

Mackmyra Svensk Whisky

Mangold Insight - Uppdragsanalys 2021-03-10

MANGOLD

Lägre kostnader, mer whisky

Mackmyra, som destillerar och säljer whisky, avser expandera sin verksamhet. Bolaget prognosticerar en volym om 600 tusen flaskor under 2021, vilket motsvarar en ökning om 82 procent jämfört med 2020. Mackmyra har genomfört en refinansiering av sina skulder. Bolaget har erhållit ett lån om 140 miljoner kronor från Lennart Hero, bolagets störste ägare, genom vilket 121 miljoner kronor av bolagets skulder har betalats av till diverse borgenärer. Vi ser positivt på Mackmyras refinansiering, som förväntas öka både kreditvärdigheten och produktionskapaciteten. Vidare innebär denna refinansiering fortsatt förtroende och långsiktigt åtagande från Mackmyras största ägare.

Fransk skål med svensk alkohol

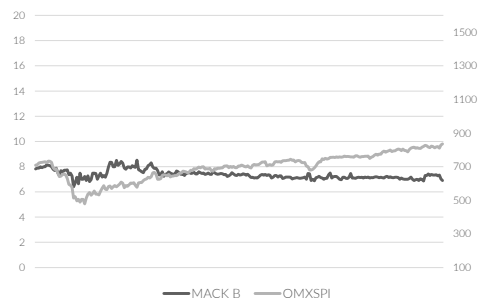
Mackmyra står inför att lansera sitt första upplevelsecentrum i Frankrike i samarbete med alkoholproducenten Maison Ferrand i Paris. Fat och upplevelse är ett affärssegment som har ökat kraftigt för Mackmyra, och under 2020 steg omsättningen med 11 procent trots fler begränsningar i rörlighet till följd av Covid-19. Mangold ser positivt på bolagets expansion till Frankrike. Affärssegmentet fat och upplevelser förväntas utgöra en viktig del i att uppnå lönsamhet under 2022.

Upprepad rikt Kurs

Mangold upprepar rikt kursen för Mackmyra om 11,00 kronor på 12 månaders sikt. Detta motiveras av en förväntad stark försäljningstillväxt. Lättade restriktioner i samband med Covid-19 möjliggör att försäljning för flaskor återhämtar sig, samtidigt som "fat och upplevelser" växer och bolagets kostnader minskar.

Information

Rek/Rikt kurs (kr)	Köp 11,00
Risk	Hög
Kurs (kr)	6,90
Börsvärde (Mkr)	146
Antal aktier (Miljoner)	20,8
Free float	67%
Ticker	MACK B
Nästa rapport	2021-05-07
Hemsida	mackmyra.se
Analytiker	Emil Ohlsson



Kursutveckling %

	1m	3m	12m
MACK B	-2,3	-2,3	-5,5
OMXSPI	4,1	9,8	30,4

Nyckeltal

	2020	2021P	2022P	2023P	2024P
Försäljning ex. alkoholskatt (mkr)	88	107	129	152	175
EBIT (mkr)	-19	-1	11	15	34
Vinst före skatt (mkr)	-31	-1	11	15	34
EPS, justerad (kr)	-1,43	-0,05	0,39	0,54	1,23
EV/Försäljning	2,7	2,1	1,7	1,5	1,3
EV/EBITDA	neg	neg	30,1	21,8	9,5
EV/EBIT	neg	neg	30,1	21,8	9,5
P/E	neg	neg	17,7	12,8	5,6

Ägarstruktur

	Antal aktier	Kapital
Lennart Hero	3 974 000	19,1%
Anette och Håkan Johansson	2 652 103	12,8%
Jennie och Carl-Johan Kastengren	1 129 040	5,4%
W&L Kapitalförvaltning	828 015	4,0%
Anna Klingberg	796 907	3,8%
Karin Klingberg	787 405	3,8%
Avanza Pension	427 784	2,1%
Östen och Eva Malmberg Holding	400 820	1,9%
Totalt	20 768 912	100%

Investment Case

40 procent alkohol, 60 procent uppsida

Mangold upprepar riktkursen om 11,00 kronor på 12 månaders sikt vilket motsvarar en uppsida om cirka 60 procent. Mangold anser att Mackmyra-aktien har potential. Det som talar för bolaget är att det har produkter på marknaden, en trogen kundgrupp och hängivna ambassadörer, samt ett välkänt varumärke.

