

# Mackmyra Svensk Whisky

Mangold Insight - Uppdragsanalys - Update - 2021-05-14

**MANGOLD**

## Utländskt intresse för svensk whisky

Mackmyra har inlett 2021 med försäljningsrekord. Under årets första kvartal omsatte bolaget 22,1 miljoner kronor, en ökning om 23 procent jämfört med samma period 2020. Försäljningsökningen beror på en stark efterfråga för Mackmyras produkter både från utlandet och i Sverige. Mangold ställer sig positivt till att denna trend ökar under kommande kvartal i samband med att Covid-relaterade restriktioner lättas på och att en högre åtkomlighet till Mackmyras whisky därmed möjliggörs.

## Lägre kostnader, högre marginaler

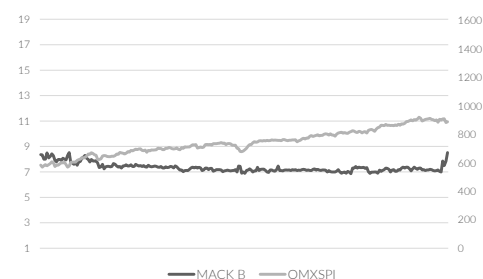
Mackmyras marginaler förbättras. Mangold räknar med att Mackmyra kan fortsätta att uppvisa en liknande trend under 2021 i takt med att kostnaderna minskar relativt till försäljningen. Bolagets kostnadsbesparingsprogram som initierades 2020 ledde till lägre kostnader under det första kvartalet 2021 om cirka 2,1 miljoner kronor, och väntas fortsatt minska kostnaderna med samma belopp för resterande kvartal 2021. Totalt väntas kostnaderna minska med 15 procent under 2021 jämfört med 2020. Under det första kvartalet 2021 uppgick bruttomarginalen till 47 procent. Samtidigt var bolagets justerade EBITDA-marginal positiv.

## Upprepad rikt Kurs

Mangold upprepar rikt kursen för Mackmyra om 11,00 kronor på 12 månaders sikt, motsvarande en uppsida om cirka 30 procent. Rikt kursen motiveras av hög efterfrågan på Mackmyras utländska marknader samt bolagets mål att minska sina kostnader vilket har haft en positiv inverkan på marginalerna.

## Information

Rek/Rikt kurs (kr)	Köp 11,00
Risk	Hög
Kurs (kr)	8,50
Börsvärde (Mkr)	177
Antal aktier (Miljoner)	20,4
Free float	67%
Ticker	MACK B
Nästa rapport	2021-08-20
Hemsida	<a href="http://mackmyra.se">mackmyra.se</a>
Analytiker	Emil Ohlsson



## Kursutveckling %

	1m	3m	12m
MACK B	15,2	23,9	7,1
OMXSPI	-0,9	9,3	52,4

## Nyckeltal

	2 020	2021P	2022P	2023P	2024P
Försäljning ex. alkoholskatt (mkr)	88	91	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	2 527 103	12,2%
Jennie och Carl-Johan Kastengren	1 129 040	5,4%
W&L Kapitalförvaltning	828 015	4,0%
Anna Klingberg	796 887	3,8%
Karin Klingberg	784 605	3,8%
Östen och Eva Malmberg Holding	442 050	2,1%
Avanza Pension	423 752	2,0%
Totalt	20 354 912	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 30 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.

*Riktkurs 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 30 procent mot dagens kurs.

*Uppsida i aktien*

# Mackmyra - Uppdatering

## Utländskt intresse för svensk whisky

Mackmyras försäljning har ökat till 22,1 miljoner kronor, en ökning med 23 procent jämfört med samma period 2020. Försäljningstillväxten, i kombination med att bolagets kostnadsbesparingar ger utdelning, har bidragit till förbättrade marginaler. Mackmyras bruttomarginal ökade till 47 procent. Bruttovinsten steg med 32 procent, EBITDA-marginalen är positiv, och rörelsemarginalen har vänt en negativ trend. Vi ser positivt på att denna trend tilltar under 2021 i takt med att efterfrågan förväntas bli hög och att kostnaderna blir relativt lägre än försäljningen.

