

# Veg of Lund

Mangold Insight - Uppdatering - 2022-02-28

## Utveckling i rätt riktning

Livsmedelsbolaget Veg of Lunds nettoomsättning under 2021 uppgick till cirka 2,6 miljoner kronor jämfört med 1,2 miljoner kronor 2020. Den potatisbaserade drycken DUG genererar stort intresse bland såväl distributörer som konsumenter, och Mangold ser positivt på att bolaget kan utnyttja sitt positiva momentum för att sluta nya distributionsavtal och ta marknadsandelar.

## Högt förtroende som grund

Veg of Lund har ökat sin närvaro främst på marknaden i Storbritannien. Bolaget har slutit sex distributionsavtal sedan november med varumärken såsom Bestway Wholesale och Food Team International. Under 2021 slöts 25 avtal med globala aktörer. Vi ser med god tilltro på att hög försäljningstillväxt stundar i takt med att bolagets produkter lanseras via distributörernas marknader, och att efterfrågan på hållbara och hälsosamma produkter från konsumenter är hög.

## Uppsida kvar

Mangold upprepar rekommendationen Köp i Veg of Lund på 12 månaders sikt. Riktkursen revideras till 35,00 kronor per aktie till följd av en skakig börs som prisar in högre diskonteringsränta, samtidigt som bolagets kostnader är något högre än väntat. Det i sin tur gör att vi reviderar prognoserna för bolagets kostnader. Försäljningsprognoserna är oförändrade, och vi räknar med att Veg of Lund omsätter 28 miljoner kronor 2022.



Kursutveckling %	1m	3m	12m
VOLAB	-34,0	-52,4	60,9
OMXSPI	-4,9	-14,3	5,5

## Information

Rek/Riktkurs (kr)	Köp 35,00
Risk	Hög
Kurs (kr)	14,00
Börsvärde (Mkr)	163
Antal aktier (Miljoner)*	13,6
Free float	74%
Ticker	VOLAB
Nästa rapport	2022-05-10
Hemsida	ir.vegoflund.se
Analytiker	Emil Ohlsson

\*inkluderar TO1

## Ägarstruktur

	Aktier	Kapital
Eva Tornberg	1 312 370	10,7%
Anders Färnqvist	790 000	6,5%
Anders Hättmark	658 710	5,4%
Torbjörn Malmsjö	499 375	4,1%
Einar Haugland	419 772	3,4%
Avanza Pension	375 416	3,1%
LU Holding	322 061	2,6%
Skandia	260 973	2,1%
<b>Totalt*</b>	<b>12 224 336</b>	<b>100%</b>

\*inkluderar ej TO1

## Nyckeltal (Mkr)

	2021	2022P	2023P	2024P	2025P
Intäkter	2,6	27,5	137,7	275,4	440,7
EBIT	-23,6	-30,2	-8,9	20,8	59,5
Vinst före skatt	-23,8	-30,2	-8,9	16,3	46,4
EPS (kr)	-1,7	-2,2	-0,7	1,2	3,4
EV/Försäljning	87,1	8,1	1,6	0,8	0,5
EV/EBITDA	neg	neg	neg	10,6	3,7
EV/EBIT	neg	neg	neg	10,8	3,8
P/E	neg	neg	neg	14,3	5,0

# Investment case

## Framtidens skörd

Mangold inleder bevakning av Veg of Lund med rekommendationen Köp och en riktkurs på 35,00 kronor på 12 månaders sikt. Det ger en uppsida om cirka 150 procent. Prognoserna innehåller mycket osäkerhet då bolaget befinner sig i ett tidigt verksamhetsstadium där försäljningen väntas tillta först om några perioder. Därmed har en sensitivitetsanalys med försäljning och avkastningskrav som grund genomförts där Veg of Lunds motiverade värde faller inom intervallet 19,23 och 61,34 kronor per aktie. Bolaget kan överträffa Mangolds riktkurs om de möter sina egna försäljningsmål. Vi anser att Veg of Lund är en attraktiv investering där aktieägare i ett tidigt skede har möjlighet att vara med på en tillväxtresa.

*Prisintervall 19,23-61,34 kronor per aktie*

## Hållbar investering

Veg of Lund säljer smoothie-liknande produkter ("DUG My Foodie") och potatismjolk ("DUG") baserad på en unik potatisemulsion. DUG nyttjar hälften så mycket land som havremjolk samt 56 gånger mindre vatten än mandelmjolk. Det i sin tur väntas attrahera konsumenter som värdesätter en hållbar produkt. Bolaget är det första i världen att lansera potatisbaserad dryck, och har vunnit diverse priser både inom innovation och allergivänlighet.

