

Mackmyra

Mangold Insight - Uppdatering - 2021-08-25

Kostnadseffektivisering ger utdelning

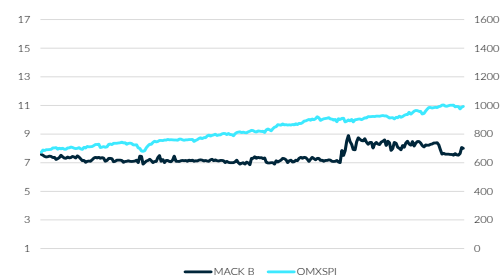
Whiskytillverkaren Mackmyra levererar i linje med sina finansiella mål. Bruttomarginalen uppgick under det andra kvartalet till 52 procent jämfört med 42 procent samma period 2020. Bolaget redovisar dessutom positivt justerat EBIDTA under första halvan av 2021. Mangold ser positivt på Mackmyras förmåga att kostnadseffektivisera utan att kannibalisera på intäkterna. Med högre marginaler blir Mackmyras värdering även mer attraktiv.

Nya produktmoment

Mackmyra har lanserat Brukswhisky DLX, en ny produkt i serien Moment. Tidigare utgåvor av serien Moment har sålt slut snabbt. Upplagan är begränsad till 1 999 flaskor genom Systembolagets beställningssortiment. Mangold förväntar sig att upplagan tar slut vilket kommer att reflekteras i försäljningen även under det tredje kvartalet 2021.

Uppsida att hämta

Mackmyra väntas uppnå en nettoomsättning om cirka 91 miljoner kronor för 2021. Bolagets tillväxt drivs av starkt utländskt intresse för bolagets produkter och tjänster, samtidigt som nya lanseringar i Sverige tas emot väl. Mangold upprepar riktkursen om 11,00 kronor för Mackmyra på 12 månaders sikt, en uppsida om cirka 50 procent.



Kursutveckling %	1m	3m	12m
MACK B	-4,1	-6,9	7,9
OMXSPI	1,4	9,5	42,4

Information

Motiverat värde (kr)	Köp 11,00
Risk	Hög
Kurs (kr)	7,46
Börsvärde (Mkr)	167
Antal aktier (Miljoner)	20,8
Free float	67%
Ticker	MACK B
Nästa rapport	2021-10-29
Hemsida	mackmyra.se
Analytiker	Emil Ohlsson

Ägarstruktur

	Aktier	Kapital
Lennart Hero	4,0M	19,1%
Anette & Håkan Johansson	2,5M	11,8%
Jennie & C-J Kastengren	1,1M	5,4%
W&L Kapitalförvaltning	828 015	4,0%
Anna Klingberg	796 887	3,8%
Karin Klingberg	764 305	3,7%
Peter Hero	55 000	0,3%
Totalt	20,8M	100,0%

Nyckeltal (Mkr)

	2 020	2021P	2022P	2023P	2024P
Nettoförsäljning	88	91	113	137	162
EBIT	-19	-6	12	19	32
Vinst före skatt	-31	-6	12	19	32
EPS, justerad	-1,49	-0,27	0,46	0,72	1,20
EV/Försäljning	2,8	2,5	2,1	1,7	1,4
EV/EBITDA	neg	neg	27,8	17,8	10,6
EV/EBIT	neg	neg	27,8	17,8	10,6
P/E	neg	neg	17,2	11,0	6,6

Mackmyra - Investment case

40 procent alkohol, 50 procent uppsida

Mangold upprepar riktkursen om 11,00 kronor på 12 månaders sikt vilket motsvarar en uppsida om cirka 50 procent. Mangold anser att Mackmyra-aktien har potential. Det som talar för bolaget är att det har innovativa produkter på marknaden, flera intäcksströmmar, trogna kunder och ambassadörer samt ett välkänt varumärke.

Riktkurs 11,00 kronor

Först ut skapar fördelar

Mackmyra är Sveriges första maltwhisky tillverkare. 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. Mackmyra har därutöver diversifierat sina intäcksströmmar.

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 LVMH craftdestilleriet WhistlePig i slutet av 2020.