Rikt Kurs 11,00 kronor

Först ut skapar fördelar

Mackmyra är Sveriges första maltwhiskyttillverkare. 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.

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 Moët Hennessy craftdestilleriet Woodinville Whiskey i Washington år 2017.

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

DCF-värdering med uppsida

Mangold har använt sig av en DCF-modell och ett avkastningskrav om 12 procent för att värdera Mackmyras aktie, vilket ger en rikt Kurs per aktie på 11,00 kronor. Detta är i linje med initialanalysen och motsvarar en uppsida på cirka 60 procent mot dagens kurs.

Uppsida i aktien

Mackmyra - Uppdatering

Lägre kostnader, mer whisky

Under 2020 togs olika engångskostnader för bland annat omstrukturering och nedskrivning. Samtidigt var marginalen på den nu avslutade handsspritsaffären mycket låg. Sammantaget medförde detta att Mackmyras rörelseresultat sjönk från minus åtta miljoner till minus 19 miljoner.

Mackmyra har genom ett lån av sin störste ägare betalat av skulder om 121 miljoner kronor till olika borgenärer. Detta väntas medföra att räntekostnaderna sjunker med 30 procent, och att bolaget är amorteringsfritt fem år framöver. I samband med denna refinansiering sker en omstrukturering i bolaget som avser att effektivisera kostnaderna. Dessa åtgärder förväntas få effekt redan under 2021. Till exempel väntas den totala sänkningen av rörelsekostnader uppgå till cirka 15 procent under 2021 (motsvarande ungefär åtta miljoner kronor) jämfört med 2020. Utöver detta har bolaget inget ytterligare investeringsbehov för sitt destilleri i Gävle. Vi förväntar oss att bolagets kostandsbelastning bli avsevärt lägre under 2021, vilket i sin tur har positiv inverkan på marginaler. Detta skapar en god finansiell grund som förväntas leda till att bolaget når lönsamhet 2022.

*30 procent sänkning
av räntekostnader och
amorteringsfritt fem år framöver*

Svensk whisky bryter ny mark

Mackmyra har etablerat ett samarbete med Maison Ferrand i Paris som omfattar mognadslager och upplevelsecentrum för bolagets whisky. Investeringarna för projektet bekostas av Maison Ferrand. I utbyte får den franska motparten provision baserat på försäljningsvolym. Idag har Mackmyra sex upplevelsecentrum i Sverige och ett i Tyskland. Detta blir således bolagets andra utländska marknad, vilket bekräftar intresset för utlands-belägna reservcentrum. Mangold ställer sig positiva till Mackmyras åtagande att öka sin varumärkesexponering. Positioneringen i Paris, som är en av världens mest besökta städer, förväntas ge positiva synergieffekter och öka försäljningen.

*Expansion till Frankrike blir
bolagets åttonde upplevelsecenter*

Ökat intresse för Mackmyra-upplevelsen

Mackmyras omsättning för fat-och upplevelser ökade med 11 procent mellan 2019 och 2020. Mackmyras upplevelsecenter innefattar destillation av bolagets whisky från ax till limpa, där konsumenten ges ett unikt utrymme för inflytande i frågor gällande volym, fat-typ, recept, lagringsplats, lagringstid och så vidare. Under denna tid, vanligtvis mellan tre till fem år, erbjuds även tilläggs-upplevelser. Dessa kan omfatta utbildning, whiskyprovning, studiebesök, med mera, och kan i sin tur bringa fler intäkter. Vidare leder detta upplevelse-koncept till långsiktiga och personliga relationer till varje kund. Mackmyra är unika avseende den grad av personifiering som bolaget erbjuder. Den positiva utvecklingen av detta affärssegment är anmärkningsvärt då Covid-19 har medfört stora fysiska begränsningar. Möjligheten till fysiska möten är central för konsumentens upplevelse. Bolagets respons har varit snabb och effektiv, med omställning till digitala utbildningar, utställningar och möten.

