

Mackmyra

Mangold Insight – Uppdatering – 2022-08-23

Upplevelser i centrum

Whiskybolaget Mackmyras nettoomsättning i årets andra kvartal uppgick till 20,7 miljoner kronor (21,1). Bolagets försäljning av flaskor minskade, samtidigt som affärsområdet Upplevelser intäkter ökade. I Tyskland är efterfrågan på Mackmyras produkter hög och försäljningen ökade med 50 procent under kvartalet. Mangold prognosticerar nettoförsäljning (exklusive alkoholskatt) om 96 miljoner kronor för 2022.

Momentum i lönsamhetstrend

Mackmyra har genom kostnadseffektiviseringar haft som ambition att förbättra lönsamheten i bolaget. Under årets andra kvartal redovisades en justerad EBITDA om 0,7 (0,2) miljoner kronor. Bolaget förbättrade även sin bruttomarginal vilket drivs av försäljningen av premiumprodukter. Mangold räknar med att Mackmyra når lönsamhet 2023.

Reviderad riktkurs

Mangold reviderar riktkursen till 6,00 (6,50) kronor per aktie på 12 månaders sikt till följd av något lägre försäljning än väntat. Mackmyras verksamhet präglas fortsatt av restriktioner relaterat till Covid-19. Samtidigt spår vi försäljningstillväxt genom högre efterfrågan på affärsbenet upplevelser samt ökad andel försäljning av premiumprodukter.

Information

Motiverat värde (kr)	Köp 6,00
Risk	Hög
Kurs (kr)	2,96
Börsvärde (Mkr)	109
Antal aktier (Miljoner)*	36,3
Free float	67%
Ticker	MACK B
Nästa rapport	2022-10-28
Hemsida	mackmyra.se
Analytiker	Emil Ohlsson

*inkluderar företrädesemission

Ägarstruktur

	Aktier	Kapital
Lennart Hero	4,1M	19,5%
Anette & Håkan Johansson	2,4M	11,6%
Jennie & C-J Kastengren	1,1M	5,4%
Ö & E Malmberg Holding	746 144	3,7%
Anna Klingberg	742 129	3,6%
Karin Klingberg	729 000	3,6%
Avanza Pension	396 484	1,9%
Totalt	20,8M	100,0%

*inkluderar ej företrädesemission



Kursutveckling %	1m	3m	12m
MACK B	-21,9	-39,6	-56,1
OMXSPI	-3,6	-14,1	-19,3

Nyckeltal (Mkr)

	2 021	2022P	2023P	2024P	2025P
Nettoförsäljning	92	96	115	138	164
EBIT	-5	-6	9	21	35
Vinst före skatt	-13	-6	9	21	35
EPS, justerad	-0,35	-0,15	0,20	0,44	0,75
EV/Försäljning	2,2	2,1	1,8	1,5	1,3
EV/EBITDA	neg	neg	31,6	14,5	8,5
EV/EBIT	neg	neg	31,6	14,5	8,5
P/E	neg	neg	14,6	6,7	3,9

Mackmyra - Investment case

40 procent alkohol, 100 procent uppsida

Mangold reviderar riktkursen till 6,00 (6,50) kronor per aktie på 12 månaders sikt vilket motsvarar en uppsida om cirka 100 procent. Mangold anser att det finns uppsida att hämta

Riktkurs 6,00 kronor

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.

Prioriterar hållbarhet

Först ut skapar fördelar

Mackmyra är Sveriges första maltwhiskytillverkare. 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 konkurrenter. Mackmyra har genom strategin diversifierat sina intäktsströmmar.

Erbjuder en unik helhet

Craftsprit en växande trend

Marknaden för hantverkssprit växer kraftigt. Värdet uppgick till 13,2 miljarder dollar 2021 och spås växa med 28 procent i genomsnitt per år, enligt informationstjänsten Grand View Research. Marknaden väntas således nå 36 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 craftdestillirier. Exempelvis köpte LVMH craftdestilliriet WhistlePig i slutet av 2020.