*Ett ännu miljövänligare alternativ*

## Grönska vinner mark

Mangold anser att bolagets potatismjolk har störst potential i dagsläget samtidigt som Veg of Lund väntas bli ett globalt livsmedelsföretag. I november var DUG tillgänglig i Sverige, Storbritannien och Kina. De tre länderna är mogna marknader med hänsyn till försäljningen av växtbaserade alternativ. Konsumtionstrenden är global; marknadsvärdet för växtbaserad mat väntas växa med drygt cirka 19 procent per år fram till 2030. Marknaden för växtbaserade mejeriprodukter väntas växa med 13 procent per år, vilket kan jämföras med den traditionella mejerimarknadens tillväxt om cirka 3 procent.

*CAGR mellan 13 och 19 procent per år*

## Gyllene läge för unik produkt

Veg of Lunds potatisemulsion har en neutral smak och går därför att användas som bas i utvecklingen av en rad produkter som till exempel dryck, kött, sås och glass. Få råvaror inom det växtbaserade segmentet har lika många potentiella användningsområden, vilket i sin tur bäddar för flera intäcksströmmar och hög skalbarhet av potatisemulsionen. Sannolikheten att bolagets produkter når ett genombrott anses vara hög givet minimal klimatpåverkan, ökande konsumtion av växtbaserade produkter samt flera användningsområden.

*Flera intäcksströmmar och hög skalbarhet*

## Positivt momentum i avtal

Veg of Lunds produktexponering ökar. Under 2021 skrevs 25 avtal kring återförsäljning av DUG med intressenter från en rad branscher som bland annat finans, livsmedel, och e-handel. Bland avtalen återfinns varumärken såsom Waitrose, ICA, Amazon, Walmart, Mathem, Factset, med flera. Intresset från marknaden är hög och Mangold anser att bolaget redan har erhållit så kallad "Proof-of-value".

*Tunga varumärken med förtroende för DUG*

# Veg of Lund – Uppdatering

## Högt förtroende som grund

Veg of Lunds nettoomsättning för 2021 översteg våra prognoser med marginal. Bolagets omsättning för 2021 var blygsam, men utvecklingen går mot rätt håll och tillväxten är hög. Mellan 2020 och 2021 ökade nettoomsättningen kraftigt från 1,2 miljoner kronor till 2,6 miljoner kronor.

*Ökning om 119 procent*

### VEG OF LUND - INTÄKTER

Msek	2021				
	Q1	Q2	Q3	Q4	Helår
Nettoomsättning (Mangold prognos)				0,85	2,12
Nettoomsättning (Utfall)	0,08	0,57	0,61	1,30	2,57
Avvikelse (%)				+53%	+21%

Källa: Mangold Insight

Högre försäljning (och därmed kostnad sålda varor) samt övriga externa kostnader relaterade till marknadsföring och ett avgångsvederlag tynger EBIT och gör att Mangolds prognoser landar lägre än utfallet.

*Kostnader högre än väntat*

### VEG OF LUND - EBIT

Msek	2021				
	Q1	Q2	Q3	Q4	Helår
EBIT (Mangold prognos)				-8,70	-22,21
EBIT (Utfall)	-2,16	-5,42	-5,93	-9,77	-23,64
Avvikelse (%)				12%	6%

Källa: Mangold Insight

## Uppdaterad prognos

Mangold behåller prognoserna för intäkter för kommande år. Däremot medför bolagets kostnadsutveckling att bruttomarginalen väntas bli lägre än väntat, och uppgå till 28 procent under 2022. Därefter förväntas bolaget kunna skala sin verksamhet och öka bruttomarginalen med en procent per år och uppnå 33 procent 2027 vilket är i enlighet tidigare prognos. EBIT för 2022 väntas bli lägre än 2021 till följd av kostnader relaterade till bolagets expansion. Även prognosen för övriga kostnader ökar då bolagets marknadsföring väntas tillta i takt med expansion.

*Hög försäljning*

### VEG OF LUND - PROGNOSEN

Msek	2022P	2023P	2024P	2025P
Nettoomsättning	27,5	137,7	275,4	440,7
Kostnad sålda varor	-19,8	-97,8	-192,8	-304,1
Bruttomarginal	28%	29%	30%	31%
EBITDA	-30,0	-8,6	21,2	59,9
EBITDA-marginal	-109%	-6%	8%	14%

Källa: Mangold Insight

# Veg of Lund – Uppdatering forts.

## Utveckling i rätt riktning

Intresset för Veg of Lunds potatismjök är högt. Bolaget har stärkt sin närvaro i Storbritannien och slutit sex nya distributionsavtal sedan slutet av november 2021 med ledande aktörer i regionen. DUG erhåller genom avtalen exponering mot en stor kundbas om cirka 70 miljoner invånare. Därutöver har samarbetsparterna ofta försäljning på andra marknader vilket innebär en positiv synergieffekt för Veg of Lund.