*Upplevelsecentrum erbjuder unik
grad av personifiering*

Mackmyra - Uppdatering forts.

Anpassningsbar affärsmodell

En relativt liten andel av försäljning av alkohol sker via e-handel. Vidare har få varumärken inom alkoholproduktion en egen e-handel. Mackmyra avser öka sin försäljning av flaskor online genom att utveckla en e-handelskanal. Denna strategi är relevant i Mackmyras utländska marknader såsom Storbritannien och Tyskland, där fysiska begränsningar orsakade av den globala pandemin är omfattande. I dessa länder har försäljningen hos detaljhandlare sjunkit rejält, och därmed kan bolagets fokus på e-handel väga upp för detta tapp. Under 2020 utvecklades försäljningen i Storbritannien positivt i samband med e-handeln. Totalt sett ökade bolagets omsättning för upplevelser under 2020 jämfört med föregående år. Även den totala nettoomsättningen ökade under samma period. Bolaget har visat på hög anpassnings- och innovationsförmåga, samtidigt som den underliggande efterfrågan för Mackmyras whisky förblir stark.

Utveckling av e-handel

Utökad destillation framgent

Mackmyra har som mål att destillera 660 tusen flaskor under 2021. Detta kan jämföras med 330 tusen under 2020 och 409 tusen under 2019, och reflekterar primärt bolagets sänkta kostnader och därmed höjda produktionskapacitet, men också marknadens ökade efterfrågan. Ökad produktionskapacitet är av högsta intresse för bolaget som gynnas av att kontinuerligt öka sitt lager för att på så sätt erhålla mer whisky av äldre sort, som i sin tur kan säljas till högre pris. Detta produktions-åtagande bidrar även till att kostnaden per flaska sjunker vilket i sin tur leder till högre marginaler. Vi räknar med att den ökade produktionen blir en viktigt del för att Mackmyra ska uppvisa vinst år 2022.

Ökad produktion

Fortsatta belöningar för arbete med hållbarhet

Mackmyras verksamhet förankras i hållbarhet. Bolaget har historiskt sett erhållit flera utnämningar per år för sin integration av gröna lösningar i sin verksamhet. Även under 2020 belönades Mackmyra genom utmärkelsen "årets distilleri 2021" och även "det mest hållbara bryggeriet 2021".

Internationella utmärkelser för hållbarhetsarbete

Förtroende inifrån bolaget

Ledning och personal i Mackmyra har fortsatt högt förtroende för bolaget. Ett kvitto på detta är det faktum att 618 000 (eller 95 procent) av 650 000 av emitterade teckningsoptioner nyttjades. Detta medför ett tillskott till bolagets kassa om cirka 2 miljoner kronor under 2021. Antalet nya aktier uppgår till cirka 21,7 miljoner.

Intern teckningsoption nyttjad till 95 procent

Innovation uppskattas av konsumenter

Under slutet av 2020 lanserade Mackmyra en ny produkt vid namn Moment Körsbärsrök i serien Moment. Utgåvan sålde slut kort efter lansering, vilket visar på fortsatt högt intresse från marknaden för Moment. Därutöver är detta ett kvitto på bolagets förmåga att förbli innovativt genom att lansera nya produkter som får genomslag.

Moment körsbärsrök slutsåld

Mackmyra - Prognoser och värdering

Positiv prognos för försäljning

Mackmyras nettoomsättning inklusive alkoholskatt ökade med cirka en procent mellan 2019 och 2020. Under samma period minskade försäljningen för flaskor med 16 procent, samtidigt som försäljningen för fat och upplevelser ökade med 11 procent. Flaskor utgör fortsatt cirka 65 procent av försäljningen och fat och upplevelser utgör resterande 35 procent. Vi förväntar oss att Mackmyras försäljning ökar framgent till följd av fortsatt ökat intresse för upplevelser och till följd av lättade samhälls-restriktioner. Samtidigt förväntar vi oss att bolagets minskade kostnader mynnar ut i mer attraktiva marginaler.

