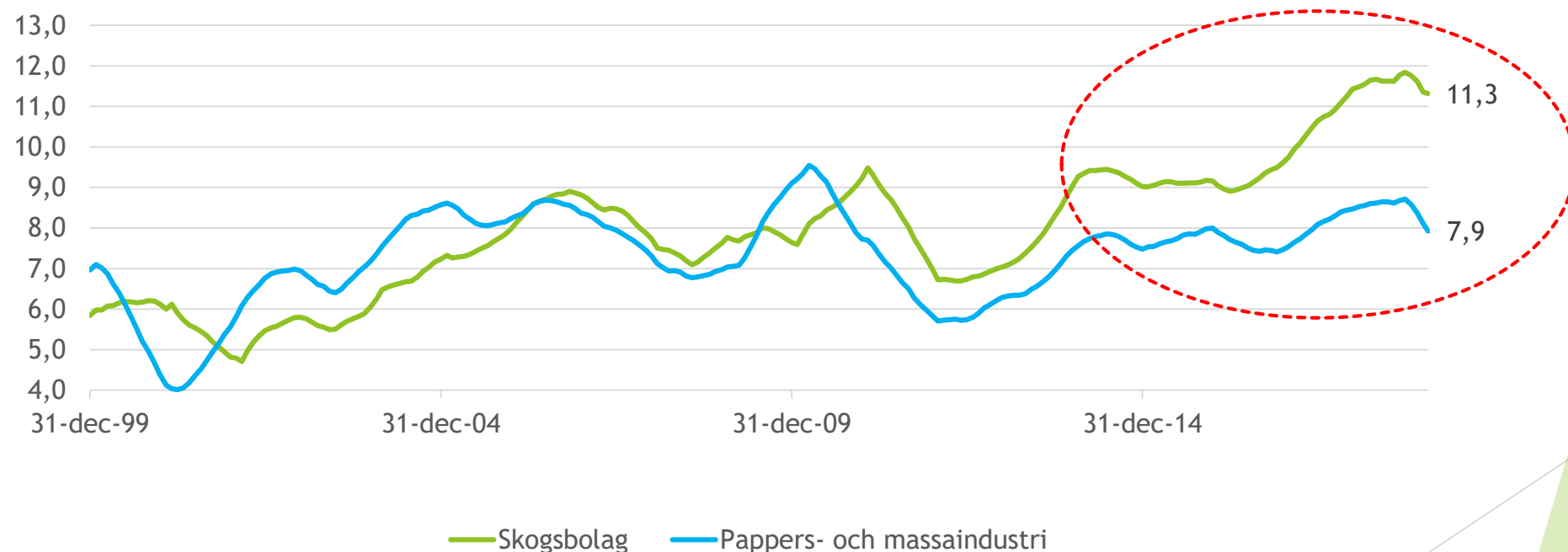
# Börsen värderar bolag med egen skog högre



Källa: avser hur många gånger prognosen (FactSet konsensusestimater) för rörelseresultat före avskrivningar (EBITDA) som bolaget värderas till på skuldfri basis (marknadsvärdet av aktierna plus nettolåneskulden). Baserat på nedladdning från FactSets databas 25 januari 2019.

