

Mackmyra Svensk Whisky

Mangold Insight - Uppdragsanalys 2020-12-02

MANGOLD

40 procent alkohol, 60 procent uppsida

Mangold tar upp bevakning av Mackmyra Svensk Whisky (Mackmyra) med rekommendationen Köp och en riktkurs på 11,00 kronor per aktie på 12 månaders sikt. Bolagets hantverksmässigt framställda dryck har på drygt 20 år vuxit till ett starkt varumärke med en trogen kundgrupp och är idag den svenska whisky med störst försäljning på Systembolaget. Mangold tror att bolaget med sin hållbarhetspositionering genom miljövänlig framställning och närproducerade råvaror, kan fortsätta stärka sin kultstämpel i Sverige, men även växa internationellt.

Tillväxt för starka hantverksdrycker

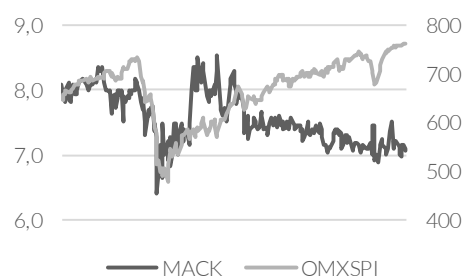
Mackmyra gör innovativ svensk maltwhisky och har sedan några år också en mindre produktion av gin. Den internationella marknaden för hantverksframställd sprit (craftsprit) beräknas att årligen växa med över 30 procent till 80 miljarder dollar 2025. Utvecklingen drivs huvudsakligen av en ökad efterfrågan på premiumdryck samt drycker med innovativ och unik smak. Jämfört med andra destillerier, som på senare år hakat på trenden med hantverksmässig spritproduktion, har Mackmyra en väsentlig konkurrensfördel; mognadslagret, whiskyn som kräver lagring före buteljering och försäljning, har hunnit få fler år på nacken hos Mackmyra.

Whiskybolag bjuder på potential

Mangold bedömer att Mackmyra kommer att kunna visa vinst 2022. Bolaget väntas öka försäljningen gradvis i takt med att det tar marknadsandelar utomlands, samtidigt som besparingar kan väntas på kostnadssidan. Mangold har använt en DCF-modell för att värdera Mackmyra, vilket resulterat i en riktkurs på 11,00 kronor per aktie, en uppsida om cirka 60 procent.

Information

Rek/Riktkurs (kr)	Köp 11,00
Risk	Hög
Kurs (kr)	7,08
Börsvärde (Mkr)	147
Antal aktier (Miljoner)	20,8
Free float	67%
Ticker	MACK B
Nästa rapport	2021-02-26
Hemsida	mackmyra.se
Analytiker	Fia Andersson



Kursutveckling %

	1m	3m	12m
MACK B	1,1	-3,3	-11,7
OMXSPI	11,3	9,0	15,8

Nyckeltal

	2 019	2020P	2021P	2022P	2023P
Försäljning ex. alkoholskatt (mkr)	90	95	101	113	129
EBIT (mkr)	-8	-5	-3	8	21
Vinst före skatt (mkr)	-19	-16	-9	3	16
EPS, justerad (kr)	-0,93	-0,75	-0,42	0,10	0,59
EV/Försäljning	2,6	2,3	2,2	1,9	1,7
EV/EBITDA	neg	neg	neg	36,2	14,3
EV/EBIT	neg	neg	neg	36,2	14,3
P/E	neg	neg	neg	70,8	12,1

Ägarstruktur

	Antal aktier	Kapital
Lennart Hero	3 987 631	19,20%
Rolf Klingberg dödsbo	1 602 414	7,72%
Håkan Johansson	1 567 103	7,55%
Anette Johansson	1 190 000	5,73%
W&I Kapitalförvaltning	828 015	3,99%
Carl-Johan Kastengren	612 428	2,95%
Avanza Pension	409 600	1,97%
Östen & Ewa M. Holding	400 630	1,93%
Totalt	20 768 912	100%

Investment Case

40 procent alkohol, 60 procent uppsida

Mangold inleder bevakning av Mackmyra med rekommendationen Köp och en riktkurs på 11,00 kronor per aktie på 12 månaders sikt. Detta ger en uppsida om cirka 60 procent. Mangold anser att Mackmyra-aktien har potential. Det som talar för bolaget är att det har produkter på marknaden, en trogen kundgrupp och hängivna ambassadörer samt ett välkänt varumärke.

Riktkurs 11,00

Först ut skapar fördelar

Mackmyra är Sveriges första maltwhiskyttillverkare. Att vara först ut bjuder på fördelar. Bland dessa finns till exempel ett stort mognadslager. Ett välfyllt mognadslager är inte enbart viktigt för leveranskapaciteten utan bidrar även till en bra position och en konkurrensfördel gentemot andra tillverkare inom craft- och new world whisky (whisky tillverkat i icke-traditionella whiskyländer) som tillkommit marknaden vid ett senare tillfälle.

“First-mover advantage”

Erbjuder en helhet

Bolaget erbjuder maltwhisky på flaska (exempelvis via Systembolaget i Sverige) eller i form av personliga 30-litersfat där kunden får vara med och påverka den slutgiltiga produkten. Sedan hösten 2017 producerar bolaget även gin. Utöver detta säljer Mackmyra också upplevelser som kan kombineras med köp av personligt fat. Bolaget erbjuder således en helhet som är unik i förhållande till dess konkurrenter.

