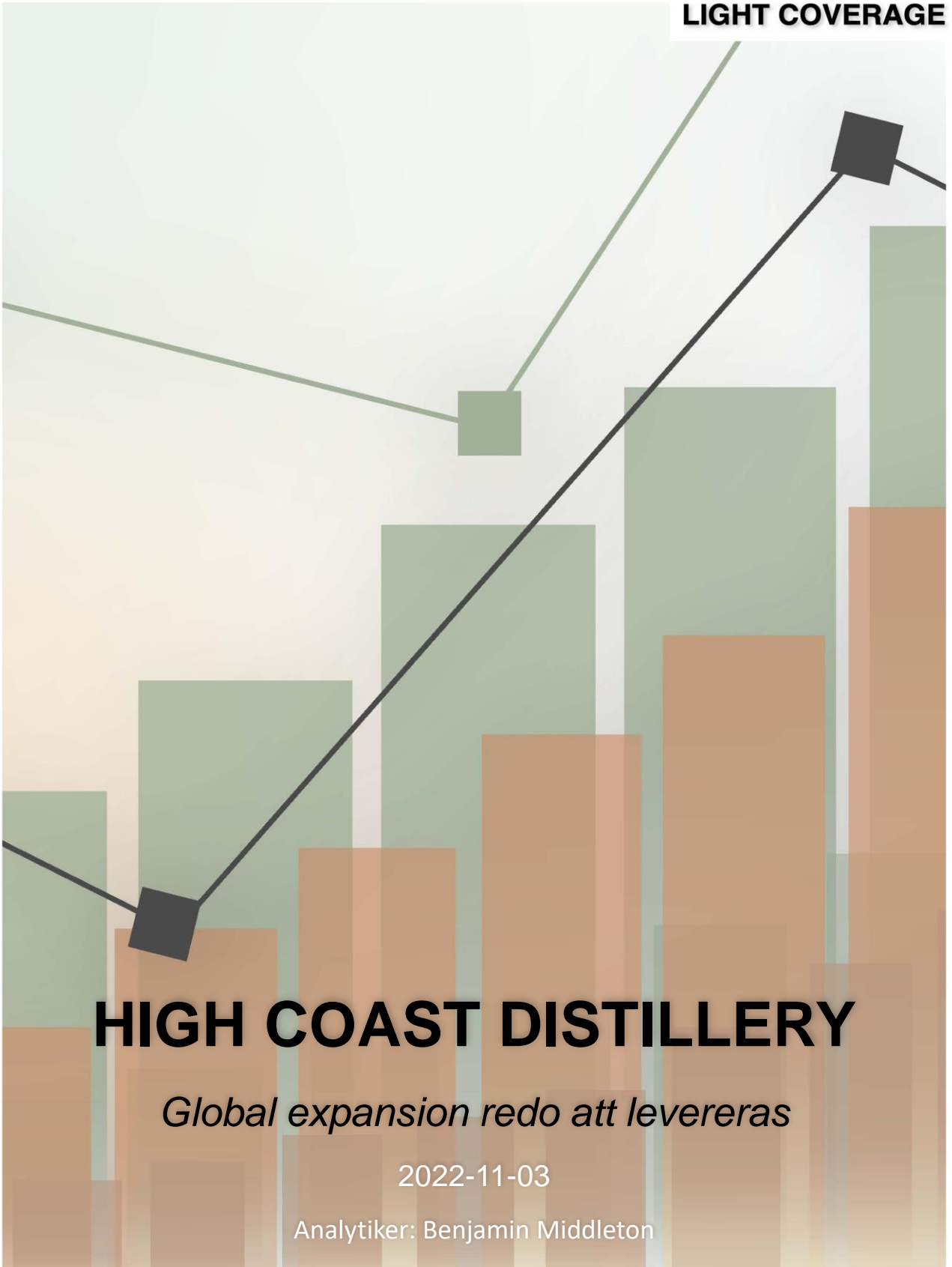


# AKTIEANALYS

LIGHT COVERAGE



**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

# HIGH COAST DISTILLERY AB (HIGHCO)

Ag

## GLOBAL EXPANSION REDO ATT LEVERERAS

High Coast Distillery AB ("High Coast Distillery" eller "Bolaget") är en svensk producent av singelmaltwhisky och är ett av de nordligaste destillerierna i världen. Med stor framgång i Sverige via prisbelönda produkter är Bolaget nu redo att göra en satsning internationellt genom samarbetspartners. Detta kombinerat med ett underliggande marknadsskifte inom den globala whiskymarknaden förväntas föranleda att High Coast Distillery växer Bolagets EBITDA-resultat år 2021 om 21,7 MSEK till 33,4 MSEK år 2024, motsvarande en CAGR om 15,5 %. Med en applicerad EV/EBITDA målmultipl år 2024 om 10,5x motiveras ett potentiellt värde om 58,2 kr per aktie i ett Base scenario.

### Internationell satsning möjliggör tillväxt

High Coast Distillery är idag verksamma internationellt, bland annat i Asien, Europa, Nordamerika samt inom Duty Free. År 2021 utgjorde dessa marknader sammanlagt ~10 % av den totala omsättningen, med resterande del inom Sverige, vilket estimeras att dubbla till ~20 % år 2026 till följd av den förväntade satsningen och således vara den stora drivaren för Bolagets omsättningstillväxt.

### Prisbelönda produkter är ryggraden

High Coast Distillery har blivit utsedd till "Best Swedish Single Malt" och "Best Swedish Single Cask Single Malt" av World Whiskies Awards två av de tre senaste åren så är det tydligt att Bolaget producerar kvalitetsprodukter. High Coast Distillery når slutkunder i Sverige genom Systembolaget och restaurangverksamhet samtidigt som Bolaget arbetar internationellt med samarbetspartners. Fortsatt lyckosam produktlansering är ryggraden som Analyst Group estimerar kommer underbygga tillväxten och hjälpa High Coast Distillery fortsätta ta marknadsandelar.

