

AKTIEANALYS

FULL COVERAGE



VEG OF LUND

Svenskt Foodtech-bolag med stark produktpipeline

2020-01-21

Analytiker: Joakim Walldoff & Ludwig Nilenstrand

Analyst Group grundades 2014, en tid då informationen att tillgå gällande små- och medelstora bolag ansågs vara bristfällig. Därför valde Analyst Groups grundare att starta upp en analystjänst med visionen att belysa och sprida korrekt information för att ge bättre stöd i investeringsbeslut.

Idag är Analyst Group ett snabbväxande analyshus med huvudsäte i Stockholm och med filial i Lund. Vi arbetar utifrån värdeorden engagemang, passion och förtroende, med ambitionen att skriva korrekta och objektiva analyser. Därför erbjuder vi två typer av analys. Vi erbjuder dels bolag som vi anser intressanta, att på uppdrag, utföra analyser mot ersättning. Samtidigt tillhandahåller vi oberoende analyser på bolag som vi anser har särskilt intressant investeringsidé.

Vår vision är att vara den bästa informationslänken mellan de många investerarna och företagen.

Som länk mellan investerare och företag ger vi stöd i investeringsbeslut,
kapitalallokering och kommunikationsvägar.

Vi tror på att hjälpa företag och investerare att bättre förstå varandra

INNEHÅLL

Veg of Lund AB (publ) ("Bolaget") är ett svenskt bolag som utvecklar och säljer en nyttig och mättande vegetabilisk dryck. Drycken heter My Foodie®, och består av en potatis- och rapsolja, och smaksätts med frukter och bär. Produkten bygger på ett unikt patent av värmestabil vegetabilisk emulsion, som är rik på Omega-3. Veg of Lund har flera ytterligare produkter som ska lanseras under år 2020, bl.a. ett växtbaserade mjölkalternativ under hösten 2020. Bolaget genomför därför en kapitalanskaffning i samband med sin notering på Nasdaq First North Growth Market under Q1-20. En stor del av emissionslikviden avser just att investeras i varumärkesarbetet, marknadsföring samt kommersialisering av den växtbaserade mjölkprodukten.

INNEHÅLLSFÖRTECKNING

Introduktion	4
Investeringsidé	5
Bolagsbeskrivning	6
Marknadsanalys	7
Finansiell Prognos	8-10
Värdering	11-12
Bull & Bear	13-14
Ledning & Styrelse	15-16
Appendix	17
Disclaimer	18

VÄRDEDREVARE

8 av 10

Analyst Group estimerar en stark omsättningstillväxt framgent för Veg of Lund, då Bolaget kommer att jobba för att sprida sitt varumärke framöver, expandera till nya marknader, samt förstärka sin försäljningsstyrka. Bolagets möjligheter att ta marknadsandelar bedöms också goda, då Bolagets produkt sticker ut mot många konkurrerande produkter, då den är baserad på en patenterad produktionsmetod.

HISTORISK LÖNSAMHET

2 av 10

Veg of Lund har historiskt visat negativt resultat för varje år som Bolaget varit operativt, då Bolagets kostnader kraftigt överstigit intäkterna. Veg of Lund har dock goda förutsättningar för att deras nyemission blir fulltecknad, då nyemissionen är garanterad till 70 %. Fulltecknad nyemission skulle tillföra Bolaget 30 MSEK före emissionskostnader, vilket Analyst Group bedömer kan räcka under kommande tolv månader innan Bolaget behöver fylla på kassan med nytt externt kapital. Den organiska lönsamheten kommer troligen dröja, varför just ytterligare kapitalanskaffningar är troligt framgent.

LEDNING & STYRELSE

8 av 10

Ledningen och styrelsen i Veg of Lund består av ett erfaret team med flera personer som varit engagerade inom olika delar av livsmedelsindustrin i ledande roller. Insiderägandet i Bolaget är stort, där grundare Eva Tornberg, tillika ansvarig för FoU, är Veg of Lunds största ägare, med ett totalt ägande om 16,7% av kapitalet. Totalt står styrelsen och ledningen, inför noteringen, för ett ägande om ca 50 % av Bolaget, inför Bolagets nyemission, vilket inger ett starkt förtroende.

RISKPROFIL

8 av 10

Risken i Veg of Lund bedöms som hög, då Bolaget inte har visat positivt resultat för något år sedan Bolaget startades år 2016, och då Bolaget ska försöka etablera sig på en trendstyrd och relativt ny marknad. Överhängande nyemissionsrisk inom de kommande två åren, i kombination med nuvarande värdering samt att det dröjer innan Bolaget beräknas nå lönsamhet, gör att riskprofilen i Veg of Lund bedöms som hög.

Analyst Groups betygsättning utgår från fyra huvudparametrar där varje huvudparameter består av ett flertal underparametrar med individuell betygsättning, vilka summerar till ett viktat slutbetyg för varje huvudparameter.

Värde drivare, Historisk Lönsamhet och Ledning & Styrelse sträcker sig från 1 till 10, där 10 är högsta betyg.

Riskprofil sträcker sig från 1 till 10, där 10 är att anse som högst risk.

VEG OF LUND (VOLAB)

SVENSKT FOODTECH-BOLAG MED STARK PRODUKTPipeline



Veg of Lund är en svensk utvecklare och producent av vegetabiliska produkter baserade på en patenterad emulsion av potatis och rapsolja. I nuläget har Bolaget en produkt på marknaden, smoothiedrycken My Foodie, och Bolaget har flera nya produkter inom utveckling som kommer lanseras de kommande åren. Framgent så bedöms Veg of Lund ha goda förutsättningar för att växa omsättningen, i takt med att Bolaget satsar mer på marknadsföring, expanderar till nya marknader, samt lanserar nya produkter. För helåret 2019 estimerar Analyst Group en omsättnings-tillväxt om ca 126,8 %, och för helåret 2020 förväntas försäljningen öka kraftigt, omsättningen estimeras därför stiga med 431,5 %. Med detta som bakgrund sätts en P/S målmultipel om 13x för år 2020, baserat på estimerad tillväxt och relativvärdering, vilket motiverar ett pris per aktie om ca 13,4 kr i ett Base scenario.

Flera innovativa produktsläpp i pipeline

Veg of Lund har flera produkter under utveckling vilka är nytänkande och ligger rätt i tiden. Bolagets patenterade emulsion av rapsolja och potatis kommer ligga till grunden för flera nya produkter inom områden som färdigmat, glass, samt mejerialternativ, där bland annat ett vegetabiliskt mjölkalternativ är planerat att lanseras under hösten 2020. Analyst Group bedömer att Bolagets kommande produktsläpp har mycket god potential, då rådande makrotrender som ökad hälso- och miljömedvetenhet talar för en stigande konsumtion av växtbaserade matprodukter framgent.

Lanserar ett egenutvecklat vegetabiliskt mjölk-alternativ under år 2020

Det största fokuset för Veg of Lund framgent är lanseringen av Bolagets vegetabiliska mjölkalternativ, som är tänkt att lanseras i Sverige och Storbritannien under andra halvan av 2020, samt i USA under år 2021. Denna produkt bedöms ha mycket stor potential, då marknaden för vegetabiliska mjölkalternativ växer snabbt, och då intresset för alternativ till vanlig mjölk är kraftigt växande, vilket kan ses på företag som t.ex. Oatly, vilka växt sin omsättning från ca 260 MSEK år 2014 till över 870 MSEK under 2018.

Fokus på att ta marknadsandelar och öka omsättning

Omsättningen estimeras stiga kraftigt i takt med att Veg of Lund släpper nya produkter och expanderar till nya marknader. Under 2019 estimeras helårsomsättningen uppgå till ca 2 MSEK, dock med ett negativt EBIT-resultat om ca -9,8 MSEK. Under åren 2020 och 2021 förväntas omsättningstillväxten ligga på högre nivåer än under 2019, även om Bolaget fortsatt estimeras visa negativt resultat. Över tid, i takt med att Bolaget lyckas sprida större kännedom kring sina produkter och uppnår skalfördelar i produktionen, så kan Veg of Lund närma sig ett positivt resultat, även om Analyst Group bedömer att fokus framgent kommer vara att ta marknadsandelar och växa omsättningen. En investerare bör närmaste åren utvärdera Veg of Lund baserat på Bolagets försäljningstillväxt och inte lönsamheten.

TECKNINGSKURS | 11,0 kr

VÄRDERINGSINTERVALL

BEAR 6,2 kr	BASE 13,4 kr	BULL 18,6 kr
-----------------------	------------------------	------------------------

VEG OF LUND (VOLAB)	
Teckningskurs (kr)	11,0
Antal Aktier	10 567 272
Market Cap ² (MSEK)	116,2
Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK)	-4,6
Enterprise Value (MSEK)	111,6
V.52 prisintervall (SEK)	n.a.
Lista	Nasdaq First North Growth Market Sweden

UTVECKLING	
1 månad	n.a.
3 månader	n.a.
1 år	n.a.
YTD	n.a.