Erbjuder en unik helhet

Craftsprit en växande trend

Marknaden för hantverkssprit växer kraftigt. Värdet uppgick till 6,1 miljarder dollar 2016 och spås växa med 33 procent i genomsnitt per år, enligt Grand View Research. Marknaden väntas således nå 80 miljarder dollar år 2025. Tillväxten är ett resultat av en ökad efterfrågan på premiumdryck samt dryck med innovativ och unik smak. Mackmyra har positionerat sig rätt på den här marknaden som ett bolag med inriktning mot hantverk, innovation och nytänkande. Det finns även en historik av att större spritbolag köper mindre craftdestillerier. Exempelvis köpte Moët Hennessy craftdestilleriet Woodinville Whiskey i Washington år 2017.

Marknad för hantverkssprit växer

Hållbarhet i centrum

Mackmyra prioriterar en miljövänlig framställning med svenska råvaror. Allt fler konsumenter ställer krav på hållbara tillverkningsprocesser och destilleriers koldioxidavtryck och som ett resultat av hållbarhetstrenden handlar allt fler lokalproducerade drycker.

Mackmyra prioriterar hållbarhet

DCF värdering med uppsida

Mangold har använt sig av en DCF-modell och ett avkastningskrav om 12 procent för att värdera Mackmyras aktie, vilket ger en riktkurs per aktie på 11,00 kronor med en uppsida på cirka 60 procent.

Uppsida i aktien

Mackmyra - Bolaget i korthet

Svensk whisky som affärsidé

Mackmyra Svensk Whisky (Mackmyra) är Sveriges första maltwhisky tillverkare. Bolaget lagrar och säljer buteljerad whisky och gin, samt erbjuder sina kunder möjligheten att skapa sitt eget skräddarsydda personliga fat. Till detta erbjuds även försäljning av upplevelser. Bolagets vision är att ligga i framkant inom new world whisky/craft whisky och skapa en innovativ och klimatsmart maltwhisky i världsklass. Således ska konsumenter världen över erbjudas ett attraktivt utbud av whisky men även relaterade produkter via varumärket Mackmyra. Bolagets aktie är noterad på Nasdaq First North Growth Market sedan 2011.

Mackmyra tillverkar, lagrar och säljer svensk whisky och gin

En fundering födde bolaget

Idén till bolaget grundar sig i ett gäng vänner som hade som tradition att årligen besöka Sälen för att hålla kontakten efter ingenjörsstudierna. Samtliga hade med sig en flaska whisky den gången de sågs 1998. Kompisgänget funderade då över varför inte svensk maltwhisky fanns och varför om det nu var möjligt att framställa hade ingen fått idén tidigare. Kort där efter förvandlades deras tankar till en vision om att bli pionjärer till Sveriges första maltwhisky. Bolaget Mackmyra Svensk Whisky grundades ett år senare, 1999. Starten av företaget, utvecklingen och bygget av dess första destilleri stäcker sig till 2002. De första privata faten såldes 2003 och Mackmyras svenska single malt whisky introducerades på Systembolaget 2006. Under 2020 tog Johan Larsson över som VD och ska nu styra bolaget mot framtida tillväxt och lönsamhet.

En öppen lucka att fylla på marknaden

Ny VD under 2020

Whiskybyn är navet

Verksamheten bedrivs i Mackmyra whiskyby utanför Gävle. Whiskybyn är navet för både tillverkning av whisky, upplevelse- och faterbjudandet. Mognadslagring sker på flera orter i Sverige och på det tyska godset Gut Basthorst. Bolaget har även en marknadsfunktion i Stockholm och dotterbolagen Mat och Upplevelser i Kungsbäck AB, Mackmyra Swedish Whisky GmbH med säte i Lubeck samt Mackmyra Swedish Whisky Ltd med säte i London.

Whiskybyn utanför Gävle är navet

Miljövänlig framställning

Mackmyra invigde ett nytt destilleri 2011. Det är ett av världens mest moderna destillerier. Genom att utnyttja gravitationskraft och energiåtervinning kan över 45 procent energi besparas enligt Mackmyra. Dessutom kommer all energi från förnybara källor och en biobränsleanläggning används för att skapa hetvatten. Samtidigt är alla råvaror lokala och naturliga.

Bolaget är med på den gröna trenden

Bolagets ursprungliga destilleri används nu för ginproduktion, där första ginen stod klar 2017. Återstarten av detta destilleri har skapat en möjlighet för bolaget att bredda sin produktportfölj med andra spritkategorier än whisky.

Gammalt destilleri för produktion av gin

Mackmyra - Bolaget i korthet forts

Viktigt med lager

Whisky måste lagras i minst tre år för att få kallas whisky. Något lagringskrav finns däremot inte för gin. Det är av stor vikt för leveranskapaciteten att ett bolag har tillräckligt med mogen whisky redo för buteljering. Mackmyra har ett väl uppbyggt sådant lager. Detta skapar inte bara en bra position för bolaget utan ger även en konkurrensfördel i förhållande till craft- och new world-destillerier som startats senare.

Stort mognadslager skapar konkurrensfördelar

Affärsmodell bygger på långsiktiga relationer

Mackmyras affärsmodell bygger på ett nära samarbete med konsumenter, återförsäljare och distributörer. Bolaget vill skapa engagemang, och integration med slutkunderna som senare kan bli ambassadörer (en gemenskap av lojala konsumenter). De här kunderna utgör ett viktigt led i bolagets marknadsföring av sina produkter och upplevelser. Via direktkontakt, som skapas via regionsäljare, kan Mackmyra snabbt och kostnadseffektivt nå ut till målgruppen med ett budskap.