### Underliggande marknadsskifte möjliggör tillväxt

En tydlig trend på den globala whiskymarknaden är konsumenters skiftande preferenser mot whisky inom premiumsegmentet. Då maltwhisky förknippas med mer smakrik whisky, och är även tillhörande premiumsegmentet, så medför detta möjligheter för High Coast Distillery att fortsätta visa på tillväxt genom sina premiumprodukter. Den globala maltwhiskymarknaden utgjorde år 2021 en marknad om 4,3 mdUSD och förväntas växa med en CAGR om 4,7 % för att nå 6,7 mdUSD år 2031 till följd av konsumenters skiftande preferenser. High Coast Distillery har historiskt kunnat kapitalisera på marknadens tillväxt och skifte genom Bolagets kvalitetsprodukter vilket förväntas fortsätta.

### Motiverat värde om 58,2 kr i ett Base scenario

Genom en relativvärdering härleds en EV/EBITDA målmultipl om 10,5x på 2024 års estimerade EBITDA-resultat om 33,4 MSEK, vilket indikerar ett Enterprise Value om 351,1 MSEK. Med en konstant kapitalstruktur motiveras ett potentiellt värde om 58,2 kr per aktie.

**AKTIEKURS** | 56,0 kr

**VÄRDERINGSINTERVALL**

<b>BEAR</b> 39,1 kr	<b>BASE</b> 58,2 kr	<b>BULL</b> 73,0 kr
------------------------	------------------------	------------------------

#### HIGH COAST DISTILLERY AB

Senast betalt (2022-11-02)	56,0
Antal Aktier (st.)	5 576 202
Market Cap (MSEK)	312,2
Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK)	26,8
Enterprise Value (MSEK)	339,0
V.52 prisintervall (SEK)	44,8 – 74,9
Lista	First North Stockholm

#### UTVECKLING

1 månad	8,7 %
3 månader	-4,9 %
1 år	n.a
Sedan IPO (2022-04-21)	-19,4 %

#### HUVUDÄGARE (PER 2022-09-30, KÄLLA: Q2 2022)

Kurt O Eriksson	16,9 %
Norrlandspojkarna AB	14,6 %
BLL Invest AB	10,5 %
Axson Svenska AB	9,0 %
Thomas Larsson	3,8 %

#### VD OCH ORDFÖRANDE

Verkställande Direktör	Henrik Persson
Styrelseordförande	Anders Källström

#### FINANSIELL KALENDER

Bokslutskommuniké 2022	2023-02-22
------------------------	------------

PROGNOS (BASE), MSEK	2021	2022E	2023E	2024E
Total omsättning	59,6	66,7	78,5	92,7
<b>Bruttoresultat</b>	<b>55,7</b>	<b>61,6</b>	<b>71,2</b>	<b>82,8</b>
Bruttomarginal	78,8%	78,8%	78,9%	79,0%
Rörelsekostnader	-34	-37,4	-43,0	-49,3
<b>EBITDA</b>	<b>21,7</b>	<b>24,1</b>	<b>28,2</b>	<b>33,4</b>
EBITDA-marginal	30,7%	30,9%	31,3%	31,9%
Av- och nedskrivningar	-5,2	-6,1	-7,1	-7,3
<b>EBIT</b>	<b>16,5</b>	<b>18,1</b>	<b>21,1</b>	<b>26,1</b>
EBIT-marginal	23,3%	23,1%	23,4%	24,9%
EV/S	4,8x	4,3x	3,8x	3,2x
EV/EBITDA	15,6x	14,0x	12,0x	10,1x

# INVESTERINGSIDÉ

ÖKAD  
INTERNATIONELL  
OMSÄTTNINGSS-  
TILLVÄXT

SVERIGES  
BÄSTA  
WHISKY

58,2 KR PER  
AKTIE I ETT  
BASE  
SCENARIO

## Utökad internationell satsning

High Coast Distillery avser att under år 2022 och framgent genomföra en stor satsning internationellt då efterfrågan på produkterna ökat med åren. High Coast Distillery vill framgent penetrera de marknader i Asien, Europa och Nordamerika där försäljningsvolym i premiumsegmentet, prisnivån och intresset för maltwhisky är som högst, vilket förväntas ge avkastning i form av en total omsättningstillväxt om 14,7 % till och med år 2026. Uttalade marknader som Bolaget vill adressera är Kina, Japan och Taiwan i Asien, Storbritannien, Tyskland och Frankrike i Europa och USA samt Kanada i Nordamerika då dessa uppfyller samtliga kriterier. Genom en ökad sälj- och marknadspersonal samt medverkande på mässor, provningar och evenemang förväntas Bolagets huvudsakliga flaskserier *Origins* och *Speciality* bli lyckosamma även internationellt, vilket förväntas leda till ökad efterfrågan och omsättningstillväxt. Totalt sett uppgick internationell försäljning till ~7 MSEK år 2021 och estimeras nå ~30 MSEK år 2026, motsvarande en CAGR om 33,2 %.

## Prisbelönta produkter

World Whiskies Awards är erkänt som ett av de mest prestigefyllda priserna inom whisky, vilket High Coast Distillery vunnit inom kategorierna "Best Swedish Single Malt" år 2022 och år 2021 samt "Best Swedish Single Cask Malt" år 2022 och år 2020. Bakomliggande orsaker till de framgångsrika produkterna är dels den kunskap Bolaget besitter, vilket tyder sig från att Roger Melander fick priset "Distillery Manager of the year" i "Rest of World" av Whisky Magazine år 2021 men också de naturliga förutsättningarna High Coast Distillery besitter. I och med Bolagets platsval, Höga Kusten, tillkommer temperaturfluktuationer om ca 60°C beroende på årstid, detta medför att när temperaturen är varmare expanderar whiskyn och tränger således in i eken på faten där smakämnen frigörs och följer med ut när temperaturen sjunker igen, vilket ger whiskyn en smak och karaktär som är svår att efterlikna.