HUVUDÄGARE (KÄLLA: VEG OF LUND PROSPEKT) ¹	
Reosurf AB (Eva Tornberg)	12,59 %
Thomas Olander Consultancy AB (Thomas Olander)	11,96 %
LU Holding	7,33 %
Confidera Syd Aktiebolag (Anders Hättmark)	6,38 %
Torbjörn Malmsjö	6,01 %

VD OCH ORDFÖRANDE	
Verkställande Direktör	Thomas Olander
Styrelseordförande	Torbjörn Clementz

FINANSIELL KALENDER				
Bokslutskommuniké 2019				2020-02-26
PROGNOS (BASE), MSEK	2018	2019E	2020E	2021E

Omsättning	0,9	2,0	10,8	33,2
<i>Omsättningstillväxt</i>	<i>n.a.</i>	<i>126,8%</i>	<i>431,5%</i>	<i>206,5%</i>
Bruttoresultat	0,5	0,8	5,7	17,9
<i>Bruttomarginal</i>	<i>47,9%</i>	<i>38,8%</i>	<i>52,3%</i>	<i>53,7%</i>
EBITDA	-4,6	-9,6	-16,3	-18,8
<i>EBITDA-marginal</i>	<i>-438,2%</i>	<i>-468,5%</i>	<i>-150,6%</i>	<i>-56,6%</i>
Nettoresultat	-4,8	-9,8	-16,7	-19,2
<i>Nettomarginal</i>	<i>-452,8%</i>	<i>-481,6%</i>	<i>-153,5%</i>	<i>-57,8%</i>
P/S	110,2	57,0	10,72	3,50
EV/S	105,8	54,7	10,29	3,36
EV/EBITDA	-24,1	-11,7	-6,83	-5,93

¹ Ägande i procent givet fulltecknad nyemission

² Market Cap givet fulltecknad nyemission

INVESTERINGSIDÉ

MARKNADEN
ESTIMERAS
VÄXA MED EN
CAGR OM
16,7 %

Den globala marknaden för vegetabiliska mejerialternativ estimeras växa med 16,7 % årligen mellan åren 2019 och 2025

Efterfrågan på växtbaserade mejeri- och köttprodukter är under kraftig tillväxt, drivet av ett ökat hälsofokus bland konsumenter, då många konsumenter exempelvis väljer att äta vegetariskt minst en gång i veckan, samtidigt som en fjärdedel av Sveriges befolkning har som målsättning att minska sin köttkonsumtion. Detta, i kombination med en generell stigande popularitet för växtbaserade produkter, gör att den totala marknaden för vegetabiliska mejerialternativ estimeras växa med ett CAGR om 16,7 % mellan åren 2019 och 2025, för att år 2025 nå en storlek om 41 miljarder USD.

Insiderägande om totalt ca 50 % av en erfaren styrelse och ledning

Styrelsen och ledning äger, inför Bolagets nyemission, tillsammans ca 50 % av utestående aktier, vilket ingjuter ett förtroende för att ledande befattningshavare kommer agera för att skapa aktieägarvärde. De två största ägarna är ansvarig för forskning och utveckling, tillika medgrundare, Professor Eva Tornberg, med ett totalt ägande om ca 16,7 %, samt VD, tillika medgrundare till Veg of Lund, Thomas Olander, som äger ca 15,9 % av Bolaget. Samtliga styrelsemedlemmar har också förbundit sig att teckna aktier i nyemissionen, och insiderägandet efter fulltecknad nyemission kommer uppgå till ca 38 %. Erfarenhetsmässigt så håller styrelsen och ledningen en hög nivå, då de har en bred erfarenhetsbas från diverse olika, men för Veg of Lund relevanta, industrier.

Prisbelönta produkter som ligger rätt i tiden med flera kommande produktsläpp i pipeline

Veg of Lunds My Foodie® vann pris för ”Best Convenience Food” (”Bästa mellanmål”) på mässan World Food Innovation Award under 2018, och Bolaget blev även nominerat till bland annat ”Best New Brand/Business”. Bolagets produkter är unika, som är baserade på patenterad teknologi, och är fria från de 14, enligt Livsmedelsverket, vanligast förekommande allergenerna, vilket gör att Veg of Lunds produkter har en större adresserbar marknad än många konkurrenters. Bolagets produkter kapitaliserar även på ett flertal rådande trender såsom minskat köttätande, ökad konsumtion av växtbaserade produkter, samt mat *on-the-go* trenden. Några produktsläpp som ligger i pipeline är olika typer av vegetabiliska mejeriprodukter, vegetabilisk färdigmat, däribland kylda soppor och såser, en probiotisk variant av My Foodie®, som utvecklats tillsammans med Probi AB, samt nya smaker av My Foodie®.

Vegetabiliskt mjölkalternativ lanseras under hösten 2020

Fokuset närmast för Veg of Lund är lanseringen av Bolagets vegetabiliska mjölkalternativ, som sticker ut bland kommande produktlanseringar som en produkt med särskilt stor potential. Produkten är planerad att lanseras i Sverige och Storbritannien under hösten 2020, och sedermera i USA under år 2021. Vegetabiliska mjölkalternativ är en marknad under hög tillväxt och som har fått stor genomslagskraft tack vare produkter som sojamjolk och havremjolk från företag som Alpro och Oatly, och säljs generellt till högre priser än vanlig mjölk. Marknaden för vegetabiliska mjölkalternativ väntas växa med en CAGR om ca 10 % mellan åren 2018-2023 i Sverige, och är även en starkt växande marknad i både Storbritannien och USA. Totalt estimeras marknaden för vegetabiliska mjölkalternativ utgöra mellan 10-15 % av den globala mjölkmarknaden, och uppgå till en storlek på över 5 miljarder USD år 2023.

Goda utsikter för fortsatt omsättningstillväxt och marginalexpansion framgent i takt med att Bolagets varumärkeskänedom ökar

Veg of Lund har hittills, sedan Bolaget startades under år 2016, befunnit sig i en produktutvecklingsfas, där den första produkten My Foodie® lanserades under mitten av år 2018. Detta har inneburit att Bolaget historiskt har visat ett negativt resultat, då mycket kapital har investerats i produktutveckling samtidigt som Bolaget länge inte hade någon produkt ute på marknaden. Bolaget kommer framöver att satsa på sälj- och marknadsföring av produkter som är i kommersialiseringsfas och versioner anpassade till respektive lokal marknad, vilket bedöms medföra att Veg of Lund förblir olönsamma under de kommande åren. Under prognosperioden som sträcker sig till år 2025 estimerar Analyst Group ett fortsatt negativt/svagt rörelseresultat. Fokus bör dock vara omsättningstillväxt där varje ny försäljningskrona rimligen investeras i ökade marknadsinsatser för att fortsätta driva tillväxten. Vi menar att vikten av att ta marknadsandelar bör överstiga ambitionen att snabbt nå lönsamhet, vilket istället blir en fråga i ett senare skede.

HÖG
OMSÄTTNINGSS-
TILLVÄXT
FRAMGENT

BOLAGSBESKRIVNING

Veg of Lund grundades år 2016 och har sitt ursprung i mångårig forskning av Professor Emerita Eva Tornberg vid Lunds Universitet, där Bolaget idag har en patenterad värmestabil vegetarisk emulsion bestående av potatis och rapsolja som innehåller höga halter av omega 3. Genom emulsionen skapas ett vegetabiliskt mjölkalternativ som utgör livsmedelbasen i Bolagets produkter. Utöver den redan lanserade smoothieprodukten MyFoodie® är Veg of Lunds emulsion applicerbar som ett substitut i en rad andra livsmedelsprodukter, bl.a. soppor, sås, gräddor och glass. Emulsionen saknar 14, av vad Livsmedelsverket anser vara de mest vanliga allergenerna, vilket innebär att det finns fler potentiella kunder för Bolagets produkter i jämförelse med andra produkter som är grundad på en vegetabilisk bas. Veg of Lund har även inlett strategiska samarbeten med Probi AB samt Tareq Taylor inom produktutveckling av framtida produkter.

	1. Produktutveckling	2. Koncept- och märkesutveckling	3. Kommerciell
Mejerialternativ	Gräddor, glass, yoghurt	Mjölk	
Mellanmål	My Foodie®	My Foodie® riktad mot seniorer	My Foodie®
Färdigmat	Såser	Soppor	
Mervärdesmat		Probiotisk My Foodie®	

Affärs- och intäktmodell

Veg of Lund utvecklar sina egna produkter, som baseras på den patenterade emulsionen, och sköter marknadsföringen för att sedan utkontraktera produktionen, medan distribution samt försäljning till slutkonsumenten hanteras genom utvalda återförsäljare. För nuvarande arbetar Bolaget med fem återförsäljare, därav de mest kända är Coop och ICA, vilka har ett nätverk av produkter över hela Sverige.