Direktkontakt med kund skapas via regionsäljare

Försäljning i flera länder

Mackmyra riktar sig till flera marknader och distributionen skiljer sig där åt.

Sverige: flaskförsäljning sker via Systembolaget men även till barer och restauranger. Reservering av fat sker främst via Mackmyras egen personal. Flaskorna från faten kan sedan köpas ut och levereras via Systembolagets privatimport eller hos Mackmyras partner HJ Hansen i Köpenhamn.

Försäljning via systembolaget och till barer och restauranger i Sverige

Övriga Norden: produkter säljs i liten skala till Danmark, Norge, och Finland. Här står Danmark för den största delen. HJ Hansen distribuerar flaskorna via ett 50-tal butiker.

Samarbetspartner i Danmark

Bordershops (gränshandel) och duty free: i Östersjöregionen är också viktiga försäljningskanaler.

Säljer i Östersjöregionen via bordershops och duty free

Europa: prioriterade exportmarknader är Tyskland, Storbritannien och Frankrike. I Tyskland och Storbritannien har bolaget egen personal för försäljning och marknadsföring sedan 2014 och 2018, respektive. Mackmyra har även egna webshopar i dessa länder. I Frankrike sköts bolagets affärer via samarbetspartners.

Mackmyra har inga mellanhänder i Tyskland och Storbritannien

Övriga världen: produkter exporteras även till länder i övriga världen via kunder och partners, exempelvis Nordamerika och Asien (i Taiwan används en distributör). Bolagets representation på dessa marknader är ännu inte signifikant.

Kunder och partners viktiga i övriga världen

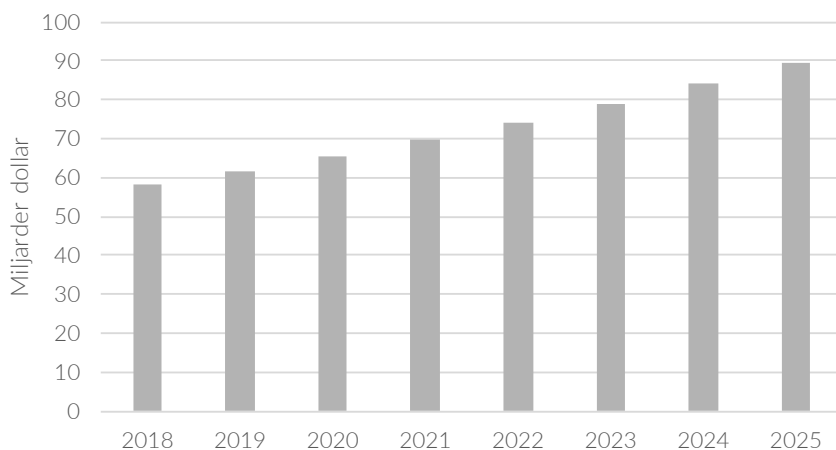
Mackmyra - Marknad

Den globala whiskymarknaden

Den internationella marknaden för whisky inkluderar produkter gjorda på malt, vete och majs men även typen blended (en blandning av olika sorters whisky) så väl som produkter i diverse kvalitet. Marknaden uppgick till cirka 58 miljarder dollar 2018 och spås växa med 6,4 procent i genomsnitt per år, enligt Grand View Research. Marknaden väntas således nå nästan 90 miljarder dollar år 2025. Marknaden drivs av bland annat högre inkomster, förändrade livsstilar och preferenser. De största marknaderna sett till all typ av whisky är Indien, USA, Frankrike, Japan, Storbritannien och Spanien, enligt Business Insider. Bortsett från Indien som har stor tillverkning av melassbaserad whisky (mer likt rom) produceras störst mängder i Storbritannien, huvudsakligen Skottland, men även i USA, Irland och Kanada.

Marknaden för all whisky spås växa med 6,4 procent i genomsnitt per år

Globala marknaden för all whisky



Källa: Grand View Research

Svensk whisky internationellt

Enligt Mackmyra håller svensk whisky god kvalitet och får bra respons globalt trots whiskyns unga ålder. Även den amerikanska klubben Flaviar, med över 600 000 spritentusiaster som medlemmar, skriver att svensk whisky gör avtryck internationellt. Mackmyra betonar även att svenska destillerier kan skapa intresse för varandra liksom whisky från Skottland, Irland och Japan gör.

Svensk whisky gör avtryck internationellt

Svenska marknaden

Systembolaget är den dominerande försäljningskanalen för whisky i Sverige. Importerad whisky står för en betydande marknadsandel. Försäljning av samtliga whiskysorter uppgick via Systembolaget till cirka 7,3 miljoner liter, alternativt tio miljoner flaskor år 2018. Av den här mängden stod maltwhisky för 22 procent.

Maltwhisky står för 22 procent av Systembolagets whiskyförsäljning

Mackmyra - Marknad forts

Konkurrenssituationen

Mackmyras whisky är positionerad i det övre prissegmentet. Där konkurrerar bolaget med skotsk maltwhisky och premiumprissatt whisky från andra länder, men även några svenska märken. Sedan Mackmyras start har intresset för att producera svensk whisky ökat. Antal svenska whiskydestillerier uppskattas till ett tiotal. Mackmyra är äldst och har en "first-mover advantage" på marknaden.

Mackmyra har "first-mover advantage"

Mackmyra sålde för 69 miljoner kronor och 104 000 liter på Systembolaget 2019. Det motsvarar en marknadsandel om 0,9 procent sett till värde och 0,5 procent till volym, bland de 50 största leverantörerna till Systembolaget (se tabell nedan för jämförelse). Av de svenska destillerierna är det enbart Mackmyra som kvalificerar sig på Systembolagets topp 100 största märkena per varugrupp år 2019.