## Underliggande marknadsskifte öppnar upp möjligheter

En pågående marknadstrend på den globala whiskymarknaden är ett skifte i konsumentbeteende där kunder föredrar whisky inom premiumsegmentet över andra produkter, vilket styr efterfrågan mot maltwhisky. Den globala maltwhiskymarknaden var år 2021 värd 4,3 mdUSD och förväntas nå ett marknadsvärde om 6,7 mdUSD år 2031, motsvarande en årlig tillväxttakt (CAGR) om 4,7 %. Bolaget, som är en producent av singelmaltwhisky, har historiskt kapitaliserat på marknadstillväxten och därutöver vuxit snabbare än marknaden, och därigenom vunnit marknadsandelar vilket förväntas även framgent.

## Attraktiv värdering mot peers

En direkt jämförande relativvärdering härleder en EV/EBITDA målmultipel om 10,5x på 2024 års siffror vilket motiverar ett Enterprise Value om 351,1 MSEK. Med konstant kapitalstruktur härleds ett Market Cap om 324,3 MSEK eller ett värde om 58,2 kr per aktie i ett Base scenario

## Trendrisk

Whisky måste lagras minst tre år för att få kallas whisky och lagras i många fall längre än så. Således finns det en risk att producera i för stor omfattning relativt efterfrågan på produkten, vilket därmed kan föranleda att High Coast Distillery eventuellt binder kapital i lagerhållning. Å andra sidan finns risken att High Coast Distillery producerar mindre än vad marknaden efterfrågar vilket i stället skulle leda till tomma lager där Bolaget går miste om värdefulla intäkter. Historiskt har den totala efterfrågan varit stabil men skiftat mellan High Coast Distillerys produkter, vilket Bolaget har parerat genom att producera en grundversion som sedan specialiseras till menad produkt där efterfrågan finns i ett senare skede av mognadsprocessen.

## HIGHLIGHTS



# BOLAGSBESKRIVNING

High Coast Distillery är en svensk whiskyproducent som är verksamma i Bjärträ på Höga Kusten, därav namnet. Bolaget grundades 2007 och produktionen startade 2010 med första fatet fyllt redan samma år. Med flertalet prisbelönta produkter har High Coast Distillery sedan 2010 konstant vunnit marknadsandelar från konkurrenter och stod år 2021 för 26,8 % av all svensk whiskyförsäljning på Systembolaget. High Coast Distillery säljer idag sina produkter i över 10 länder, bland annat Kina, Japan, Storbritannien, Tyskland, USA och Kanada vilket transformerat Bolaget till en internationell aktör. Med ett antal fasta produkter och en annars konstant uppdaterad produktkatalog förväntas Bolaget lansera 8-12 nya produkter årligen framöver.

## Affärs- och intäktmodell

High Coast Distillery genererar intäktströmmar genom:

- **Buteljerad försäljning:** Den buteljerade försäljningen stod år 2021 för 57,4 % av den totala nettoomsättningen. Den överlägset största försäljningskanalen inom detta led är Systembolaget som stod för 73,3 % av Bolagets buteljerade försäljning där resterande andel genereras över internationella marknader såväl som restaurang- och hotellverksamheten. En buteljerad flaska köps direkt av Bolaget för 500-2 000 kr beroende på val av segment.
- **Fatförsäljning:** Försäljningen av fat stod år 2021 för 31,4 % av den totala nettoomsättningen. Den främsta kunden inom segmentet är privata individer eller mindre grupper som önskar investera i en större mängd whisky. Faten kommer vanligtvis i en volym om 30-35 liter till ett pris om 23 000-25 000 kr per enhet.
- **Besökscenter:** Intäkterna från Bolagets besökscenter stod år 2021 för 11,2 % av den totala nettoomsättningen. Bolagets besökscenter erbjuder rundturer runt destilleriet, whiskyprovningar, mat från restaurang samt anordning av flera olika evenemang under sommarens högsäsong.

## Diversifierad intäktmodell

Fördelning av nettoomsättning år 2021



Källa: High Coast Distillery

## Kostnadsdrivare

Bolagets kostnader är relativt väl fördelade, år 2021 stod COGS, personalkostnader och övriga externa kostnader som andel av total omsättning för 25,2 %, 27 % och 20,9 %. COGS och personalkostnader förväntas i framtiden efterlikna nuvarande andel och växa i takt med omsättningen medan övriga externa kostnaders andel förväntas minska till 20 % år 2024 då verksamheten förväntas utvecklas och fortsatta stordriftsfördelar estimeras. Branschen High Coast Distillery är verksamma inom är kapitalkrävande och förväntas därför medföra att både kapitalinvesteringar i ett första steg och avskrivningskostnader i ett andra led kommer att öka från 5,2 MSEK år 2021 till 7,3 MSEK år 2024.

## Strategisk utsikt

Av den internationella satsning som Analyst Group förväntar estimeras ytterligare behov av lagerutrymme. Idag har High Coast Distillery fyra lagerhus och estimeras behöva bygga 2-3 ytterligare för att kunna öka sin produktionen enligt våra estimat och möta framtida efterfrågan, således innebärande större investeringar. Vidare kommer sälj- och marknadspersonal krävas för att den internationella försäljningen ska lyckas, vilket är av yttersta vikt om Bolaget ska nå de siffror Analyst Group prognostiserar.