Ökad försäljning och minskade kostnader

MACKMYRA - PROGNOSE

(Tkr)	2019	2020	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P
Försäljning (ex. alkoholskatt)	90 175	88 458	106 700	128 501	152 046	175 301	198 526	224 956	255 050
Tillväxt		-2%	21%	20%	18%	15%	13%	13%	13%
EBIT	-8 267	-18 697	-1 161	10 844	14 931	34 220	41 336	67 701	79 909
Rm		-16%	-1%	6%	7%	14%	15%	22%	23%
VPA (Kr)	-0,89	-1,43	-0,05	0,39	0,54	1,23	1,49	2,18	2,62
Tillväxt		61%	-96%	-828%	38%	129%	21%	47%	20%

Källa: Mangold Insight

Upprepad rikt Kurs

Mangold använder sig av en DCF-modell och ett avkastningskrav om 12 procent för att värdera Mackmyra Whisky. Det resulterar i en rikt Kurs om 11,00 kronor per aktie, cirka 58 procentens uppsida jämfört med dagens kurs. Det motiverade värdet är i nivå med den senaste uppdaterings värde om 11,00 kronor per aktie.

Rikt Kurs 11,00 kronor

MACKMYRA - DCF-VÄRDERING

(Tkr)	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P
EBIT	-1 161	10 844	14 931	34 220	41 336	67 701	79 909
Fritt kassaflöde	-342	3 842	6 085	23 699	30 986	47 815	58 648
Terminalvärde							630 618
Antaganden							
	Diskränta	Tillväxt	Skatt				
Motiverat värde	12%	3%	22%				
Enterprise value	414 407						
Equity value	237 926						
Motiverat värde	11,00						

Källa: Mangold Insight

Mackmyra - SWOT

Styrkor

- Har tagit alla stora investeringar
- Har ett robust mognadslager

Svagheter

- Historik av nyemissioner
- Ej lönsamma

Möjligheter

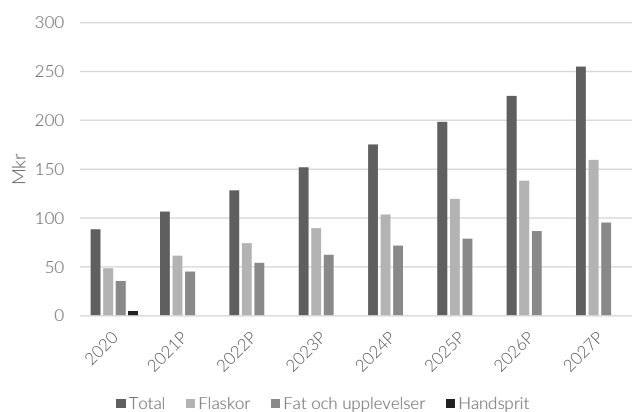
- Trend för premium- och hantverksprodukter
- Upplevelsecentrum på fler utländska marknader
- Uppköp

Hot

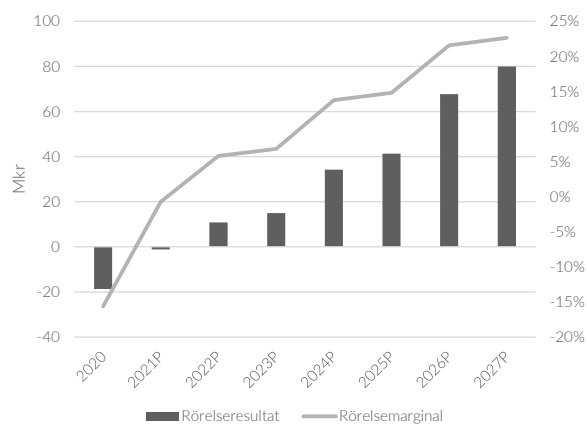
- Hämmad flaskförsäljning på exportmarknader
- Striktare reglering kring alkoholförsäljning
- Minskat intresse för alkohol