Mackmyra är störst på Systembolaget bland de svenska destillerierna

MANGOLD - SVENSKA DESTILLERIER FRÅN SYSTEMBOLAGETS 50 STÖRSTA SPRIT LEVERANTÖRER

Whisky och Gin	Värde (SEK) 2019	Marknadsandel (%)
Mackmyra	67 978 182	0,90%
Box Destilleri/High Coast	37 402 563	0,50%
Gotland Whisky	8 601 728	0,10%
Bergslagens Destilleri	7 012 814	0,10%
Smögen Whisky	5 003 067	0,10%

Whisky och Gin	Volym (liter) 2019	Marknadsandel (%)
Mackmyra	104 159	0,50%
Box Destilleri/High Coast	43 057	0,20%
Gotland Whisky	7 775	0,00%
Bergslagens Destilleri	6 230	0,00%

Källa: Systembolaget

Lokalt ska det vara

Konsumenter har numera ofta krav på en hållbar tillverkningsprocess och destilleriernas koldioxidavtryck. Intresset för lokalproducerat fortsätter att öka, enligt Systembolaget. Den här observationen går hand i hand med hållbarhetstrenden. Allt fler kunder vill stötta lokala producenter säger Christoffer Eriksson, inköpare för lokalt och småskaligt på Systembolaget. Sprit har en stark tillväxttrend och allt fler whiskydestillerier och ginproducenter återfinns i landet.

Hållbarhetstrend driver på efterfrågan på lokalproducerat

Craft spirits

Craft- och new world-whisky driver på whiskyutvecklingen i världen. Ett craftdestilleri definieras som ett litet destilleri eller ett destilleri som säljer upp till en miljon flaskor under ett år, enligt Distilled Spirits Council of the US (DISCUS). Alternativt, ett destilleri som säljer upp till 500 000 flaskor per år, enligt American Distilling Institute (ADI).

Craftdestilleri producerar mindre än 1 miljon flaskor per år

Mackmyra - Marknad forts

Craftdestillerier exploderar

Det har skett en kraftig ökning i antalet craftdestilleri världen över de senaste åren. USA har idag över 2000 destillerier, enligt magasinet Forbes, vilket kan jämföras med 60 destillerier år 2003, enligt Market Watch. Även i Storbritannien har antalet destillerier ökat markant från 20 år 2010 till 166 år 2018. I Sverige uppskattas antalet totala destillerier (av alla möjliga spritsorter) till 97 och majoriteten är av liten craftdestilleristorlek, enligt Dryckesbranschrapporten 2019.

Antalet craftdestillerier ökar signifikant

Marknaden för craftsprit växer starkt

Marknaden för craftsprit uppgick 2016 till 6,1 miljarder dollar. Den här marknaden väntas växa med cirka 33 procent per år i genomsnitt för att nå drygt 80 miljarder dollar år 2025. Tillväxten kommer huvudsakligen från en ökad efterfrågan på premiumdryck samt drycker med innovativ och unik smak, enligt Grand View Research. Konsumenter prioriterar alltså högre kvalitet över kvantitet för att få en bättre upplevelse. Detta skapar en möjlighet för tillverkare att ta ut högre priser.

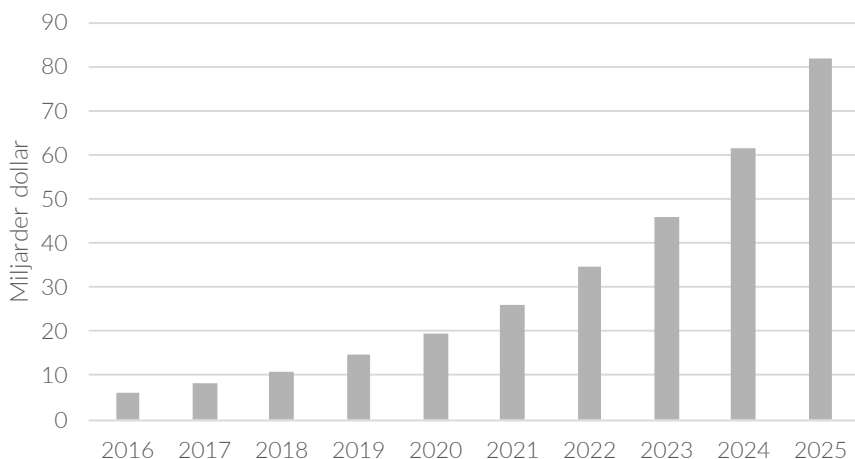
Förväntad årlig tillväxt för hantverkssprit är cirka 33 procent

Kvalitet över kvantitet

Av de olika sorterna hantverkssprit var whisky den alkohol som förtärdes mest följt av gin, vodka och rom. Industrin har huvudsakligen varit koncentrerad till Nordamerika och Europa. Men utvecklingsländer i Asien, Central- och Sydamerika samt Mellanöstern och Afrika förväntas få dragkraft med tiden.

Whisky och gin i topp

Marknaden för craftsprit



Källa: Grand View Research

Större destillerier känner trycket

Större spritbolag börjar märka av craftdestilleriernas utveckling. Många av dessa har utvecklat program och aktiviteter för att ta del av denna utveckling, enligt magasinet Artisan Spirit. Det har även hänt att dessa större bolag köpt in sig och förvärvat craftdestillerier. Det genomsnittliga priset för uppköp beräknas till nio gånger försäljningen under 2015, enligt Exane BNP Paribas.