Framgent har Veg of Lund uttryckt en vilja om att börja samarbeta med grossister inom servicehandeln, därav bl.a. sjukvård, äldreomsorg, skolor, caféer och personalrestauranger, samt utöka sitt nätverk av återförsäljare inom dagligvaruhandeln. Bolagets tre huvudmarknader är Skandinavien och Storbritannien samt USA, där de etablerade dotterbolagen, Veg of Lund UK Ltd. och Veg of Lund Inc., sköter distribution av produkterna samt agerar under eget varumärke. Veg of Lund har även en uttalad strategi om att expandera sina produkter genom licensavtal till producenter och distributörer för att nå kompletterande marknader utanför huvudmarknaderna, och har nämnt Asien-Stillhavetsregionen som intressant. Framgent förväntas Bolaget växa sin försäljning genom ett större utbud av produkter på marknaden, expansion till nya marknader samt genom att skapa en större kännedom för sina produkter genom effektiv marknadsföring.

Kostnadsdrivare

Den största kostnadsdrivaren framgent förväntas vara produktionskostnader, hänförliga till produktionen av Veg of Lunds produkter. Genom en ökad försäljningsvolym förväntas dock Bolaget uppnå skalfördelar vilket leder till minskade produktionskostnader och således en förbättrad bruttomarginal över tid.

Utöver kostnader hänförliga till sålda varor är kostnadsposterna personalkostnader, övriga externa kostnader och avskrivningar de största kostnadsposterna för Veg of Lund i dagsläget. Personalkostnader består av kostnader för personal, medan kostnadsposten övriga externa kostnader utgörs av kostnader hänförliga till sälj- och marknadsföringsaktiviteter (som förväntas öka kraftigt framgent), lokalhyror, samt revisors- och juristkostnader.

Strategisk utsikt

Veg of Lunds marknad förväntas växa som ett resultat av en stark global underliggande trend av att äta mer hållbart och hälsosamt. I en marknad som präglas av ett stort urval av olika produkter, kommer investeringar i marknadsföring vara av största vikt. Bolaget har uttryckt ett fokus av att fortsätta etablera innovativa produkter samt uttalat en strategi om att fortsätta utveckla strategiska partnerskap med andra aktörer. Veg of Lund fokuserar även på att utöka sitt distributionsnätverk och skapa mer kännedom kring Bolagets varumärke och produkter, vilket förutsätter en effektiv och riktad marknadsföring. För att Veg of Lund ska kunna lyckas uppnå sina strategiska mål inom tillväxt, expansion samt lönsamhet förutsätts därför fortsatta investeringar inom produktutveckling, marknadsföring och i deras distributionsnätverk framgent.

URVAL AV
BEFINTLIGA
REFERENSKUNDER:

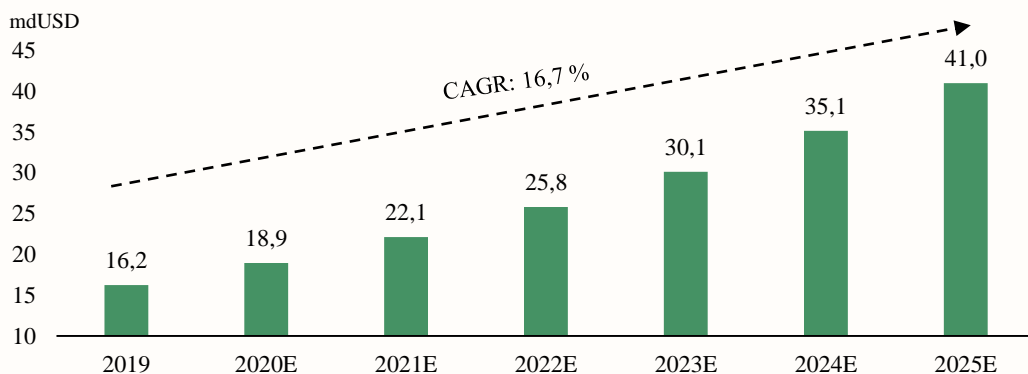


MARKNADSANALYS

Den globala marknaden för vegetabiliska mejeriproduktsalternativ uppskattas av analysgruppen Grand View Research att uppgå till ca 19 mdUSD år 2020 och sedan växa med en CAGR om 16,7 % tills år 2025 för att då uppgå till ett marknadsvärde om 41 mdUSD. Veg of Lund är idag aktiva i Sverige och Storbritannien, men har identifierat USA, Skandinavien och Storbritannien som Bolagets tre huvudmarknader. Bolaget har även uttryckt en vilja om att expandera till Asien-Stillahavsregionen, vilket utgjorde hälften av den globala marknaden för vegetabiliska mejeri-alternativsprodukter under år 2017, vilket sannolikt förklaras av att 80 % av invånarna i Sydostasien är laktosintoleranta.¹ Enligt en rapport från analysfirman Markets and Markets uppskattas den globala marknaden för flytande probiotika från yoghurt- och dryckesindustrin att uppgå till ca. 49,4 mdUSD under 2018 och växa med en CAGR om 7 % tills år 2023.²

Hög underliggande marknadstillväxt förväntas gynna Veg of Lund.

Förväntad tillväxt inom den globala marknaden för vegetabiliska mejeriproduktsalternativ



Källa: Grand View Research, 2019

Konsumtionstrender indikerar en fortsatt tillväxt inom marknaden för vegetabiliska mejeriproduktsalternativ.

- **Hälsa- och miljömedvetenhet** – Enligt en SIFO-undersökning från 2017 åter fyra av tio svenskar vegetariskt en eller flera gånger i veckan och kan därför identifieras som "flexitarianer."³ Denna trend återspeglar sig även i USA, där en studie från 2018 fann att 31,0 % av de tillfrågade ansåg sig vara flexitarianer.⁵ Detta är sannolikt ett resultat av en ökad medvetenhet av en hållbar livsstil samt att äta nyttigare, vilket skapar en attraktiv tillväxt inom marknaden för vegetabiliska mejeriproduktsalternativ. Denna trend återspeglas även i att en tredjedel av svenskarna följer någon form av diet, där majoriteten av dessa gör det av hälsoskäl.⁵
- **On the go-trend** – Dagens moderna livsstil gör att fler människor upplever stress och tidsbrist, vilket förväntas öka konsumtionen av färdigmat. I en rapport från Tetra Pak framkommer det att 36 % av vuxna i Sverige inom åldrarna 20-34 äter sin frukost regelbundet "on-the-go"⁶. I en studie från Food & Friends framgår det att andelen konsumenter som äter sin frukost utanför hemmet minst en gång i veckan uppgick till 14 % av de tillfrågade.

Veg of Lunds uppfattning är att utbudet av växtbaserade alternativ ökar men att det finns en omättad efterfrågan på vegetabiliska alternativprodukter med eftertraktade egenskaper samt lättillgängliga och "snabba" livsmedel som passar in i stort sett alla oavsett kostriktning.

Konkurrerande lösningar

Veg of Lunds produkter är baserade på deras patenterade rapsolja- och potatisemulsion, vilket innebär att Bolagets konkurrenter inte kan återskapa produkternas unika smak. Bolagets marknad för vegetabiliska mejeriproduktsalternativ präglas dock av konkurrens från flertalet konkurrerande lösningar som baseras på en annan produktbas. Bland europeiska bolag finns konkurrenter som Oatly samt Alpro, som båda agerar på den svenska alternativmjölkmarknaden i Sverige. Oatly baserar sina produkter på havre, medan Alpros produktbas består av soja, ris, mandel, havre, nötter och sojabönor. Bolagens varor prissätts alla inom premiumprissegmentet, Veg of Lund har uttalat sig om att de inte kommer att konkurrera med priser framgent, vilket innebär att Bolaget istället tävlar på emulsionens neutrala smakprofil samt avsaknaden av allergener i Bolagets produkter.

