

Smakfull tillväxt

Mangold ser uppsida i teknikbolaget ArcAroma och sätter riktkurs på 30 kronor per aktie på 12 månaders sikt. ArcAroma har utvecklat en teknologi som möjliggör ökad extraktion och förlängd hållbarhet vid produktion av bland annat olivolja och juice. ArcAromas teknologi är både värdeskapande ur ett kommersiellt perspektiv genom förbättrad effektivitet i produktionen samt ur ett hållbarhetsperspektiv via minskat svinn.

Het miljardmarknad

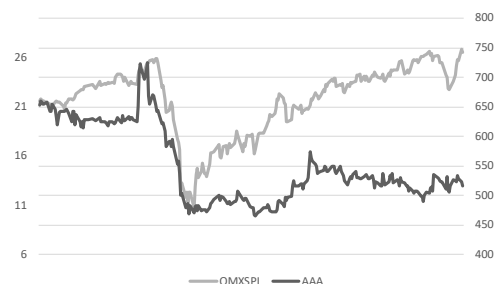
Cept-teknologin som ArcAroma har utvecklat har många potentiella användningsområden inom både foodtech och cleantech. Längst har bolaget kommit med produkten olivecept som finns ute hos ett antal referenskunder. Marknaden för olivecept bedöms vara värd runt 14 miljarder kronor. Även produkten juicecept finns ute hos referenskunder och har likt olivecept en målmarknad i miljardklassen vid full penetration.

Skördetid väntar

Mangold bedömer att ArcAroma har goda chanser att skörda frukterna av lyckade utvärderingsavtal med referenskunder under 2021 och framåt. Bolaget har även möjligheter att bredda sitt produktsortiment cept. Mellan 2021 och 2025 bedömer vi att bolaget ökar sin försäljning med över 60 procent per år i snitt för att nå drygt 277 miljoner kronor 2025. Mangold spår att bolaget når breakeven 2022. DCF-värdering ger ett motiverat värde om 30 kronor per aktie vilket utgör vår riktkurs och motsvarar en uppsida i aktien på närmare 130 procent.

Information

Rek/Riktkurs (kr)	Köp 30
Risk	Hög
Kurs (kr)	13,10
Börsvärde (Mkr)	163
Antal aktier (Miljoner)	12,4
Free float	75,2%
Ticker	AAA
Nästa rapport	2020-11-19
Hemsida	arcaroma.com
Analytiker	Jan Glevén



Kursutveckling

	1m	3m	12m
AAA	6,1	-7,1	-38,7%
OMXSPI	0,5	7,1	12,3%

Nyckeltal

	2019	2020P	2021P	2022P	2023P
Försäljning (tkr)	9 436	11 250	41 250	86 250	135 000
EBIT (tkr)	-20 679	-25 373	-5 327	25 042	52 242
Vinst före skatt (tkr)	-20 708	-25 951	-5 905	19 082	40 298
EPS, justerad (kr)	-1,7	-2,1	-0,5	1,5	3,2
EV/Försäljning	41,1	34,5	9,4	4,5	2,9
EV/EBITDA	-29,4	-23,5	83,0	11,4	6,2
EV/EBIT	-18,8	-15,3	-72,8	15,5	7,4
P/E	-7,9	-6,3	-27,5	8,5	4,0

Ägarstruktur

	Aktier	Röster
Johan Möllerstöm	1943333	15,7%
Pär Henriksson & PL Holding	621400	5,0%
P-O Rosenqvist & Ironblock	515000	4,1%
Christer Jönsson	375000	3,0%
Staffansgården i Trää	272000	2,2%
Confidera Syd	265000	2,1%
Övriga	8419256	67,8%
Totalt	12410989	100

ArcAroma - Investment Case

Smakfull tillväxt

Mangold ser uppsida i ArcAroma och sätter en riktkurs på 30 kronor per aktie vilket ger en uppsida på närmare 130 procent. ArcAroma har utvecklat en teknik som med hjälp av elektroniska impulser kan optimera biologiska processer. De potentiella användningsområdena är flera men bolaget har för avsikt att applicera tekniken inom foodtech. Som investerare i ArcAroma finns möjlighet att ta del av ett bolag som dels erbjuder en produkt med ett tydligt kommersiellt värde för kunderna och dels är bra för miljön.