*Exponering mot 70 miljoner konsumenter*

## VOLAB - HÄNDELSER

Månad	Marknad	Avtalspartner	Kommentar
November	Storbritannien	Nasco (UK)	Grossist med återförsäljare i Mellanöstern, Västafrika och Medelhavet
November	Storbritannien	Health Made Easy Group	UK:s största grossist med fokus ekologiska livsmedel & hälsokost
December	Storbritannien	Bestway Wholesale	Storbritanniens största oberoende livsmedelsgrossist
December	Storbritannien	Ocado	Storbritanniens snabbast växande supermarket
Januari	Storbritannien	Zebra	Plattform för växtbaserade livsmedel
Februari	Storbritannien	Food Team International	Global aktör för hållbar och organisk frysmat

Källa: Mangold Insight

**Nasco (UK)** är en aktör inom export- och grossistförsäljning. Bolagets kunder återfinns i över 60 länder och försäljning innefattar sex produktkategorier. Försäljning är primärt inriktad mot Mellanöstern och Medelhavet.

*Finns i 60 länder*

**Health Made Easy Group** är en distributör av hälsoprodukter i Storbritannien. Bolaget påstår själva att de har haft positivt inflytande på konsumenters konsumtion av "free from"- (exkludera vissa insatsvaror) och vegankost. Bolaget växer snabbt; omsättningen har tre-dubblats sedan 2013.

*Ändrar konsumentbeteenden*

**Bestway Wholesale** äger Storbritanniens näst största grossist som betjänar 125 000 oberoende återförsäljare och cateringföretag från 64 lager i ö-regionen. Bestway säljer alla tre DUG som ingår i Veg of Lunds produktportfölj.

*125 000 återförsäljare*

**Ocado Retail**, del av Ocado Group som ingår i FTSE 100-indexet, beskriver sig som världens största dedikerade nätbutik för matvaror. Bolaget levererar varor globalt.

*Med i FTSE 100*

**Zebra** är Storbritanniens enda marknadsplats med leverans via applikation där produktutbudet är 100 procent växtbaserat. Bolaget är baserat i London och levererar varor med elfordon vilket innebär att klimatpåverkan är minimal.

*Startup med hållbarhet i centrum*

## Chans till stärkt position i Sverige

Veg of Lund avser att lansera sin mjök till den svenska matindustrin och därmed befästa sin marknadsposition i Sverige genom att bredda sin kundbas. Sedan tidigare har Veg of Lund distributionsavtal med de största livsmedelsaktörerna i Sverige såsom ICA-gruppen, Axfood, Mathem, med flera.

*Ny kundgrupp*

# Veg of Lund – Värdering

## Reviderad riktkurs

Mangold tillämpar en DCF-modell och ett avkastningskrav om 12 procent, vilket resulterar i en riktkurs på cirka 35,00 kronor per aktie och en uppsida om drygt 150 procent. För att nå riktkursen krävs hög försäljningstillväxt samtidigt som kostnaderna utvecklas enligt våra prognoser.

*Uppsida om drygt 150 procent*

### VEG OF LUND - DCF-VÄRDERING

(Mkr)	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P
EBIT	-30 214	-8 940	20 834	59 481	101 971	88 163
Fritt kassaflöde	-26 676	-23 191	-1 328	25 480	57 319	67 568
Terminalvärde						750 761
Antaganden	<b>Avkrav</b>	<b>Tillväxt</b>	<b>Skatt</b>			
	<b>12%</b>	<b>3%</b>	<b>21%</b>			
Motiverat värde						
Enterprise value	470 378					
Equity value	478 564					
Motiverat värde per aktie (kr)	<b>35,00</b>					

Källa: Mangold Insight

## Känslighetsanalys

Avkastningskravet påverkar värderingen i stor utsträckning. Om avkastningskravet höjs till 14 procent minskar vårt DCF-värde till 26,90 kronor per aktie. Även försäljningen påverkar värderingen. Om försäljningen ökar med 10 procent (allt annat lika) gentemot vårt basscenario höjs värdet per aktie till 44,91 kronor. Skulle försäljningen istället minska med 10 procent minskar det värdet till 25,63 kronor per aktie. Det medför uppsida på 163 respektive 50 procent.