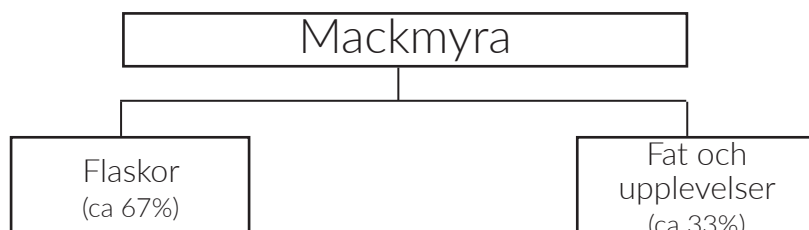
Större bolag gör uppköp av mindre producenter

Mackmyra - Prognoser

Flaskor fortsatt störst

Mackmyras försäljning delas huvudsakligen upp i flaskor samt fat och upplevelser. Flaskförsäljningen har historiskt sett stått för två tredjedelar av Mackmyras intäkter. Mangold tror att flaskor kommer fortsätta vara den största delen men kanske minska en aning till fördel för fat och upplevelser. Bolaget har även under 2020 producerat handsprit.

Flaskförsäljning största inkomstkällan



Källa: Mackmyra

Alkoholskatt måste betalas

Eftersom Mackmyra tillverkar alkoholhaltiga drycker är bolaget föremål för alkoholbeskattning. Mangolds prognoser har således grundats på Mackmyras försäljning exklusive alkoholskatt. Efter detta har skatten adderats tillbaka för att nå en ursprunglig försäljning. Alkoholskatten är cirka 517 kronor per liter per 100 procentig alkohol.

Alkoholskatt ett måste

Försäljningsantaganden

Flaskor bryts ned i antal och genomsnittligt pris. Mackmyra har som del i sin tillväxtstrategi att öka pris per produkt löpande. Mangold tar hänsyn till detta genom en årlig ökning om fem procent i det genomsnittliga priset per flaska. Antalet sålda flaskor väntas öka gradvis med en ökad försäljning på exportmarknaderna.

Flaskförsäljning stiger till följd av ökad tillväxt och pris

Fat och upplevelser Försäljningstillväxten har under åren 2014–2019 varierat mellan 11 procent och minus 2 procent. Under 2020 ökade tillväxten avsevärt till cirka 20 procent. Mangold tror att en högre tillväxttakt kan hålla i sig, området spås växa med 10–20 procent.

Fat och upplevelser mer populärt

Handsprit Under våren 2020 ställde bolaget om delar av sin produktion för att tillverka och leverera handsprit till följd av pandemin. Mackmyra räknade med att stora delar av detta projekt skulle avvecklas under tredje kvartalet. Handspritsaffären har en lägre marginal. Således räknar Mangold inte med handsprit som ett försäljningsben i sina prognoser framåt.

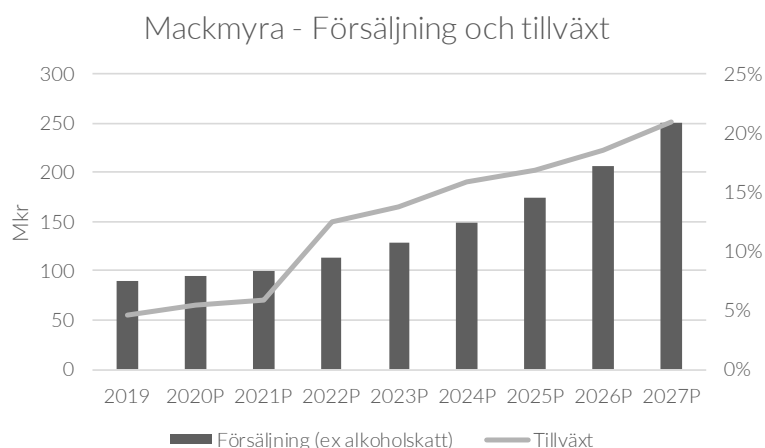
Handsprit följer inte med in i 2021

Mackmyra - Prognoser forts

Försäljningstillväxt ökar gradvis

Försäljningen väntas ta fart under 2022. Mackmyra har drabbats hårt av pandemin och det är ännu ett oklart läge. Mangold tar höjd för detta och antar att bolaget växer med cirka sex procent under nästa år. Försäljningstillväxten väntas öka stegvis i takt med att läget neutraliseras och att Mackmyra expanderar.

Försäljningstillväxt öka stegvis



Källa: Mangold Insight

Ny finansiering på plats

Mackmyra har under 2020 ingått avtal med dess största ägare, Lennart Hero (som äger 19,2 procent), gällande ett lån om 140 miljoner kronor. Detta används huvudsakligen för att återbetala befintliga lån på 121 miljoner kronor. Lån som uppstått i samband med bygget av det nya destilleriet för 10 år sedan och som varit ofördelaktiga.

Nytt lån löser ofördelaktiga gamla lån

Kostnader spås förbättras över tid

Kostnad för sålda varor, som en del av försäljningen, spås sjunka över prognosperioden. Bruttomarginalen väntas således stiga, och Mangold räknar med att den kan uppgå till över 50 procent år 2026.

Bruttomarginal förbättras

Försäljningskostnader spås till största del vara rörliga. Här ser vi potential till besparingar. Mangold antar därför att försäljningskostnader som en del av försäljningen kommer att minska med åren till 34 procent 2026 från 40 procent 2020.

Besparingar kan sänka kostnader

De administrativa kostnaderna antas vara huvudsakligen fasta och är således relativt oförändrade över prognosperioden. Investeringarna framåt räknas ut som ett genomsnitt av de senaste fyra åren.