Köp med riktkurs 30 kronor

ArcAromas produkter har visat sitt värde hos referenskunder. Produkten olivecept kan öka extraktionen av olivolja med mellan 5 och 15 procent. Både juicecept och juicecept+ är utvecklade för att optimera produktionen av fruktjuice. Juicecept kan öka extraktionen av juice med mellan 4 och 20 procent. Juicecept+ kan hjälpa till att dubbla juicens hållbarhet.

Produkter optimerar produktion för juicer och oliver

Marknad i miljardklassen

Marknaden för juice respektive olivolja är båda globala marknader i miljardklassen. Bolaget bedömer att marknaden för olivecept, vilket är den produkt som kommit längst, är 5 750 produktionslinjer till ett värde av över 10 miljarder kronor. Ytterligare potential finns med en inriktning på mindre producenter vilket kan addera till en marknad värd 14 miljarder kronor för olivecept. Även juicecept och juicecept+ har stora globala målmarknader. Här bedömer bolaget att försäljningspotentialen är 17 500 respektive 7 500 enheter.

Stor marknad hägrar...

...kan breddas och bli ännu större

Höga marginaler

Kostnaderna för att ta fram bolagets produkter är tagna. Således bedömer Mangold att ArcAroma kommer att uppvisa en hög bruttomarginal. Vidare är bolagets affärsmodell inte särskilt personalintensiv. Kombinationen av dessa två faktorer bidrar till att ArcAroma har bra förutsättningar för att nå god lönsamhet när försäljningen tar fart. Mangold bedömer att detta kommer att ske 2021 för att sedan accelerera de efterföljande åren.

Kostnader tagna - höga marginaler

Vinst i sikte

Mangold räknar med att ArcAroma kommer att göra en vinst på 19 miljoner kronor 2022 och cirka 40 miljoner kronor 2023. Det innebär att bolaget handlas till en P/E-multipel på 9x för 2022 års prognostiserade vinst och 4x för 2023 års prognostiserade vinst. Givet bolagets förväntade tillväxt och kommande vinster är detta en försiktig värdering.

Vinst 2022

Uppside i känslighetsmodell

I vår DCF-modell har vi även valt att utgå från olika försäljnings-scenarion och avkastningskrav. Detta renderar i ett motiverat värde som sträcker sig från 16 kronor i ett bear case och 49 kronor i ett bull case. I takt med att bolaget adderar kunder och försäljningen tar fart ser Mangold potential i ett ökat värde för Arcaroma-aktien.

Stor uppsida i DCF-modell

Värd 49 kr i ett bull case

ArcAroma - Bolag och ledning

Bakgrund

ArcAroma är ett teknikbolag som utvecklat cept-teknologin (CEPT) som har flera användningsområden inom foodtech och cleantech. Bolaget har tagit fram tre standardmodeller, pulsgeneratorer som skapar elektriska fält under hög spänning, med ett produktionskapacitetsintervall på upp till 1,5 t/h, 3t/h, och 6t/h. Generatorerna har fått olika namn, där den med lägst kapacitet kallas för Idun. Denna är nyligen lanserad och inriktar sig till mindre producenter. Generatorerna Thor och Odin riktar sig till större producenter. Bolaget har valt att koncentrera sin verksamhet till foodtech efter framgångar med juicer och olivolja. ArcAromas teknik leder till en mer effektiv produktion där mer användbart material utvinns ur samma mängd grund-material. Detta i kombination med en ökad hållbarhet är inte bara bra för lönsamheten hos de producenter som använder sig av tekniken utan även för miljön på grund av det minskade svinnet. Bolaget återfinns i Lund och grundades 2008 efter genomförd forskning inom elektriska impulser kallat elektroporation PEF (Pulserande Elektriska Fält). Aktien är listad på Nasdaq First North sedan 2015.

Teknikbolag inom foodtech

3 produkter lanserade

Grundat i Lund som ett Ideon-bolag

Verksamhet

Cept-teknologin utgörs av en högspänningsgenerator kombinerad med behandlingsskammare som kontrollerar och applicerar elektriska impulser för att optimera biologiska processer. ArcAromas teknik skapar porer, spränger cellmembran och dödar oönskade mikroorganismer. Resultatet av detta är en snabbare nedbrytning av celler vilket leder till en högre energiutvinning av materialet, alternativt bättre frigörande av näringsämnen som finns inkapslade i celler i exempelvis olivolja och fruktjuicer.

