

Mackmyra

Mangold Insight – Uppdatering – 2022-07-12

Stark utveckling på samtliga plan

Mackmyras omsättning i årets första kvartal var den näst högsta någonsin. Vid justering av fjolårets leverans till Taiwan är det den högsta siffran. Parallellt ökade bruttomarginalen till 53 (47) procent, och bolagets bruttomarginalförbättringar till följd av kostnadseffektiviseringsåtaganden visar på en kontinuerlig trend. Det föranleder att vi höjer prognosen för bruttomarginalen inför kommande perioder. Bolaget väntas uppnå lönsamhet 2023.

Stort intresse från kapitalmarknaden

Mackmyra har genomfört en företrädesemission och därigenom erhållit cirka 47 miljoner kronor före kostnader. Teckningsgraden om 75 procent bedöms som hög givet rådande marknadsoro kring framtiden. Kapitalet avser stärka Mackmyras rörelsekapital, effektivisera produktion, delfinansiera markköp i Gävle, samt återbetala utestående lån. Mangold bedömer att Mackmyras finansiella position är stabil, och under 2022 väntas bolagets kassa uppgå till drygt 46 miljoner kronor.

Reviderad riktkurs

Mangold reviderar riktkursen till 6,50 (11,00) kronor per aktie. Det följer primärt av utspädningen från den senaste emissionen och av lägre försäljning under 2022 än väntat. Samtidigt vidhåller vi att Mackmyra kan öka sina intäkter och ta marknadsandelar tack vare det faktum att bolaget står ut mot sina konkurrenter genom sina tre intäktsströmmar. För att riktursen ska uppnås krävs att bolaget visar på stabil ökning både på intäktsidan och vad gäller kostnaderna relaterade till produktion.

Information

Motiverat värde (kr)	Köp 6,50
Risk	Hög
Kurs (kr)	3,10
Börsvärde (Mkr)	113
Antal aktier (Miljoner)*	36,3
Free float	67%
Ticker	MACK B
Nästa rapport	2022-08-19
Hemsida	mackmyra.se
Analytiker	Emil Ohlsson

*inkluderar företrädesemission

Ägarstruktur

	Aktier	Kapital
Lennart Hero	4,0M	19,4%
Anette & Håkan Johansson	2,4M	11,6%
Jennie & C-J Kastengren	1,1M	5,4%
Karin Klingberg	764 000	3,7%
Anna Klingberg	757 367	3,6%
Ö & E Malmberg Holding	729 912	3,5%
Avanza Pension	436 325	2,1%
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	99	120	143	170
EBIT	-5	-5	10	21	37
Vinst före skatt	-13	-5	10	21	37
EPS, justerad	-0,35	-0,15	0,21	0,46	0,79
EV/Försäljning	2,2	2,1	1,7	1,5	1,2
EV/EBITDA	neg	neg	30,6	14,1	8,3
EV/EBIT	neg	neg	30,6	14,1	8,3
P/E	neg	neg	14,5	6,7	3,9

Mackmyra - Investment case

40 procent alkohol, 100 procent uppsida

Mangold reviderar riktkursen till 6,50 kronor per aktie på 12 månaders sikt vilket motsvarar en uppsida om cirka 100 procent. Mangold anser att Mackmyraaktien har potential; bolaget har innovativa produkter på marknaden, flera intäctsströmmar, trogna kunder och ambassadörer samt ett välkänt varumärke.

Riktkurs 6,50 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 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 konkurrenter. Mackmyra har genom strategin diversifierat sina intäctsströmmar.

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

Stark utveckling på samtliga plan

Mackmyras nettoomsättning för årets första kvartal uppgick till cirka 20 miljoner kronor. Det innebär en minskning om cirka 8 procent jämfört med samma period ifjol, och förklaras av ordern från Taiwan som under 2021 års första kvartal påverkade omsättningen positivt. Omsättningen i årets första kvartal är den näst starkaste historiskt sett, och drivs av ökad försäljning vid bland annat mässor samt genom affärsområdet Upplevelser, där lättnader vad gäller pandemirelaterade restriktioner har underlättat försäljningsarbetet.

Mackmyra uppvisade break-even på EBITDA-nivå, vilket är ett resultat av bolagets kostnadsbesparingsprogram samt prishöjningar på flertalet produkter. Vi ser positivt på att bolaget kan uppvisa både ökad omsättning och förbättrad lönsamheter parallellt med att priserna höjs, vilket vittnar om en lojal kundbas. Det vittnar även om att liknande prisstrategi kan implementeras framgent och därigenom öka bolagets omsättning.