*Försäljningsrekord i första kvartalet*

Mackmyras exportförsäljning ökade med 90 procent och uppgick till 9,1 miljoner kronor, eller 41 procent av den totala försäljningen. Den ökade försäljningen föranleds av stark efterfrågan på framför allt den taiwanesiska marknaden, men även Frankrike, Tyskland och Storbritannien uppvisade hög tillväxt. I samband med det nyligen lanserade upplevelsecentrumet i Paris har Mackmyras fatförsäljning visat på stadig tillväxt. I Sverige ökade försäljningen med tre procent jämfört med föregående kvartal. Den inhemska flaskförsäljningen ökade till följd av en tidigareläggning av nya lanserade produkter.

*Utländska marknader visar på styrka*

## MACKMYRA - KVARTALSPROGNOS

(Mkr)	2021P				
	Q1	Q2P	Q3P	Q4P	Helår
Försäljning (exklusive alkoholskatt)	22,1	22,0	23,0	24,0	<b>91,1</b>
Försäljningstillväxt		0%	5%	4%	
Kostnad sålda varor	-11,8	-11,7	-12,2	-12,7	<b>-48,4</b>
Bruttovinst	10,3	10,3	10,8	11,3	<b>42,7</b>
Bruttomarginal	47%	47%	47%	47%	<b>47%</b>

Källa: Mangold Insight

Under 2021 förväntas bolaget uppnå en försäljning exklusive alkoholskatt om 91 miljoner kronor, vilket är något lägre jämfört med tidigare estimat. Försäljningen väntas utgöras av 58 procent flaskor och 42 procent fat och upplevelser. Mackmyra spås öka sin försäljning successivt för varje kvartal vilket reflekterar utvecklingen historiskt sett, samt det faktum att försäljningen tar fart parallellt med att Covid-relaterade restriktioner lättas. Detta kommer framför allt öka försäljningen i Mackmyras utländska marknader där åtkomligheten till affärer är mer begränsad.

*Försäljning ökar relativt kostnader*

Samtidigt väntas Mackmyras kostnadsbesparingar synliggöras under 2021, vilket i sin tur medför att bolagets marginaler förbättras. Kostnad sålda varor beräknas uppgå till 48 miljoner kronor, vilket är i linje med bolagets prognoser. Det första kvartalets bruttomarginal om 47 procent kvarstår för kommande kvartal 2021.

# Mackmyra - Uppdatering forts.

## **Hög efterfrågan för nya produkter**

Mackmyra lanserade under våren 2021 en ny whisky vid namn Björksav. Drycken baseras på vin från vineriet Grythyttan, som i sin tur bygger på organiska tillverkningsprocesser. Tidigare har Mackmyras lanseringar av nya produkter mottagits väl. Bland annat lanserades under slutet av 2020 Körbärsrök som sålde slut kort efter lansering. Detta kan ses som ett kvitto på bolagets förmåga att förbli innovativt genom att lansera nya produkter som får genomslag.

*Mackmyras innovationsförmåga är hög*

## **Tvistemål utrett**

Mackmyra är på god väg att vinna ett tvistemål mot Konsumentombudsmannen ("KO"). Målet avser sex bilder som Mackmyra har publicerat på sina sociala medier och som enligt KO stred mot den så kallade bildregeln i alkohollagen. KO har överklagat till Högsta domstolen. Vid ett utfall där Mackmyra vinner tvisten kan bolaget fortskrida med sin marknadsföring vilket väntas ha positiv inverkan på försäljningen.

*Positivt utfall i tvistemål*

# Mackmyra - Prognoser och värdering

## Attraktivare marginaler framgent

Mackmyras kostnadsbesparingsprogram väntas bidra positivt till en ökad bruttomarginal under 2021. Mangold räknar med att denna uppgår till 47 procent vilket är i linje med den siffra som redovisades under första kvartalet 2021. Vidare förväntas Mackmyra uppnå lönsamhet 2022 till följd av stark försäljning både i Sverige och utlandet.