Cept-teknologin - optimerar biologiska processer

Bolaget har riktat in sig på att applicera tekniken inom foodtech, främst genom produkterna olivecept (olivolja) och juicecept. Olivecept ökar extraktionen av olivolja i produktionen med mellan 5 och 15 procent samtidigt som kvalitén förbättras. Juicecept ökar extraktionen av fruktjuice med mellan 4 och 20 procent samtidigt som kvalitén förbättras och juicecept+ har potentialen att fördubbla hållbarheten av den juice som produceras. Målgrupp för försäljning av olivecept är producenter kring Medelhavet med en produktion som överskrider 3 000 ton. För juicecept är målmarknaden olika för extraktionsförbättring och ökad hållbarhet. Ökad extraktion är en produkt som är av intresse för hela juicemarknaden medan ökad hållbarhet främst är intressant för premiumjuice som är utan koncentrat.

Olivolja - huvudspåret

Verifierad teknik

ArcAroma har bevisat värdet av sina produkter hos flera referenskunder. Kiviks Musteri i Sverige har använt sig av juicecept och verifierat att musteriets produktion ökat med närmare 5 procent. juicecept+ har bevisat sin förmåga genom att öka hållbarheten hos Frankly Juice i Danmark. Olivecept har flera referenskunder och utvärderingsavtal främst i medelhavsländer och Kina som utgör en stor marknad. ArcAroma har installerat ett femtontal olivecept som ska utvärderas under 2020 vilket kan komma att leda till försäljningsavtal. I tillägg har bolaget samarbete med INRAE i Montpellier i Frankrike kring viner, winecept som kan falla väl ut. ArcAroma har även inlett ett utvärderingsavtal med ett svenskt mejeriföretag där kvalitetsförbättring av vassleprotein ska utvärderas efter behandling av juicecept+.

Referenskunder ger stöd

Vinmarknad och mejerikund utgör potential

ArcAroma - Marknad

Olivoljemarknaden

ArcAroma vill växa på olivoljemarknaden. Olivoljeproducenter finns främst i Medelhavsområdet. International Olive Council (IOC) estimerar att den globala produktionen uppgick till ungefär 3,1 miljoner ton olivolja under produktionsåret 2019–2020. Olivoljeproduktion är beroende av hur vädret utvecklas och omfattning av skadedjur. Tar man hänsyn till det genomsnittliga priset för olivolja om 4 600 dollar per ton så har marknaden ett estimerat värde på omkring 15 miljarder dollar.

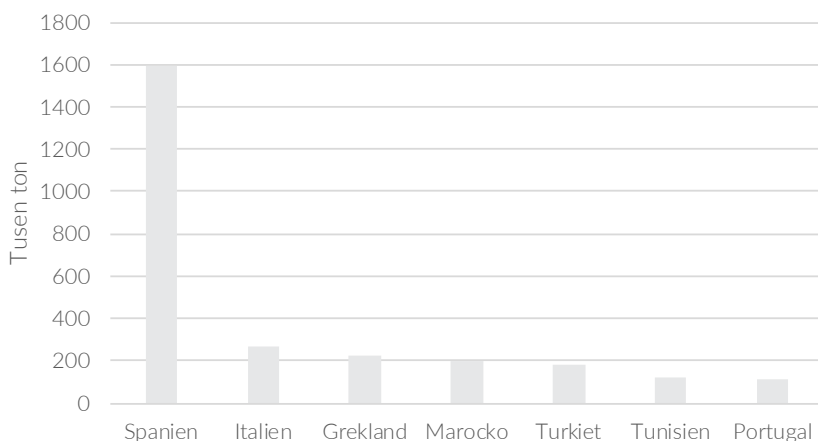
Olivmarknaden - 15 miljarder dollar

Enligt IOC ökade konsumtionen av olivolja med 10 procent mellan 2017 och 2018. Detta bedöms bero på att olivolja allt mer ses som ett hälsosammare alternativ till andra matlagningsoljor, bland annat på grund av att den är glutenfri. Analysfirman Technavio bedömer att marknaden för olivolja kommer att växa med cirka 3 procent per år vilket ger en ökning på över 500 tusen ton fram till 2023.