¹ Grand View Research, 2019

² Markets and Markets, 2019

³ SVT, 2018

⁴ Bloomberg, 2019

⁵ Svenska Dagbladet, 2017

⁶ Tetra Pak, 2015

TVÅ STORA
TRENDER
DRIVER
MARKNADS-
TILLVÄXT

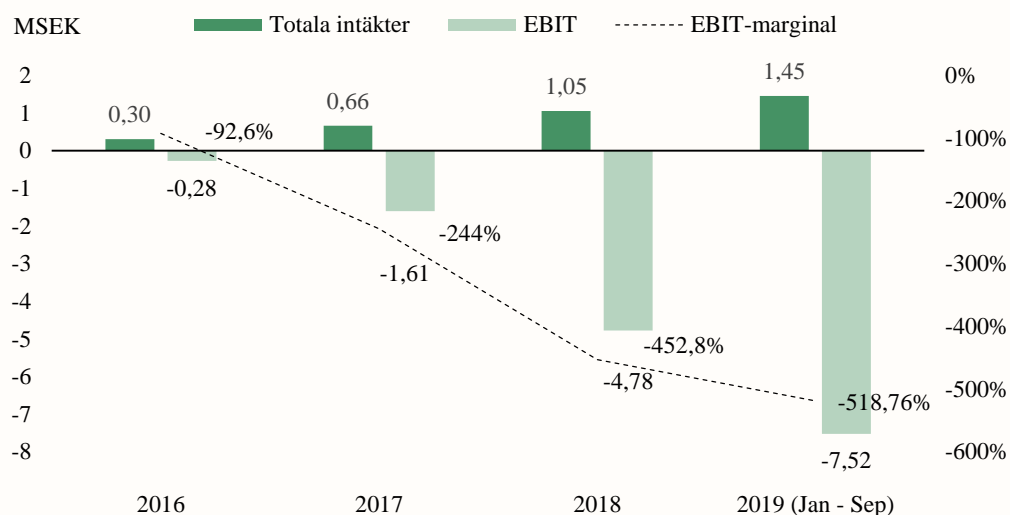
FINANSIELL PROGNOSE

Veg of Lunds har befintlig omsättning men på låga nivåer

År 2018 var första året som Veg of Lund visade omsättning, då Bolaget släppte sin första produkt. Under 2016 och 2017 bestod ”intäkterna” av aktiverade utvecklingskostnader eller lagerförändringar, bokförda som *övriga rörelseintäkter* i årsrapporterna för 2016 och 2017. Omsättningen under 2018 uppgick till ca 900 tSEK, och under 2019 års första 9 månader uppgår omsättningen till ca 1,4 MSEK.

Procentuellt har Veg of Lund växt kraftigt, men det är från låga nivåer.

Totala intäkter, EBIT och EBIT-marginal



Källa: Veg of Lund

Omsättningsprognos för räkenskapsåren 2019 till 2025

Veg of Lund har ännu inte publicerat sin Q4-rapport för 2019, varför Analyst Group i dagsläget estimerar att omsättningen för helåret 2019 kommer öka med 126,8 %, motsvarande en omsättning om ca 2 MSEK. 2019 års tillväxt drivs enbart av att Bolaget lyckas sälja större volymer av My Foodie® än föregående. Under år 2020 förväntas Bolaget exekvera på sin tillväxtstrategi, med flera produktlanseringar under årets gång, däribland Bolagets vegetabiliska mjölkalternativ, som är tänkt att lanseras både i Sverige och Storbritannien under hösten 2020, nya smakvarianter av My Foodie®, samt vegetabiliska färdigmatsalternativ. Dessa produktlanseringar, tillsammans med fortsatt stigande försäljning av My Foodie®, i takt med att de rullas ut i fler butiker, gör att Bolaget estimeras visa på en omsättningstillväxt om 431,5 % för räkenskapsåret 2020.

Under år 2021 planerar Veg of Lund att lansera det vegetabiliska mjölkalternativet i USA, som är en av världens största marknader för växtbaserade livsmedel. Därutöver bedöms Bolaget fortsätta lansera nya produkter löpande, inom områden som glass-, yoghurt- och gräddprodukter, områden där det i nuläget finns få vegetabiliska alternativ. Expansionen till USA och ökade försäljningsvolymer gör att en omsättningstillväxt om 206,5 % estimeras för helåret 2021, motsvarande en omsättning om ca 33,2 MSEK.

Mellan åren 2022 och 2025 estimeras Veg of Lund fortsätta växa, drivet av att Bolaget fortsätter investera i produktutveckling och marknadsföring, för att bearbeta de marknader där Bolaget är aktiva och för ökad varumärkeskännedom. Bolaget bör i detta skede och på dessa volymer rimligen även uppnå skalfördelar, vilket gör att bruttomarginalen estimeras stiga från 55,8 % år 2022 till 63,2 % år 2025, vilket skulle placera Bolaget i linje med eller snäppet högre än många konkurrerande bolag. Under perioden 2022 till 2025 estimeras omsättningen nästintill tredubblas, från 57,4 MSEK till 155,9 MSEK.

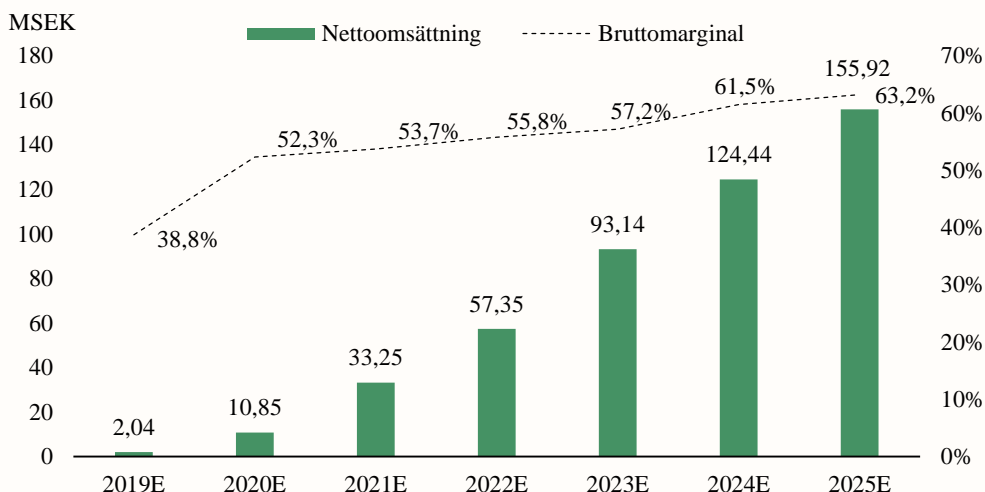
**ESTIMERAD
OMSÄTTNINGSS-
TILLVÄXT OM
431,5 % ÅR 2020**

FINANSIELL PROGNOIS

Den prognostiserade omsättningen mellan åren 2019 och 2025, samt den estimerade bruttomarginalen under samma period, är som följer nedan:

Stark omsättningstillväxt estimeras framöver för Veg of Lund, samt en stigande bruttomarginal i takt med att Bolaget realiserar skalfördelar.

Omsättningsprognos för helår



Källa: Analyst Group prognos

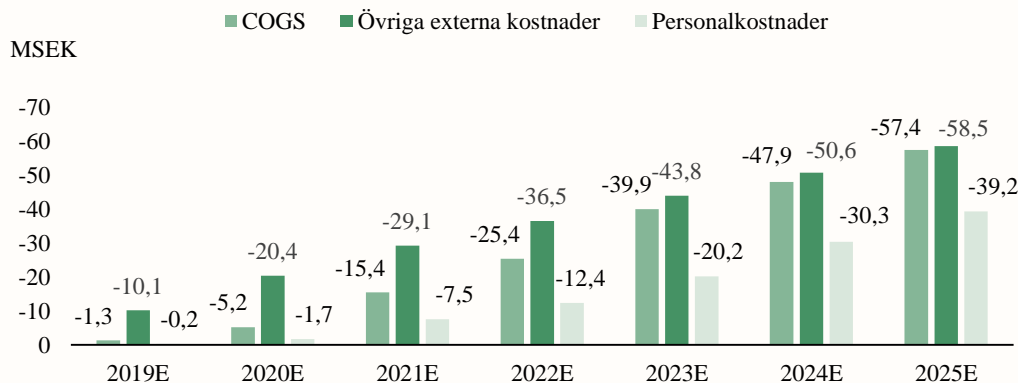
Kostnadsprognos för räkenskapsåren 2019 till 2023

Kostnad sålda varor (COGS i grafen nedan) estimeras öka i linje med att Bolaget ökar sålda volymer av sina produkter, där Bolagets vegetabiliska mjölkalternativ förväntas vara den produkt som huvudsakligen kommer driva de sålda volymerna under kommande år, och därmed kostnaden för sålda varor. Denna kostnadspost estimeras öka kraftigt mellan år 2019 och 2025, men i en lägre takt relativt omsättningen, då Bolaget estimeras realisera skalfördelar i produktionen.