*Ökad försäljning och minskade kostnader*

## MACKMYRA - PROGNOSE

(Tkr)	2019	2020	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P
Försäljning (ex. alkoholskatt)	90 175	88 458	91 100	128 501	152 046	175 301	198 526	224 956	261 137
Tillväxt	5%	-2%	3%	41%	18%	15%	13%	13%	16%
EBIT	-8 267	-18 697	-1 124	14 699	22 348	34 220	44 130	58 285	81 750
Rm	-9%	-21%	-1%	11%	15%	20%	22%	26%	31%
VPA (Kr)	-0,89	-1,43	-0,05	0,53	0,80	1,23	1,59	1,84	2,69

Källa: Mangold Insight

## Upprepad riktkurs

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 30 procent uppsida jämfört med dagens kurs. Det motiverade värdet är i nivå med den senaste uppdateringens värde om 11,00 kronor per aktie.

*Rikt Kurs 11,00 kronor*

## MACKMYRA - DCF-VÄRDERING

(Tkr)	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P
EBIT	-1 124	14 699	22 348	34 220	44 130	58 285	81 750
Fritt kassaflöde	-3 528	6 172	11 392	24 179	32 859	41 809	58 524
Terminalvärde							629 287
Antaganden							
	Diskränta	Tillväxt	Skatt				
<b>Motiverat värde</b>	12%	3%	22%				
Enterprise value	414 931						
Equity value	238 450						
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

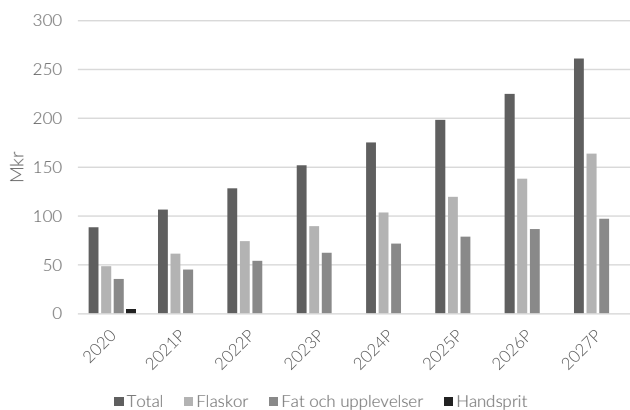
- Trend för premium- och hantverksprodukter
- Upplevelsecentrum på fler utländska marknader
- Uppköp

## Hot

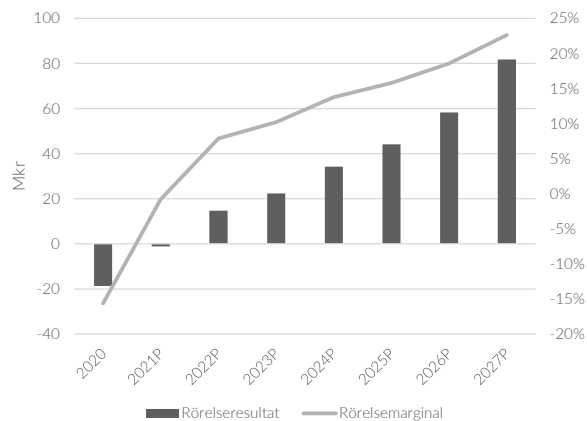
- Hämmad flaskförsäljning på exportmarknader
- Striktare reglering kring alkoholförsäljning
- Minskat intresse för alkohol

