

AKTIEANALYS

FULL COVERAGE



ARCTIC BLUE BEVERAGES

Försäljningsmässiga utmaningar

2022-12-06

Analytiker: Lucas Mattsson

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

Det tredje kvartalet är presenterat och vi kan konstatera att Arctic Blue Beverages AB ("Arctic Blue Beverages" eller Bolaget") har upplevt försäljningsmässiga utmaningar under perioden, vilket har hämmat Bolagets tillväxt. Det är dock tydligt att Arctic Blue Beverages fortsätter att skala upp försäljningen inom den globala resehandeln samt på hemmamarknaden i Finland, vilket i kombination med att Bolaget utökar distributionsnätverket, bäddar för ökad tillväxt framgent. Givet gjorda prognoser estimeras en nettoomsättning om 26,3 MSEK år 2023, vilket med en tillämpad EV/S-multipel om 1,2x, motsvarar ett potentiellt värde per aktie om 1,58 kr i ett Base scenario.

▪ Lägre försäljning än väntat

Under Q3-22 uppgick nettoomsättningen till ca 2,3 MSEK (2,3), vilket motsvarar en ökning om 2 % mot jämförbart kvartal föregående år, och en minskning om -9 % Q-Q. Nettoomsättningen kom in lägre än våra förväntningar, främst till följd av att utvecklingen på nya marknader och expansionen på befintliga marknader har varit långsammare än väntat, bl.a. har leveranser till Norden och Tyskland blivit uppskjutna, vilket har haft en negativ påverkan på försäljningen. Trots ett försäljningsmässigt utmanande kvartal, lyckas Arctic Blue Beverages öka försäljningen inom den globala resehandeln med ca 5x Y-Y, samt fortsätta öka försäljningen på den finländska marknaden, vilken ökade med 12 % Y-Y.

▪ Kostnadsbesparingar i korten

Under Q3-22 uppgick de totala rörelsekostnaderna, exklusive kostnader för material och service (COGS), till ca -9,0 MSEK, vilket kan jämföras med -5,3 MSEK under Q3-21, motsvarande en ökning om 70 %. Till följd av fortsatt höga rörelsekostnader, i kombination med en långsammare expansion än väntat, har Arctic Blue Beverages påbörjat flertalet kostnadsbesparande åtgärder för att stärka likviditeten framgent. Genom mer kostnadseffektiva processer och en minskad användning av externa tjänster förväntas Bolaget minska rörelsekostnaderna med ca 3 MSEK under Q4-22, samt ytterligare 1,5 MSEK under Q1-23, vilket Analyst Group ser som nödvändigt givet Bolagets nuvarande finansiella ställning.

▪ Reviderat värderingsintervall

Med hänsyn till en långsammare expansionstakt än förväntat har vi valt att revidera våra omsättningsprognoser. Detta, i kombination med att antalet aktier har ökat i samband med inlösen av teckningsoptioner av serie TO1 efter periodens utgång, samt att antalet aktier kommer att öka ytterligare genom Bolagets fullt garanterade företrädesemission i december 2022, medför att vi i denna analys presenterar ett uppdaterat värderingsintervall i samtliga scenarion, Base-, Bull-, och Bear.

AKTIEKURS | 0,93 kr

VÄRDERINGSINTERVALL 2023 ÅRS PROGNOSE

BEAR
0,71 kr

BASE
1,58 kr

BULL
2,73 kr

Värderingen baseras på flera antaganden och både prognoser och en förändrad kapitalstruktur kan komma att påverka värderingen.

ARCTIC BLUE BEVERAGES AB					
Aktiekurs (2022-12-05) (SEK)	0,93				
Antal Aktier (st.)	24 390 230 ¹				
Market Cap (MSEK)	22,9				
Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK)	-6,9				
Enterprise Value (MSEK)	16,0				
Lista	Nasdaq First North Growth Market				
UTVECKLING					
1 månad	-20,9 %				
3 månader	-37,6 %				
1 år	n.a				
YTD	n.a				
HUVUDÄGARE (KÄLLA: MEMORANDUM, 2022)					
Grizzly Hill Capital AB	15,6 %				
Heino Group Oy	15,6 %				
Moonshine Brothers & Co Oy	9,8 %				
Ilari Schouwvlioger	5,2 %				
Baltiska Handels Sverige AB	5,2 %				
VD OCH ORDFÖRANDE					
Verkställande Direktör	Valtteri Eroma				
Styrelseordförande	Antti Villanen				
FINANSIELL KALENDER					
Kvartalsrapport #4 2022	20 februari 2023				
PROGNOS (BASE), MSEK	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
Nettoomsättning	8,7	10,3	26,3	54,3	73,8
Bruttoresultat	7,2	3,9	11,8	29,9	40,6
Bruttomarginal (adj.)	46%	25%	45%	55%	55%
Rörelsekostnader	-21,5	-37,2	-25,5	-28,1	-33,4
EBITDA	-14,4	-33,3	-13,7	1,8	7,3
EBITDA-marginal	-164%	-324%	-52%	3%	10%
P/S	2,6	2,2	0,9	0,4	0,3
EV/S	1,8	1,5	0,6	0,3	0,2
EV/EBITDA	neg.	neg.	neg.	8,8	2,2

¹ Med hänsyn till antalet aktier vid utgången av Q3-22, samt en ökning om 1 642 918 i samband med TO1, samt en ökning om 5 628 514 i samband med fullt garanterad företrädesemission.

KOMMENTAR Q3-22

2 %
OMSÄTTNINGSTILLVÄXT

Tredje kvartalet bjöd på en försäljningsökning om 2 %

Under Q3-22 uppgick nettoomsättningen till ca 2,3 MSEK (2,3), vilket motsvarar en ökning om 2 % mot jämförbart kvartal föregående år, och en minskning om -9 % Q-Q. Nettoomsättningen kom in lägre än våra förväntningar, främst till följd av att utvecklingen på nya marknader och expansionen på befintliga marknader har varit långsammare än väntat, bl.a. har leveranser till Norden och Tyskland blivit uppskjutna, vilket har haft en negativ påverkan på försäljningen. Vidare har Arctic Blue Beverages också senarelagt vissa produktutvecklingsprojekt och produktlanseringar, vilket Analyst Group anser har haft en negativ påverkan på tillväxten, med hänsyn till att försäljningen historiskt sett har ökat efter varje produktlansering.

Trots ett försäljningsmässigt utmanande kvartal för Arctic Blue Beverages, så kan vi i Q3-rapporten utläsa ljusglimtar. Bland annat förväntade vi oss en stark försäljning från den globala resehandeln, vilket Arctic Blue Beverages nämner i rapporten som en drivande faktor till omsättningen, där försäljningen från den globala resehandeln var fem gånger högre jämfört med samma period föregående år. En annan positiv datapunkt från rapporten var att försäljningen på hemmamarknaden Finland fortsatte att uppvisa en positiv tillväxt även under det tredje kvartalet år 2022, vilken uppgick till 12 % jämfört med samma period föregående år.

Ökad försäljning på hemmamarknaden och inom den globala resehandeln.

Försäljningstillväxt under det tredje kvartalet år 2022



12 %

Försäljningstillväxt
Y-Y



5x

Försäljningstillväxt
Y-Y

Q3-21

2,26 MSEK

Nettoomsättning

+2 %



Q3-22

2,32 MSEK

Nettoomsättning

Källa: Arctic Blue Beverages.

**LANSERING
AV ARCTIC
BLUE
LEGACY**

Efter periodens utgång lanserades Arctic Blue Legacy Gin, vilken förväntas produceras i ett begränsat antal om 3 500 flaskor årligen och ska med sin högre kvalitet konkurrera inom det övre skiktet av premiumsegmentet. Den begränsade upplagan av Arctic Blue Legacys köprättigheter kommer distribueras som NFTs (non-fungible tokens), vilket innebär att Arctic Blue Beverages förvarar produkten i optimala förhållanden tills innehavaren av köprätten väljer att utnyttja sin option och köpa produkten, eller överföra det digitala ägarcertifikatet säkert över Ethereum blockkedjan. Utöver lanseringen av Arctic Blue Legacy Gin har Bolaget utökat distributionsnätverket genom bl.a. ett avtal med The Got Brothers Empire, för att distribuera Arctic Blue Beverages produkter Arctic Blue Gin och Arctic Blue Gin Navy Strength i Malaysia. Arctic Blue Beverages produkter är den enda ginen i The Got Brothers Empires produktportfölj, och kommer distribueras som superpremiumprodukter till exklusiva cocktailbarer, kasinogrupper och premiumrestauranger i Malaysia. Analyst Group ser positivt på distributionspartnerskapet, vilket förväntas öka varumärkeskännetheten på den asiatiska marknaden, tillika försäljningen.