För att Veg of Lund ska kunna expandera som planerat, samt i takt med att Bolaget expanderar, så bedöms behovet av att anställa ytterligare personal uppstå. Bolaget bedöms främst behöva anställa försäljnings- och marknadsföringspersonal samt produktutvecklare, för att kunna skapa ökad varumärkeskänedom och ta marknadsandelar, samt effektivisera sin produktionsprocess. Analyst Group bedömer att Veg of Lund kommer gå från dagens tre heltidsanställda till att vara mellan 25-30 heltidsanställda vid utgången av år 2025. Detta medför att personalkostnaderna estimeras öka för varje år mellan åren 2019 och 2025, givet att försäljningen ökar i den takt som estimeras av Analyst Group. De övriga externa kostnaderna, som bland annat inkluderar produktutvecklingskostnader, marknadsföringskostnader, kostnader för konsulter, och lokalhyror, estimeras stiga i linje med att Veg of Lund expanderar organisationen, och förväntas framgent vara den största kostnadsposten tillsammans med kostnaden för sålda varor. De övriga externa kostnaderna estimeras stiga från ca 10,1 MSEK till ca 58,5 MSEK mellan åren 2019 och 2025.

De huvudsakliga kostnadsdrivarna ökar framgent.

COGS, övriga externa- och personalkostnader



Källa: Analyst Group prognos

**KOSTNADERNA
ESTIMERAS ÖKA
I EN LÄGRE
TAKT ÄN
OMSÄTTNINGEN
FRAMGENT**

FINANSIELL PROGNOSE

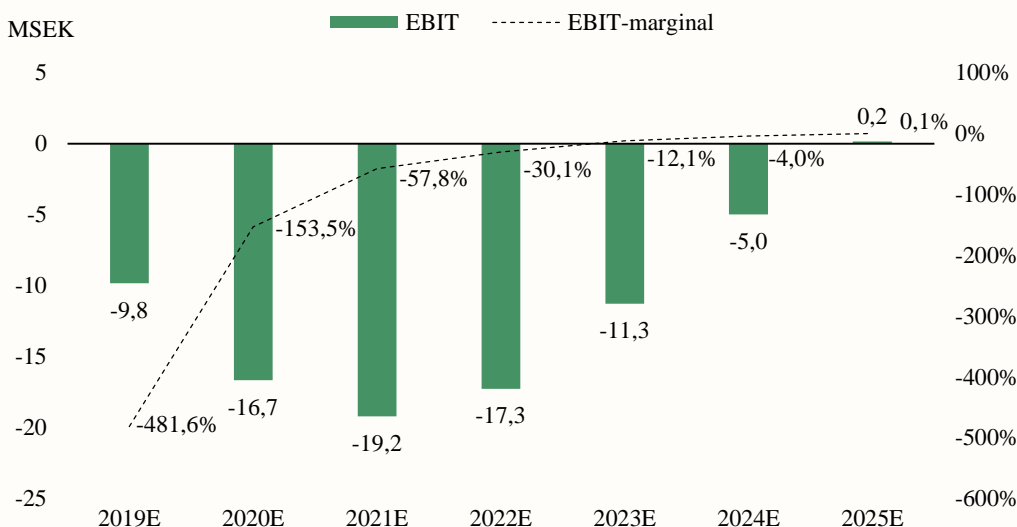
BOLAGET ESTIMERAS NÅ POSITIVT EBIT- RESULTAT 2025 I ETT BASE SCENARIO

Även om lönsamhet troligen inte är huvudfokus, estimeras marginalerna stiga framgent

Sedan Veg of Lund startades år 2016 har Bolagets förluster ökat år för år, samtidigt som EBIT-marginalen också minskat år för år. Detta har varit ett resultat av att Bolaget befunnit sig i en produktutvecklingsfas, där en första produkt lanserades under mitten av 2018. EBIT-marginalen estimeras bottna under 2019, för att sedan stiga för varje år under perioden 2020 till 2025. Marginalexpansionen förväntas komma då Bolagets omsättning estimeras växa i en högre takt än kostnaderna, drivet av skalfördelar i produktion i linje med att Bolagets producerade volymer ökar. Bolaget väntas, trots stigande marginaler, visa minusresultat framgent, då kostnaderna kommer från en betydligt högre bas än intäkterna. EBIT-resultatet estimeras dock stiga för varje år efter 2021, och helåret 2025 estimeras vara det år som Veg of Lund når ett positivt EBIT-resultat för första gången. Dock, som tidigare nämnt, fokus under de närmaste åren bör rimligen vara att prioritera en hög tillväxt framför lönsamhet, då det är av stor vikt att på kort sikt kunna nå större marknadsandelar innan fokus skiftas mot att kunna uppvisa en hög lönsamhet i rörelsen.

EBIT-resultatet estimeras öka kraftigt mellan åren 2019 och 2025.

EBIT-resultat och EBIT-marginal



Källa: Analyst Group prognos

Följande tabell är en summering av gjorda prognoser på årsbasis för åren 2019 till 2025 i ett Base scenario.

MSEK	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
Nettoomsättning	0,0	0,0	0,9	2,0	10,8	33,2	57,4	93,1	124,4	155,9
Aktiverat arbete för egen räkning	0,0	0,7	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Övriga rörelseintäkter	0,3	0,0	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Totala intäkter	0,3	0,7	1,1	2,0	10,8	33,2	57,4	93,1	124,4	155,9
COGS	-0,1	-0,5	-0,5	-1,3	-5,2	-15,4	-25,4	-39,9	-47,9	-57,4
Bruttoresultat	0,2	0,2	0,5	0,8	5,7	17,9	32,0	53,2	76,5	98,5
<i>Bruttomarginal</i>	<i>55,2%</i>	<i>23,7%</i>	<i>47,9%</i>	<i>38,8%</i>	<i>52,3%</i>	<i>53,7%</i>	<i>55,8%</i>	<i>57,2%</i>	<i>61,5%</i>	<i>63,2%</i>
SG&A	-0,4	-1,8	-5,1	-10,4	-22,0	-36,7	-48,8	-64,0	-80,9	-97,8
EBITDA	-0,3	-1,6	-4,6	-9,6	-16,3	-18,8	-16,8	-10,8	-4,4	0,8
<i>EBITDA-marginal</i>	<i>-92,6%</i>	<i>-244,4%</i>	<i>-438,2%</i>	<i>-468,5%</i>	<i>-150,6%</i>	<i>-56,6%</i>	<i>-29,4%</i>	<i>-11,6%</i>	<i>-3,5%</i>	<i>0,5%</i>
Avskrivningar	0,0	0,0	-0,2	-0,3	-0,3	-0,4	-0,4	-0,5	-0,6	-0,6
EBIT	-0,3	-1,6	-4,8	-9,8	-16,7	-19,2	-17,3	-11,3	-5,0	0,164
<i>EBIT-marginal</i>	<i>-92,6%</i>	<i>-244,4%</i>	<i>-452,8%</i>	<i>-481,6%</i>	<i>-153,5%</i>	<i>-57,8%</i>	<i>-30,1%</i>	<i>-12,1%</i>	<i>-4,0%</i>	<i>0,11%</i>
Finansnetto	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT (Res. före skatt)	-0,3	-1,6	-4,8	-9,8	-16,7	-19,2	-17,3	-11,3	-5,0	0,164
Skatt	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nettoresultat	-0,3	-1,6	-4,8	-9,8	-16,7	-19,2	-17,3	-11,3	-5,0	0,128
<i>Nettomarginal</i>	<i>-92,6%</i>	<i>-244,4%</i>	<i>-452,8%</i>	<i>-481,6%</i>	<i>-153,5%</i>	<i>-57,8%</i>	<i>-30,1%</i>	<i>-12,1%</i>	<i>-4,0%</i>	<i>0,08%</i>

VÄRDERING

Nyckeltal	2018	2019*	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
Totala intäkter tillväxt	59,9%	232,4%	93,5%	431,5%	206,5%	72,5%	62,4%	33,6%	25,3%
Omsättningstillväxt	n.a.	304,6%	126,8%	431,5%	206,5%	72,5%	62,4%	33,6%	25,3%
Bruttomarginal	47,9%	34,9%	38,8%	52,3%	53,7%	55,8%	57,2%	61,5%	63,2%
EBITDA-marginal	-438,2%	-501,8%	-468,5%	-150,6%	-56,6%	-29,4%	-11,6%	-3,5%	0,5%
EBIT-marginal	-244,4%	518,8%	-481,6%	-153,5%	-57,8%	-30,1%	-12,1%	-4,0%	0,1%
Nettomarginal	-244,4%	518,8%	-481,6%	-153,5%	-57,8%	-30,1%	-12,1%	-4,0%	0,1%
P/S	110,2	80,2	57,0	10,7	3,5	2,0	1,2	0,9	0,7
EV/S	105,8	77,0	54,7	10,3	3,4	1,9	1,2	0,9	0,7
EV/EBITDA	-24,1	-15,3	-11,7	-6,8	-5,9	-6,6	-10,4	-25,3	143,2
EV/EBIT	-23,4	-17,1	-11,4	-6,7	-5,8	-6,5	-9,9	-22,4	679,9
P/E-tal	-24,3	-17,1	-11,4	-6,7	-5,8	-6,5	-9,9	-22,4	679,9

*första 9 månaderna av 2019. Jämförs med första 9 månaderna av 2018

För att ge perspektiv på Veg of Lunds värdering så jämförs Bolaget med Beyond Meat, som är inriktade på försäljning av växtbaserade produkter, vilket är samma slutmarknad som för Veg of Lunds produkter.