*Försäljningsutvecklingen viktig att följa*

### VEG OF LUND - KÄNSLIGHETSANALYS

Kostnad för kapital (WACC)	Försäljning		
	Bear (0,9X)	Base (X)	Bull (1,1X)
10%	19,3	48,5	34,5
<b>12%</b>	25,6	<b>35,0</b>	44,9
14%	35,7	26,9	61,3

Källa: Mangold Insight

# Veg of Lund – SWOT

## Styrkor

- Unik produkt
- Många användningsområden inom mat & dryck
- Minimalt klimatavtryck och allergivänlig
- Erfarenhet hos management och styrelse

## Svagheter

- Ovisst mottagande av ett nytt varumärke
- I behov av kapital för marknadsföring

## SWOT

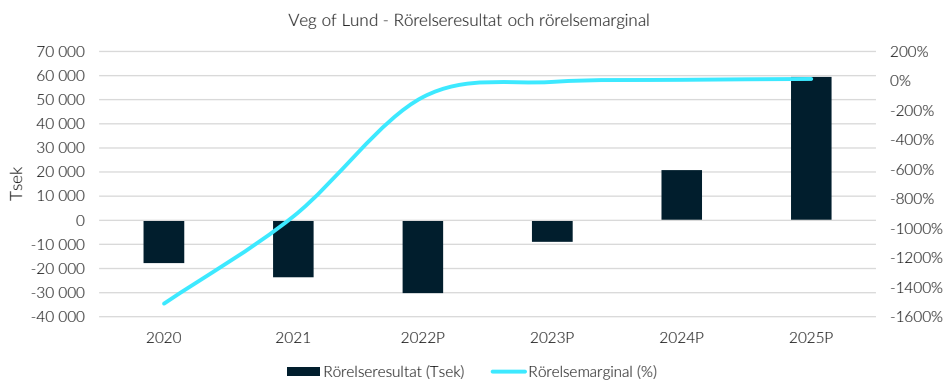
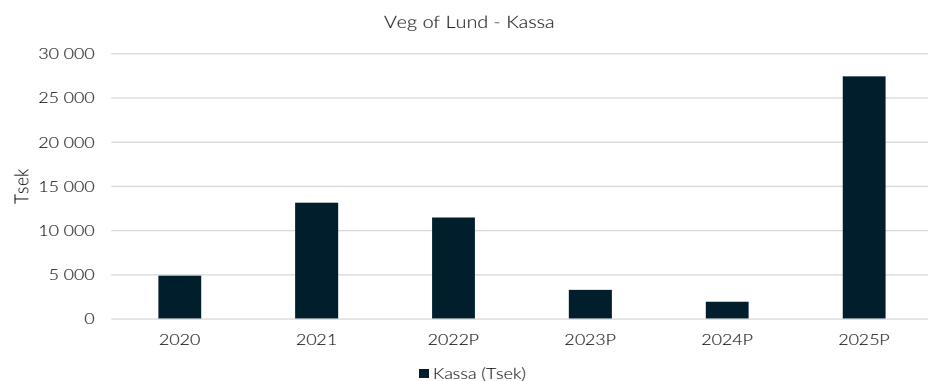
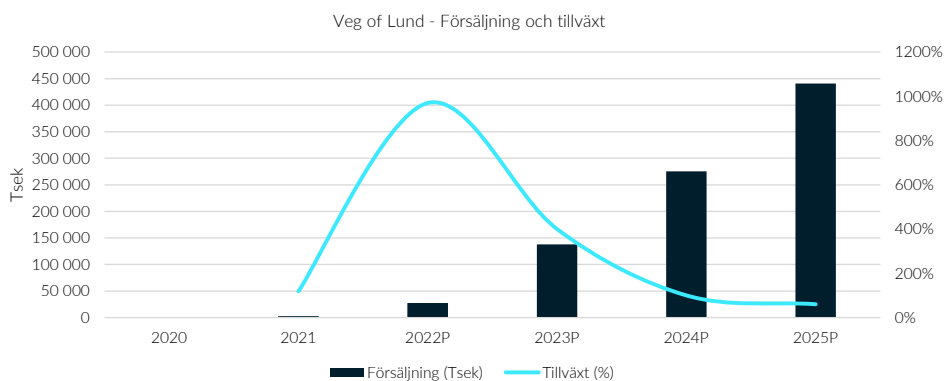
## Möjligheter