KOMMENTAR Q3-22 FORTS.

**SAMARBETE
FÖRVÄNTAS
GENERERA
~6 MSEK
UNDER TVÅ
ÅR**

Utökat distributionsnätverk

Trots att expansionen har gått långsammare än förväntat, ser Analyst Group positivt på att Arctic Blue Beverages har startat expansionen till Nordamerika genom ett tvåårigt agentavtal med Joyhall Inc., vilket täcker distribution för Bolagets produkter i Alberta, Kanada. Första leveransen till Kanada skickades i slutet av juli 2022, och samarbetet förväntas innebära intäkter om totalt 5,9 MSEK under en tvåårsperiod. Kanada är det första landet i Nordamerika som Arctic Blue Beverages expanderar till och vid en lyckad kommersialisering anser Analyst Group att det råder goda möjligheter för bolaget att fortsätta expansionen inom Nordamerika. Arctic Blue Beverages har också expanderat i Japan, genom att erhålla den första beställningen från distributören ID Shoji som kommer att introducera bolagets produkter i Osaka, Japan. Genom beställningen stärker Arctic Blue Beverages bolagets position på den snabbväxande japanska ginmarknaden, vilken förväntas växa med en CAGR om ca 7 % under 2021-2025.

Ökad rörelseförlust – kostnadsbesparingar i korten

Under Q3-22 uppgick de totala rörelsekostnaderna, exklusive kostnader för material och service (COGS), till ca -9,0 MSEK, vilket kan jämföras med -5,3 MSEK under Q3-21. Rent procentuellt är det en stor ökning (70 %), vilket antas främst vara hänförligt till expansions- och marknadsföringskostnader. Samtidigt minskade rörelsekostnaderna med ca 40 % Q-Q, vilket är ett resultat av att Q2-22 belastades av emissionskostnader hänförligt till noteringen om ca 3,7 MSEK samt engångskostnader för att etablera ett nytt moderbolag i Sverige. Sammantaget var kostnadsutvecklingen under perioden i linje med Analyst Groups förväntningar, där vi ser positivt på att Bolaget nu har påbörjat flera kostnadsbesparingar för att stärka likviditeten framgent. Genom mer kostnadseffektiva processer och en minskad användning av externa tjänster förväntas Arctic Blue Beverages minska rörelsekostnaderna med ca 3 MSEK under Q4-22, samt ytterligare 1,5 MSEK under Q1-23, vilket Analyst Group ser som nödvändigt givet nuvarande finansiella ställning.

Finansiell ställning

Vid utgången av Q3-22 uppgick Arctic Blue Beverages kassa till ca 0,7 MSEK, värt att notera dock är att Bolaget har, efter periodens utgång, tillförts ca 1,6 MSEK före emissionskostnader genom nyttjande av teckningsoptioner av serie TO1. Vidare har Arctic Blue Beverages aviserat att genomföra en fullt garanterad företrädesemission om ca 5,2 MSEK före emissionskostnader, där emissionslikviden avses att användas till att skala upp försäljningen, stärka kommersialiseringen av bolagets huvudprodukter på befintliga och nya marknader, samt bedriva vidare utveckling och lanseringar av nya produkter. För att säkra Bolagets rörelsekapital fram till slutförandet av företrädesemissionen har Bolaget ingått låneavtal med aktieägare uppgående till ca 2,2 MSEK som kommer att kvittas mot aktier i emissionen. Givet ovan nämnda likvida tillgångar, samt en burn rate i linje med Q3-22 om -1,8 MSEK, skulle Arctic Blue Beverages vara i behov av ytterligare extern kapital under Q1-23, allt annat lika. Däremot om hänsyn tas till ökad försäljning, vilket vi räknar med att Arctic Blue Beverages kan leverera under kommande månader, samt genom implementerade kostnadsbesparingar, stärker det kassaflödet och således även likviditeten i bolaget.

**KAPITAL-
TILLSKOTT
EFTER
PERIODENS
UTGÅNG**

INVESTERINGSIDÉ

Kapitaliserar på heta miljö- och hälsotrender

Huvuddelen av Arctic Blue Beverages försäljning är hänförlig till gin i stora delar av den europeiska marknaden, samt den asiatiska marknaden, vilken befinner sig i en tillväxtfas. Värdet på den globala ginmarknaden uppskattades till ca 14 mdUSD år 2020 och prognostiseras att nå ca 20 mdUSD år 2028 vilket motsvarar en CAGR om 4,9 %. En nyckelfaktor som förväntas driva marknaden inkluderar det ökade intresset för gin inom premiumsegmentet. Premiumsegmentet för gin förväntas växa med en CAGR om 10,4 % (2018-2023), vilket är starkare än den underliggande marknaden. Arctic Blue Beverages adresserar också likörmärket genom Bolagets havrebaserade likörer, där veganska likörer är något som blivit särskilt eftertraktat, drivet av hälsoskäl såväl som miljömässiga- och etiska skäl vilket medför att konsumenter är villiga att betala en premie för produkterna. Ytterligare ett segment som Bolaget adresserar och som har stor tillväxtpotential är det så kallade "ready-to-drink"-segmentet, vilken prognostiseras att växa snabbare än den totala marknaden för alkohol.

Geografisk expansion fortlöper

Arctic Blue Beverages har sedan tidigare ett etablerat distributionsnätverk världen över, och under den senaste perioden har Bolaget arbetat aktivt med att utöka nätverket för en snabbare expansion. Bland annat har Arctic Blue Beverages initierat expansionen till Nordamerika genom ett tvåårigt agentavtal med Joyhall Inc., vilket täcker distribution för Bolagets produkter i Alberta, Kanada. Första leveransen till Kanada skickades i slutet av juli 2022, där samarbetet förväntas innebära intäkter om totalt 5,9 MSEK under en tvåårsperiod. Kanada är det första landet i Nordamerika som Arctic Blue Beverages expanderar till och vid en lyckad kommersialisering anser Analyst Group att det råder goda möjligheter för Bolaget att fortsätta expansionen inom Nordamerika. Arctic Blue Beverages har därutöver expanderat i Japan, genom att erhålla den första beställningen från distributören ID Shoji som kommer att introducera bolagets produkter i Osaka, Japan. Genom beställningen stärker Arctic Blue Beverages Bolagets position på den snabbväxande japanska ginmarknaden, vilken förväntas växa med en CAGR om ca 7 % under 2021-2025.

Prisbelönda produkter med hög grad av innovation

Under de senaste åren har Arctic Blue Beverages framgångsrikt utvecklat och kommersialiserat en prisbelönad produktportfölj, bland annat belönades Bolagets första gin, Arctic Blue Gin, med dubbel guld samt "Spirit of the Year" i tävlingen *World Spirit Awards*, 2018. Efter att ginet uppmärksammats med stora internationella priser lanserade Bolaget ginprodukten Arctic Blue Navy Strength, vilken levererade dubbel guld och "Best in Show" på *World Spirit Awards*, 2019. Arctic Blue Beverages har fortsatt att utveckla nya produkter och expanderat produktportföljen genom att lansera dryckesprodukter inom nya prisklasser och kategorier, för att öka varumärkesexponeringen och således öka försäljningen. Bland annat har Bolagets rosa gin, Arctic Blue Gin Rose, och fatlagrade gin, Arctic Blue Legacy, vunnit dubbel guld på den prestigefyllda tävlingen *World Spirit Competition*, 2022. Under samma tävling belönades Arctic Blue Oat, världens första ginbaserade havrelikör, med en silvermedalj. Med tanke på att Arctic Blue Beverages fortsätter att leverera en god innovationshöjd samt att försäljningen har växt efter varje produktlansering, anser Analyst Group att Bolagets planerade lanseringar under 2022/2023 utgör starka triggers i aktien.

Sammanfattad prognos och värdering

Tillväxten för Arctic Blue Beverages de kommande åren förväntas drivas av både geografisk expansion och expansion inom e-handeln. Därtill förväntas ökad försäljning i takt med att den globala resehandeln öppnar upp, samtidigt estimeras nya produktlanseringar att driva intäkterna ytterligare. Baserat på antaganden kring prissättning, volymer och alkoholskatter, estimerar Analyst Group att Arctic Blue Beverages uppnår en nettoomsättning om 10,3 MSEK under år 2022, för att tills år 2025 uppgå till 73,8 MSEK. Baserat på hur liknande bolag med affärsmodeller som påminner om Arctic Blue Beverages värderas, appliceras en målmultipel om EV/S 1,2x på 2023 års estimerad omsättning om 26,3 MSEK. Detta, tillsammans med Bolagets kapitalstruktur, genererar ett börsvärde år 2023 om 39 MSEK, motsvarande ett potentiellt värde per aktie om 1,58 kr i ett Base scenario.