**DIVERSIFIERAD  
INTÄKTS-  
MODELL**

# MARKNADSANALYS

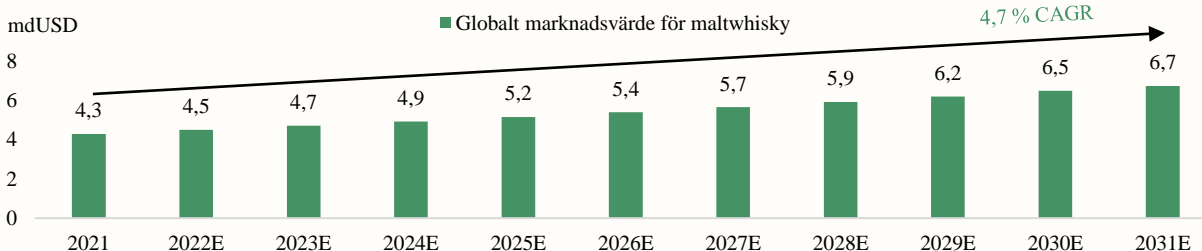
**4,7 % CAGR  
MELLAN  
ÅREN 2021-  
2031**

## Modernt konsumentbeteende ligger bakom tillväxten

Den globala whiskymarknaden kan delas upp i tre olika typer: *Malt*, *Grain* och *Blended*. Dessa kan vidare delas in i olika länder och mer specifika kategorier för att forma mängder med olika alternativ. High Coast Distillery är verksamma på den globala marknaden för singelmaltwhisky, vilket är maltwhisky från enbart ett destilleri. Maltwhisky är gjord på enbart mältat korn till skillnad från grainwhisky som också använder majs och vete i produktionen vilket gör att maltwhisky blir mer smakrik och mer av en premiumprodukt. En pågående trend på den globala whiskymarknaden är att fler konsumenter söker sig gentemot premiumsegmentet av whisky vilket innebär en ökad förflyttning mot maltwhisky, som år 2021 var värd 4,3 mdUSD och förväntas växa med en CAGR om 4,7 % för att nå ett marknadsvärde om 6,7 mdUSD år 2031<sup>1</sup>. Globalt sett är High Coast Distillery relativt små, där Bolagets globala marknadsandel om 0,16 % år 2021 förväntas öka till 0,24 % år 2026, vilket blir en procentuell ökning om 57,8 %.

**Den globala maltwhiskymarknaden förväntas nå 6,7 mdUSD år 2031E.**

Estimerad marknadstillväxt och marknadsstorlek



Källa: Allied Market Research

## En kapital- och tidskrävande bransch

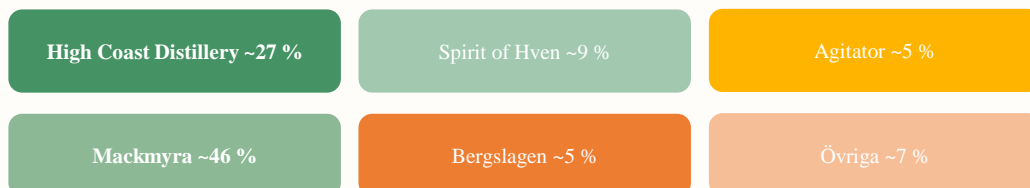
Whiskybranschen kräver stora initiala investeringar för att producera och därefter nå ut till marknaden, dels krävs stora kapitalinvesteringar i ett eller flera destillerier, dels stora lagerlokaler. Där inträdesbarriärerna märks tydligast är dock att whisky måste åldras i minst tre år för att få klassas som whisky och ofta längre för att kunna vara konkurrenskraftig. En kombination av dessa medför att nystartade whiskyproducenter är verksamma under flertalet år utan intäkter, samtidigt som det inte finns en garanti att whiskyn uppnår tillräcklig kvalitet. Detta ger etablerade producenter så som High Coast Distillery en stor fördel när det kommer till konkurrens och i längden säkrare kassaflöden då de stora initiala kostnaderna redan är genomförda samtidigt som Bolagets fasta produkter ger återkommande kassaflöden.

## Läget på den svenska whiskymarknaden

Under år 2021 såldes 9,5 miljoner liter whisky på Systembolaget, av vilka 2 miljoner liter var singelmaltwhisky. Förflyttningen mot maltwhisky är tydlig även i Sverige då maltwhiskys andel av totala whiskymarknaden ökade med 10,2 % till 21,2 % år 2021 medan blended whiskys andel minskade. På den svenska marknaden är High Coast Distillery och Mackmyra de två som står ut, High Coast Distillery hade år 2018 en marknadsandel på ~16 % som steg till ~22 % under år 2019 för att under år 2020 och år 2021 varit ~27 %. Den starka utvecklingen förväntas fortsätta jämsides med att hela maltwhiskysegmentet tar andelar av den totala marknaden.

## Två dominanta aktörer på den svenska producentmarknaden.

Marknadsandelar för svenska whiskyproducenter på försäljning av svensk whisky år 2021