Administrativa kostnader ses som fasta

Mackmyra - Värdering

Värdering med uppsida

Mangold använder sig av en DCF-modell för att värdera bolaget. Mangold bedömer att ett avkastningskrav om 12 procent är rimligt att anta. Detta är i linje med PWCs riskpremiestudie från 2020 som sätter markandsriskpremien till 7,7 procent och ett storleksrelaterat riskpremie tillägg för bolag under 100 miljoner kronor om 4,6 procent. Mackmyras börsvärde överstiger 100 miljoner kronor men för att ta höjd används detta tillägg. Detta resulterar i ett motiverat värde om 11,00 kronor per aktie, en uppsida om cirka 60 procent. Mangolds antagande pekar på att det är möjligt för Mackmyra att nå break-even under 2022.

Riktkurs om 11,00 kronor per aktie

Break-even 2022

MACKMYRA - DCF-VÄRDERING

(Tkr)	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
EBIT	-5 008	-3 312	8 432	21 380	29 852	38 588	66 344	82 847
Fritt kassaflöde	-684	-1 484	2 519	11 359	19 190	24 479	44 495	57 061
Terminalvärde								613 561
Antaganden	Avkrav	Tillväxt	Skatt					
	12%	3%	22%					
Motiverat värde								
Enterprise value	387 080							
Equity value	229 314							
Riktkurs per aktie (kr)	11,00							

Källa: Mangold Insight

Känslighetsanalys

Avkastningskravet påverkar värderingen i stor utsträckning. Om avkastningskravet höjs till 13 respektive 14 procent faller vårt DCF-värde till 9,4 respektive 7,4 kronor per aktie. Vid 10 procents avkastningskrav finns en uppsida om 160 procent.

Stor uppsida vid lägre avkastningskrav

MACKMYRA - KÄNSLIGHET GÄLLANDE AVKASTNINGSKRAV

Avkastningskrav	10%	11%	12%	13%	14%
DCF-värde per aktie	19,0	14,9	11,0	9,4	7,4

Källa: Mangold Insight

Även försäljningen kan påverka värderingen. Om försäljningen ökar med 10 procent gentemot vårt basscenario höjs värdet per aktie till 14,7 kronor. Skulle försäljningen istället falla till 0,8x av grundantagandet minskar det värdet till 7,4 kronor per aktie.

Antaganden om försäljning kan påverka värdering i båda riktningar

MACKMYRA - KÄNSLIGHET GÄLLANDE FÖRSÄLJNING

0,9x	Base case	1,1x
7,4	11,0	14,7

Källa: Mangold Insight

Mackmyra - SWOT

Styrkor

- "First-mover advantage"
- Har tagit alla stora investeringar
- Har ett robust mognadslager

Svagheter

- Historik av nyemissioner
- Ej lönsamma

Möjligheter

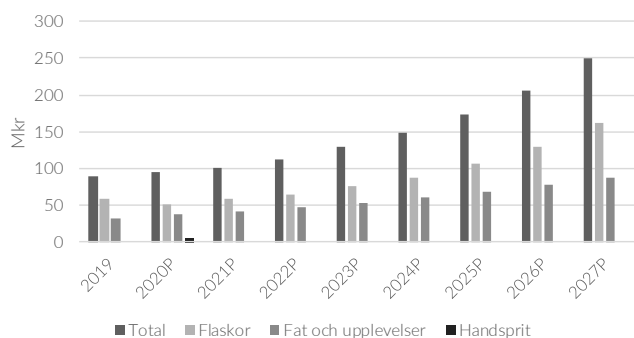
- Trend för premium- och hantverksprodukter
- Uppköpskandidat

Hot

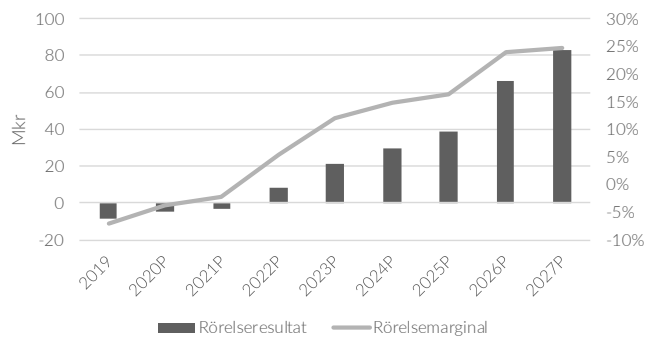
- Försäljning på exportmarknader återhämtar inte sig efter pandemin
- Striktare restriktioner gällande alkoholförsäljning
- Minskat intresse för alkohol