Etablera ett globalt distributionsnätverk



2022- Skala upp försäljningen i Japan, Norden och den globala resehandeln.



2023- Expandera till ytterligare marknader globalt



2024- Inträde på den amerikanska marknaden

**FLERTALET
SPÄNNANDE
PRODUKT-
LANSERINGAR
UNDER
2022/2023**

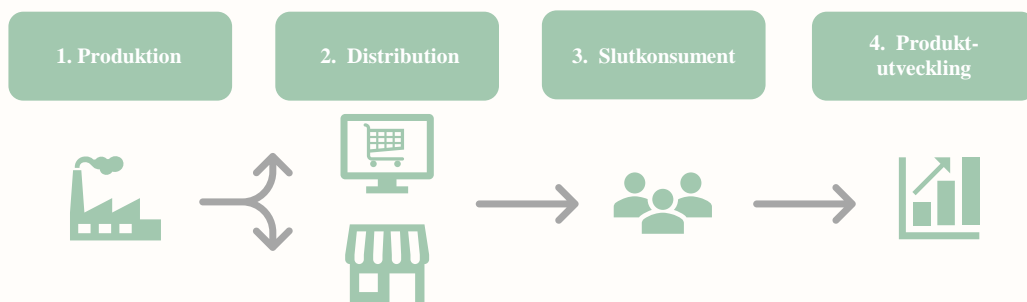
**NETTO-
OMSÄTTNING
OM CA
74 MSEK ÅR
2025**

BOLAGSBESKRIVNING

Arctic Blue Beverages är ett finskt dryckesföretag som grundades år 2017, vilka säljer hantverksmässigt tillverkade drycker såsom gin, likörer och tonic, gjorda på rena finska ingredienser. Bolagets huvudprodukt är gin, ur ett globalt perspektiv bedöms ginmarknaden vara ett av de snabbast växande segmenten på den globala spritmarknaden. Förutom ett stort intresse för gin kräver inte spritdrycken någon åldring, som t.ex. erfordras i whiskey och cognac, vilket medför billigare produktion och en större potential för högre marginaler. Detta anses vara en drivande faktor till att investeringar i ginbranschen har ökat under de senaste åren, t.ex. förvärvade den brittiska dryckeskongcernen Diageo, vilka är de tredje största i världen, varumärket Aviation American under år 2020, samma år förvärvade den franska dryckeskongcernen Pernod Ricard, femte största i världen, tyska Monkey 47 gin. Detta är exempel på nyligen genomförda transaktioner inom ginindustrin som visar att nya ginvarumärken, såsom Arctic Blue Beverages, bedöms vara intressanta för uppköp av globalt etablerade aktörer.

Affärsmodell

Arctic Blue Beverages affärsmodell innebär att tillverka och sälja *craft beverages* - hantverksgin, havrelikör och andra ginbaserade produkter, till stora delar av den europeiska marknaden, samt delar av Asien och Oceanien. Bolagets sprit framställs i Finland, genom en destillationsmetod där kallfiltrering inte används, vilket innebär att ginet behåller sina naturliga aromer, pektiner och essentiella oljor från blåbären, vilka är handplockade i östra Finland. Arctic Blue Beverages använder både traditionella kanaler (serveringsställen och butiker) och e-handel för att distribuera sina produkter till konsumenter. Prisnivåerna till slutkonsument skiljer sig beroende på produkt, men med tanke på att samtliga produktlinjer konkurrerar inom premiumsegmentet säljs produkterna till motsvarande prisnivåer. En viktig aspekt i Bolagets affärsmodell är att kontinuerligt utveckla nya produkter och expandera produktportföljen genom att lansera dryckesprodukter till nya prisklasser och inom nya kategorier. På så vis kan Bolaget nå ut till fler konsumenter samt fler konsumentkategorier, öka varumärkesexponeringen och således öka försäljningen.



Traditionella distributionskanaler

Bolaget säljer sina produkter via traditionella, indirekta distributionskanaler i alla regioner och länder förutom hemmamarknaden Finland, där försäljningen sker direkt mot kunder inom t.ex. hotell, restauranger, taxfree-butiker, detaljhandel samt den statliga alkoholmonopolen Alko. I samtliga marknader utanför Finland säljer Arctic Blue Beverages sina produkter till importörer, vilka även agerar distributörer. Strategin avseende distributörer går ut på att välja distributörer med bevisad erfarenhet av att bygga varumärken samt ska distributörer även ha tillräcklig räckvidd för att kunna ta produkterna till rätta sortens serveringsställen, vilket sedan främjar en lansering av produkterna hos detaljhandelskedjor.

E-handelskanaler

Utöver de traditionella distributionskanalerna (serveringsställen och butiker) har Arctic Blue Beverages en e-handelsstrategi, där Bolaget tillgängliggör produkter för försäljning till konsumenter online. Bolaget arbetar idag aktivt för att kapitalisera på sin e-handelsstrategi, vilken är i linje med den globala trenden att sälja alkohol online via återförsäljare. Till 2025 väntar Arctic Blue Beverages sig en onlineförsäljning större än försäljningen via de traditionella distributionskanalerna, vilket förväntas bidra med lägre försäljningskostnader och således högre marginaler. Arctic Blue Beverages produkter finns idag i över 25 onlinebutiker sammanlagt.

Urval av partners



Urval av partners



BOLAGSBESKRIVNING

Ginprodukter

Arctic Blue Beverages ginprodukter ska konkurrera inom premiumsegmentet av gin, med medelhöga tillverkningsvolymerna samt medelhöga prismarginaler. Bolagets produkter inom ginsegmentet har vunnit flera priser och utmärkelser, t.ex. *World Spirit Awards*, 2018 och *International Wine & Spirit Competition*, 2018, 2021.

Arctic Blue Gin – Är Bolagets basprodukt, vilken har en alkoholhalt om 46,2 % och kommer i volymerna 50 ml, 200 ml och 500 ml. Vanligtvis används enbärssris vid smaksättning av gin, men Bolagets gin smaksätts primärt med blåbärssris som plockats i de finska skogarna. Spriten är färglös och har toner av vilda blåbär, enbär, kardemumma och tallbarr. Då spriten inte kallfiltreras får den en grumlig vit ton när den toppas med sodavatten, vilket också formar drickupplevelsen.

Arctic Blue Navy Strength Gin – En version med högre alkoholhalt och starkare smak. Ginet har en alkoholhalt om 58,5 % och kommer i volymen 500 ml.

Arctic Blue LEGACY – En nyligen lanserad produkt som avses produceras i ett begränsat antal om 3 500 flaskor årligen. Produkten har en alkoholhalt om 58 % och kommer i volymen 1 000 ml. Bolaget fokuserar sin försäljning av LEGACY i första hand till den asiatiska marknaden, och ska med sin högre kvalitet konkurrera inom det övre skiktet av premiumsegmentet.

Arctic Blue Gin Rose – Ett rosa gin med lägre alkoholhalt, innebärandes att det kan prissättas lägre än Bolagets originella gin i marknader med hög alkoholskatt. Produkten, som har lanserats under 2022, har en alkoholhalt om 37,5 %.

Likörprodukter

Arctic Blue Beverages ginbaserade, mjölkfria likörer, är gjorda på havre och ska konkurrera inom premiumsegmentet, med högre tillverkningsvolymerna samt medelhöga prismarginaler. Bolagets ambition är att produkterna ska öka varumärkets kännedom vid inträde på nya marknader, då växtbaserade drycker är exempel på en dryckeskategori som ökat starkt i popularitet, drivet främst av hälsoskäl, mjölkskäl och etiska skäl. Bolagets produkter inom likörsegmentet har vunnit utmärkelser inom *International Wine & Spirit Competition*, 2021.

Arctic Blue Oat Liqueur – En mjölkfri, glutenfri samt vegansk produkt gjord på ekologisk finsk havre, och räknas som världens första ginbaserade havrelikör. Drycken har därmed ett nyhetsvärde som Bolaget avser att nyttja vid inträde på nya marknader. Alkoholhalten är 17 % och likören kommer i volymen 500 ml.

Arctic Blue Dark Oat Liqueur – En kommande produkt, vilken är en lakritsmaksatt variant av Bolagets havrelikör.