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

Mackmyra – Uppdatering

Kostnadseffektivisering ger utdelning

Kostnadseffektiviseringar har utgjort kärnan i Mackmyras verksamhetsutveckling i år. Under det andra kvartalet 2021 bevisade bolaget än en gång att de rör sig i rätt riktning. Bland annat ökade bruttoresultatet trots att försäljningen förblev ungefär densamma som under årets första kvartal. Kostnadsminskningen hänförs till lägre operationella kostnader. Trenden för rörelseresultatet pekar uppåt och bolaget är nu nära breakeven.

Lägre operationella kostnader

MACKMYRA - PROGNOSS KOSTNADER

	2021P				
	Q1	Q2	Q3P	Q4P	Helår
Bruttoresultat (Mangold prognos, Msek)	10,3	10,3	10,8	11,3	42,7
Tillväxt per kvartal (%)		0%	5%	5%	
Bruttoresultat (faktisk, Msek)	10,3	11,0			
Utfall (avvikelse från prognos, %)		7%			

Källa: Mangold Insight

Försäljning i det tredje kvartalet väntas stärkas av den nylanserade produkten brukswhisky DLX, samtidigt som det fjärde kvartalet historiskt sett är starkt.

Mer intäkter att hämta under andra halvan av 2021

MACKMYRA - PROGNOSS INTÄKTER

	2021P				
	Q1	Q2	Q3P	Q4P	Helår
Nettoförsäljning (Mangold prognos, Msek)	22,1	22,0	23,0	24,0	91,1
Tillväxt per kvartal (%)		0%	5%	4%	
Nettoförsäljning (faktisk, Msek)	22,1	21,1			
Utfall (avvikelse från prognos, %)		-4%			

Källa: Mangold Insight

Mackmyras nettoomsättning uppgick till 22,0 miljoner kronor under det andra vilket var under Mangolds prognos. Vid justering för 2020:s försäljning av handsprit ökade Mackmyra sin nettoomsättning med 10 procent mellan 2020:s och 2021:s andra kvartal. Utvecklingen bekräftar att huvudverksamheten, det vill säga flaskor, fat och upplevelser, fortsätter att växa. Mangold anser att det är positiv då huvudverksamheten utgör cirka 98 procent av nettoomsättningen. Dessutom visade Mackmyra under det andra kvartalet att de lyckas införa kostnadseffektiviseringar utan att det har haft negativ inverkan på försäljningen.

Justerade nettoomsättningen ökade

Mackmyra – Värdering

Upprepad riktkurs

Mangold upprepar riktkursen om 11,00 kronor per aktie, cirka 50 procent uppsida jämfört med dagens kurs. Försäljningsprognosen har reviderats ned något samtidigt som Mackmyras kostnader väntas minska i snabbare takt. Mangold räknar med att Mackmyra når lönsamhet 2022.

Riktkurs 11,00 kronor

MACKMYRA - DCF-VÄRDERING

(Tkr)	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P
EBIT	-5 583	12 230	19 144	32 031	42 391	57 113	82 010
Fritt kassaflöde	-7 206	5 074	8 726	21 934	30 905	40 549	58 677
Terminalvärde							630 940
Antaganden							
	Diskränta	Tillväxt	Skatt				
	12%	3%	22%				
Motiverat värde							
Enterprise value	405 544						
Equity value	229 063						
Motiverat värde	11,00						

Källa: Mangold Insight

Känslighetsanalys

Avkastningskravet påverkar värderingen i stor utsträckning. Om avkastningskravet höjs till 13 procent minskar vårt DCF-värde till 9,61 kronor per aktie.

Känslighetsanalys ger prisintervall om 5,59 till 22,55 kronor per aktie

MACKMYRA - KÄNSLIGHETSANALYS

Kostnad för kapital (WACC)	Försäljning		
	Bear (0,9X)	Base (X)	Bull (1,1X)
10%	15,4	19,0	22,6
11%	12,0	15,1	18,1
12%	9,4	11,0	14,7
13%	7,3	9,6	11,9
14%	5,6	7,7	9,7

Källa: Mangold Insight

Även försäljningen kan påverka värderingen. Om försäljningen ökar med 10 procent (allt annat lika) gentemot vårt basscenario höjs värdet per aktie till 14,70 kronor. Skulle försäljningen i stället falla till 90 procent av grundantagandet minskar det värdet till 9,40 kronor per aktie. Det medför uppsida på cirka 90 procent respektive 23 procent.