Mackmyra - Appendix

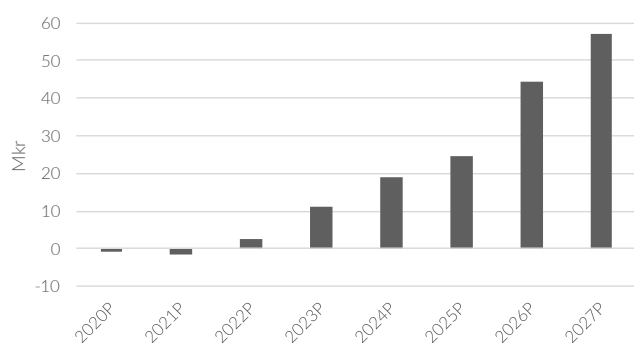
Mackmyra - Försäljning per område



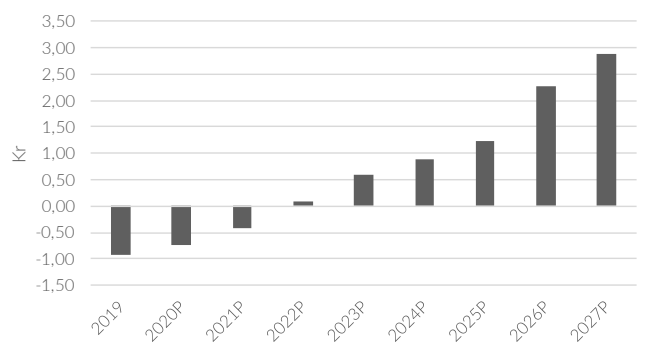
Mackmyra - Rörelseresultat och marginal



Mackmyra - Fritt kassaflöde



Mackmyra - VPA



Mackmyra - Appendix

Bolagets ledning

Johan Larsson, är VD i Mackmyra sedan 2020. Han har tidigare varit VD i klädbolaget Mini Rodini och haft styrelseuppdrag i klädbolaget Houdini Sportswear, skobolaget Paul Brunngård och hjämbolaget Hövding. För tillfället är han styrelseledamot i tillverkningsbolaget Nilörngruppen, skobolaget Gram International och rådgivningsbolaget As good as new.

Johan Larsson, VD, har erfarenhet av ledande befattningar och styrelsearbete

Magnus Dandanell, tidigare VD i Mackmyra numera försäljningschef och affärsutvecklare. Han har funnits i bolaget sedan 1999. Han är fortfarande VD i dotterbolagen Mackmyra Swedish Whisky GmbH och Mackmyra Swedish Whisky Ltd samt styrelseledamot i dotterbolaget Mat & Upplevelser i Kungsbäck. Utöver detta är han styrelseledamot i spritmuseum och utbildningsbolaget YPO Service. Han är delägare i Spiritum spritaktiebolag.

Magnus Dandanell, har funnits med i bolaget sedan starten i olika roller

Angela D´orazio, är bolagets master blender sedan 2004, Hon är utbildad sommelier och diplomerad marknadsekonom samt deltagit i Bruichladdich destilleris whiskyakademi. Hon har vid flera tillfällen agerat domare vid internationella whisky- och sprittävlingar. Hon har även engagerad i Svenska Spritakademien och Whisky Legend. Dessutom blev hon invald i Hall of Fame World of Whiskies Award år 2019.

Angela D´orazio, utbildad sommelier och har agerat domare i whisky- och sprittävlingar

Anders Holst, är bolagets CFO sedan 2019. Han har tidigare varit CFO i glasögonbolaget Lensway Group. Anders är även styrelsesuppleant i Mackmyras dotterbolag Mat och Upplevelser i Kungsbäck.

Niklas Söderhäll, blev produktionschef år 2016 men har funnits i bolaget sedan 2014. Han har tidigare haft egen verksamhet inom projektledning och logistik. Han sitter även i styrelsen för konsultbyrån Nisö.

Eric Bräck, är försäljningschef för produktområdet fat sedan 2008 men har varit med i bolaget sedan 2006. Han var tidigare produktchef, säljcoach och whiskykonsult hos Mackmyra.

Patrick Björsjö, är marknadschef för bolaget sedan 2014. Patrick har tidigare haft egna verksamheter inom mat och dryckesupplevelser samt mässor och event.

Mackmyra - Appendix

Bolagets styrelse

Carl Klingberg, blev styrelseordförande i bolaget 2014 men har varit aktiv som ledamot sedan 2004. Han har tidigare varit VD för online casino företaget Ogame numera Bwin Games. För tillfället är han styrelseordförande i spelutvecklingsbolaget Aspire Global och affärsängelnätverket DHS Venture Partners samt styrelseledamot i konstruktionsbolaget Scandinavian WeldTech Holding.

Carl Klingberg, erfarenhet av både ledande befattningar och styrelseroller

Carl-Johan Kastengren, är styrelseledamot i Mackmyra sedan 1999. Han är VD och styrelseledamot i fastighetsbolagen Gillesvik, EFIB och Gravitations Fastighet samt ledamot av Hyresnämnden.

Carl-Johan Kastengren, är VD och styrelseledamot i flera fastighetsbolag

David Hedman, är styrelseledamot i bolaget sedan 2011. Han har tidigare haft ledande befattningar på klädvarumärket WeSC. Numera driver han egen investeringsverksamhet och är konsult på sitt bolag DH Consulting. Han är även styrelseledamot i skobolagen Sneakersandstuff, and Gram International samt Sport design som säljer klädkollektioner med reklam.

David Hedman, driver eget bolag

Peter Kollberg, är styrelseledamot sedan 2018. Han är VD och grundare i hotell- och konferens företaget Hällsnäs samt det egna fastighetsbolaget Mölnlycke Fastighet och även styrelseledamot i Handelsbanken Mölnlycke.

Peter Kollberg, driver bolag inom hotell- och konferens

Adéle Robberstad, blev styrelseledamot i Mackmyra 2018. Hon är både ägare och har ledande befattningar i flertalet bolag inriktade på olika spritsorter. Exempelvis är hon VD i rombolaget The Island Rum Company och ägare av spritvarumärket Xanté påronkonjak i Nordamerika. Hon har tidigare varit VD för Xanté.