”Ready to drink”- och Tonicprodukter

Arctic Blue Beverages ”Ready to drink”- och Tonicprodukter har låg alkoholhalt eller är alkoholfria, vilka ska konkurrera inom premiumsegmentet, med högre tillverkningsvolymerna samt medelhöga prismarginaler. Bolagets ambition är att produkterna ska användas som marknadsföringsverktyg i marknader där marknadsföring av drycker med alkoholhalt är strikt reglerad, såsom Finland och Sverige.

Hang Oat – färdigblandade drycker som baseras på havrelikör, vilka började säljas under 2022. Hittills har produkten lanserats i smaken vanilj, och andra smaker som är planerade är bl.a. ”hard coffee”, d.v.s. en dryck bestående av kaffe och havrelikör. Alkoholhalten för dessa färdigblandade drycker planeras ligga på mellan 3-5,5 % beroende på geografisk marknad. Produkterna kommer att främst komma i volymen 250 ml, både på burk och kartongförpackning.

Arctic Blue Long Drinks – En kommande produkt som Bolaget planerar att lansera sent 2022/tidigt 2023. En long drink är en finsk ginbaserad drink med citruskaraktär, där den traditionella smaken är grapefrukt. Utöver att vara populär i Finland är long drink-kategorin idag snabbväxande i USA.

Arctic Blue Tonic – En alkoholfri tonic med låg sockerhalt som kommer i volymen 200 ml.

PRODUKTIONS- KAPACITET

1-1,5 MILJONER
LITER GIN/ÅR

PRODUKTIONS- KAPACITET

0,2-0,4
MILJONER
LITER
HAVRELIKÖR/
ÅR

PRODUKTIONS- KAPACITET

2,5 MILJONER
LITER/ÅR

ARCTIC BLUE
GIN

ARCTIC BLUE
OAT

ARCTIC BLUE
TONIC

MARKNADSANALYS

Arctic Blue Beverages adresserar fragmenterade marknader

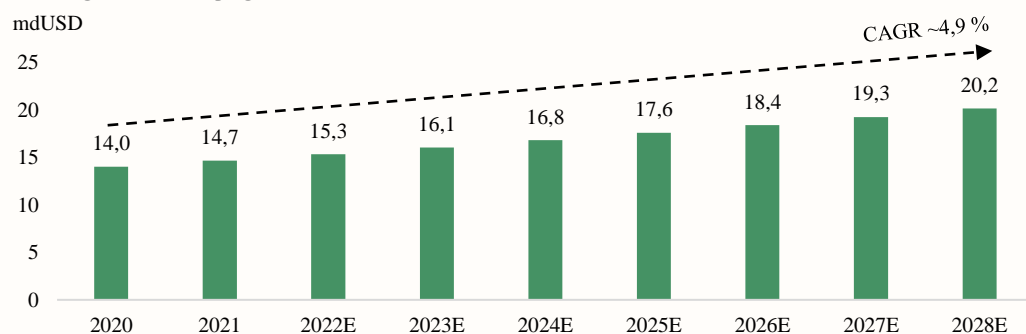
Arctic Blue Beverages verkar bland annat inom den globala marknaden för gin som är fragmenterad, men tillväxten, särskilt för gin i premiumsegmentet är substantiell. Nordiska producenters marknadsandel ökar snabbt, men Asien-Oceanien estimeras växa snabbast som geografisk marknad för gin. På likörmarknaden är något som blivit särskilt eftertraktat de veganska likörerna. Ytterligare ett segment som Bolaget adresserar och som har stor tillväxtpotential är det så kallade "ready-to-drink"-segmentet där det sker en hög grad av innovation samt att det erbjuder möjligheter för dryckesbolag att utmärka sig på.

Den globala marknadspotentialen för gin

Huvuddelen av Arctic Blue Beverages försäljning är hänförlig till gin, vilket befinner sig i en tillväxtfas. Värdet av den globala ginmarknaden uppskattades till ca 14 mdUSD år 2020 enligt Allied Market Research och prognostiseras att nå ca 20,2 mdUSD år 2028 vilket motsvarar en CAGR om 4,9 %. En nyckelfaktor som förväntas driva marknaden inkluderar det ökade intresset för gin inom premiumsegmentet. Premiumsegmentet för gin förväntas växa med en CAGR om 10,4 för perioden 2018-2023 vilket är starkare än den underliggande marknaden:

Den globala marknaden för gin prognostiseras att växa med ~4,9 % och nå ca 20 mdUSD år 2028.

Globala ginmarknaden, prognos 2020-2028E

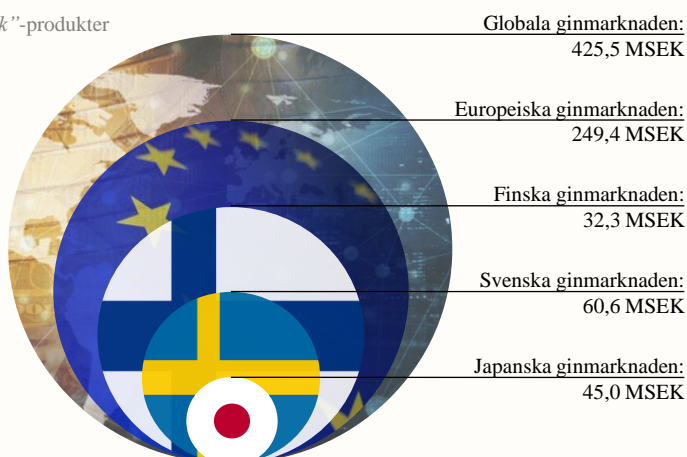


Källa: Allied Market Research (2021). Global Gin Market to Garner \$20.16 billion by 2028

Arctic Blue Beverages är idag verksamma i Finland, Norge, Danmark, Tyskland, Schweiz, Spanien, Singapore, Hong Kong, Thailand, Taiwan, Malaysia, och Filippinerna. Nya marknader där Bolaget förväntas göra ett inträde inom en snar framtid inkluderar Australien, Storbritannien, Frankrike och Sverige. Utöver den nuvarande geografiska verksamheten fokuserar även Arctic Blue Beverages starkt på den globala resehandeln. Vidare så är siktet inställt på ett marknadsinträde i USA 2024. I figuren nedan illustreras Arctic Blue Beverages *serviceable available market* (SAM) för olika geografiska segment, det vill säga den andel av den totala marknaden (TAM) som Bolaget uppskattningsvis kan nå via existerande säljkanaler.

Estimerade adresserbara andelar inom den globala ginmarknaden utifrån uppskattad marknadsstorlek 2021.

Exklusive "ready-to-drink"-produkter



Källa: Arctic Blue Beverages, Analyst Groups illustration

Var vänlig ta del av våra ansvarsbegränsningar i slutet av rapporten

DEN
GLOBALA
MARKNADEN
FÖR GIN
FÖRVÄNTAS
VARA VÄRD
20,2 mdUSD
ÅR 2028

MARKNADSANALYS

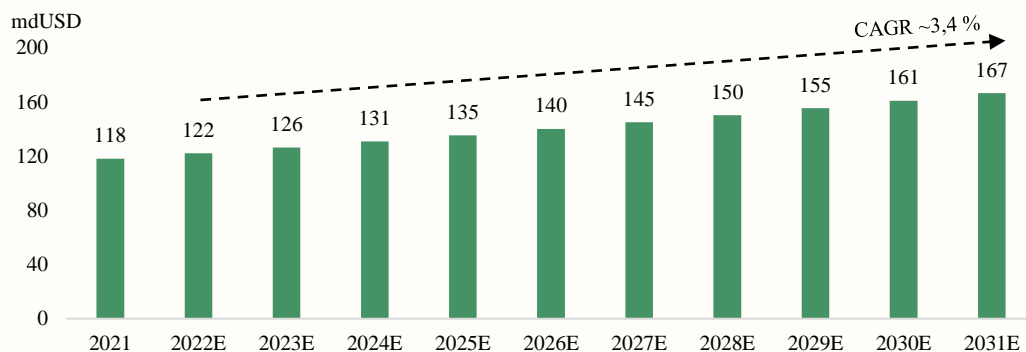
**DEN GLOBALA
MARKNADEN
FÖR LIKÖRER
FÖRVÄNTAS
VARA VÄRD
167 mdUSD ÅR
2031**

Den globala marknadspotentialen för likörer

Den globala likörmarknaden med tillhörande segment som innefattar neutrala, gräddes-, frukt- samt övriga sorters likörer uppskattades vara värd ca 118 mdUSD år 2021 enligt Allied Market Research och prognostiseras att nå ett värde om 167 mdUSD år 2031 vilket motsvarar en CAGR om ca 3,4 % under prognosperioden. Geografiskt sett prognostiseras Europa och Asien-Oceanien regionen att växa snabbast drivet av en ökande population unga vuxna men även ett större intresse för högkvalitativa likörsorter. Ett ytterligare segment som blivit mer eftertraktat på senare tid är veganska likörer där det finns stor innovationspotential då det är ett relativt ungt marknadssegment.