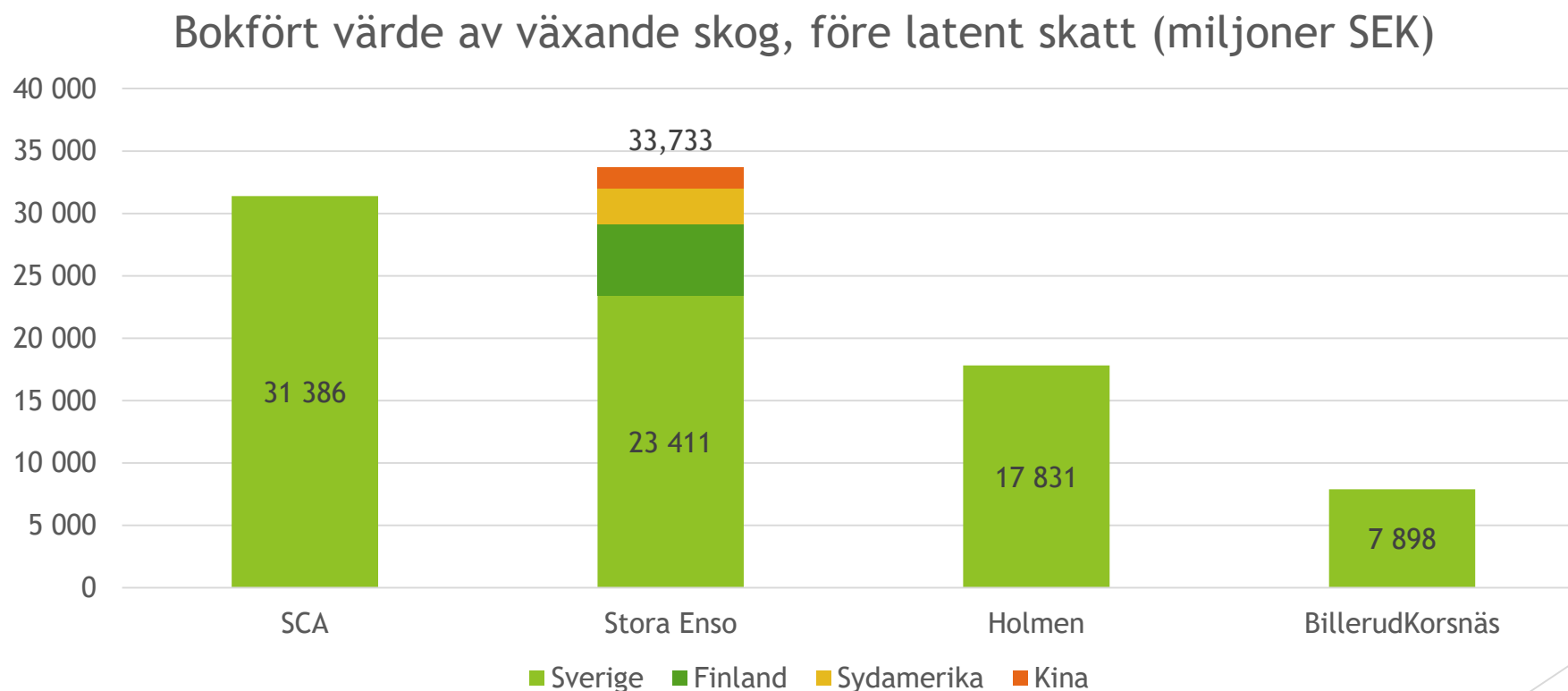
# Skogen har blivit viktigare för investerare de senaste fyra-fem åren

Värdering skogsföretag mot pappers- och massaindustriföretag



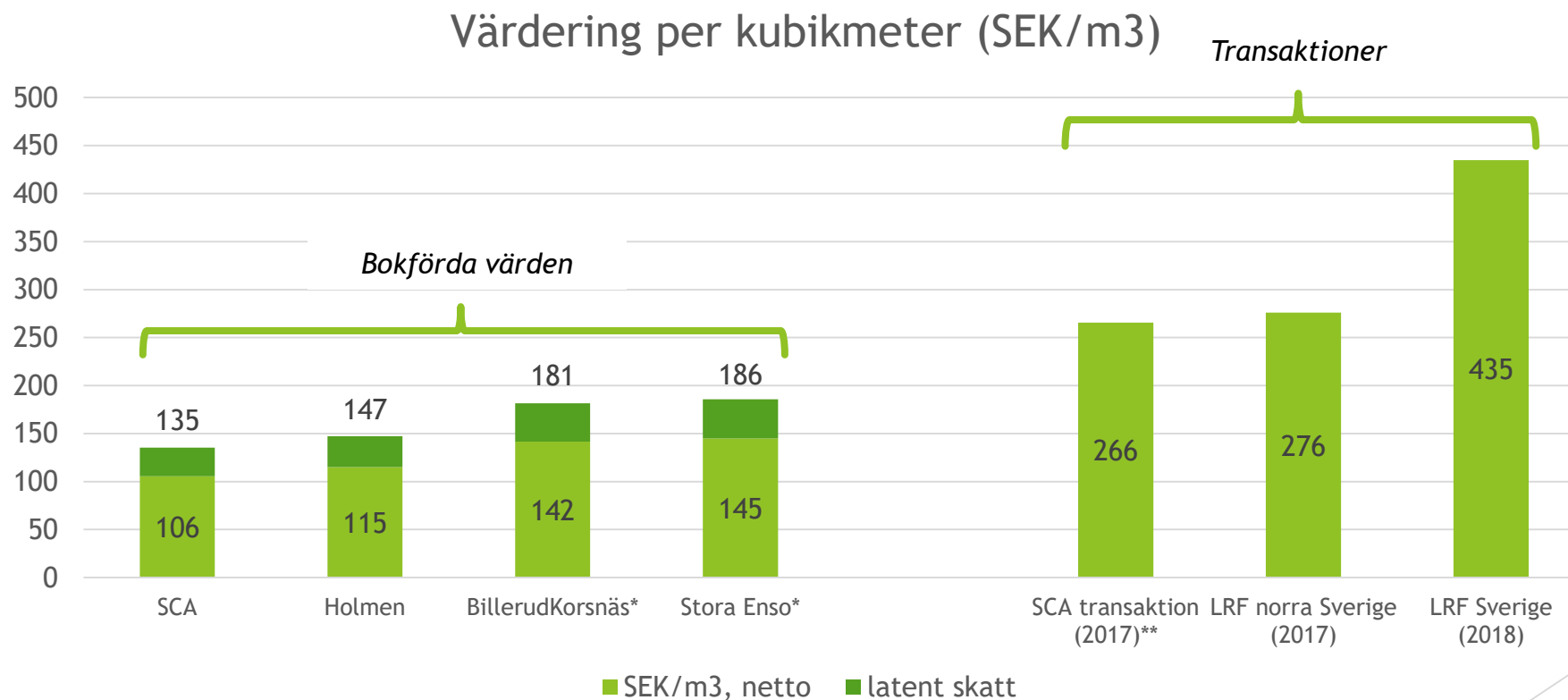
Källa: diagram avser 12m rullande medelvärde för EV/EBITDA för skogsägande bolag (Holmen) och nordiska skogsindustribolag (Stora Enso och UPM-Kymmene) för innevarande år enligt FactSet.