Näst bästa förstakvartalet någonsin

Break even på EBITDA-nivå

MACKMYRA - INTÄKTER

	Q1		
	2020	2021	2022
Nettoomsättning ex alkoholskatt (Msek)	18,0	22,1	20,4
Tillväxt (%)		22,8%	-7,7%
EBITDA, justerad (Msek)	-3,9	0,1	0,0
EBITDA-marginal (%)	neg	0,5%	0,0%.

Källa: Mangold Insight

Två nylanseringar

Mackmyra har släppt två nya utgåvor sedan den senaste analysen i februari. Mangold förväntar sig att de båda upplagorna tar slut vilket innebär en intäkt om drygt 12 miljoner kronor.

Inkrementell intäkt om 12 miljoner kronor

MACKMYRA - NYA PRODUKTER

Produkt	Pris (Sek)	Antal (st)	Inkrementell intäkt (Sek)
Mackmyra Limousin	599	16 000	
Moment Virvelvind	1 200	2 049	
			12 042 800

Källa: Mangold Insight

Stort intresse från kapitalmarknaden

Mackmyra har genomfört en företrädesemission som tecknades till 75 procent. Genom emissionen har bolaget således erhållit knappt 47 miljoner kronor före kostnader. Kapitalet ska stärka verksamheten inom fyra områden: effektivitetsförbättringar i produktionen, säkerställa rörelsekapital, återbetala cirka 20 miljoner kronor till svenska staten för Covid 19-stöd samt en skuld om 4 miljoner kronor till långivare, och slutligen genom att förvärva mark i Gävle för konsolidering av produktion. Enligt våra prognoser uppgår kassan för 2022 till cirka 46 miljoner kronor och det kortsiktiga rörelsekapitalbehovet bedöms stabilt.

Kapitalresning om 47 miljoner kronor

Mackmyra – Prognoser

Uppreviderade prognoser

Mangold justerar försäljningsprognosen för 2022 jämfört med föregående analys till följd av att verksamheten fortsatt präglas av Covid-19. Nettoförsäljningen exklusive alkoholskatt väntas uppgå till cirka 99 (113) miljoner kronor. Det innebär en tillväxt om nio procent jämfört med 2021. Vi förväntar oss att årets fjärde kvartal blir det starkaste vilket följer av säsongeffekter i försäljningen av alkohol.

Tillväxt om 9 procent

MACKMYRA - PROGNOSE

Msek	2022P				2022	2021
	Q1	Q2P	Q3P	Q4P		
Nettoomsättning (ex alkoholskatt)	20,4	22,4	24,7	31,8	99,4	91,5
Tillväxt (%)						9%

Källa: Mangold Insight

Reviderade långsiktiga prognoser

Mangold gör en mindre höjning av intäktsprognosen på lång sikt till följd av lättade Covid-19-restriktioner. Även bruttomarginalen väntas förbättras i snabbare takt än väntat. Givet dessa förutsättningar bör Mackmyra kunna nå lönsamhetsbreak-even under 2023 (2022) vilket följer av något lägre försäljning än väntat samt en engångspost relaterad till företrädesemissionen som tynger resultatet under 2022.

Förbättrade marginaler

Vi prognosticerar en ökande tillväxt mellan 2022 och 2023 grundat i det faktum att bolaget väntas kunna öka sin försäljning genom affärsområdet Upplevelser. Det i sin tur bedöms bidra till Mackmyras förmåga att fortsatt differentiera sig mot konkurrenter och skapa långa kundcykler vilket påverkar intäkterna positivt. Bolagets marginaler väntas förbättras varje år i takt med att bolaget kan hålla sin kostnadsmassa i schakt samtidigt som det kan nyttja den underliggande marknadens efterfrågan på hållbar hantverkssprit.