Den globala marknaden för likörer prognostiseras att växa med ~3,4 % och nå ca 167 mdUSD år 2031.

Globala likörmarknaden, prognos 2022-2031E



Källa: Allied Market Research (2022). Liqueurs Market Size, Share & Growth | Industry Forecast, 2031

Trender inom Arctic Blue Beverages adresserbara marknader

Det är framförallt fyra huvudtrender som kan observeras inom Arctic Blue Beverages adresserbara marknader.

Investeringar i nya ginvarumärken: Gin behöver till skillnad från exempelvis whiskey och konjak inte genomgå någon åldringsprocess vilket medför lägre kostnader och lagerbindning vid produktion. Således kan potentiellt högre marginaler uppnås vid en effektiv och robust tillverkningsprocess. Intresset för gin har intensifierats särskilt under de senaste åren där bland annat större aktörer som brittiska Diageo och franska Pernod Richard har implementerat förvävsstrategier för att tillskansa sig marknadsandelar.

Smaksatt gin och alkoholfri gin: 2020 investerade Diageo i nya ginsmaksorter samt en alkoholfri sort under sitt varumärke Gordon's för att stärka sina marknadsandelar inom ginbranschen. Det finns en uppsjö av olika sorter när det kommer till smaksatt gin där det hittas fruktigare inslag av bär på en sida av smak och mer saltiga inslag av oliver på andra sidan smak.

"Ready-to-drink"-produkter: "Ready-to-drink" avser färdigblandade drycker som är redo att konsumeras direkt. Detta segment prognostiseras att växa snabbare än den totala marknaden för alkohol där undersökningar visar på att nya smaker är viktigt för konsumenter och således en faktor som kommer att driva tillväxten framgent.

Växtbaserade alternativ: Växtbaserade drycker är en kategori som ökat kraftigt där efterfrågan är driven av hälsoskäl såväl som miljö- och etiska skäl vilket medför att konsumenter är villiga att betala en premie.



FINANSIELL PROGNOSS

**43 %
FÖRSÄLJNINGSS-
TILLVÄXT ÅR
2021**

**SMART
PRODUKT-
ANPASSNING**

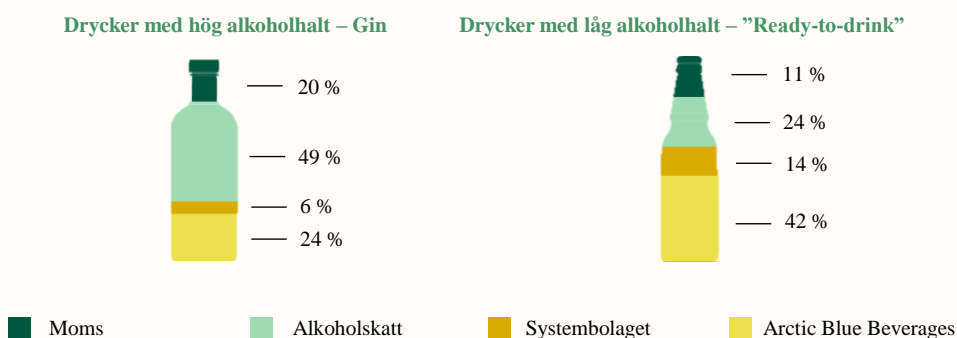
Under de senaste åren har Arctic Blue Beverages framgångsrikt utvecklat och kommersialiserat en prisbelönad produktportfölj, samt expanderat till nya marknader vilket har medfört varumärkeskänedom. Arctic Blue Beverages första försäljning utgjordes av ginprodukten Arctic Blue Gin, vilken idag säljs via samtliga distributionskanaler och regioner. Efter att ginet uppmärksammats med stora internationella priser av bl.a. *International Wine & Spirit Competition*, lanserade Bolaget ginprodukten Arctic Blue Navy Strength Gin vilken därefter följdes av världens första veganska ginbaserade havrelikör Arctic Blue Oat - en *game changer* på marknaden. Försäljningen har växt efter varje produktlansering, i alla kategorier och marknader, samtidigt som den globala Covid-19 pandemin har hämmat tillväxten i vissa distributionskanaler såsom den globala resehandeln. Trots detta lyckades Arctic Blue Beverages uppvisa en tillväxt om 43 % under år 2021, som ett resultat av att Bolaget har fokuserat mer på onlineförsäljning.

Omsättningsprognos 2022-2025

Arctic Blue Beverages samtliga produktlinjer konkurrerar inom premiumsegmentet, varför produkterna säljs till motsvarande prisnivåer. Prisnivåerna skiljer sig beroende på bland annat produkt och distributionskanal men på Alko, Finlands alkoholmonopol, säljs Bolagets ginprodukter till slutkonsument för ca 800 - 1 000 SEK/liter, följt av likörprodukterna för ca 450 SEK/liter. Mot bakgrund av att lagar och regler kring marknadsföring samt alkoholskatter skiljer sig väsentligt beroende på marknad, avser Bolaget att anpassa sina produkter och försäljningsstrategi utefter detta. Till exempel ska Arctic Blue Beverages "ready to drink"- och tonicprodukter användas som marknadsföringsverktyg i marknader där marknadsföring av drycker med alkoholhalt är strikt reglerad, såsom Finland och Sverige. Med tanke på att Sverige och Finland har högst alkoholskatter i Europa avseende sprit, exempelvis gin, anser Analyst Group att det är strategiskt riktigt av Bolaget att rikta sin marknadsföring av ginprodukter till Asien, där alkoholskatten är betydligt lägre. I Sverige uppgår den genomsnittliga alkoholskatten för en 1 liters flaska sprit, innehållandes 40 % alkohol, till ca 200 SEK, medan i Japan uppgår motsvarande alkoholskatt till ca 30 SEK, varför försäljningsintäkterna efter alkoholskatt estimeras vara högre i Japan jämfört med Sverige och Finland. Mot bakgrund av detta, planerar Arctic Blue Beverages att lansera ett exklusivt gin i Japan och i marknader med statligt alkoholmonopol kommer produkter med låg alkoholhalt säljas i dagligvaruhandeln för att på så sätt öka både försäljningen och varumärkeskänedom, samtidigt som Bolaget maximerar intäkterna då alkoholskatten hålls på låga nivåer. För att exemplifiera skatteskillnaderna mellan olika produktkategorier illustreras nedan en bild av det svenska alkoholmonopolets, Systembolaget, intäktsfördelning för respektive såld dryck.

Smart produkthanpassning förväntas bidra till högre nettoomsättning och ökad varumärkeskänedom.

Intäktsfördelning för drycker med hög- respektive låg alkoholhalt



Källa: Systembolaget, 2022

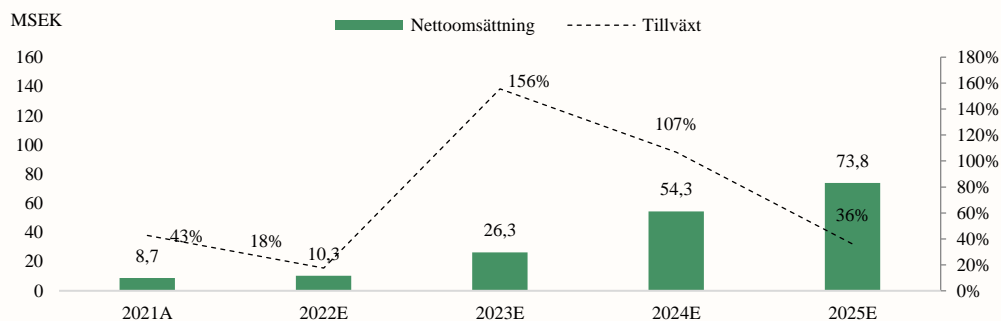
FINANSIELL PROGNOSE

Tillväxten för Arctic Blue Beverages de kommande åren förväntas drivas av både geografisk expansion och expansion inom e-handeln. Under år 2022 estimerar Analyst Group att Bolaget skalar upp försäljningen i nuvarande marknader, såsom Japan och Norden, samtidigt som Arctic Blue Beverages fortsätter att etablera sig på nya marknader såsom Australien, Storbritannien och Frankrike. Vidare estimeras en ökad försäljning från den globala resehandeln, vilket Analyst Group anser är en viktig distributionskanal för Bolaget. Under år 2020 minskade spritvolymerna för den globala resehandeln med hela 72 %, jämfört med 2019, varför Analyst Group estimerar en ökad försäljning i takt med att resehandeln återhämtar sig. Under senare delen av år 2022 samt år 2023, estimerar Analyst Group att nya produktlanseringar kommer att öka tillväxten ytterligare. Historiskt sett har försäljningen ökat efter varje produktlansering, och Analyst Group ser "ready-to-drink"-segmentet som extra intressant med tanke på att färdigblandade, alkoholhaltiga drycker prognostiseras att växa snabbare än den totala alkoholmarknaden. Bland annat är produktlinjen snabbväxande i USA, vilket Bolaget förväntas kapitalisera på i samband med marknadsinträdet som förväntas ske år 2024. Baserat på antaganden kring prissättning, volymer och alkoholskatter, estimerar Analyst Group att Arctic Blue Beverages uppnår en nettoomsättning om 10,3 MSEK under år 2022, vilket tills år 2025 estimeras stiga till 73,8 MSEK.