Tillväxt på 10 procent på olivmarknaden

Spanien är världens största producent av olivolja följt av Italien och Grekland men även länder som Marocko och Turkiet är signifikanta producenter. Dessa står för 85 procent av all olivolja som produceras i världen. Även Kina och USA producerar olivolja men utgör ännu en liten del av världsmarknaden.

Olivolja produktion



Källa: European Commission Economic analysis

TAM (Total adresserad marknad)

I Spanien bedömer bolaget att det finns cirka 2 500 produktionslinjer av den storlek som krävs för att ArcAromas teknik ska vara av intresse. I Italien finns det ytterligare tusen produktionslinjer och i närliggande länder cirka 500 till. Det gör att ArcAromas målmarknad är omkring 4 000 produktionslinjer i medelhavsområdet. Breddar vi den geografiska marknaden globalt så bedömer bolaget att det finns cirka 5 750 produktionslinjer. Det innebär en försäljningspotential om mer än 10 miljarder kronor på den totala marknaden. Med generatoren Idun, som nyligen lanserats till mindre producenter, väntas marknaden öka till 14 miljarder kronor.

TAM - runt 10 miljarder kronor...

...som kan öka till 14 miljarder kronor

ArcAroma - Marknad

Juicemarknaden

Marknaden för juicer kan delas in i en volymmarknad och en för färskpressad juice. Volymmarknaden och den globala juicemarknaden är stor och väntas uppgå till över 250 miljarder dollar 2025.

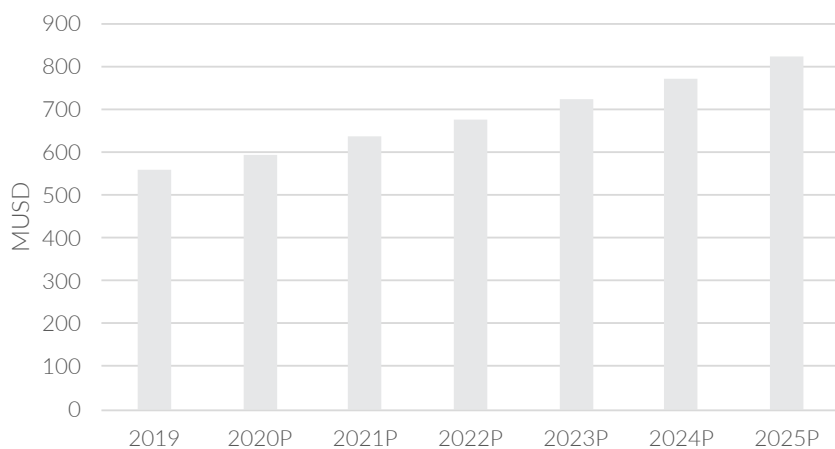
Marknaden för färskpressad juice och i synnerhet premiumjuicer ökar. Färskpressad och obehandlad juice har ökat i popularitet till förmån från juice tillverkad från koncentrat och nektar. En ökad hälsomedvetenhet ligger bakom samt medvetenheten om juicers höga näringsinnehåll. Vitaminer, mineraler och enzymer bibehålls i råvaran när juice färskpressas (med låg temperatur) eller kallpressas. Detta till skillnad från centrifugering då många antioxidanter och enzymer försvinner ur frukter och grönsaker till följd av värmeutveckling.

Den globala marknaden för färskpressad juice väntas växa med 6,7 procent i snitt per år (CAGR) fram till 2025 och då uppgå till 823 miljoner dollar enligt analysfirman Zion Market Research. ArcAroma bedömer att tillväxten för färska juicer ligger på 10 procent i de länder som bolaget verkar på och att den i Sverige ligger på runt 16 procent.

Juicemarknaden växer

Ökad efterfrågan på färskpressat

Global marknad kallpressad juice



Källa: Zion Market Research

ArcAroma avser att växa på marknaden för juicer med sina produkter juicecept och juicecept+. Juicecept ökar extraktionen i produktionen av fruktjuice och är användbar för hela juicemarknaden. I termer av antal så innebär det att marknadspotentialen ligger på omkring 17 500 enheter.

