

MTI Investment

Mangold Insight – Uppdragsanalys – 2022-05-23

Tillväxt trots global oro

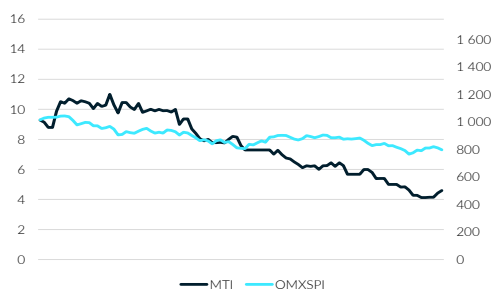
Investmentbolaget MTIs har utvecklats positivt trots senaste tiden som har kantats av omvärldssoro och skenande priser. Den genomsnittliga tillväxten uppgick till 33 procent under årets första kvartal jämfört med samma period i fjol. Noterbart är att samtliga portföljbolag uppvisade tillväxt.

Ny kostym

MTI avser avyttra portföljbolaget Atsoko. Det sker till följd av en omprövning som MTI har gjort av sina långsiktiga möjligheter till värdeskapande. Atsoko är MTIs lägst värderade innehav och de finansiella konsekvenserna för MTIs portfölj anses därmed vara små. Mangold ser positivt på att MTI kontinuerligt reviderar sina innehav utefter sina strategiska satta mål.

Reviderar riktkurs

Mangold har genomfört en Sum-of-the-Parts-värdering där respektive portföljbolags motiverade värde har summerats. Riktkursen uppgår till 15,00 kronor per aktie (17,20). Det motsvarar en uppsida om 230 procent mot rådande kurs. Revideringen sker till följd av att Atsoko väntas avyttras. Vi har tagit höjd för den ökade risk som marknaden har prisat in för investmentbolag genom att applicera en högre investmentbolagsrabatt. Riskjusteringen till trots anser vi att det finns stor uppsida i aktien som underbyggs av en motståndskraftig börs i Östafrika, samtidigt som MTIs portföljbolag utvecklas i positiv riktning.



Kursutveckling %	1m	3m	IPO
MTI	-18,9	-45,3	-65,7
OMXSPI	-9,3	-9,9	-11,5

Information

Rek/Riktkurs	Köp 15,00
Risk	Hög
Kurs (kr)	4,60
Börsvärde (Mkr)	25
Antal aktier (Miljoner)	5,4
Free float	67%
Ticker	MTI
Nästa rapport	2022-08-30
Hemsida	mti-investment.com
Analytiker	Emil Ohlsson

Ägarstruktur	Aktier	Kapital
Sørlandsforskning	861 600	16,0%
Mangold FK	768 566	14,3%
H&M	510 000	9,5%
ADB Invest	262 200	4,9%
Handelsbanken	250 000	4,6%
Pontus Engström	240 372	4,5%
Egahult Invest	110 000	2,0%
Heracleum	107 200	2,0%
Totalt	5 385 000	100%

Nyckeltal (Meur)*	2 019	2020	2021
Försäljning	0,6	0,3	1,5
EBIT	-0,6	-0,5	-1,1
Vinst före skatt	-1,2	-0,7	-1,2
EPS (kr)	nm	nm	nm
EV/Försäljning	nm	nm	nm
EV/EBITDA	nm	nm	nm
EV/EBIT	nm	nm	nm
P/E	nm	nm	nm

*Tabellen utgör ej underlag för värdering

Investment case

Biljett till östafrikansk tillväxtresa

Mangold reviderar riktkursen till 15,00 kronor på 12 månaders sikt, och upprepar rekommendationen Köp. Det ger en uppsida om cirka 230 procent. Uppsidan motiveras framför allt av en stark utveckling för samtliga portföljbolag. Sannolikheten att riktkursen införlivas hänger på att MTI når Mangolds försäljningsprognoser för 2022, samt att EV/S-multipeln för peers förblir relativt oförändrad.

Handlas till rabatt mot sitt substansvärde

Ledning med relevanta förutsättningar

MTI Investment är grundat och leds av individer med bakgrund från renommerade institutioner såsom BCG, Credit Suisse, DNB med flera. Ledningen utgörs av Pontus Engström, Nedim Efendic och Mai Duong, där den förstnämnda har en doktorsexamen beträffande investeringar i tillväxtmarknader. Neema Moori, som också har doktorerat, är bolagets nyckelperson vad gäller nätverkande och att navigera Tanzanias affärsklimat. Mangold ser positiv på den expertis och det nätverk som blir avgörande vid investeringar i tillväxtbolag. Därutöver är styrelse och ledning investerade i bolaget; nästintill 97 procent av de aktier som hänförs till bolagets ledande befattningshavare är från och med börsnoteringen låsta i ett år under ett så kallat lock-upavtal. Enligt MTI har ingen av de ägare som omfattas av lock-upavtal sålt någon post.