Källa: Systembolaget

<sup>1</sup> Allied Market Research & Fact.MR

# FINANSIELL PROGNOSS

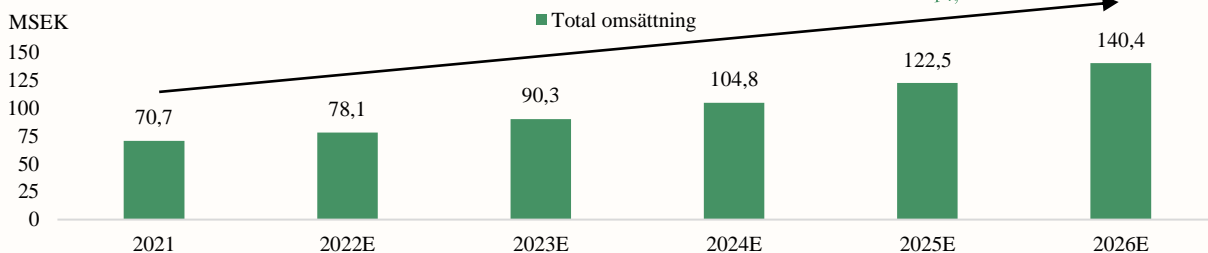
## Omsättningsprognos åren 2022-2026

**14,7 % CAGR  
MELLAN  
ÅREN 2021-  
2026**

High Coast Distillerys nettoomsättning genereras genom tre led: *buteljerad försäljning*, *fatförsäljning* och *besökscenter* där den buteljerade försäljningen utgör ~57 %. Då fatförsäljningen och besökscentret genererar omsättning främst i Sverige förväntas omsättningen drivas vidare av den buteljerade försäljningen via Bolagets internationella satsning då det blir det naturliga affärsområdet att skala internationellt med. Genom fortsatt lyckosam produkt lansering av 8-12 produkter årligen och ett ökat intresse till premiumsegmentet från kunder förväntas segmentet utgöra ~72 % av nettoomsättningen år 2026. Historiskt har Bolaget kunnat kapitalisera på marknadstillväxten och samtidigt ta marknadsandelar från konkurrenter vilket givet de estimerade marknadstrenderna gör att Analyst Group prognostiserar en omsättningstillväxt med en CAGR om 14,7 % till och med år 2026 och en total omsättning om 140,4 MSEK samma år.

### Stark tillväxt att vänta framöver.

Estimerad total omsättning och tillväxt



Analyst Groups prognos

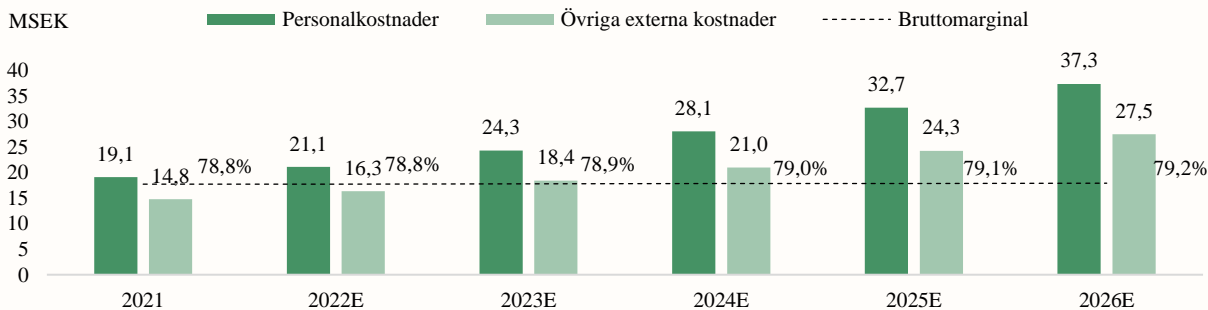
## Kostnadsprognos åren 2022-2026

High Coast Distillery har de senaste åren kunnat förbättra Bolagets marginaler avsevärt till följd av skiftet mot premiumprodukter, vilka har bättre marginaler och förväntas fortsätta för att stärka Bolagets marginaler ytterligare. Vidare genomförde High Coast Distillery en storleksminskning för majoriteten av Bolagets flaskor från 700 ml till 500 ml år 2021 då hög efterfrågan utsatte likviditeten. Den relativa storleksminskningen översteg den relativa prissänkningen och resulterade således i förbättrade marginaler, vilka dock ses som en engångsförbättring. COGS, som består av råvaror, främst malkorn och andra handelsvaror, prognostiseras hålla en stabil nivå i takt med omsättningen. Genom den planerade internationella satsningen estimeras Bolagets personal öka från 24 stycken år 2021 till 32 stycken år 2026, bestående främst av sälj- och marknadspersonal och samtidigt minska som andel av total omsättning från 27,0 % år 2021 till 26,6 % år 2026. Övriga externa kostnaders andel av total omsättning estimeras minska då kostnaderna sprids över fler enheter och stordriftsfördelar således realiserar. Minskningen från 20,9 % år 2021 till 19,6 % år 2026 resulterar i att 2021 års EBITDA-marginal om 30,7 % förväntas öka till 32,8 % år 2026.

**FÖRBÄTTRADE  
MARGINALER  
ATT VÄNTA**

### Kostnader förväntas växa till följd av expanderings av verksamheten.

Estimerade personalkostnader, övriga externa kostnader och bruttomarginal



Analyst Groups prognos

# VÄRDERING

Jämförbara bolag	Market Cap (MSEK)	Enterprise Value (MSEK)	CAGR omsättning 2021-2024E	EBITDA-marginal 2024E	EV/S 2024	EV/EBITDA 2024
Viva Wine	3 988,6	4 754,6	10,4%	12,4%	1,1x	8,6x
Marie Brizard	2 937,1	2 433,6	3,4%	8,1%	1,3x	16,1x
Umida Group	87,8	99,1	20,4%	11,7%	0,7x	5,8x
Mackmyra	84,1	225,7	16,2%	22,6%	1,6x	6,9x
Arctic Blue Beverages	18,7	12,0	93,3%	1,8%	0,2x	5,2x
<b>Genomsnitt</b>	<b>1 423,3</b>	<b>1 505,0</b>	<b>28,7%</b>	<b>11,3%</b>	<b>1,0x</b>	<b>8,5x</b>
<b>Median</b>	<b>87,8</b>	<b>225,7</b>	<b>16,2%</b>	<b>11,7%</b>	<b>1,1x</b>	<b>6,9x</b>
High Coast Distillery	312,2	339,0	14,0%	31,9%	3,2x	10,1x