Mackmyra – SWOT

Styrkor

- Har tagit alla stora investeringar
- Har ett robust mognadslager

Svagheter

- Ej lönsamma
- Historik av nyemissioner

SWOT

Möjligheter

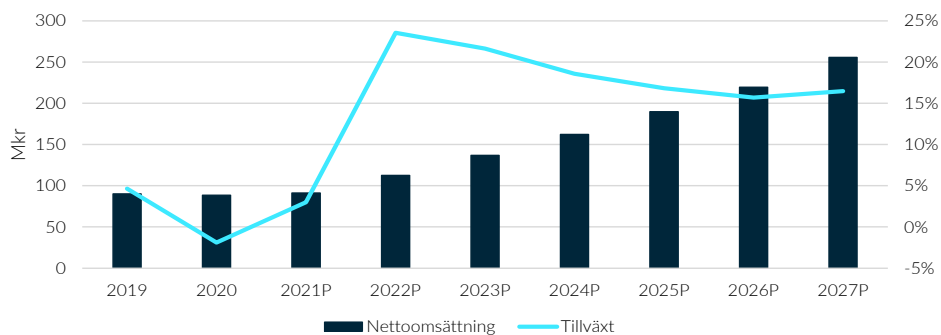
- Trend för premium- och hantverksprodukter
- Upplevelsecentrum på fler utländska marknader
- Uppköp

Hot

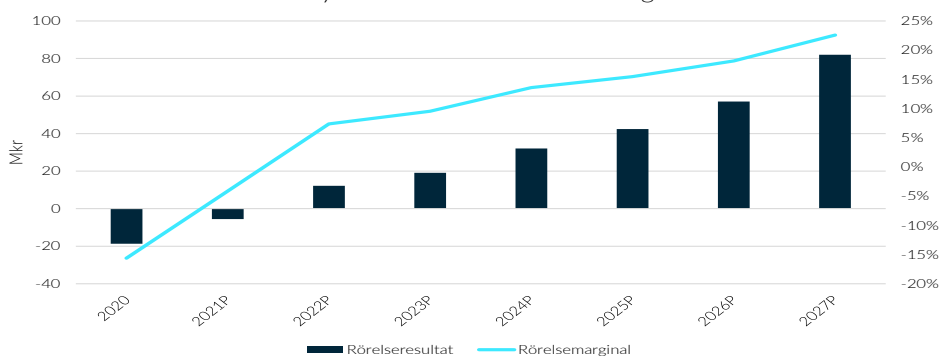
- Striktare reglering kring alkoholförsäljning
- Minskat intresse för alkohol