Kompletterande bakgrunder och kompetenser skapar goda förutsättningar

Unik exponering

MTI har fyra portföljbolag med verksamhet i Tanzania. Bolagen verkar inom fyra olika industrier; byggnation av fastigheter, kosmetik, mejeri och avfallshantering. Investeringsstrategin är industriagnostiskt vilket minskar exponeringen mot en specifik bransch. Det i sin tur möjliggör att MTI kan erbjuda en diversifierad portfölj med lägre risk.

Flerdimensionell sektorexponering

Snabb tillväxt i Tanzania

MTI investerar i en av världens snabbast växande ekonomier. Tanzania klassas sedan 2020 som ett låg-/medelinkomstland, från att ha varit ett låginkomstland, mätt genom GNI (bruttonationalinkomsten). GNI per capita för landet låg på 1 080 dollar under slutet av 2020 vilket går att jämföra med 200 dollar 1990. Landets ekonomiska utveckling förväntas vara fortsatt hög, och den ökade köpkraft och efterfrågan som det medför väntas gynna MTIs portföljbolag. Det, tillsammans med en ung och växande befolkning samt ökad urbanisering, väntas ligga till grund för gynnsamma förutsättningar för MTIs portföljbolag.

Tanzania har tagit steget till att bli ett låg-/medelinkomstland

MTI Investment – Uppdatering

Tillväxt trots global oro

MTIs portföljbolag ökade omsättningen med i genomsnitt 33 procent under årets första kvartal.

Tillväxt YoY om 33 procent

Ecohomes, som ritar, tillverkar och bygger hållbara fastigheter, har erhållit en order om cirka 5,6 miljoner kronor (541 000 euro). Den kommer från Tanzanias största affärsbank CRDB och omfattar fastigheter i Lubumbashi i Demokratiska Republiken Kongo. Ecohomes byggde nio bostäder under det första kvartalet 2022, motsvarande en dubblering mot samma period i fjol.

Shambani Milk, ett mejeri som säljer pastöriserad mjölk, ökade sina intäkter med 35 procent jämfört med samma period 2021. Det motsvarar en volymökning om 17 procent, vilket följer av att fler försäljningsställen har placerats ut.

Volymökning om 17 procent

Zanrec ökade sin kundbas med 209 nya hotell under årets första kvartal. Det motsvarar en ökning om 94 procent jämfört med samma period i fjol. Ett av bolagets kärnmål, att ha positiv inverkan på klimatet, har verkställts genom att cirka 24 ton plast samlades in under årets tre första månader. Parallellt ökade volymen i den generella avfallshantering.

Ökar sina volymer

Ny kostym

MTI har kommunicerat sin avsikt att avyttra skönhetsbolaget Atsoko. Val av avyttringsmetod väntas publiceras i ett senare skede. Mangolds senaste värdering av MTIs ägarandel i Atsoko uppgick till 3,1 miljoner kronor. Avyttringen väntas således inte innebära någon större förändring för det totala portföljvärdet. Därutöver är bolaget ej lönsamt. Vi ser positivt på den kontinuerliga portföljutvärdering som MTI genomför i syfte att maximera avkastningen på sin portfölj.

Avyttrar Atsoko

MTI Investment – Prognoser

Östafrika står emot

Sänkta tillväxtprognoser för den globala ekonomin har resulterat i en orolig börs. Vårt urval av Östafrikanska peers följer däremot inte samma trend; sedan januari har den genomsnittliga EV/S-multipeln ökat med drygt tio procent. MTIs utvalda peers består av sju noterade bolag i Tanzania samt tre noterade bolag i resterande Östafrika som bedriver liknande verksamhet som för MTIs portföljbolag. Trots en till synes moståndskraftig östafrikansk marknad har MTI:s aktieutveckling följt den svenska marknaden.

Värderingar i Östafrika har ökat

MTI INVESTMENT - MULTIPLE PEERS

	EV/S (januari 2022)	EV/S (maj 2022)	Skillnad
Snitt peers Tanzania	5,2	6,4	+23%
Snitt peers Östafrika	6,5	6,5	0%
Totalt snitt	5,9	6,4	+10%

Källa: Mangold Insight

Hög tillväxt i portföljen

Mangold använder en SOTP ("Sum of the Parts") för att värdera MTI med samma tillvägagångssätt som i den senaste analysen (se initialanalys). Det innebär att vi räknar fram det motiverade värdet för varje portföljbolag och multiplicerar med MTIs ägarandel, vilket ger oss värdet på MTIs ägarandel för respektive bolag.

Värdering genom SOTP

Det motiverade bolagsvärdet beräknas genom att multiplicera 2022s förväntade försäljning för respektive portföljbolag med en EV/S-multipel som baseras på snittet för de tidigare nämnda jämförelsebolagen. Försäljningsprognosen är Mangolds och baseras på historisk tillväxt samt den förväntade marknadstillväxten. Multipelvärdet uppgår till 5,9 vilket motsvarar snittet för multipeln i januari 2022. Det är lägre än rådande EV/S-multipel om 6,4 för utvalda peers. Vi tar därmed höjd för den ökade företagsspecifika risken som har inprisats av marknaden. Atsoko exkluderas ur portföljen. På nästa sida presenteras portföljbolagens värdering.