Källa: Analyst Groups prognoser & Bloomberg

## Värdering: Base scenario

Då antalet listade whiskyproducenter är otillräckligt anser Analyst Group att en potentiell rättvis värdering bäst härleds från jämförbara bolag som är liknande i termer av affärsmodell och aktiva marknader och samtidigt verksamma i närliggande branscher, därav valet av peers. Vid inblick i skuldsättning så är Bolagets soliditet i linje med peers om ~45 % på 2021 års siffror, dock så är High Coast Distillerys EBITDA/Interest expense multipel endast hälften av den man ser från peers. I takt med den förväntade marknadsväxlingen mot premiumsegmentet estimeras Bolagets EBITDA-marginal öka ytterligare för att nå 31,9 % år 2024 vilket är högre än samtliga peers. Med rådande marknadstrender och fortsatt lyckosam produkt lansering förväntas High Coast Distillery kunna växa Bolagets totala omsättning med en CAGR om 14 % vilket ändå är lägre än peers median tillväxttakt om 16,2 % mellan åren 2021-2024. Med bakgrund av ett stort övertag i ena variabeln och ett mindre underläge i resterande anser Analyst Group att en värderingspremie motiveras. Därav härleds en EV/EBITDA målmultipel om 10,5x på 2024 års siffror vilket tillsammans med ett estimerat EBITDA-resultat om 33,4 MSEK implicerar ett Enterprise Value om 351,1 MSEK. Med en konstant kapitalstruktur innebär det ett Market Cap om 324,3 MSEK vilket baserat på dagens 5,6 miljoner utestående aktier indikerar ett motiverat pris per aktie om 58,2 kr.

**58,2 KR I ETT  
BASE  
SCENARIO**

## Bull scenario

Följande är ett urval av potentiella värde drivare i ett Bull scenario:

- Bolaget lyckas etablera sig i fler länder än den menade satsningen vilket leder till en omsättningstillväxt med en CAGR om 15,9 % till och med år 2024 och en total omsättning om 110,1 MSEK samma år.
- High Coast Distillerys mer exklusiva produktserie *Speciality* blir Bolagets mest sålda produkter vilket leder till en förbättrad EBITDA-marginal till 32,8 % år 2024.

I ett Bull scenario härleds en EV/EBITDA målmultipel om 12,0x på 2024 års siffror vilket indikerar ett pris per aktie om 73,0 kr baserat på ett estimerat EBITDA om 36,1 MSEK.<sup>2</sup>

## Bear scenario

Följande är ett urval av potentiella faktorer i ett Bear scenario:

- Marknadsskiftet tar längre tid än väntat vilket medför att Bolagets TAM blir mindre.
- Nya aktörer så som Agitator vinner marknadsandelar, vilket medför en lägre andel av marknaden för Bolaget och en minskad omsättningstillväxt om 12,5 %.
- Framtida produkt lanseringar är mindre lyckade än historiskt.

I ett Bear scenario härleds en EV/EBITDA målmultipel om 8,0x på 2024 års siffror vilket indikerar ett pris per aktie om 39,1 kr baserat på ett estimerat EBITDA om 30,6 MSEK.<sup>2</sup>

**73,0 KR I ETT  
BULL  
SCENARIO**

**39,1 KR I ETT  
BEAR  
SCENARIO**

<sup>2</sup> Se Appendix sida 9-10 för prognoser i Bull- respektive Bear scenario.



## APPENDIX

Base scenario (MSEK)	2021	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
Nettoomsättning	59,6	66,7	78,5	92,7	110,1	127,6	148,4	164,7	176,6	182,1
Förändring lager av produkter i arbete och färdigvaror	10,2	10,5	10,8	11,1	11,5	11,8	12,2	12,5	12,9	13,3
Övriga rörelseintäkter	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9
<b>Total Omsättning</b>	<b>70,7</b>	<b>78,1</b>	<b>90,3</b>	<b>104,8</b>	<b>122,5</b>	<b>140,4</b>	<b>161,5</b>	<b>178,1</b>	<b>190,4</b>	<b>196,3</b>
GOGS	-15,0	-16,6	-19,0	-22,0	-25,6	-29,2	-33,4	-36,7	-39,0	-40,1
<b>Bruttoresultat</b>	<b>55,7</b>	<b>61,6</b>	<b>71,2</b>	<b>82,8</b>	<b>96,9</b>	<b>111,2</b>	<b>128,0</b>	<b>141,4</b>	<b>151,4</b>	<b>156,3</b>
Bruttomarginal	78,8%	78,8%	78,9%	79,0%	79,1%	79,2%	79,3%	79,4%	79,5%	79,6%
Övriga externa kostnader	-14,8	-16,3	-18,4	-21,0	-24,3	-27,5	-31,3	-34,2	-36,2	-36,9
Personalkostnader	-19,1	-21,1	-24,3	-28,1	-32,7	-37,3	-42,8	-47,0	-50,1	-51,4
Övriga rörelsekostnader	-0,1	0,0	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3
<b>EBITDA</b>	<b>21,7</b>	<b>24,1</b>	<b>28,2</b>	<b>33,4</b>	<b>39,6</b>	<b>46,0</b>	<b>53,6</b>	<b>59,9</b>	<b>64,8</b>	<b>67,6</b>
EBITDA-marginal	30,7%	30,9%	31,3%	31,9%	32,4%	32,8%	33,2%	33,6%	34,0%	34,4%
Av- och nedskrivningar	-5,2	-6,1	-7,1	-7,3	-7,6	-7,9	-8,4	-8,9	-9,4	-9,9
<b>EBIT</b>	<b>16,5</b>	<b>18,1</b>	<b>21,1</b>	<b>26,1</b>	<b>32,0</b>	<b>38,1</b>	<b>45,2</b>	<b>51,0</b>	<b>55,4</b>	<b>57,7</b>
EBIT-marginal	23,3%	23,1%	23,4%	24,9%	26,2%	27,2%	28,0%	28,6%	29,1%	29,4%
Finansiella kostnader	-1,7	-2,1	-2,3	-1,7	-2,1	-2,3	-1,7	-2,1	-2,3	-1,7
<b>EBT</b>	<b>14,8</b>	<b>16,0</b>	<b>18,8</b>	<b>24,4</b>	<b>29,9</b>	<b>35,8</b>	<b>43,5</b>	<b>48,9</b>	<b>53,1</b>	<b>56,0</b>
Skatt	-0,9	-2,8	-3,3	-3,9	-5,0	-6,2	-7,4	-9,0	-10,1	-10,9
<b>Nettoresultat</b>	<b>13,9</b>	<b>13,2</b>	<b>15,5</b>	<b>20,6</b>	<b>24,9</b>	<b>29,6</b>	<b>36,2</b>	<b>39,9</b>	<b>43,0</b>	<b>45,1</b>
Nettomarginal	19,7%	16,8%	17,2%	19,6%	20,3%	21,1%	22,4%	22,4%	22,6%	23,0%