CAGR 28 procent

Mackmyra – Uppdatering

Momentum i lönsamhetstrend

Mackmyras nettoförsäljning för årets andra kvartal uppgick till 21,1 miljoner kronor, vilket är cirka sex procent lägre än Mangolds prognos (22,4). I första halvan av 2022 minskade försäljningen av flaskor jämfört med samma period ifjol. Samtidigt ökade försäljningen av fat och försäljningen av upplevelser har nästinill fördubblats.

Stark utveckling för Upplevelser

MACKMYRA - INTÄKTER

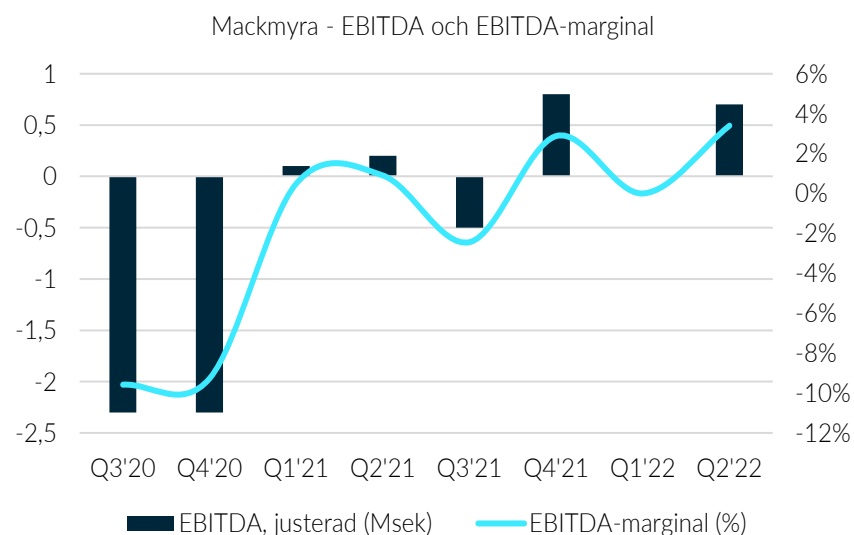
Msek	Q2		
	2020	2021	2022
Nettoomsättning (ex. alkoholskatt)	21,7	21,1	20,7
Tillväxt (%)		-2,8%	-1,9%
EBITDA, justerad	-2,9	0,2	0,7
EBITDA-marginal (%)	neg	0,9%	3,4%

Källa: Mangold Insight

Förbättrade marginaler

Mackmyra redovisade positiv EBITDA (justerad) om 0,7 miljoner kronor för perioden, och trenden är positiv. Under samma period 2021 var motsvarande siffra 0,2 miljoner kronor. Bolagets bruttomarginal ökade också i årets andra kvartal till 54 (52) procent. Utvecklingen bedöms som viktig; Mackmyra har kommunicerat en ambition om att ge mer utrymme till försäljning av premiumprodukter. Det faktum att bolagets försäljning är nästintill oförändrad samtidigt som bruttomarginalen har stärkts vittnar om att strategin har goda förutsättningar att lyckas samt att kundlojaliteten är hög.

EBITDA vittnar om positiv trend



Källa: Mangold Insight

Mackmyra kassaflöde för perioden var positivt. Värt att notera är att kassaflödet från den löpande verksamheten minskade jämfört med samma period ifjol. Det positiva kassaflödet hänförs framför allt till en ökning i rörelsekapitalet (exklusive varulagret).