Beyond Meat, grundat år 2009, är ett amerikanskt bolag som är utvecklare och säljer växtbaserade köttalternativsprodukter. Bolaget säljer sina produkter under varumärken som exempelvis Beyond Burger, Beyond Beef, och Beyond Sausage, och säljer både till restauranger, där Bolaget exempelvis har kunder såsom McDonald's, Tim Hortons och KFC, och till livsmedelsbutiker, där Bolagets produkter finns i bland annat samtliga Lidl-butiker i Tyskland, på Tesco i Storbritannien och i flera livsmedelsbutiker i Sverige. Bolaget har i dagsläget verksamhet i mer än 50 länder, däribland Australien, Kanada, USA, Tyskland, Mexiko, och Förenade Arabemiraten, och företaget befinner sig i en kraftig expansionsfas, med målsättning att fortsätta expandera till nya marknader.

Beyond Meat är noterat på Nasdaq i USA, och har ett marknadsvärde om ca 5,6 miljarder USD, och sen företaget noterades den 2 maj 2019 så har aktien stigit med över 450 %, per den 14 januari 2020. Uppgången har grundats i en mycket hög omsättningstillväxt, som på rullande 12 månader ligger på 262,7% jämfört med helåret 2018. Beyond Meat har hittills inte förvärvat några bolag, men har flera nya köttalternativsprodukter under produktion. Företaget har omkring 400 anställda och har huvudkontor i Kalifornien.

USAs två största mjölkproducenter söker konkursskydd

Värt att notera är att de senaste 3 månaderna har den största och näst största mjölkproducenten i USA, Dean Foods respektive Borden Dairy Company, sökt konkursskydd. En av de viktigaste anledningarna bedöms vara konsumenternas övergång till växtbaserade alternativ, kombinerat med stigande priser för vanlig mjölk och mycket hög skuldsättning bland flera stora mjölkproducenter. Detta talar för styrkan i hälso-och miljötrenden, och hur denna trend driver ökad konsumtion av växtbaserade alternativ.

P/S	EV/S	Brutto-marginal
30,0	28,8	32,1 %

VÄRDERING

	Veg of Lund (2019E)	Beyond Meat (12R)
Omsättningstillväxt	126,8%	262,70%
Bruttomarginal	38,8%	32,10%
EBITDA-marginal	-468,5%	0,50%
EBIT-marginal	-481,6%	2,90%
Nettomarginal	-481,6%	-8,42%
P/S	57,0	30
EV/S	54,7	28,8
EV/EBITDA	-11,7	4784,5
EV/EBIT	-11,4	-992,8
P/E-tal	-11,4	-273,6

*Veg of Lunds estimerade siffror för helåret 2019 jämförs med Beyond Meat's siffror på rullande 12 månaders basis på grund av brist på reviderade siffror för de senaste 12 månaderna för Veg of Lund.

Veg of Lund befinner sig i en fas där fokus ligger på att ta marknadsandelar, varför omsättningstillväxt är det som är högst prioriterat i Bolaget. Bolaget kommer investera mycket framgent i både marknadsföring samt produktutveckling, och det kommer därför dröja innan Bolaget är lönsamt, varför det som potentiell investerare blir mest aktuellt att fokusera på omsättningstillväxten, och därför P/S-multipeln ur ett värderingsperspektiv.

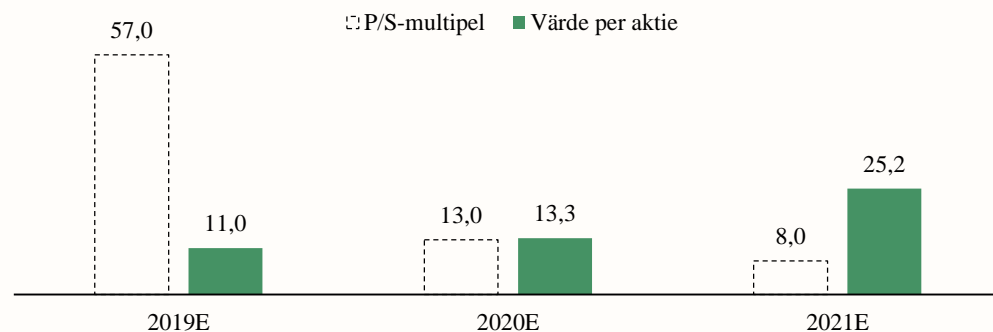
Givet Analyst Groups prognos för helåret 2019, så kommer Veg of Lund att handlas till en P/S-multipel om 57x *post money*, samtidigt som Beyond Meat på rullande 12 månader handlas till en P/S-multipel om ca 30x. Detta blir dock missvisande, då Veg of Lund omsättningsnivåer ännu är mycket låga och då Bolaget befinner sig i ett väldigt tidigt skede. Därför blir det svårt att rakt av jämföra P/S-multipeln med Beyond Meat, eftersom det är ett betydligt större och mer moget Bolag, samt har andra tillväxtsiffror och marknadspotential.

Om fokus istället riktas på vart Beyond Meat befinner sig just nu, i termer av omsättning och tillväxtutsikter, så estimerar Analyst Group att Veg of Lund skulle kunna befinna sig i en liknande position inom 5-7 år, om än dock i betydligt mindre skala i omsättning och organisation. I takt med att Veg of Lund växer estimeras Bolagets P/S-multipel "normaliseras", och Bolaget bedöms ha en betydligt mindre adresserbar marknad än Beyond Meat, varför Veg of Lund också rättfärdigas en lägre värdering än Beyond Meat framgent. Med detta som bakgrund sätts en målmultipel om P/S 13x för år 2020, vilket ger en aktiekurs om ca 13,4 kr, och en målmultipel om P/S 8x för 2021, vilket motiverar en aktiekurs om 25,2 kr på 2021 års prognoser i ett Base scenario.

**13,4 KR PER
AKTIE I ETT
BASE SCENARIO**

Följande är en illustration av potentiell uppvärdering de kommande två åren i ett Base scenario

Värdering givet tillämpad P/S-multipel



Källa: Analyst Group prognos

BULL & BEAR

Bull scenario

I ett Bull scenario för år 2019 estimeras Veg of Lund omsätta ca 15 % mer än i ett Base scenario, med en omsättning om ca 2,3 MSEK, baserat på högre såld volym av My Foodie® än vad som estimerats i ett Base scenario.

För 2020 estimeras Veg of Lund visa en omsättningstillväxt om ca 460,6 %. Omsättningsökningen drivs av att Veg of Lunds lansering av deras vegetabiliska mjölkalternativ blir mycket framgångsrik, samt av stigande försäljningsvolym av My Foodie® i kombination med andra produktlanseringar.

År 2021 bedöms bli ett genombrottsår för Veg of Lund i ett Bull scenario, och omsättningen estimeras mer än tredubblas, och växer från ca 13,1 MSEK till 45,4 MSEK. Omsättningsökningen drivs främst av stigande försäljning av Bolagets vegetabiliska mejerialternativ, som under år 2021 lanseras på den amerikanska marknaden, samt nya produktsläpp inom färdigmatssegmentet.

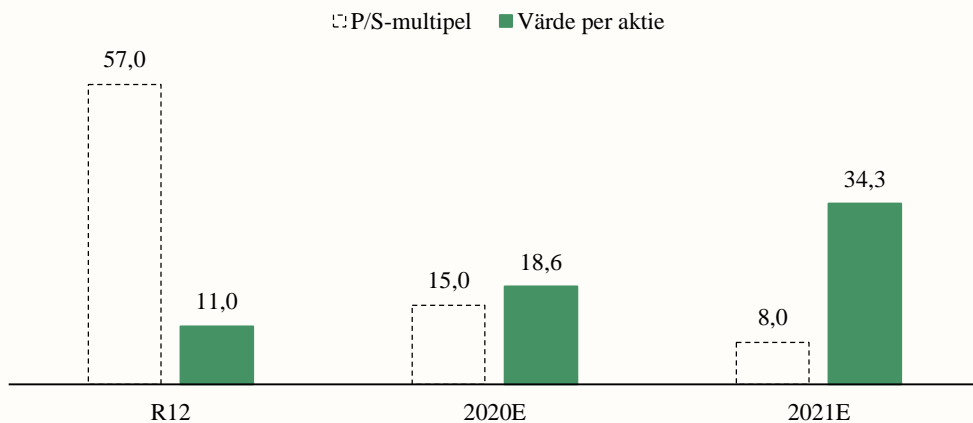
I Bull scenariot estimeras Veg of Lund växa omsättningen kraftigt under perioden 2019-2025, samtidigt som Bolaget visar på god kostnadskontroll, vilket estimeras leda till lönsamhet under år 2024, ett år tidigare än i Base scenariot.