**74 MSEK
NETTO-
OMSÄTTNING
ÅR 2025**

Fortsatt etablering på befintliga marknader samt expansion, förväntas bidra till hög tillväxt.

Nettoomsättning (MSEK) och tillväxt, 2021A-2025E



Analyst Groups prognoser

Kostnadsprognos 2022-2025

Arctic Blue Beverages affärsmodell bygger på att tillverka och sälja hantverksgin, havrelikör och andra ginbaserade produkter, varför kostnaden för handelsvaror (COGS) t.ex. produktionskostnader, inköpskostnader och fraktkostnader förväntas utgöra en stor del av Bolagets kostnadsbas. Under år 2020 uppgick bruttomarginalen (justerat för övriga rörelseintäkter) till 27 % och under år 2021 ökade bruttomarginalen till ca 46 %, vilket anses vara ett kvitto på skalbarheten i affärsmodellen vid högre försäljningsvolymer. I takt med att efterfrågan ökar och således produktionsvolymerna samt försäljningen, estimeras Arctic Blue Beverages uppnå stordriftsfördelar, varför bruttomarginalen prognostiseras att öka från 38 % år 2022, för att under år 2025 uppgå till 55 %.

Under år 2021 uppgick Arctic Blue Beverages personalkostnader till ca 4,9 MSEK, vilket motsvarar en ökning om ca 62 % jämfört med år 2020. Arctic Blue Beverages säljer sina produkter via distributörer, vilket innebär att ökade intäkter sker till relativt låg ökning av personalkostnader, då merparten av säljarbetet är *outsourcat*. Vid ökad produktion är det Bolagets distributörer som i sådant fall behöver anställa fler snarare än Arctic Blue Beverages, men i takt med att Bolaget växer estimeras organisationen breddas för att hantera det administrativa såväl som det operationella, varför personalkostnaderna prognostiseras att fortsätta öka, för att under år 2025 uppgå till 11,2 MSEK. Arctic Blue Beverages i särklass största kostnadspost idag är övriga externa kostnader, vilket förväntas vara drivet främst av insatser kopplade till produktlanseringar, expansionskostnader samt marknadsföringskostnader. Under år 2022 estimeras Bolagets övriga externa kostnader öka ytterligare, till följd av engångskostnader i samband med börsnoteringen samt etablering av svenskt moderbolag, vilka förväntas uppgå till ca +5 MSEK. Under år 2023 förväntas således lägre övriga externa kostnader till följd av att Bolaget inte belastas av samma engångskostnader. Vidare under prognosperioden estimeras övriga externa kostnader att öka i takt med att verksamheten i sin helhet expanderar.

**55 %
BRUTTO-
MARGINAL
ÅR 2025**

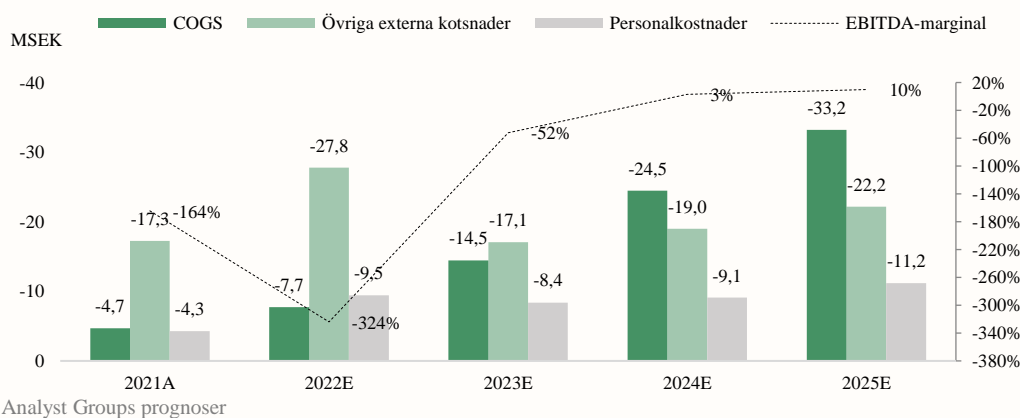
FINANSIELL PROGNOSS

Satsningar på en bred internationell expansion förknippat med höga kostnader

Med ökade marknadsinvesteringar tillåts Arctic Blue Beverages öka kändedomen av Bolagets produktportfölj, vilket i kombination med ett förstärkt distributionsnätverk samt geografisk expansion, väntas leda till ökad försäljning framöver. Dock med tanke på att Bolaget genomför en bred internationell expansion, vilket oftast är förknippat med höga rörelsekostnader, estimeras lönsamhet att dröja, men med rätt typ av investeringar antas det långsiktiga utfallet överträffa den kortsiktiga effekten. Analyst Group estimerar därmed att Arctic Blue Beverages kan stärka lönsamheten under prognosperioden och generera ett positivt operativt kassaflöde för helåret 2024, för att då uppvisa en rörelsemarginal (EBITDA) om ca 3 %.

Arctic Blue Beverages estimeras generera positivt operativt kassaflöde under år 2024.

Estimerade COGS, övriga externa kostnader, personalkostnader och EBITDA-marginal, 2021A-2025E



Base scenario (MSEK)	2021A	2022E	2023E	2024E	2025E
Nettoomsättning (efter punktskatter)	8,7	10,3	26,3	54,3	73,8
Övriga rörelseintäkter	3,1	1,3	0,0	0,0	0,0
Totala intäkter	11,9	11,6	26,3	54,3	73,8
COGS	-4,7	-7,7	-14,5	-24,5	-33,2
Bruttoresultat	7,2	3,9	11,8	29,9	40,6
Bruttomarginal	46%	25%	45%	55%	55%
Övriga externa kostnader	-17,3	-27,8	-17,1	-19,0	-22,2
Personalkostnader	-4,3	-9,5	-8,4	-9,1	-11,2
EBITDA	-14,4	-33,3	-13,7	1,8	7,3
EBITDA-marginal	-164%	-324%	-52%	3%	10%
Avskrivningar	-1,0	-1,9	-1,9	-1,6	-1,1
EBIT	-15,4	-35,2	-15,6	0,1	6,2
EBIT-marginal	-176%	-343%	-59%	0%	8%

VÄRDERING

För att ge perspektiv på hur Arctic Blue Beverages står sig mot Bolagets mest jämförbara börsnoterade bolag, redogörs samtliga bolagens tillväxt, lönsamhet, finansiella risk, kapitalbindning och multiplar i tabellen nedan.

LTM	Umida	High Coast Distillery	Mackmyra	Anora Group	Arctic Blue Beverages	Genomsnitt peers
Omsättningstillväxt 1 år	38%	32%	3%	40%	43%	28%
Bruttomarginal	43%	98%	50%	45%	31%	59%
Soliditet	26%	48%	40%	39%	77%	38%
Skuldsättningsgrad	2,8	1,1	1,5	1,6	0,3	1,8
Omsättnings-hastighet	1,4	0,3	0,3	0,6	0,4	0,7
MCAP	80	300	98	6 050	23	1 632
P/S	1,1	4,8	1,1	0,7	2,0	1,9
EV/S	1,2	5,3	2,5	1,2	1,4	2,6
EV/EBITDA	28,6	14,9	neg.	10,2	neg.	17,9