Mackmyra – Prognoser

Prognoser

Mangold justerar försäljningsprognosen för 2022 jämfört med föregående analys till följd av något lägre försäljning än väntat. I tidigare prognos uppgick försäljningen för helåret till 99,4 miljoner kronor vilket har reviderats till 95,9 miljoner kronor. Revideringen till trots väntas kommande kvartal uppvisa stark tillväxt, där framför allt det fjärde kvartal ger hög tillväxt följt av whiskyförsäljningens säsongsbaserade mönster. För helåret 2022 väntas försäljningstillväxten således uppgå till fem procent jämfört med 2021.

Tillväxt om 5 procent

MACKMYRA - PROGNOSE

Msek	2022P					2021
	Q1	Q2P	Q3P	Q4P	2022P	
Nettoomsättning (ex. alkoholskatt)	20,4	20,7	23,8	30,9	95,9	91,5
Tillväxt (%)						5%

Källa: Mangold Insight

Långsiktiga prognoser oförändrade

Mangold gör en mindre justering av intäktsprognosen på längre sikt till 115,3 (119,7) miljoner kronor. Det följer av något lägre tillväxt än väntat under 2022.

Förbättrade marginaler

Prognoserna för lönsamhet på längre sikt är oförändrade. Bolaget väntas kunna nå lönsamhet under 2023. Det i sin tur ska infrias genom försäljning av premiumprodukter med bättre marginaler samt fortsatt tillväxt för affärsområdet Upplevelser. Därutöver väntas Mackmyras kostnadseffektiviseringsprogram fortsatt förbättra bolagets marginaler.

MACKMYRA - PROGNOSE

Msek	2022P	2023P	2024P	2025P
Nettoomsättning (ex. alkoholskatt)	95,9	115,3	138,2	163,8
Bruttovinst	50,6	66,3	85,9	109,4
EBIT	-5,6	9,5	20,6	35,2
EBIT-marginal (%)	-4%	6%	10%	15%

Källa: Mangold Insight

Mackmyra – Värdering

Upprepad riktkurs

Mangold reviderar riktkursen till 6,00 kronor per aktie, cirka 100 procents uppsida jämfört med dagens kurs. Förverkligandet av riktkursen hänger på att Mackmyra uppnår våra försäljningsprognoser samtidigt som omsättningen ökar i snabbare takt än kostnadsmassan.

Riktkurs 6,00 kronor

MACKMYRA - DCF-VÄRDERING

(Tkr)	2022	2023	2024	2025	2026	2027
EBIT	-5 553	9 454	20 560	35 161	54 226	75 711
Fritt kassaflöde	-4 362	651	11 540	23 450	36 464	53 477
Terminalvärde						594 184
Antaganden						
	Diskränta	Tillväxt	Skatt			
	12%	3%	21%			
Motiverat värde						
Enterprise value	412 655					
Equity value	221 498					
Motiverat värde	6,00					

Källa: Mangold Insight

Känslighetsanalys

Avkastningskravet påverkar värderingen i stor utsträckning. Om avkastningskravet höjs till 13 procent minskar vårt DCF-värde till 5,00 kronor per aktie.

Känslighetsanalys pekar på prisintervall mellan 1,74 kronor och 12,29 kronor per aktie

MACKMYRA - KÄNSLIGHETSANALYS

Kostnad för kapital (WACC)	Försäljning		
	Bear (0,9X)	Base (X)	Bull (1,1X)
11%	4,06	8,17	12,29
12%	2,76	6,00	10,04
13%	1,74	5,00	8,26

Källa: Mangold Insight

Även försäljningen påverkar värderingen. Om försäljningen ökar med 10 procent (allt annat lika) gentemot vårt basscenario höjs värdet per aktie till 10,04 kronor. Skulle försäljningen i stället minska till 90 procent av grundantagandet minskar det värdet till 2,76 kronor per aktie. Det medför uppsida på cirka 238 procent respektive nedsida på 7 procent.