Stor marknadspotential

Juicecept+ erbjuder en ökad hållbarhet och bedöms främst vara av intresse för premiumsegmenten och kallpressad juice. ArcAroma har med juicecept+ förlängt hållbarheten vilket bidrar till besparingar och att fler butiker kan nås. Producenter inom juicer i premiumsegmentet kan förlänga hållbarheten med det dubbla, det vill säga från en vecka till två veckor. Marknaden bedöms här uppgå till cirka 7 500 enheter.

Fördelar för premiumsegmentet

ArcAroma - Prognoser

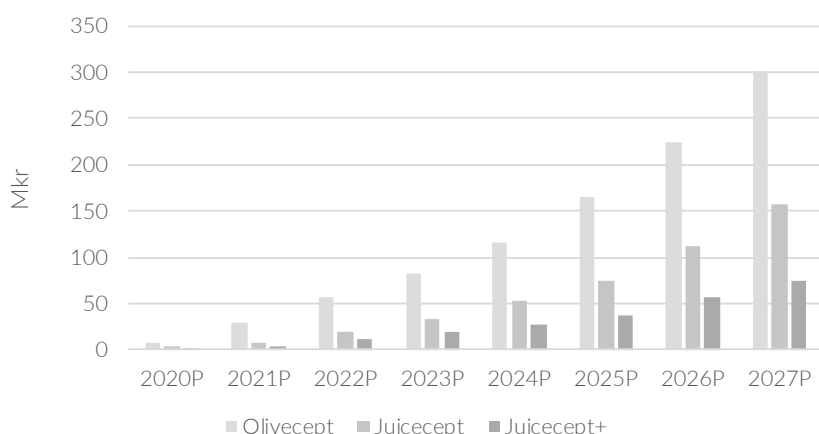
Prognoser

ArcAromas försäljning väntas växa kraftigt under prognosperioden 2021-2025. Mangold räknar med att tillväxten uppgår till 61 procent i snitt per år under prognosperioden (CAGR). Bolaget har ett flertal utvärderingsavtal med referenskunder på juice och olivmarknaden med juice- och olivecept. Mangold bedömer att bolaget med start 2021 kommer att kunna konvertera dessa utvärderingsavtal till försäljning med befintliga referenskunder.

I ett bas-scenario räknar Mangold att ArcAroma når en försäljning på cirka 41 miljoner kronor 2021. Försäljningen bedöms nå 277 miljoner kronor 2025. Bolaget har kommit längst med olivecept och är det produktområde som väntas utgöra merparten av försäljningen de närmsta åren. Mot slutet av prognosperioden ökar andelen försäljning från juicecept att ta igen försprånget och närma sig olivecept som andel av den totala försäljningen.

Flera avtal - försäljning tar fart 2021

Försäljning produkter



Källa: Mangold Insight

Investeringar och finansiering

Bolaget har finansierat sig med hjälp av emissioner fram till detta stadiet där resurser nu läggs på en marknads lansering av juice- och olivecept. Bolaget genomförde en förträdesemission våren 2019 på 42 miljoner kronor samt en riktad nyemission av aktier på 20 miljoner kronor under första kvartalet 2020. Det tidigare innehavet i Optifreeze, där bolaget varit medgrundare, har sålts för att ytterligare få loss kapital om 43,4 miljoner kronor och öka möjligheterna för tillväxt. Mangold bedömer att bolaget nu har resurser i form av kapital för att kunna expandera.

Finansiering på plats - möjliggör expansion

Kostnaderna för ArcAromas teknik och produkter är till största del tagna då stora investeringar gjorts under flera års tid. Mangold räknar med att bolaget kan uppvisa en attraktiv bruttomarginal på runt 70 procent, dess verksamhet bedöms inte heller särskilt personalintensiv. 2023 bedöms ArcAromas vinstmarginal uppgå till 30 procent och en vinst efter skatt på nästan 40 miljoner kronor. Sammantaget väntas bolaget utifrån dessa förutsättningar kunna nå breakeven under 2021.