Mackmyra - Appendix

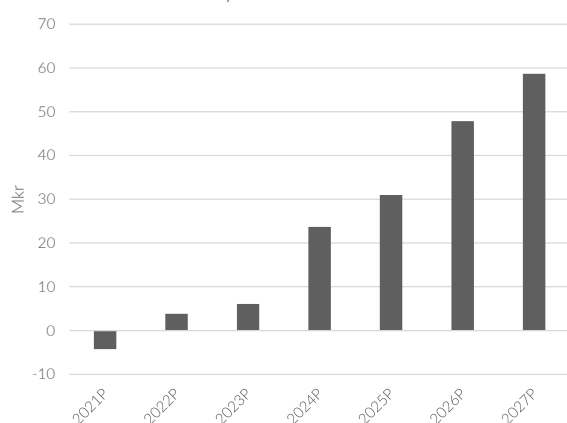
Mackmyra - Försäljning per område



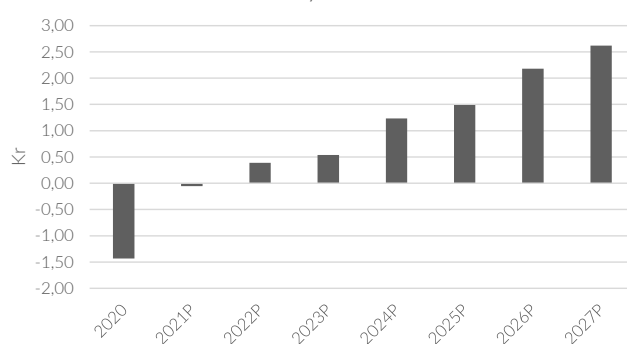
Mackmyra - Rörelseresultat och marginal



Mackmyra - Fritt kassaflöde



Mackmyra - VPA



Resultaträkning och balansräkning

Resultaträkning (Tkr)	2019	2020	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P
Intäkter	118 508	119 805	157 210	186 588	218 845	248 780	279 353
Alkoholskatt	-28 333	-31 347	-50 510	-58 087	-66 800	-73 480	-80 828
Intäkter (ex. alkoholskatt)	90 175	88 458	106 700	128 501	152 046	175 301	198 526
Kostnad sålda varor	-45 317	-49 713	-59 740	-55 976	-65 654	-62 195	-69 838
Bruttovinst	44 858	38 745	46 960	72 525	86 392	113 106	128 688
Bruttomarginal	38%	32%	30%	39%	39%	45%	46%
Försäljningskostnader	-38 512	-40 779	-33 184	-44 975	-53 216	-61 355	-69 484
Administrationskostnader	-14 613	-16 663	-14 938	-16 705	-18 245	-17 530	-17 867
Rörelseresultat	-8 267	-18 697	-1 161	10 844	14 931	34 220	41 336
Rörelsemarginal	-7%	-16%	-1%	6%	7%	14%	15%
Finansiella poster netto	-10 735	-12 125	0	0	0	0	0
Resultat efter finansnetto	-19 002	-30 822	-1 161	10 844	14 931	34 220	41 336
Skatter	-250	-205	0	-2 386	-3 285	-7 528	-9 094
Nettoresultat	-19 252	-31 027	-1 161	8 459	11 646	26 692	32 242

Källa: Mangold Insight

Balansräkning (Tkr)	2019	2020	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P
Tillgångar							
Kassa o bank	5 557	8 350	16 156	19 999	26 084	49 783	80 769
Kundfordringar	21 045	18 618	19 382	20 448	23 983	23 856	22 961
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
Tillgångar totalt	313 241	304 624	328 066	336 113	348 819	375 132	408 212
Skulder							
Skulder	6 066	6 865	6 547	6 134	7 195	6 816	7 654
Leverantörsskulder	163 323	184 831	177 001	177 001	177 001	177 001	177 001
Skulder totalt	169 389	191 696	183 548	183 135	184 196	183 817	184 655
Eget kapital							
Bundet eget kapital	20 769	20 769	30 769	30 769	30 769	30 769	30 769
Fritt eget kapital	123 083	92 056	113 750	122 208	133 854	160 546	192 788
Eget kapital totalt	143 852	112 928	144 519	152 977	164 623	191 315	223 557
Skulder och eget kapital totalt	313 241	304 624	328 066	336 113	348 819	375 132	408 212

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 uppdaterade senast Mackmyra den 2:e december 2020.

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