**18,6 KR PER
AKTIE I ETT
BULL SCENARIO**

I ett Bull scenario appliceras en P/S-multipel för 2020 om 15x på Veg of Lunds aktie, vilket ger ett värde per aktie om ca 18,6 kr. För år 2021 appliceras en P/S-multipel om 8x vilket resulterar i ett värde per aktie om ca 34,3 kr.

Följande är en illustration av potentiell uppvärdering de kommande två åren i ett Bull scenario.

Värdering givet tillämpad P/S-multipel



Källa: Analyst Group prognos

BULL & BEAR

Bear scenario

I ett Bear scenario för år 2019 estimeras Veg of Lund omsätta omkring 1,96 MSEK, vilket utgör ca 4 % mindre i omsättning än i ett Base scenario, baserat på en något lägre såld volym av My Foodie®.

Under år 2020 växer Veg of Lund omsättningen med 300,1%, då Bolagets lansering av deras vegetabiliska mjölkalternativ inte blir lika framgångsrikt som Bolaget räknat med. Helåret 2021 visar på en omsättningstillväxt om 86,3 %, vilket kombinerat med svag kostnadskontroll tvingar Veg of Lund att rekaptalisera Bolaget.

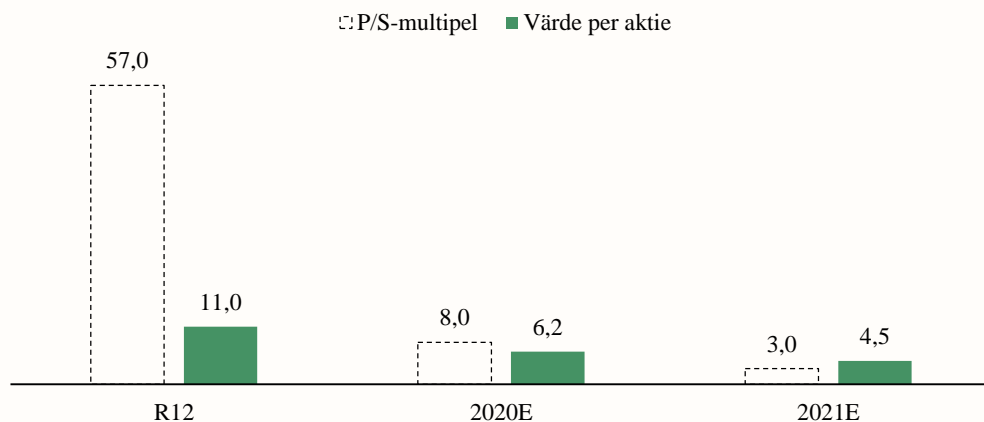
I ett Bear scenario mellan 2019 till 2025 så lyckas Veg of Lund växa omsättningen för varje år, men dock i en betydligt lägre takt än tidigare angivna Base- och Bull scenarion, då Bolaget inte lyckas skapa den varumärkeskännedom som förväntats. Detta medför att kostnadskontrollen blir lidande, vilket gör att förlusterna ökar gradvis mellan 2019 och 2025, och tvingar Bolaget till flera defensiva nyemissioner för att kunna förbli verksamt.

I ett Bear scenario rättfärdigar Bolagets prestation en lägre värdering än i ett Base scenario. P/S-multiplar om 8x och 3x appliceras på Veg of Lund för år 2020 respektive år 2021 i ett Bear scenario, vilka indikerar en aktiekurs om ca 6,2 kr för år 2020, och en aktiekurs om ca 4,5 kr för år 2021.

**6,2 KR PER
AKTIE I ETT
BEAR SCENARIO**

Följande är en illustration av potentiell uppvärdering de kommande två åren i ett Bear scenario

Värdering givet tillämpad P/S-multipl



Källa: Analyst Group prognos

LEDNING & STYRELSE



Torbjörn Clementz, Styrelseordförande

Torbjörn har en ekonomie kandidatexamen från Växjö Universitet och har mer än 30 års erfarenhet från olika ledande ekonomibefattningar i internationella företag, bland annat inom Peab- och Perstorpkoncernerna. Tidigare CFO och vice VD på BE Group och CFO på One Nordic, Kährs Group och Salinity Group. Nuvarande uppdrag: Styrelseledamot i Arc Aroma Pure AB samt Precise Biometrics samt Sport- och Rehabkliniken i Ängelholm.

Aktieinnehav i Veg of Lund: 0 stycken aktier.



Eva Tornberg, Chef FoU samt Styrelseledamot

Teknisk doktorexamen och Professor. Eva arbetar som uppfinnare och är ansvarig för forskning och utveckling i Veg of Lund. Hon har tidigare erfarenhet som forskningschef på dåvarande köttforskningsinstitutet som var helägt av Scan AB. Hon har gedigen forskningserfarenhet med totalt 189 vetenskapliga publikationer och fem patent. Nuvarande uppdrag: VD och styrelseledamot i Reosurf AB.

Aktieinnehav i Veg of Lund: 1 305 000 stycken aktier genom bolag.



Linda Neckmar, Styrelseledamot

Civilingenjör i Kemiteknik vid Lunds Tekniska Högskola (LTH). Hon har tidigare erfarenhet av global försäljning av bioteknik och konsumentprodukter inom hälsoområden sedan 2005. Har dessförinnan haft en karriär inom forskning. Idag verksam som Vice President EMEA & APAC i Probi AB. Nuvarande uppdrag: Vice President EMEA & APAC Probi AB och styrelseledamot i Phase Holographics Imaging.

Aktieinnehav i Veg of Lund: 0 stycken aktier.



Torbjörn Malmsjö, Styrelseledamot

Utbildad civilekonom och har lång erfarenhet som delägare och diverse VD-befattningar inom Norfoodskoncernen. Tidigare styrelseledamot i nuvarande Reosurf AB samt Svarta Tornet Invest AB.

Aktieinnehav i Veg of Lund: 609 375 stycken aktier privat och 140 000 stycken aktier genom bolag.

LEDNING & STYRELSE



Thomas Olander, Styrelseledamot, VD

Utbildad i marknadsekonomi. Thomas har många års erfarenhet av arbete med marknadsföring och försäljning, med tidigare positioner som VD på flera större bolag de senaste 11 åren, bland annat på Ugglarps Slakteri AB, PærsSverige AB, Kreatina A/S, Scan Foods UK Ltd och Rose Poultry A/S. Thomas har även en bred erfarenhet av arbete som konsult. Nuvarande uppdrag: Thomas Olander Consultancy AB.

Aktieinnehav i Veg of Lund: 1 250 000 stycken aktier genom bolag.



Erik Sundqvist, CFO

Ekonomie kandidatexamen med inriktning på redovisning från Lunds Universitet. Kommer senast från positionen som ekonomiansvarig på Minut där han bland annat vara inblandad i bolagets senaste kapitalanskaffningsprocess. Erik har även deltagit i andra kapitalanskaffningsprocesser i rollen som finansiell rådgivare för bolag som sökt extern finansiering. Nuvarande uppdrag: Co-founder av Stoyalty – Startup Royalty Contracts.

Aktieinnehav i Veg of Lund: 0 stycken aktier.



Roy Giordano, Marknads- och försäljningschef

Utbildad marknadsekonom vid Lunds Universitet och har även en utbildning inom Brand Management från IHM Business School. Arbetat med strategisk marknadsföring för reklambyråer i Sverige samt tidigare erfarenhet inom försäljning för Campofrio Food Group med positionen som Commercial Director för Skandinavien med totalansvar för regionen. Tidigare styrelseledamot i G Tudering Trading AB.

Aktieinnehav i Veg of Lund: 0 stycken aktier.



Anders Hättmark, Styrelseledamot

Anders har många års erfarenhet av styrelsearbete i flertalet bolag, noterade såväl som onoterade. Nuvarande uppdrag: VD och styrelseledamot i Dringen AB och Confidera Syd Aktiebolag samt styrelseledamot i OptiFreeze AB.

Aktieinnehav i Veg of Lund: 648 341 stycken aktier genom bolag.