Mackmyra – SWOT

Styrkor

- Har tagit stora investeringar
- Har ett robust mognadslager
- First-Mover Advantage som svensk tillverkare av craftwhisky

Svagheter

- Ej lönsamt
- Historik av nyemissioner

SWOT

Möjligheter

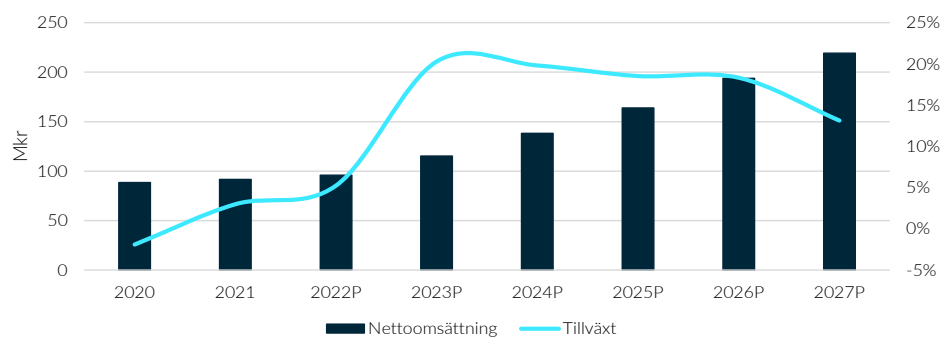
- Trend för premium- och hantverksprodukter
- Upplevelsecentrum på fler utländska marknader
- Uppköp

Hot

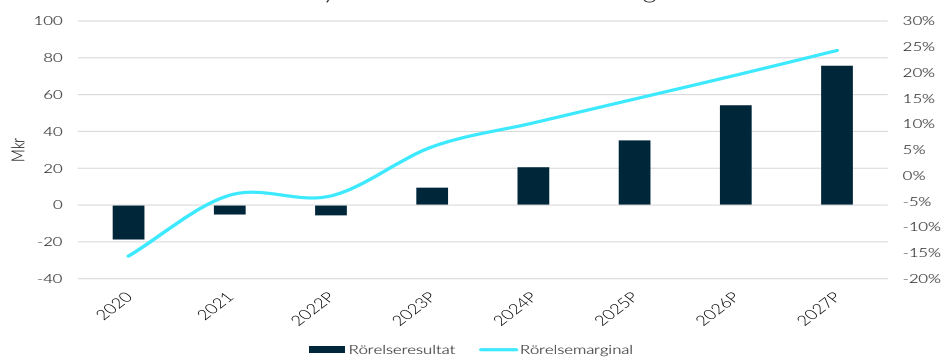
- Striktare reglering kring alkoholförsäljning
- Svårigheter att differentiera sig och öka sina marknadsandelar