MACKMYRA - PROGNOSE

Msek	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P
Nettoomsättning (ex. alkoholskatt)	99,4	119,7	143,4	170,1	201,4
Bruttovinst	52,6	68,9	89,3	113,7	143,7
EBIT	-5,4	9,9	21,5	36,7	56,5
EBIT-marginal (%)	-4%	6%	10%	15%	20%

Källa: Mangold Insight

Mackmyra – Värdering

Upprepad riktkurs

Mangold reviderar riktkursen till 6,50 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 6,50 kronor

MACKMYRA - DCF-VÄRDERING

(Tkr)	2022	2023	2024	2025	2026	2027
EBIT	-5 385	9 940	21 487	36 674	56 515	82 434
Fritt kassaflöde	-4 557	935	12 245	24 627	38 125	57 554
Terminalvärde						618 859
Antaganden						
	Diskränta	Tillväxt	Skatt			
	12%	3%	21%			
Motiverat värde						
Enterprise value	425 924					
Equity value	234 767					
Motiverat värde	6,50					

Källa: Mangold Insight

Relativ värdering

Mackmyra har få svenska börsnoterade konkurrenter. Vi har därför valt att analysera nordiska bryggeri-peers med ett börsvärde om max fyra miljarder kronor. Nedan presenteras en översikt.

Handlas till rabatt om 55 procent på P/S-multipeln

MACKMYRA - RELATIV VÄRDERING

	Börsvärde (Msek)	P/E	P/S	VPA (Sek)
Kopparbergs	3 582	16,4	1,8	10,60
Harboes Bryggeri	555	101,4	0,4	1,02
High Coast Distillery	323	27,6	5,4	2,10
Umida	114	50,8	1,2	0,10
Alefarm Brewing	52	neg	3,5	neg
Arctic Blue Beverages	40	n.a.	4,3	n.a.
Medelvärde	778	49,0	2,8	3,46
Median	219	39,2	2,6	1,56
Mackmyra	113	neg	1,3	neg
vs peers	-86%	n.a.	-55%	n.a.

Källa: Mangold Insight

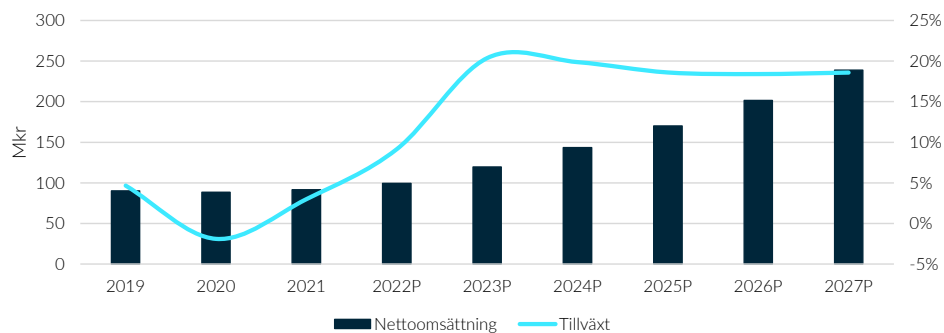
Mackmyra handlas till en rabatt om 55 procent för P/S-talet jämfört med snittet för peers. Då bolaget inte är lönsamt blir exempelvis P/E och VPA irrelevanta. Samtidigt ger marknadssnittet för peers en uppskattning om var Mackmyras värdering bör ligga förutsatt att bolaget blir lönsamt.