- Bredda sina intäcksströmmar genom fler produkter
- Öppna upp fler marknader
- Avtal med flera marknadsledande återförsäljare och licenstagare på strategiska marknader

## Hot

- Liten marknadsandel i konkurrenspräglad bransch
- De nya produkterna slår ej igenom hos konsumenter

# Veg of Lund – Appendix



# Veg of Lund – Resultat & balansräkning

Resultaträkning (Tkr)	2020	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P
Försäljning	1 177	2 573	27 542	137 709	275 418	440 669	616 936
Kostnad sålda varor	-794	-1 895	-19 830	-97 773	-192 793	-304 061	-419 517
Övriga rörelseintäkter	805	0	0	0	0	1	2
<b>Bruttovinst</b>	<b>1 188</b>	<b>2 600</b>	<b>7 712</b>	<b>39 936</b>	<b>82 625</b>	<b>136 607</b>	<b>197 420</b>
Bruttomarginal	33%	26%	28%	29%	30%	31%	32%
Personalkostnader	-1 823	-4 909	-6 954	-10 318	-13 813	-17 444	-21 214
Övriga kostnader	-16 665	-20 062	-30 664	-38 176	-47 529	-59 174	-73 672
Avskrivningar	-460	-1 141	-258	-332	-399	-459	-513
Övriga rörelsekostnader	-25	-129	-50	-50	-50	-50	-50
<b>Rörelseresultat</b>	<b>-17 785</b>	<b>-23 641</b>	<b>-30 214</b>	<b>-8 940</b>	<b>20 834</b>	<b>59 481</b>	<b>101 971</b>
Rörelsemarginal	-1511%	-919%	-110%	-6%	8%	13%	17%
Räntenetto	-561	0	0	0	0	1	2
Vinst efter finansnetto	-18 346	-23 752	-30 214	-8 940	20 834	59 481	101 971
Skatter	-2	-2	0	0	-4 584	-13 086	-22 434
<b>Nettovinst</b>	<b>-18 348</b>	<b>-23 754</b>	<b>-30 214</b>	<b>-8 940</b>	<b>16 251</b>	<b>46 395</b>	<b>79 537</b>

Källa: Mangold Insight

Balansräkning (Tkr)	2020	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P
<b>Tillgångar</b>							
Kassa och bank	4 913	13 173	11 497	3 307	1 978	27 459	84 777
Kundfordringar	45	2 349	3 396	16 978	33 956	54 329	76 061
Övriga kundfordringar	620	2 008	0	0	0	0	0
Förutbet. kostn. och uppl. int.	672	0	0	0	0	0	0
Lager	613	6 782	3 260	16 072	31 692	49 983	68 962
Anläggningstillgångar	2 200	1 659	3 321	3 989	4 590	5 131	5 618
<b>Totala tillgångar</b>	<b>9 063</b>	<b>25 971</b>	<b>21 474</b>	<b>40 346</b>	<b>72 216</b>	<b>136 902</b>	<b>235 418</b>
<b>Skulder</b>							
Leverantörsskulder	1 084	1 455	3 260	16 072	31 692	49 983	68 962
Skulder	258	4 987	2 693	17 693	17 693	17 693	17 693
Uppl. kostn. och förutbet. int.	1 351	0	0	0	0	0	0
<b>Totala skulder</b>	<b>2 693</b>	<b>6 442</b>	<b>5 953</b>	<b>33 765</b>	<b>49 385</b>	<b>67 676</b>	<b>86 655</b>
Eget kapital							
Bundet eget kapital	676	782	25 782	25 782	25 782	25 782	25 782
Fritt eget kapital	5 694	18 747	-10 261	-19 202	-2 951	43 444	122 981
<b>Totalt eget kapital</b>	<b>6 370</b>	<b>19 529</b>	<b>15 521</b>	<b>6 580</b>	<b>22 831</b>	<b>69 226</b>	<b>148 763</b>
<b>Totalt skulder och eget kapital</b>	<b>9 063</b>	<b>25 971</b>	<b>21 474</b>	<b>40 346</b>	<b>72 216</b>	<b>136 902</b>	<b>235 417</b>

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. Vid fullgörandet av sådana uppdrag kan Mangold i eget namn behöva utföra transaktioner med bolagets aktie eller relaterade instrument, till exempel om Mangold har uppdrag som likviditetsgarant. Mangold har riktlinjer för hantering av intressekonflikter och restriktioner för när handel får ske i finansiella instrument.

Mangold analyserade Veg of Lund senast den 22:e november 2021.

Mangolds analytiker äger inte aktier i Veg of Lund.

Mangold äger aktier i Veg of Lund.

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