Tar höjd för rådande marknadsoro

MTI INVESTMENT - PROGNOSEN INTÄKTER

Teur	Q1	Q2P	Q3P	Q4P	2022P	2021
Ecohomes	321	449	315	330	1 415	
Zanrec	85	91	95	96	368	
Shambani Milk	142	143	145	146	577	
Totalt					2 360	2 212

Källa: Mangold Insight

MTI Investment – Värdering

SOTP

Våra beräkningar pekar på att MTIs substansvärde uppgår till cirka 82 miljoner kronor, vilket motsvarar ett motiverat värde per aktie om 15,00 kronor. Noteras bör att nivån är något under teckningspriset vid MTIs emissioner mellan juni 2017 och december 2020 om cirka 18,00 kronor per aktie. Mangold vidhåller att MTI handlas till rabatt sett till sitt substansvärde.

Motiverat substansvärde om 82 miljoner kronor

Investmentbolagsrabatten uppgick till 13 procent per den 19:e maj 2022 enligt aktieindexet Iindex. För att riskjustera för det faktum att MTI har lägre bolagsvärde än urvalet av investmentbolag applicerar vi en rabatt om 20 procent.

Bolagets kassa under årets första kvartal läggs sedan till varpå vi delar med antalet aktier för att komma fram till det motiverade värdet per aktie.

MTI INVESTMENT – SOTP

	Motiverat bolagsvärde (Msek)	MTIs ägarandel	MTIs ägande (Msek)
Ecohomes	86,9	77%	66,9
Shambani Milk	35,4	20%	7,1
Zanrec*	21,0	61%	12,8
MTI		100%	86,8
Kassa**			12,4
Investmentbolagsrabatt		20%	-17,4
Motiverat värde (Msek)			81,8
Antal aktier (Miljoner)**			5,4
Motiverat värde per aktie (Sek)			15,00

Källa: Mangold Insight

*Zanrecs värdering om 20,6 miljoner kronor (cirka 2 miljoner dollar) är pre-moneyvärderingen hämtad från bolagets senaste kapitalresning. Investeringen leddes av den danske affärsmannen Claus Jørgensen som investerade cirka 300 000 dollar. Det innebär en EV/S-multiplier om 7,4 sett till Zanrecs omsättning 2021.

**Kassan och antalet aktier inkluderar Atsoko.

MTI Investment – SWOT



MTI Investment – Resultat- och balansräkning*

Resultaträkning (Tnok)	2019	2020	2021
Försäljning	5 976	3 061	14 540
Kostnad sålda varor	1 993	1 013	10 126
Bruttovinst	3 983	2 049	4 414
BM			
Personalkostnader	-3 230	-3 430	-5 692
Övriga kostnader	-4 299	-2 332	-7 170
Avskrivningar	-2 212	-3 305	-2 567
Rörelseresultat	-5 758	-7 017	-11 015
Financial Income	4 388	6 016	584
Financial Cost & Nedskrivningar	10 915	7 686	-1 228
Räntenetto	0	0	0
Vinst efter finansnetto	-12 284	-8 687	-11 659
	0	0	0
Skatter	-606	-14	-85
Nettovinst	-12 891	-8 701	-11 745
Balansräkning (Tnok)	2019	2020	2021
Tillgångar			
Kassa och bank	3 195	5 523	23 265
Kundfordringar	1 381	928	1 627
Lager	1 073	705	910
Finansiella tillgångar	6 760	9 514	7 226
Anläggningstillgångar + Goodwill	10 336	8 120	10 186
Totalt tillgångar	22 744	24 790	43 215
Skulder			
Leverantörsskulder	5 459	4 975	2 960
Skulder	2 210	2 794	14 750
Totala skulder	7 669	7 769	17 710
Eget kapital			
Bundet eget kapital	34 244	44 500	45 812
Fritt eget kapital	-21 977	-29 733	-23 268
Minority Interest	2 808	2 255	2 962
Totalt eget kapital	15 075	17 021	25 506
Totalt skulder och eget kapital	22 744	24 790	43 215

Källa: Mangold Insight

*Resultat- och balansräkning utgör inte underlag för värdering & 2021s siffror är omvandlade från EUR till NOK per 31/12/2021 växelkurs om EUR/NOK 10,03

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 fransäger 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 fransäger 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.

Mangold analyserade MTI senast den 20:e januari 2022.

Mangold äger aktier i MTI såsom för eget lager.

Mangold äger aktier i MTI genom uppdrag såsom likviditetsgarant.

Mangold äger aktier i MTI.

Mangolds analytiker äger inte aktier i MTI.

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