Bull scenario (MSEK)	2021	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
Nettoomsättning	59,6	66,9	80,8	98,1	116,8	135,6	157,9	175,4	188,2	194,1
Förändring lager av produkter i arbete och färdigvaror	10,2	10,5	10,8	11,1	11,5	11,8	12,2	12,5	12,9	13,3
Övriga rörelseintäkter	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9
<b>Total Omsättning</b>	<b>70,7</b>	<b>78,3</b>	<b>92,5</b>	<b>110,1</b>	<b>129,1</b>	<b>148,3</b>	<b>171,0</b>	<b>188,9</b>	<b>202,0</b>	<b>208,3</b>
GOGS	-15,0	-16,5	-19,3	-22,9	-26,7	-30,6	-35,1	-38,5	-41,0	-42,1
<b>Bruttoresultat</b>	<b>55,7</b>	<b>61,9</b>	<b>73,2</b>	<b>87,2</b>	<b>102,4</b>	<b>117,8</b>	<b>135,9</b>	<b>150,3</b>	<b>161,0</b>	<b>166,3</b>
Bruttomarginal	78,8%	79,0%	79,1%	79,2%	79,3%	79,4%	79,5%	79,6%	79,7%	79,8%
Övriga externa kostnader	-14,8	-16,0	-18,4	-21,5	-24,9	-28,3	-32,3	-35,3	-37,4	-38,1
Personalkostnader	-19,1	-21,0	-24,7	-29,3	-34,2	-39,2	-45,0	-49,5	-52,7	-54,2
Övriga rörelsekostnader	-0,1	0,0	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3
<b>EBITDA</b>	<b>21,7</b>	<b>24,9</b>	<b>29,8</b>	<b>36,1</b>	<b>43,0</b>	<b>50,0</b>	<b>58,4</b>	<b>65,2</b>	<b>70,6</b>	<b>73,7</b>
EBITDA-marginal	30,7%	31,8%	32,2%	32,8%	33,3%	33,7%	34,1%	34,5%	35,0%	35,4%
Av- och nedskrivningar	-5,2	-6,1	-7,1	-7,4	-7,7	-8,1	-8,6	-9,1	-9,7	-10,2
<b>EBIT</b>	<b>16,5</b>	<b>18,8</b>	<b>22,7</b>	<b>28,8</b>	<b>35,3</b>	<b>41,9</b>	<b>49,8</b>	<b>56,1</b>	<b>60,9</b>	<b>63,4</b>
EBIT-marginal	23,3%	24,1%	24,5%	26,1%	27,3%	28,3%	29,1%	29,7%	30,1%	30,4%
Finansiella kostnader	-1,7	-2,1	-2,3	-1,7	-2,1	-2,3	-1,7	-2,1	-2,3	-1,7
<b>EBT</b>	<b>14,8</b>	<b>16,7</b>	<b>20,3</b>	<b>27,1</b>	<b>33,2</b>	<b>39,6</b>	<b>48,1</b>	<b>54,0</b>	<b>58,6</b>	<b>61,7</b>
Skatt	-0,9	-2,8	-3,4	-4,2	-5,6	-6,8	-8,2	-9,9	-11,1	-12,1
<b>Nettoresultat</b>	<b>13,9</b>	<b>13,9</b>	<b>16,9</b>	<b>22,9</b>	<b>27,6</b>	<b>32,8</b>	<b>39,9</b>	<b>44,1</b>	<b>47,4</b>	<b>49,7</b>
Nettomarginal	19,7%	17,8%	18,2%	20,8%	21,4%	22,1%	23,3%	23,3%	23,5%	23,8%

## APPENDIX

Bear scenario (MSEK)	2021	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
Nettoomsättning	59,6	64,8	75,9	89,3	102,8	115,2	129,2	140,6	147,9	152,4
Förändring lager av produkter i arbete och färdigvaror	10,2	10,3	10,4	10,5	10,6	10,7	10,8	10,9	11,0	11,2
Övriga rörelseintäkter	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9
<b>Total Omsättning</b>	<b>70,7</b>	<b>76,0</b>	<b>87,2</b>	<b>100,7</b>	<b>114,3</b>	<b>126,8</b>	<b>141,0</b>	<b>152,4</b>	<b>159,8</b>	<b>164,5</b>
GOGS	-15,0	-16,3	-18,6	-21,3	-24,1	-26,6	-29,5	-31,7	-33,1	-33,9
<b>Bruttoresultat</b>	<b>55,7</b>	<b>59,7</b>	<b>68,6</b>	<b>79,4</b>	<b>90,2</b>	<b>100,2</b>	<b>111,5</b>	<b>120,7</b>	<b>126,7</b>	<b>130,6</b>
Bruttomarginal	78,8%	78,6%	78,7%	78,8%	78,9%	79,0%	79,1%	79,2%	79,3%	79,4%
Övriga externa kostnader	-14,8	-16,7	-18,8	-21,2	-23,9	-26,2	-28,9	-30,9	-32,1	-32,7
Personalkostnader	-19,1	-20,7	-23,6	-27,2	-30,7	-34,0	-37,6	-40,5	-42,3	-43,4
Övriga rörelsekostnader	-0,1	0,0	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3
<b>EBITDA</b>	<b>21,7</b>	<b>22,3</b>	<b>26,0</b>	<b>30,6</b>	<b>35,2</b>	<b>39,6</b>	<b>44,7</b>	<b>48,9</b>	<b>52,0</b>	<b>54,1</b>
EBITDA-marginal	30,7%	29,4%	29,8%	30,4%	30,8%	31,3%	31,7%	32,1%	32,5%	32,9%
Av- och nedskrivningar	-5,2	-6,1	-7,0	-7,2	-7,5	-7,7	-8,1	-8,5	-8,9	-9,2
<b>EBIT</b>	<b>16,5</b>	<b>16,3</b>	<b>18,9</b>	<b>23,4</b>	<b>27,8</b>	<b>31,9</b>	<b>36,6</b>	<b>40,5</b>	<b>43,1</b>	<b>44,9</b>
EBIT-marginal	23,3%	21,4%	21,7%	23,2%	24,3%	25,2%	26,0%	26,6%	27,0%	27,3%
Finansiella kostnader	-1,7	-2,1	-2,3	-1,7	-2,1	-2,3	-1,7	-2,1	-2,3	-1,7
<b>EBT</b>	<b>14,8</b>	<b>14,2</b>	<b>16,6</b>	<b>21,7</b>	<b>25,7</b>	<b>29,6</b>	<b>34,9</b>	<b>38,4</b>	<b>40,8</b>	<b>43,2</b>
Skatt	-0,9	-2,8	-2,9	-3,4	-4,5	-5,3	-6,1	-7,2	-7,9	-8,4
<b>Nettoresultat</b>	<b>13,9</b>	<b>11,4</b>	<b>13,7</b>	<b>18,3</b>	<b>21,2</b>	<b>24,3</b>	<b>28,8</b>	<b>31,2</b>	<b>32,9</b>	<b>34,8</b>
Nettomarginal	19,7%	15,0%	15,6%	18,1%	18,5%	19,2%	20,4%	20,5%	20,6%	21,2%