APPENDIX

Bull prognoser (MSEK)	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
Nettoomsättning	0,0	0,0	0,9	2,3	13,1	45,4	86,1	140,5	194,8	258,3
Aktiverat arbete för egen räkning	0,0	0,7	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Övriga rörelseintäkter	0,3	0,0	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Totala intäkter	0,3	0,7	1,1	2,3	13,1	45,4	86,1	140,5	194,8	258,3
COGS	-0,1	-0,5	-0,5	-1,4	-6,2	-20,9	-38,0	-59,9	-74,4	-94,5
Bruttoresultat	0,2	0,2	0,5	0,9	6,9	24,4	48,1	80,7	120,4	163,8
<i>Bruttomarginal</i>	<i>55,2%</i>	<i>23,7%</i>	<i>47,9%</i>	<i>39,6%</i>	<i>52,7%</i>	<i>53,9%</i>	<i>55,9%</i>	<i>57,4%</i>	<i>61,8%</i>	<i>63,4%</i>
SG&A	-0,4	-1,8	-5,1	-10,3	-23,7	-40,0	-58,5	-84,9	-119,3	-154,6
EBITDA	-0,3	-1,6	-4,6	-9,4	-16,8	-15,5	-10,4	-4,2	1,1	9,2
<i>EBITDA-marginal</i>	<i>-92,6%</i>	<i>-244,4%</i>	<i>-438,2%</i>	<i>-402,2%</i>	<i>-127,9%</i>	<i>-34,2%</i>	<i>-12,1%</i>	<i>-3,0%</i>	<i>0,5%</i>	<i>3,6%</i>
Avskrivningar	0,0	0,0	-0,2	-0,3	-0,3	-0,4	-0,4	-0,5	-0,6	-0,6
EBIT	-0,3	-1,6	-4,8	-9,7	-17,1	-15,9	-10,8	-4,7	0,5	8,56
<i>EBIT-marginal</i>	<i>-92,6%</i>	<i>-244,4%</i>	<i>-452,8%</i>	<i>-413,6%</i>	<i>-130,3%</i>	<i>-35,0%</i>	<i>-12,6%</i>	<i>-3,4%</i>	<i>0,3%</i>	<i>3,3%</i>
Finansnetto	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT (Res. före skatt)	-0,3	-1,6	-4,8	-9,7	-17,1	-15,9	-10,8	-4,7	0,5	8,6
Skatt	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1	-1,9
Nettoresultat	-0,3	-1,6	-4,8	-9,7	-17,1	-15,9	-10,8	-4,7	0,4	6,7
<i>Nettomarginal</i>	<i>-92,6%</i>	<i>-244,4%</i>	<i>-452,8%</i>	<i>-413,6%</i>	<i>-130,3%</i>	<i>-35,0%</i>	<i>-12,6%</i>	<i>-3,4%</i>	<i>0,2%</i>	<i>2,6%</i>

Bear prognoser (MSEK)	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
Nettoomsättning	0,0	0,0	0,9	2,0	8,2	15,7	28,2	47,9	67,4	93,1
Aktiverat arbete för egen räkning	0,0	0,7	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Övriga rörelseintäkter	0,3	0,0	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Totala intäkter	0,3	0,7	1,1	2,0	8,2	15,7	28,2	47,9	67,4	93,1
COGS	-0,1	-0,5	-0,5	-1,3	-5,1	-9,4	-16,8	-27,6	-37,2	-48,3
Bruttoresultat	0,2	0,2	0,5	0,6	3,1	6,3	11,4	20,4	30,2	44,8
<i>Bruttomarginal</i>	<i>55,2%</i>	<i>23,7%</i>	<i>47,9%</i>	<i>31,5%</i>	<i>37,5%</i>	<i>39,9%</i>	<i>40,4%</i>	<i>42,5%</i>	<i>44,8%</i>	<i>48,1%</i>
SG&A	-0,4	-1,8	-5,1	-12,4	-18,7	-28,1	-36,8	-50,2	-62,9	-77,6
EBITDA	-0,3	-1,6	-4,6	-11,8	-15,7	-21,8	-25,4	-29,8	-32,7	-32,8
<i>EBITDA-marginal</i>	<i>-92,6%</i>	<i>-244,4%</i>	<i>-438,2%</i>	<i>-603,0%</i>	<i>-190,5%</i>	<i>-138,9%</i>	<i>-90,2%</i>	<i>-62,2%</i>	<i>-48,6%</i>	<i>-35,2%</i>
Avskrivningar	0,0	0,0	-0,2	-0,4	-0,3	-0,4	-0,4	-0,5	-0,6	-0,6
EBIT	-0,3	-1,6	-4,8	-12,2	-16,0	-22,2	-25,8	-30,3	-33,3	-33,41
<i>EBIT-marginal</i>	<i>-92,6%</i>	<i>-244,4%</i>	<i>-452,8%</i>	<i>-621,4%</i>	<i>-194,4%</i>	<i>-141,2%</i>	<i>-91,7%</i>	<i>-63,2%</i>	<i>-49,4%</i>	<i>-35,9%</i>
Finansnetto	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT (Res. före skatt)	-0,3	-1,6	-4,8	-12,2	-16,0	-22,2	-25,8	-30,3	-33,3	-33,4
Skatt	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nettoresultat	-0,3	-1,6	-4,8	-12,2	-16,0	-22,2	-25,8	-30,3	-33,3	-33,4
<i>Nettomarginal</i>	<i>-92,6%</i>	<i>-244,4%</i>	<i>-452,8%</i>	<i>-621,4%</i>	<i>-194,4%</i>	<i>-141,2%</i>	<i>-91,7%</i>	<i>-63,2%</i>	<i>-49,4%</i>	<i>-35,9%</i>

DISCLAIMER

Ansvarsbegränsning

Dessa analyser, dokument eller annan information härrörande AG Equity Research AB (vidare AG) är framställt i informationssyfte, för allmän spridning, och är inte avsett att vara rådgivande. Informationen i analyserna är baserade på källor och uppgifter samt utlåtanden från personer som AG bedömer tillförlitliga. AG kan dock aldrig garantera riktigheten i informationen. Alla estimat i analyserna är subjektiva bedömningar, vilka alltid innehåller viss osäkerhet och bör användas varsamt. AG kan därmed aldrig garantera att prognoser och/eller estimat uppfylls. Detta innebär att investeringsbeslut baserat på information från AG eller personer med koppling till AG, alltid fattas självständigt av investeraren. Dessa analyser, dokument och information härrörande AG är avsett att vara ett av flera redskap vid investeringsbeslut. Investerare uppmanas att komplettera med ytterligare material och information samt konsultera en finansiell rådgivare inför alla investeringsbeslut. AG frånsäger sig allt ansvar för eventuell förlust eller skada av vad slag det må vara som grundar sig på användandet av material härrörande AG.

Intressekonflikter och opartiskhet

För att säkerställa Analyst Groups oberoende har Analyst Group inrättat interna regler för analytiker, utöver detta så har alla analytiker undertecknat avtal i vilket de är skyldiga att redovisa alla eventuella intressekonflikter.

Dessa har utformats för att säkerställa att *KOMMISSIONENS DELEGERADE FÖRORDNING (EU) 2016/958 av den 9 mars 2016 om komplettering av Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 596/2014 vad gäller tekniska standarder för tillsyn för de tekniska villkoren för en objektiv presentation av investeringsrekommendationer eller annan information som rekommenderar eller föreslår en investeringsstrategi och för uppgivande av särskilda intressen och intressekonflikter efterlevs.*

För fullständiga regler för våra analytiker se: <https://www.analystgroup.se/interna-regler-ansvarsbegransning/>

Bull and Bear- Rekommendationer

Rekommendationerna i form av bull alternativt bear syftar till att förmedla en övergripande bild av Analyst Groups åsikt. Rekommendationerna är utarbetade genom noggranna processer bestående av kvalitativ research och övervägning samt diskussion med andra kvalificerade analytiker.

Definition Bull: Bull är en metafor för en positivt inställd vy på framtiden. Termen används för att beskriva de faktorer som talar för en positiv framtidsutveckling för bolaget

Definition Bear: Bear är en metafor för en pessimistisk inställd vy på framtiden. Termen används för att beskriva de faktorer som talar för en negativ framtidsutveckling för bolaget.

Övrigt

Denna analys är en så kallad uppdragsanalys. Detta innebär att Analyst Group har mottagit betalning för att göra analysen. Uppdragsgivare **Veg of Lund AB** (vidare Bolaget) har inte haft någon möjlighet att påverka de delar där Analyst Group har haft åsikter om Bolaget, framtida värdering eller annat som skulle kunna tänkas utgöra en subjektiv bedömning. De delar som Bolaget har kunnat påverka är de delar som är rent faktamässiga och objektiva.

Analytiker äger inte aktier i bolaget.

Upphovsrätt

Denna analys är upphovsrättsskyddad enligt lag och är AG Equity Research AB egendom (© AG Equity Research AB 2014-2020). Delning, spridning eller motsvarande till en tredje part är tillåtet under förutsättning att analysen delas i oförändrad form.



Analyst Group



AG EQUITY RESEARCH AB

Org.nr: 556999-0939 | Mail: info@analystgroup.se
Riddargatan 35 114 57, Stockholm | Bankgatan 1A 223 52, Lund