# Vad är skogen värd - IAS 41



Källa: uppgifterna kommer från årsredovisningar för 2017; siffrorna för Stora Enso bygger på presentationsmaterial från bolaget avseende värdet på andel av Bergvik Skog efter att transaktionen genomförts; uppgifter för BillerudKorsnäs bygger på egna estimat baserat på Bergvik Skog Östs andel av Bergvik SKog

# Bokförda värden ligger långt under transaktionspriser

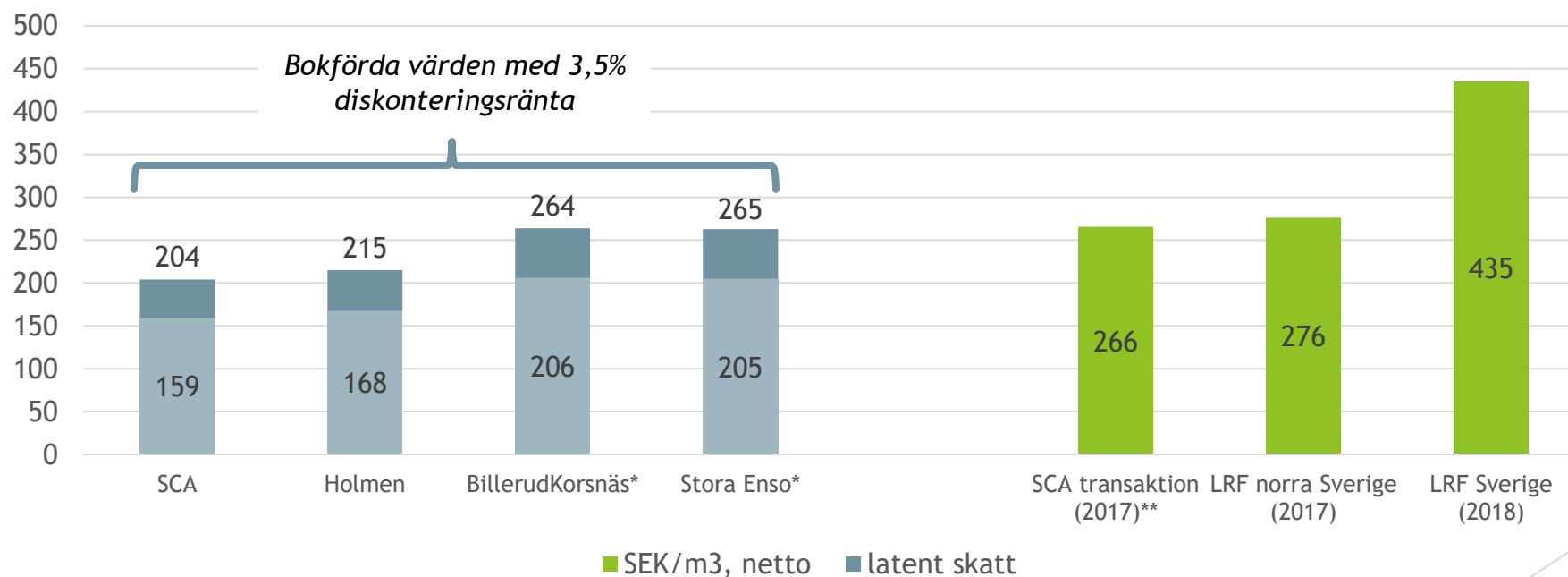


Källa: bolagens egna uppgifter i årsredovisningarna för 2017 samt uppgifter från LRF Konsult.

\* Beräknat viktat medeltal för SCAs köp och avyttringar av skog 2017

# Om vi sänker diskonteringsräntan till 3,5% (från 5,1-5,5%) stiger värdering

IAS 41 värdering per kubikmeter samt genomsnittlig transaktionspriser (SEK/m<sup>3</sup>)



Källa: bolagens egna uppgifter i årsredovisningarna för 2017 samt uppgifter från LRF Konsult.

\* Beräknat viktat medeltal för SCAs köp och avyttringar av skog 2017



# Värderingsexempel - SCA och Holmen

## Dagens värdering

Obs! Endast ett exempel. Ej Danske Bank värdering.

### SCA

Skogen	232	132	30,624
Industri*	4,675	6.0	28,050
<b>Bolagsvärde</b>			<b>58,674</b>
Nettolåneskuld*			-4,136
<b>Marknadsvärde eget kapital</b>			<b>54,538</b>
Antal aktier			700
<b>Aktievärde</b>			<b>78</b>
Aktiekurs idag			78
Upp-/nedsida			0%

### Holmen

Skogen	121	130	15,730
Industri*	2,612	6.0	15,672
Vattenkraften	229	15.0	3,435
<b>Bolagsvärde</b>			<b>34,837</b>
Nettolåneskuld			-2,182
<b>Marknadsvärde eget kapital</b>			<b>32,655</b>
Antal aktier			168
<b>Aktievärde</b>			<b>194</b>
Aktiekurs idag			194
Upp-/nedsida			0%

\* Skog avser miljoner kubikmeter virkesförråd och värdering per kubikmeter. Industri och Vattenkraft avser konsensus EBITDA prognos för 2019 enligt FactSet (nedladdat 25 januari 2019) samt multipel. Nettolåneskuld avser FactSet konsensusprognos för utgången av 2019.

# Värderingsexempel - SCA och Holmen

## Scenario där skogen värderas till 250kr/m<sup>3</sup>

Obs! Endast ett exempel. Ej Danske Bank värdering.

### SCA

Skogen	232	250	58,000
Industri*	4,675	6.0	28,050
<b>Bolagsvärde</b>			<b>86,050</b>
Nettolåneskuld*			-4,136
<b>Marknadsvärde eget kapital</b>			<b>81,914</b>
Antal aktier			700
<b>Aktievärde</b>			<b>117</b>
Aktiekurs idag			78
Upp-/nedsida			50%

### Holmen

Skogen	121	250	30,250
Industri*	2,612	6.0	15,672
Vattenkraften	229	15.0	3,435
<b>Bolagsvärde</b>			<b>49,357</b>
Nettolåneskuld			-2,182
<b>Marknadsvärde eget kapital</b>			<b>47,175</b>
Antal aktier			168
<b>Aktievärde</b>			<b>281</b>
Aktiekurs idag			194
Upp-/nedsida			45%

\* Skog avser miljoner kubikmeter virkesförråd och värdering per kubikmeter. Industri och Vattenkraft avser konsensus EBITDA prognos för 2019 enligt FactSet (nedladdat 25 januari 2019) samt multipel. Nettolåneskuld avser FactSet konsensusprognos för utgången av 2019.

# Hör industri och skog ihop ?

## Separat

- ▶ Transparent värdering
- ▶ Kapitalallokering
- ▶ Möjliggör högre skuldsättning (högre avkastning på investerat kapital)
- ▶ Portföljoptimering

## Ihop

- ▶ Värdet av skog och industri är nära sammankopplat - internalisera värdeskapande från industriinvesteringar
- ▶ Möjliggör planering och optimering av industri
- ▶ Möjligheter att öka transparens och värdering utan att avyttra skogen ?