Adéle Robberstad, har ledande befattningar i flera bolag inom olika spritsorter

Resultaträkning och balansräkning

Resultaträkning (TKR)	2018	2019	2020P	2021P	2022P	2023P	2024P
Intäkter	116 055	118 508	133 868	141 728	156 707	177 067	202 867
Alkoholskatt	-29 892	-28 333	-38 765	-41 091	-43 556	-48 347	-53 666
Intäkter (ex. alkoholskatt)	86 163	90 175	95 103	100 637	113 151	128 720	149 201
Kostnad sålda varor	-42 304	-45 317	-46 854	-49 605	-47 012	-44 267	-50 717
Bruttovinst	43 859	44 858	48 250	51 032	66 139	84 453	98 484
Bruttomarginal	38%	38%	36%	36%	42%	48%	49%
Försäljningskostnader	-37 245	-38 512	-38 041	-39 248	-42 997	-47 626	-53 712
Administrationskostnader	-14 984	-14 613	-15 217	-15 096	-14 710	-15 446	-14 920
Rörelseresultat	-8 370	-8 267	-5 008	-3 312	8 432	21 380	29 852
Rörelsemarginal	-7%	-7%	-4%	-2%	5%	12%	15%
Finansiella poster netto	-10 584	-10 735	-10 616	-5 470	-5 770	-5 770	-6 070
Resultat efter finansnetto	-18 954	-19 002	-15 624	-8 781	2 662	15 611	23 782
Skatter	-222	-250	0	0	-586	-3 434	-5 232
Nettoresultat	-19 176	-19 252	-15 624	-8 781	2 076	12 176	18 550

Källa: Mangold Insight

Balansräkning (TKR)	2018	2019	2020P	2021P	2022P	2023P	2024P
Tillgångar							
Kassa o bank	1 731	5 557	5 449	8 495	5 245	20 834	33 955
Kundfordringar	20 187	21 045	22 006	17 473	19 320	21 830	25 011
Lager	194 074	197 023	197 023	197 023	197 023	197 023	197 023
Övriga omsättningstillgångar	2 476	2 397	2 397	2 397	2 397	2 397	2 397
Anläggningstillgångar	94 429	87 219	90 095	93 176	96 301	99 395	102 439
Tillgångar totalt	312 897	313 241	316 969	318 564	320 286	341 479	360 825
Skulder							
Skulder	10 443	6 066	6 418	6 795	6 440	5 458	6 253
Leverantörsskulder	182 505	163 323	182 323	192 323	192 323	202 323	202 323
Skulder totalt	192 948	169 389	188 741	199 118	198 763	207 781	208 576
Eget kapital							
Bundet eget kapital	14 105	20 769	20 769	20 769	20 769	20 769	20 769
Fritt eget kapital	105 844	123 083	107 459	98 677	100 754	112 930	131 480
Eget kapital totalt	119 949	143 852	128 228	119 446	121 523	133 699	152 249
Skulder och eget kapital totalt	312 897	313 241	316 969	318 564	320 286	341 479	360 825

Källa: Mangold Insight

Disclaimer

Mangold Fondkommission AB ("Mangold" eller "Mangold Insight") erbjuder finansiella lösningar till företag och personer med potential, som levereras på ett personligt sätt med hög servicenivå och tillgänglighet. Bolaget bedriver i dagsläget verksamhet inom två segment; i) Investment Banking och ii) Private Banking. Mangold står under Finansinspektionens tillsyn och bedriver värdepappersrörelse enligt lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden. Mangold är medlem på NASDAQ Stockholm, Spotlight Stock Market och Nordic Growth Market samt derivatmedlem på NASDAQ Stockholm.

Denna publikation har sammanställts av Mangold Insight i informationssyfte och ska inte ses som rådgivning. 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. Mangold Insight lämnar inte i förväg ut slutsatser och/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 vara i enlighet med åsikter framförda i publikationen.

Mangold fransägar sig allt ansvar för direkt eller indirekt skada som kan grunda sig på denna publikation. Placeringar i finansiella instrument är förenade med ekonomisk risk. Att en placering historiskt haft en god värdeutveckling är ingen garanti för framtiden. Mangold fransägar sig därmed allt ansvar för eventuell förlust eller skada av vad slag det må vara som grundar sig på användandet av publikationen.

Denna publikation får inte mångfaldigas för annat än personligt bruk. Dokumentet får inte spridas till fysiska eller juridiska personer som är medborgare eller har hemvist i ett land där sådan spridning är otillåten enligt tillämplig lag eller annan bestämmelse. För att sprida hela eller delar av denna publikation krävs Mangolds skriftliga medgivande.

Mangold kan genomföra publikationer på uppdrag av, och mot en ersättning från, det bolag som belyses i analysen alternativt ett emissionsinstitut i samband med M&A, nyemission eller en notering.

För utförandet av denna publikation kan läsaren utgå från att Mangold erhåller ersättning av bolaget. Det kan även föreligga ett uppdragsförhållande eller rådgivningssituation mellan bolaget och någon annan avdelning hos Mangold. Mangold har riktlinjer för hantering av intressekonflikter och restriktioner för när handel får ske i finansiella instrument.

Mangolds analytiker äger inte aktier i Mackmyra.

Mangold äger inte aktier i Mackmyra.

Mangold har utfört tjänster för Bolaget och har erhållit ersättning från Bolaget baserat på detta.

Mangold står under Finansinspektionens tillsyn.

Rekommendationsstruktur:

Mangold Insight graderar aktierekommendationer på tolv månaders sikt enligt följande struktur:

Köp – En uppsida i aktien på minst 20 procent

Öka – En uppsida i aktien på 10-20 procent

Neutral – En uppsida och nedsida i aktien på 0 till 10 procent

Minska – En nedsida i aktien på 10-20 procent

Sälj – En nedsida i aktien på minst 20 procent