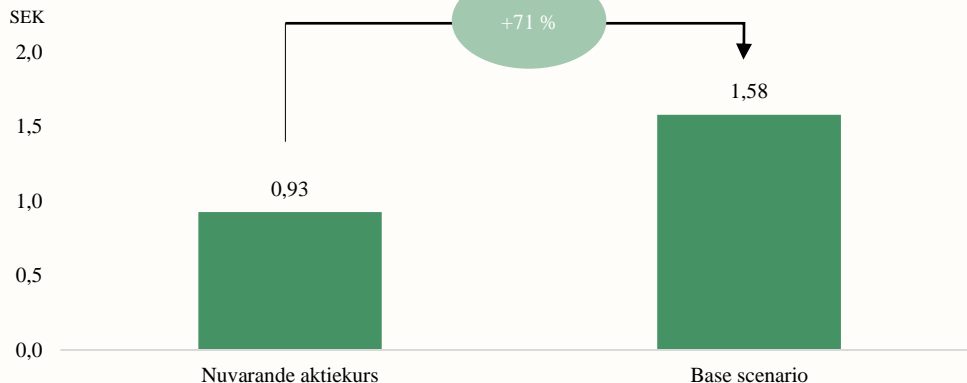
Arctic Blue Beverages är, ställt mot både genomsnittet och medianen, ett mindre bolag varför en är värderingsrabatt motiverad. Vidare uppvisar även jämförelsebolagen lönsamhet på rörelsenivå, med undantag för Mackmyra, jämfört med Arctic Blue Beverages som har en hög kapitalförbrukning, vilket ökar finansieringsrisken och således motiverar en rabatt i relation till jämförelsebolagen. Däremot har Arctic Blue Beverages en lägre skuldsättning jämfört med snittet, vilket reducerar riskprofilen något och som medför att rabatten inte ska vara avsevärt stor. Vidare uppvisar Arctic Blue Beverages en historiskt högre omsättningstillväxt, samt förväntas växa kraftigt under prognosperioden, varför Analyst Group anser att rådande värderingskillnad om EV/S 1,4 – 2,6 är något för hög.

1,58
KR/AKTIE
I ETT BASE
SCENARIO

I ett rådande börs klimat med en ökad riskaversion, tillika riskpremie, för i synnerhet snabbväxande bolag som ännu inte är lönsamma, appliceras en målmultipl om EV/S 1,2x på 2023 års estimerad omsättning om 26,3 MSEK, vilket tillsammans med Bolagets kapitalstruktur, motsvarar ett börsvärde år 2023 om 38,5 MSEK, motsvarande ett potentiellt värde per aktie om 1,58 kr i ett Base scenario.

I ett Base scenario motiveras ett värde per aktie om 1,58 kr på 2023 års prognos.

Motiverad uppsida i ett Base scenario



Analyst Groups prognoser

VÄRDERING

Bull scenario

I ett Bull scenario väntas den starka efterfrågan på nuvarande marknader, som primärt är Asien och Oceanien, att accelerera avsevärt i takt med att Bolaget lanserar Arctic Blue LEGACY samt initierar expansionen till ytterligare länder inom regionen. Arctic Blue Beverages kommande produktlanseringar som ligger i korten, i termer av Bolagets likör- och "ready-to-drink" produkter, förväntas ge en större effekt på efterfrågan och resultera i en högre försäljning än vad som estimerats i ett Base scenario. Arctic Blue Beverages antas även kunna bredda Bolagets distributionsnätverk i Europa och Asien i en snabbare takt än vad som antagits i ett Base scenario, vilket förväntas stärka omsättningen ytterligare under prognosperioden.

I ett Bull scenario estimeras Arctic Blue Beverages utvecklas med bra momentum, vilket förväntas medföra att teckningsoptionerna av serie TO2 nyttjas fullt ut. Med ett ytterligare kapitaltillskott estimeras Bolaget kunna expandera försäljningen via E-handeln snabbare än vad som förväntats i ett Base scenario. Under 2020 estimerades värdet av den globala alkohol-e-handelsmarknaden uppgå till cirka 24 mdUSD, motsvarande en tillväxt om 43 % jämfört med 2019. Den geografiska marknaden som är den största drivaren för e-handelssegmentet är USA, vars alkoholorienterade e-handel ökar med en genomsnittlig tillväxt om 20 % årligen. I ett Bull scenario förväntas Arctic Blue Beverages att kapitalisera på detta, vilket estimeras leda till ökad försäljning samt ökade marginaler. Sammantaget resulterar ovan drivare, givet en målmultipel om EV/S 1,8x, i ett potentiellt värde per aktie om 2,73 kr i ett Bull scenario på 2023 års omsättningsprognos om 33,2 MSEK.

2,73 KR/AKTIE
I ETT BULL
SCENARIO

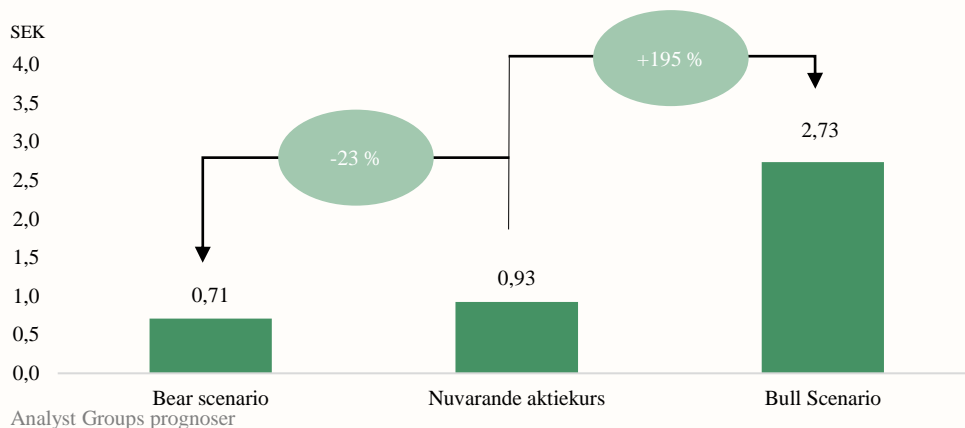
Bear scenario

I ett Bear scenario förväntas andra större aktörer som i dagsläget arbetar inom närliggande produktsegment välja att etablera sig inom Bolagets verksamhetsområden, såsom exempelvis Hernö Gin, vilka är en av världens ledande producenter av hantverksmässigt framställt gin. Även ökad konkurrens från aktörer som är inom samma nisch som Arctic Blue Beverages kan komma att få negativ effekt på framtida försäljning, vilket i ett Bear scenario förväntas leda till att Bolaget dels tappar marknadsandelar, dels möter svårigheter att expandera verksamheten. Svårigheter med att bredda Bolagets distributionsnätverk kan medföra att expansionen drar ut på tiden, där en lägre tillväxt kan sätta press på aktien, med risk för att teckningsoptionerna som emitterades i samband med erbjudandet under april/maj år 2022 inte kommer att nyttjas, och därmed gör att annan extern kapitalanskaffning blir nödvändig. I ett Bear scenario motiveras en lägre värdering av aktien och givet gjorda prognoser och en tillämpad målmultipel om EV/S 0,6x, motiveras ett potentiellt värde per aktie om 0,71 kr på 2023 års prognos.

0,71
KR/AKTIE
I ETT BEAR
SCENARIO

Illustration av potentiell värdering i respektive scenario på 2023 års prognos.

Aktiekurs i Bull- och Bear scenario



LEDNING & STYRELSE



Valtteri Eroma, CEO

Valtteri är född 1973 och har en kandidatexamen i industridesign med över 20 års erfarenhet av att arbeta med globala konsument-, varumärkes- och designfrågor i såväl noterade som onoterade bolag. Valtteri har varit verkställande direktör i Arctic Blue Beverages Oy sedan 2020. Övriga pågående uppdrag inkluderar: styrelseledamot i Valamo Beverages Oy, Venture Gym Oy och Asunto Oy Puistokaari 3-5.

Innehav: Valtteri innehar totalt 54 000 aktier privat och 81 000 teckningsoptioner, samt är delägare i Venture Gym Oy, vilka äger totalt 520 680 aktier.



Kimmo Wager, COO

Kimmo är född 1974, COO sedan 2022 och har en kandidatexamen i marknadsföring. Kimmo är en erfaren chef med en bakgrund inom konsument- samt läkemedelsindustrin och har sedan tidigare varit CMO i Arctic Blue Beverages Oy. Kimmo har inga övriga pågående uppdrag.

Innehav: Kimmo innehar totalt 4 300 aktier privat och 45 000 aktier via bolag.



Petri Hirvonen, CFO

Petri är CFO sedan 2022, är utbildad civilingenjör och har närmare 30 års erfarenhet av olika roller inom finans samt business controlling. Petri har under de senaste 12 åren verkat som CFO. Övriga pågående uppdrag inkluderar: styrelseledamot i MM Kotkamills Boards Oy, MM Kotkamills Absorbex Oy, MM Kotkamills Wood Oy, Kymen Seudun Osuuskauppa och Elk Invest Oy.

Innehav: Petri innehar totalt 126 665 aktier.