# 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

**High Coast Distillery 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.

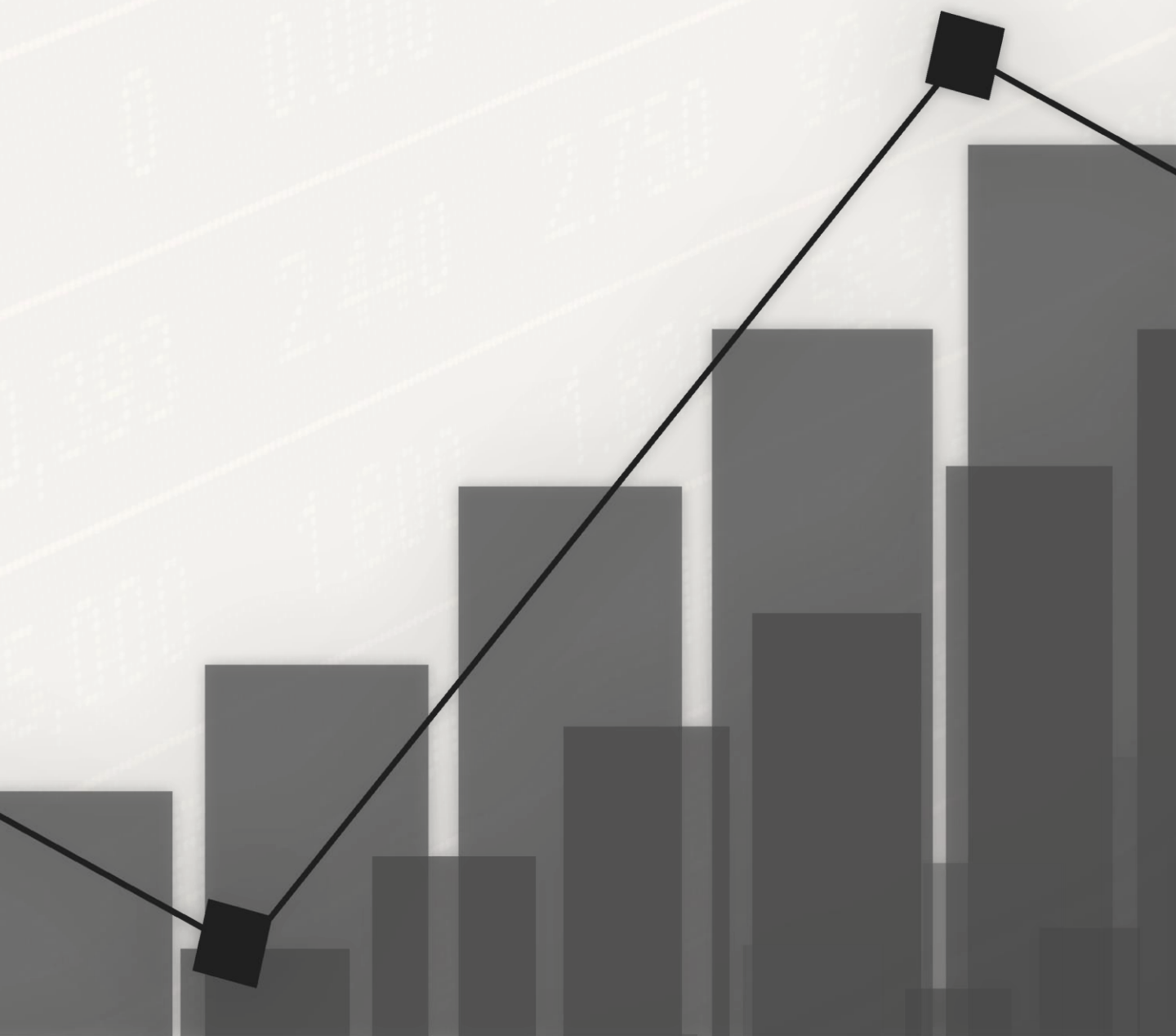
Analytikern äger inte aktier i bolaget.

## Upphovsrätt

Denna analys är upphovsrättsskyddad enligt lag och är AG Equity Research AB egendom (© AG Equity Research AB 2014-2022). 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](mailto:info@analystgroup.se)  
Riddargatan 12B, 114 35, Stockholm