Mackmyra – SWOT

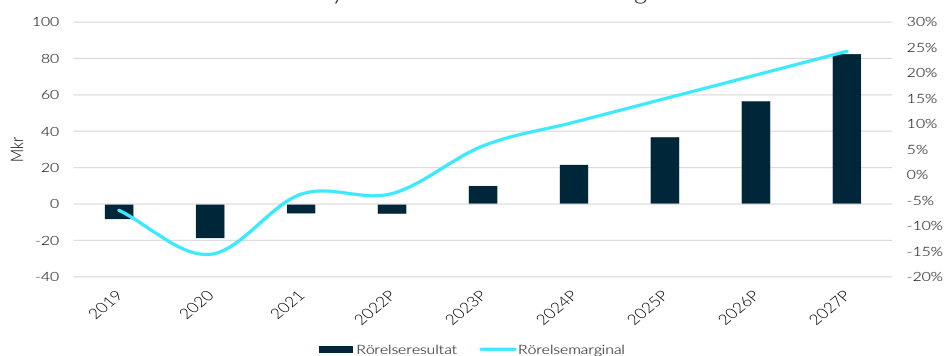


Mackmyra – Appendix

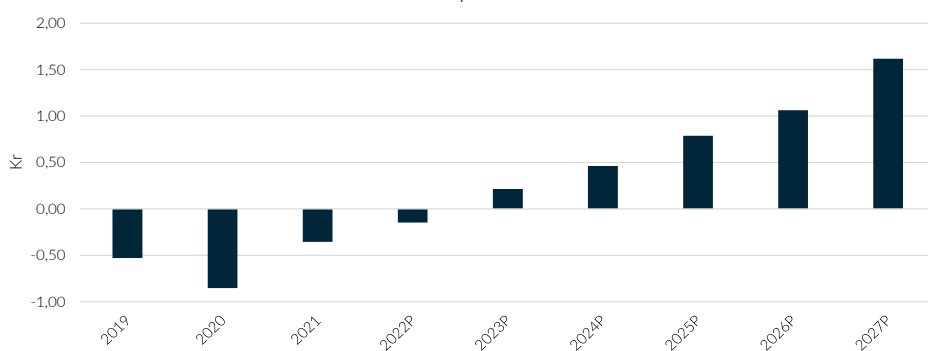
Mackmyra - Nettoomsättning och tillväxt



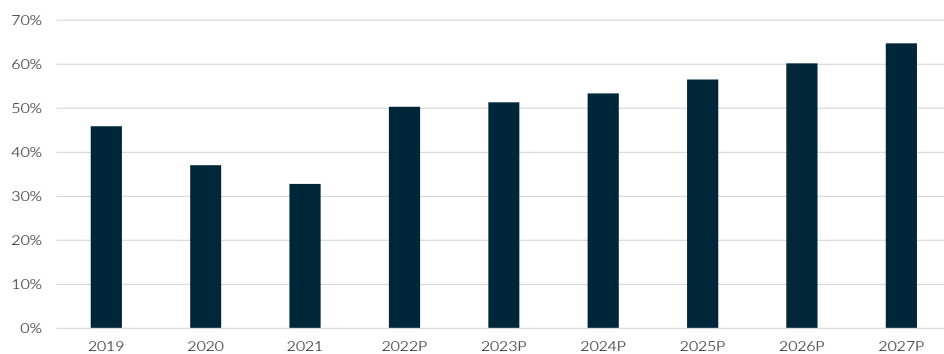
Mackmyra - Rörelseresultat och marginal



Mackmyra - VPA



Mackmyra - Soliditet



Mackmyra – Resultat & balansräkning

Resultaträkning (Tkr)	2020	2021	2022	2023P	2024P	2025P
Omsättning	119 805	135 720	146 277	174 954	208 126	245 144
Alkoholskatt	-31 347	-44 196	-46 848	-55 281	-64 679	-75 027
Nettoomsättning (ex. alkoholskatt)	88 458	91 524	99 429	119 673	143 448	170 117
Kostnad sålda varor	-49 713	-47 404	-46 809	-50 737	-54 113	-56 383
Bruttovinst	38 745	44 120	52 620	68 936	89 335	113 734
Bruttomarginal	32%	33%	36%	39%	43%	46%
Försäljningskostnader	-40 779	-35 052	-37 085	-43 439	-50 634	-58 347
Administrationskostnader	-16 663	-14 379	-13 920	-15 557	-17 214	-18 713
Rörelseresultat	-18 697	-5 154	-5 385	9 940	21 487	36 674
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	-5 385	9 940	21 487	36 674
Skatter	-205	-206	0	-2 187	-4 727	-8 068
Nettoresultat	-31 027	-12 884	-5 385	7 753	16 760	28 606

Källa: Mangold Insight

Balansräkning (Tkr)	2020	2021	2022P	2023P	2024P	2025P
Tillgångar						
Kassa och bank	8 350	4 528	46 671	47 606	59 851	84 477
Kundfordringar	18 618	24 949	16 030	19 173	19 957	20 149
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	362 753	370 936	388 066	416 921
Skulder						
Leverantörsskulder	6 865	9 318	5 130	5 560	5 930	6 179
Skulder	184 831	195 685	174 951	174 951	174 951	174 951
Totala skulder	191 696	205 003	180 081	180 511	180 881	181 130
Eget kapital						
Bundet eget kapital	20 769	20 769	67 469	67 469	67 469	67 469
Fritt eget kapital	92 056	120 588	115 203	122 956	139 716	168 322
Totalt eget kapital	112 928	100 156	182 672	190 425	207 185	235 791
Skulder och eget kapital	304 624	305 159	362 753	370 936	388 066	416 921

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 22:e februari.

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