# Mackmyra - Appendix

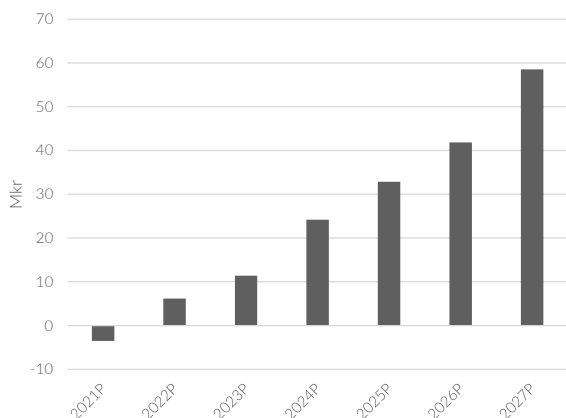
Mackmyra - Försäljning per område



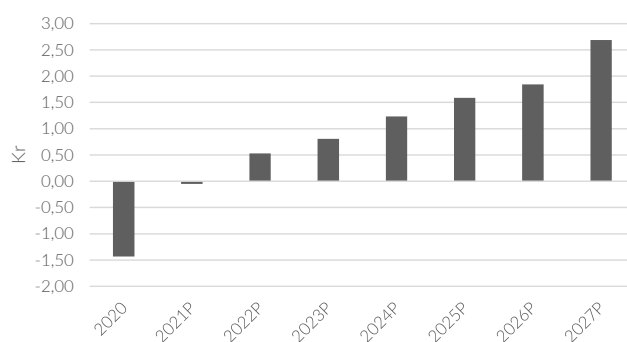
Mackmyra - Rörelseresultat och marginal



Mackmyra - Fritt kassaflöde



Mackmyra - VPA



# Resultaträkning och balansräkning

Resultaträkning (Tkr)	2019	2020	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P
Intäkter	118 508	119 805	141 610	186 588	218 845	248 780	279 353
Alkoholskatt	-28 333	-31 347	-50 510	-58 087	-66 800	-73 480	-80 828
<b>Intäkter (ex. alkoholskatt)</b>	<b>90 175</b>	<b>88 458</b>	<b>91 100</b>	<b>128 501</b>	<b>152 046</b>	<b>175 301</b>	<b>198 526</b>
Kostnad sålda varor	-45 317	-49 713	-48 370	-55 976	-61 277	-62 195	-67 045
<b>Bruttovinst</b>	<b>44 858</b>	<b>38 745</b>	<b>42 730</b>	<b>72 525</b>	<b>90 769</b>	<b>113 106</b>	<b>131 481</b>
Bruttomarginal	38%	32%	30%	39%	41%	45%	47%
Försäljningskostnader	-38 512	-40 779	-33 184	-44 975	-53 216	-61 355	-69 484
Administrationskostnader	-14 613	-16 663	-10 670	-12 850	-15 205	-17 530	-17 867
<b>Rörelseresultat</b>	<b>-8 267</b>	<b>-18 697</b>	<b>-1 124</b>	<b>14 699</b>	<b>22 348</b>	<b>34 220</b>	<b>44 130</b>
Rörelsemarginal	-7%	-16%	-1%	8%	10%	14%	16%
Finansiella poster netto	-10 735	-12 125	0	0	0	0	0
<b>Resultat efter finansnetto</b>	<b>-19 002</b>	<b>-30 822</b>	<b>-1 124</b>	<b>14 699</b>	<b>22 348</b>	<b>34 220</b>	<b>44 130</b>
Skatter	-250	-205	0	-3 234	-4 917	-7 528	-9 709
<b>Nettoresultat</b>	<b>-19 252</b>	<b>-31 027</b>	<b>-1 124</b>	<b>11 465</b>	<b>17 432</b>	<b>26 692</b>	<b>34 421</b>

Källa: Mangold Insight

Balansräkning (Tkr)	2019	2020	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P
<b>Tillgångar</b>							
Kassa o bank	5 557	8 350	6 872	13 043	24 435	48 613	81 473
Kundfordringar	21 045	18 618	17 459	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
<b>Tillgångar totalt</b>	<b>313 241</b>	<b>304 624</b>	<b>316 858</b>	<b>329 157</b>	<b>347 170</b>	<b>373 962</b>	<b>408 915</b>
<b>Skulder</b>							
Skulder	6 066	6 865	5 301	6 134	6 715	6 816	7 347
Leverantörsskulder	163 323	184 831	177 001	177 001	177 001	177 001	177 001
<b>Skulder totalt</b>	<b>169 389</b>	<b>191 696</b>	<b>182 302</b>	<b>183 135</b>	<b>183 716</b>	<b>183 817</b>	<b>184 348</b>
<b>Eget kapital</b>							
Bundet eget kapital	20 769	20 769	20 769	20 769	20 769	20 769	20 769
Fritt eget kapital	123 083	92 056	113 787	125 253	142 685	169 377	203 798
<b>Eget kapital totalt</b>	<b>143 852</b>	<b>112 928</b>	<b>134 556</b>	<b>146 022</b>	<b>163 454</b>	<b>190 146</b>	<b>224 567</b>
<b>Skulder och eget kapital totalt</b>	<b>313 241</b>	<b>304 624</b>	<b>316 858</b>	<b>329 157</b>	<b>347 170</b>	<b>373 962</b>	<b>408 915</b>

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