Mackmyra – Appendix

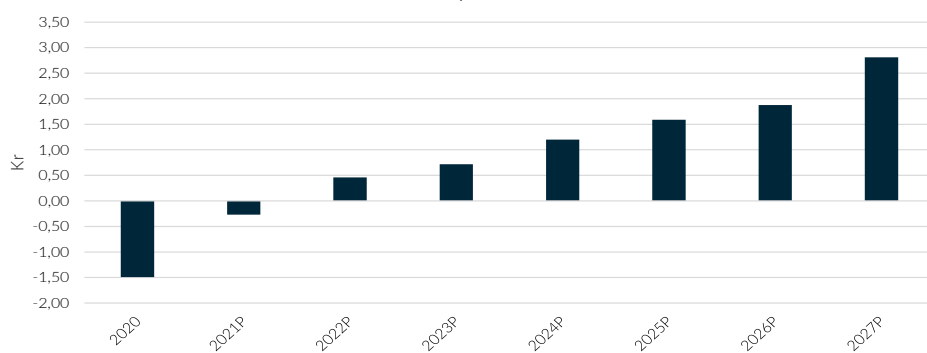
Mackmyra - Nettoomsättning och tillväxt



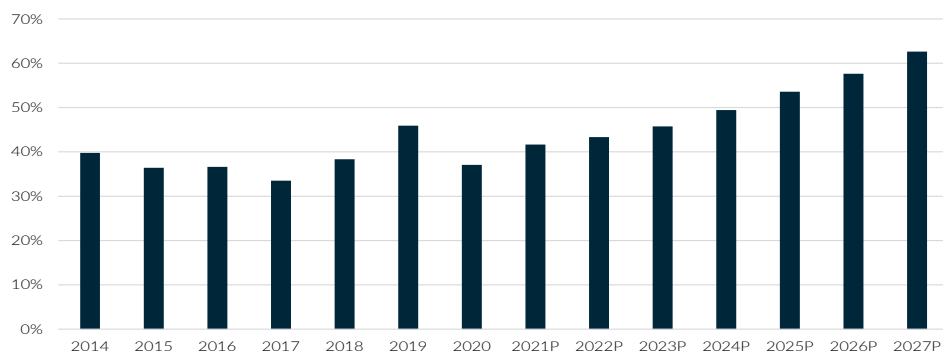
Mackmyra - Rörelseresultat och marginal



Mackmyra - VPA



Mackmyra - Soliditet



Mackmyra – Resultat & balansräkning

Resultaträkning (Tkr)	2019	2020	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P
Omsättning	118 508	119 805	135 296	165 597	200 545	235 538	273 839
Alkoholskatt	-28 333	-31 347	-44 196	-53 036	-63 643	-73 189	-84 168
Nettoomsättning (ex. alkoholskatt)	90 175	88 458	91 100	112 561	136 902	162 349	189 671
Kostnad sålda varor	-45 317	-49 713	-48 400	-49 679	-56 153	-58 885	-65 721
Bruttovinst	44 858	38 745	42 700	62 882	80 750	103 464	123 950
Bruttomarginal	38%	32%	32%	38%	40%	44%	45%
Försäljningskostnader	-38 512	-40 779	-39 173	-39 396	-47 916	-55 199	-64 488
Administrationskostnader	-14 613	-16 663	-9 110	-11 256	-13 690	-16 235	-17 070
Rörelseresultat	-8 267	-18 697	-5 583	12 230	19 144	32 031	42 391
Rörelsemarginal	-7%	-16%	-4%	7%	10%	14%	15%
Finansiella poster netto	-10 735	-12 125	0	0	0	0	0
Resultat efter finansnetto	-19 002	-30 822	-5 583	12 230	19 144	32 031	42 391
Skatter	-250	-205	0	-2 691	-4 212	-7 047	-9 326
Nettoresultat	-19 252	-31 027	-5 583	9 539	14 932	24 984	33 065

Källa: Mangold Insight

Balansräkning (Tkr)	2019	2020	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P
Tillgångar							
Kassa och bank	5 557	8 350	3 194	8 268	16 993	38 927	69 832
Kundfordringar	21 045	18 618	16 680	18 148	21 978	22 586	22 507
Lager	197 023	196 792	196 792	196 792	196 792	196 792	196 792
Övriga omsättningstillgångar	2 397	0	2 397	2 397	2 397	2 397	2 397
Anläggningstillgångar	87 219	80 864	93 339	96 477	99 563	102 304	105 293
Totalt tillgångar	313 241	304 624	312 402	322 081	337 723	363 006	396 821
Skulder							
Leverantörsskulder	6 066	6 865	5 304	5 444	6 154	6 453	7 202
Skulder	163 323	184 831	177 001	177 001	177 001	177 001	177 001
Totala skulder	169 389	191 696	182 305	182 445	183 155	183 454	184 203
Eget kapital							
Bundet eget kapital	20 769	20 769	20 769	20 769	20 769	20 769	20 769
Fritt eget kapital	123 083	92 056	109 328	118 867	133 799	158 783	191 848
Totalt eget kapital	143 852	112 928	130 097	139 636	154 568	179 552	212 617
Skulder och eget kapital	313 241	304 624	312 402	322 081	337 723	363 006	396 821

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 frånsäger 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 frånsäger 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.

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