Höga marginaler prognostiseras

ArcAroma - Värdering

DCF-värdering

Mangold har värderat ArcAroma med en DCF-modell. Värderingen utgår från våra prognoser. Trots att bolaget väntas göra en liten vinst redan 2021 så är det inte förrän 2022 som det fria kassaflödet blir positivt. Mangold har valt att använda ett relativt högt avkastningskrav. Bolagets ringa börsvärde och att större intäkter ligger några år framåt i tiden är anledningen till detta. Mangold ser dock en rejäl uppsida i aktien på närmare 130 procent. Mangold bedömer att aktien har ett motiverade värde på 30 kronor per aktie.

Motiverat värde 30 kronor

ARCAROMA - DCF

(Tkr)	2020P	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P
EBIT	-25 373	-5 327	24 542	51 792	86 415	130 450
Fritt kassaflöde	-32 617	-1 981	5 670	27 194	49 655	81 339
Terminalvärde						625 686

Antagande	Disk ränta	Tillväxt	Skatt
	15%	2%	22%

Enterprise value	383 989
Equity value	367 622
Motiverat värde (Kr)	30

Källa: Mangold Insight

Känslighetsanalys

Mangold har även genomfört en känslighetsanalys baserad på försäljning som ökas respektive minskas med 25 procent utifrån vårt bas-scenari. Detta kombineras med olika avkastningskrav. Denna analys visar att det finns en signifikant uppsida över Mangolds motiverade värde på 30 kronor per aktie.

Större potential vid sänkt avkastningskrav

ARCAROMA - KÄNSLIGHETSANALYS

Avk krav %	0,75x	Basförsäljning	1,25x
13	26	37	49
15	20	30	39
17	16	24	32

Aktie värd 49 kronor i bull case och 16 kronor i ett bear case

Källa: Mangold Insight

SWOT - Analys ArcAroma

Styrkor

- Tekniken har ett tydligt värde för producenter
Hjälper kunderna bli mer miljövänliga

Svagheter

- Ännu inte visat signifikant försäljning
- Tar tid att etablera sig på marknaden

Möjligheter

- Målmarknad i miljardklassen
- Finns potential för ytterligare användningsområden

Hot

- Restriktioner i samband med pandemi kan försvåra försäljningsarbetet
- Resultat från referenskunder når inte uppsatta mål

Appendix - Ledning och Styrelse

Verkställande direktör

Johan Möllerström är VD för ArcAroma sedan 2017. Han var under 11 år VD för Malmberg Water. Under den perioden växte bolaget sin omsättning från 150 till 500 miljoner kronor. Johan Möllerström är även styrelseledamot i Noxon och Krinova Science Park. Han är utbildad civilekonom.

Erfaren vd som tidigare lett tillväxtbolag framgångsrikt

Styrelseordförande

Peter Ahlgren är sedan 2018 ordförande för ArcAroma. Han har lång erfarenhet av ledande positioner i bland annat Alfa Laval, Gambro och Cardo. Peter Ahlgren driver sitt egna bolag Triple 8 som är verksamt inom strategisk rådgivning och projektledning av utländska investeringar samt samarbeten i svenska tillväxtbolag. Han sitter även i styrelsen i Kentima Holding och Sweden China Trade Council. Han är utbildad civilingenjör.

Industrierfarenhet finns i bolaget

Övrig Styrelse

Torbjörn Clementz är styrelseledamot sedan 2018. Han har mer än 30 års erfarenhet av ledande befattningar i internationella företag. Torbjörn Clementz har bland annat varit vice VD på BE Group och CFO för One Nordic. Han har även gedigen erfarenhet av styrelseuppdrag. Utöver sitt uppdrag i ArcAroma sitter han även i styrelsen för Precise Biometrics och Sport- och Rehabkliniken i Ängelholm.

Namn kunnig styrelse

Peter Holm är styrelseledamot sedan 2020. Han är utöver sitt uppdrag i ArcAroma även vice VD för Dagab Inköp & Logistik AB, en del av Axfoodkoncernen som omsätter 45 miljarder kronor. Han har dessförinnan bland annat varit försäljningsansvarig för Willys och VD för Santa Maria. Peter Holm är utbildad civilingenjör.

Ola Weidenberg är styrelseledamot sedan 2020. Han har under de senaste 20 åren hjälpt bygga Roxtec-koncernens internationella marknads- och försäljningsorganisation. Han är idag marknadschef för Roxtec som omsätter cirka 2 miljarder kronor. Ola Weidenberg är utbildad civilekonom.