Mackmyra – Appendix

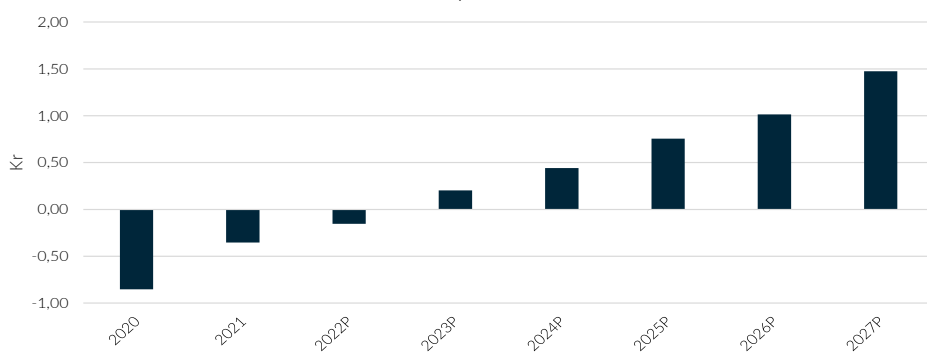
Mackmyra - Nettoomsättning och tillväxt



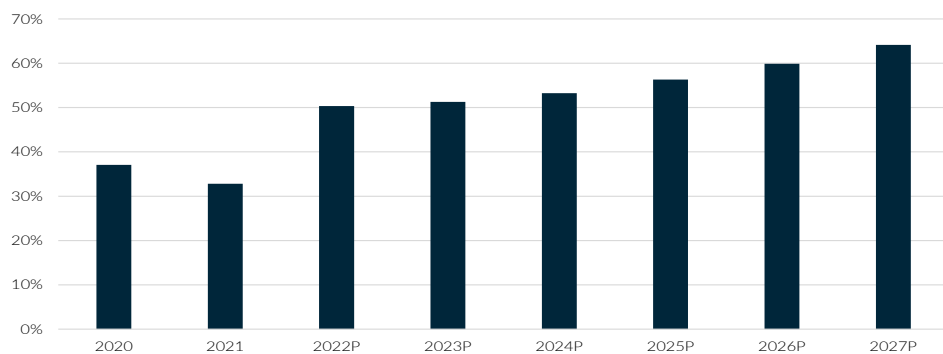
Mackmyra - Rörelseresultat och marginal



Mackmyra - VPA



Mackmyra - Soliditet



Mackmyra – Resultat & balansräkning

Resultaträkning (Tkr)	2020	2021	2022	2023P	2024P	2025P
Omsättning	119 805	135 720	141 402	169 058	201 042	236 709
Alkoholskatt	-31 347	-44 196	-45 522	-53 716	-62 848	-72 904
Nettoomsättning (ex. alkoholskatt)	88 458	91 524	95 880	115 342	138 194	163 805
Kostnad sålda varor	-49 713	-47 404	-45 249	-49 027	-52 271	-54 443
Bruttovinst	38 745	44 120	50 631	66 315	85 923	109 362
Bruttomarginal	32%	33%	36%	39%	43%	46%
Försäljningskostnader	-40 779	-35 052	-35 761	-41 867	-48 780	-56 182
Administrationskostnader	-16 663	-14 379	-13 423	-14 994	-16 583	-18 019
Rörelseresultat	-18 697	-5 154	-5 553	9 454	20 560	35 161
Rörelsemarginal	-16%	-4%	-4%	6%	10%	15%
Finansiella poster netto	-12 125	-7 524	0	0	0	0
Resultat efter finansnetto	-30 822	-12 678	-5 553	9 454	20 560	35 161
Skatter	-205	-206	0	-2 080	-4 523	-7 736
Nettoresultat	-31 027	-12 884	-5 553	7 374	16 037	27 426

Källa: Mangold Insight

Balansräkning (Tkr)	2020	2021	2022P	2023P	2024P	2025P
Tillgångar						
Kassa och bank	8 350	4 528	46 866	47 517	59 057	82 508
Kundfordringar	18 618	24 949	15 496	18 527	19 278	19 456
Lager	196 792	200 516	200 516	200 516	200 516	200 516
Övriga omsättningstillgångar	0	0	0	0	0	0
Anläggningstillgångar	80 864	75 166	99 536	103 641	107 742	111 778
Totalt tillgångar	304 624	305 159	362 413	370 201	386 593	414 257
Skulder						
Leverantörsskulder	6 865	9 318	4 959	5 373	5 728	5 966
Skulder	184 831	195 685	174 951	174 951	174 951	174 951
Totala skulder	191 696	205 003	179 910	180 324	180 679	180 917
Eget kapital						
Bundet eget kapital	20 769	20 769	67 469	67 469	67 469	67 469
Fritt eget kapital	92 056	120 588	115 035	122 408	138 445	165 871
Totalt eget kapital	112 928	100 156	182 504	189 877	205 914	233 340
Skulder och eget kapital	304 624	305 159	362 413	370 201	386 593	414 257

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 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. 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 senast Mackmyra den 12:e juli.

Mangolds analytiker äger inte aktier i Mackmyra.

Mangold äger 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