Erik Silfverberg är styrelseledamot sedan 2020. Han är utvecklingschef på Husqvarna Construction Products. Under 10 år har han också varit VD för Combine Control Systems. Erik Silfverberg är utbildad ingenjör.

Per-Ola Rosenqvist är styrelseledamot i ArcAroma sedan 2012. Han besitter omfattande erfarenhet av styrelsearbete. Per-Ola Rosenqvist är styrelseordförande för SensoDetect, Spirifer Fastighets, Kvarteret Järnet, Ironblock och Wellpappen Fastighetsförvaltning samt styrelseledamot i SME Sweden, Kungliga Automobil Klubben Motorsport och Lundatriangeln. Han är via Ironblock indirekt en av ArcAromas största ägare.

Appendix - Juicer och olivolja

Trender inom juicer

Försäljning av grönsaksjuicer har ökat. Exempel på grönsaksjuicer kan vara en bas av äpple och apelsin som blandas med pumpa och morot som innehåller karoten eller tomat och vattenmelon som innehåller lykopen. Tidigare har det varit svårt att ta fram dessa typer av juicer då det inte funnits någon teknik som inte resulterat i hög värmepåverkan, som påverkar dess färg och näringsinnehåll negativt.

Ny teknik driver försäljning

Färskpressning

Frukt och grönsaker pressas till en juice under låg temperatur och högt tryck. För färskpressning används kallpressmaskin där grönsaker och frukt mals ner i påsar som pressas med stort tryck. Detta medför att vitaminer, mineraler och enzymer bibehålls bättre i råvaran i jämförelse med andra utvinningsmetoder. Frukten och grönsaken utsätts även för mindre oxidation vilket gör att smaken och näringsvärdet kan behållas längre.

Näring - flera fördelar

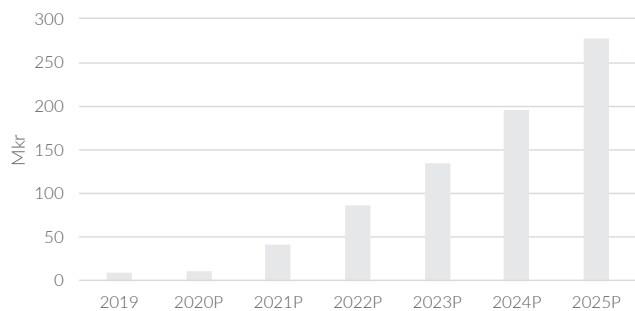
Utvinning av olivolja

För att få olivolja genomförs en process i flera olika steg. Oliver som skördats transporteras till en produktionsanläggning där de tvättas och rensas från kvistar och blad. Oliverna krossas sedan och blir till olivpasta. I nästa steg, malaxering, knådas denna olivpasta tillsammans med värme så att oljan ska kunna separeras från fruktköttet. Olivoljan extraheras från olivpastan i en dekanter. Efter detta steg centrifugeras oljan där vatteninnehåll och fasta partiklar filtreras bort. Olivolja tappas sedan upp i flaskor eller lagras i tankar.

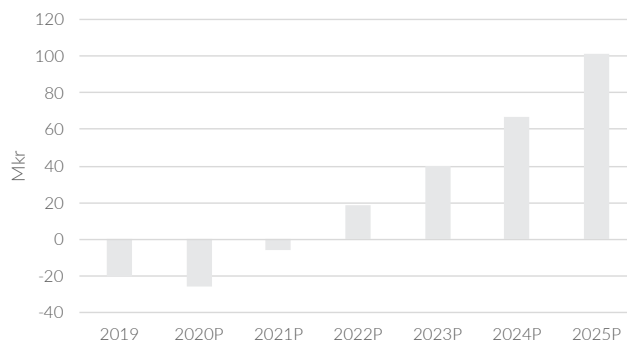
Olivolja en process

ArcAroma - Appendix Diagram

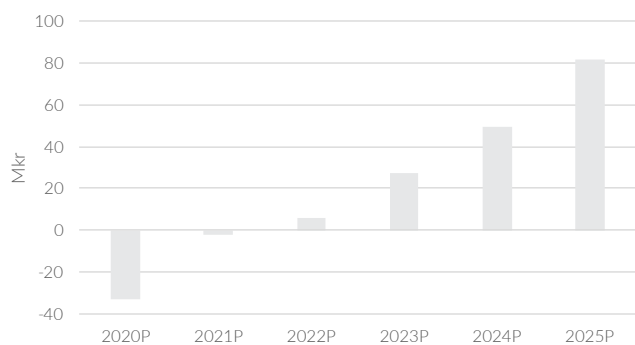
Försäljning



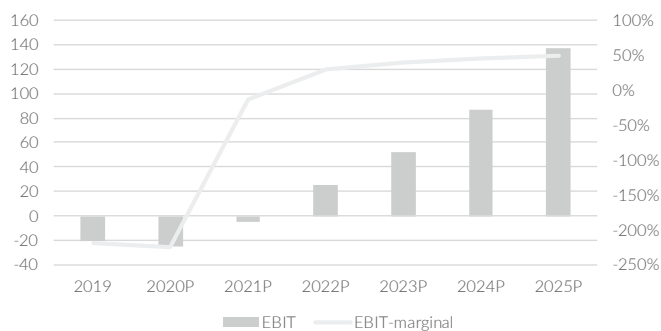
Resultat efter skatt



Fritt kassaflöde



EBIT och EBIT-marginal



Resultaträkning och balansräkning

Resultaträkning (Tkr)	2019	2020P	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P
Försäljning	9 436	11 250	41 250	86 250	135 000	195 000	277 500
Kostnad sålda varor	-7 921	-3 938	-13 200	-27 600	-40 500	-58 500	-83 250
Bruttovinst	1 515	7 313	28 050	58 650	94 500	136 500	194 250
Bruttomarginal	16%	65%	68%	68%	70%	70%	70%
Personalkostnader	-6 712	-10 347	-10 627	-11 186	-13 982	-16 779	-22 372
Övriga rörelsekostnader	-7 998	-13 451	-12 752	-13 423	-18 177	-21 813	-29 083
Avskrivningar	-7 485	-8 887	-9 998	-9 498	-10 549	-11 494	-12 344
Rörelseresultat	-20 679	-25 373	-5 327	24 542	51 792	86 415	130 450
Rörelsemarginal	-219%	-226%	-13%	28%	38%	44%	47%
Räntenetto	-29	-578	-578	-578	-578	-578	-578
Resultat efter finansnetto	-20 708	-25 951	-5 905	23 965	51 214	85 837	129 872
Skatter	0	0	0	-5 272	-11 267	-18 884	-28 572
Nettovinst	-20 708	-25 951	-5 905	18 692	39 947	66 953	101 300

Balansräkning	2019	2020P	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P
Tillgångar							
Kassa o bank	2 898	33 103	30 545	35 637	62 253	111 330	192 091
Kundfordringar	11 517	7 705	9 041	14 178	16 644	24 041	34 212
Övriga omsättningstillgångar	1 432	1 432	1 432	1 432	1 432	1 432	1 432
Lager	7 512	5 394	7 233	7 562	11 096	16 027	22 808
Anläggningstillgångar	88 870	99 983	94 985	105 486	114 937	123 444	131 099
Totalt tillgångar	112 229	147 617	143 235	164 294	206 362	276 273	381 642
Skulder							
Leverantörsskulder	2 709	647	2 170	4 537	6 658	9 616	13 685
Skulder	19 265	19 265	19 265	19 265	19 265	19 265	19 265
Totala skulder	21 974	19 912	21 435	23 802	25 923	28 882	32 950
Eget kapital							
Bundet eget kapital	1 139	64 539	64 539	64 539	64 539	64 539	64 539
Fritt eget kapital	89 116	63 166	57 261	75 953	115 900	182 853	284 153
Totalt eget kapital	90 255	127 705	121 800	140 492	180 439	247 392	348 692
Totalt skulder o eget kapital	112 229	147 617	143 235	164 294	206 362	276 273	381 642

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 fransägar 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 fransägar 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.

Mangolds analytiker äger inte aktier i Arc Aroma.

Mangold äger inte aktier i ArcAroma.

Mangold utför/har utfört tjänster för Bolaget och erhåller/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