Antti Villanen, Styrelseordförande

Antti är född 1973 och har under 20 år haft ledande positioner i internationella tillväxtbolag samt varit styrelseordförande i Arctic Blue Beverages Oy sedan 2020. Övriga pågående uppdrag som Antti har inkluderar: styrelseledamot i Nitro Games Plc, 360Visualizer Oy, Pint Please Global Oy, Hoikka Consulting Oy, Venture Gym Oy och Sähköjänis Oy.

Innehav: Antti innehar totalt 54 000 aktier privat och 81 000 teckningsoptioner, samt är delägare i Venture Gym Oy, vilka äger totalt 520 680 aktier.



Gustaf Björnberg, Styrelseledamot

Gustaf är född 1981 och har en MB.Sc i finans och företagsekonomi från Hanken School of Economics och har erfarenhet som styrelseledamot inom främst pappers- och skogsproduktindustrin. Tidigare uppdrag består av affärsutveckling med fokus på budgetering, affärsplanering, internationella affärer, fusioner och förvärv. Gustaf har sedan 2020 varit styrelseledamot i Arctic Blue Beverages Oy. Övriga pågående uppdrag som Gustaf har inkluderar: styrelseledamot i Grizzly Hill Capital Ab, Finnulp Oy, Oy Hifk-Hockey Ab, Colombier Group N.V, Projekti GH Oy, Nordic Biotech Group Oy.

Innehav: Gustaf innehar totalt 2 934 200 aktier via bolag.



Petri Heino, Styrelseledamot

Petri är född 1963 och har mångårig erfarenhet som styrelseledamot samt sitter med i styrelser för över 30 bolag. Petri har varit verksam som styrelseledamot Arctic Blue Beverages Oy sedan 2019. Petri är även verksam som VD i ett familjeägt företag sedan mitten av 1990-talet. Övriga pågående uppdrag som Petri har inkluderar däribland OL Invest Oy, E-Leipomo Oy, Storeverse Oy, Fiberdom Oy, Heino Group Oy, Ipa Group Oy, Kalavapriiki Oy med flera.

Innehav: Petri innehar totalt 2 934 200 aktier via bolag.

LEDNING & STYRELSE



Tuomas Kukkonen, Styrelseledamot

Tuomas är född 1982 och har en kandidatexamen i ekonomi från City University of London och har under 20 år verkat som entreprenör, främst inom livsmedelsindustrin. Thomas har även varit styrelseledamot i Arctic Blue Beverages Oy sedan 2020. Vidare var Thomas mellan åren 2002 och 2019 VD i Kaslink Foods Oy. Pågående uppdrag som Tuomas har inkluderar: styrelseordförande tillika VD i Finnish Food Factory Oy och Avenatur Oy samt styrelseordförande i Boss Capital Oy.

Innehav: Tuomas innehar totalt 1 829 049 aktier via bolag som minoritetsdelägare.



Ilari Schouwlieger, Styrelseledamot

Ilari är född 1971 och är entreprenör sedan början på 1990-talet med särskilt fokus mot byggindustrin. Ilari har även varit styrelseledamot i Arctic Blue Beverages Oy sedan 2020 och sitter även med i flertalet styrelser i bolag som han varit med och grundat. Övriga pågående uppdrag som Ilari har inkluderar: styrelseordförande i AALTO Construction Oy, AALTO Asuntorakennus Oy, AALTO Development Oy, Munkkiniemi Group Oy och Northern Hideaways Oy samt styrelseledamot i AALTO Development Inc. och Redkik Oy.

Innehav: Ilari innehar totalt 857 499 aktier privat och 120 000 aktier via bolag.



Katri Teller, Styrelseledamot

Katri är född 1981 och har en kandidatexamen inom entreprenörskap & management från Estonian Business School. Katri har över 16 års erfarenhet från att ha verkat inom dryckesindustrin med ansvar för Baltikum och Norden, bland annat som konsult och anställd för Campari sedan 2016. Övriga pågående uppdrag som Katri har inkluderar: styrelseledamot i Podcast OÜ, Nordic Beverages OÜ, Finestone OÜ och Interego OÜ.

Innehav: Katri innehar totalt 0 aktier.



Johan Biehl, Styrelseledamot

Johan är född 1983 och har en kandidatexamen i finans & företagsekonomi från Stockholms universitet samt har tidigare erfarenhet som försäljningschef. Johan är även verksam som styrelseledamot i såväl noterad som onoterad miljö. Övriga pågående uppdrag som Johan har inkluderar: styrelseordförande i Nitro Games Oy och Biehl Invest AB och styrelseledamot i Feat Invest AB och Zwipe AS.

Innehav: Johan innehar totalt 187 800 aktier privat.

APPENDIX

Base scenario (MSEK)	2021A	2022E	2023E	2024E	2025E
Nettoomsättning (efter punktskatter)	8,7	10,3	26,3	54,3	73,8
Övriga rörelseintäkter	3,1	1,3	0,0	0,0	0,0
Totala intäkter	11,9	11,6	26,3	54,3	73,8
COGS	-4,7	-7,7	-14,5	-24,5	-33,2
Bruttoresultat	7,2	3,9	11,8	29,9	40,6
Bruttomarginal (adj.)	46%	25%	45%	55%	55%
Övriga externa kostnader	-17,3	-27,8	-17,1	-19,0	-22,2
Personalkostnader	-4,3	-9,5	-8,4	-9,1	-11,2
EBITDA	-14,4	-33,3	-13,7	1,8	7,3
EBITDA-marginal	-164%	-324%	-52%	3%	10%
Avskrivningar	-1,0	-1,9	-1,9	-1,6	-1,1
EBIT	-15,4	-35,2	-15,6	0,1	6,2
EBIT-marginal	-176%	-343%	-59%	0%	8%
Nyckeltal	2021A	2022E	2023E	2024E	2025E
P/S	2,6	2,2	0,9	0,4	0,3
EV/S	1,8	1,6	0,6	0,3	0,2
EV/EBITDA	neg.	neg.	neg.	9,0	2,2
EV/EBIT	neg.	neg.	neg.	neg.	4,3

APPENDIX

Bull scenario (MSEK)	2021A	2022E	2023E	2024E	2025E
Nettoomsättning (efter punktskatter)	8,7	12,7	33,2	63,9	105,4
Övriga rörelseintäkter	3,1	1,3	0,0	0,0	0,0
Totala intäkter	11,9	14,0	33,2	63,9	105,4
COGS	-4,7	-8,9	-16,6	-25,6	-42,2
Bruttoresultat	7,2	5,2	16,6	38,3	63,2
Bruttomarginal (adj.)	46%	30%	50%	60%	60%
Övriga externa kostnader	-17,3	-27,9	-18,3	-22,4	-26,3
Personalkostnader	-4,3	-9,9	-9,1	-10,5	-12,6
EBITDA	-14,4	-32,7	-10,8	5,5	24,3
EBITDA-marginal	-164%	-257%	-32%	9%	23%
Avskrivningar	-1,0	-1,9	-1,9	-1,6	-1,1
EBIT	-15,4	-34,6	-12,7	3,8	23,2
EBIT-marginal	-176%	-273%	-38%	6%	22%
Nyckeltal	2021A	2022E	2023E	2024E	2025E
P/S	2,6	1,8	0,7	0,4	0,2
EV/S	1,8	1,3	0,5	0,2	0,2
EV/EBITDA	neg.	neg.	neg.	2,9	0,7
EV/EBIT	neg.	neg.	neg.	4,2	0,7
Bear scenario (MSEK)	2021A	2022E	2023E	2024E	2025E
Nettoomsättning (efter punktskatter)	8,7	7,9	17,3	27,5	42,4
Övriga rörelseintäkter	3,1	1,3	0,0	0,0	0,0
Totala intäkter	11,9	9,2	17,3	27,5	42,4
COGS	-4,7	-6,7	-11,2	-16,5	-23,3
Bruttoresultat	7,2	2,5	6,0	11,0	19,1
Bruttomarginal (adj.)	46%	15%	35%	40%	45%
Övriga externa kostnader	-17,3	-27,6	-14,7	-16,5	-19,1
Personalkostnader	-4,3	-9,0	-7,7	-8,4	-9,8
EBITDA	-14,4	-34,0	-16,3	-13,9	-9,8
EBITDA-marginal	-164%	-432%	-95%	-51%	-23%
Avskrivningar	-1,0	-1,9	-1,9	-1,6	-1,1
EBIT	-15,4	-36,0	-18,3	-15,5	-10,9
EBIT-marginal	-176%	-457%	-106%	-57%	-26%
Nyckeltal	2021A	2022E	2023E	2024E	2025E
P/S	2,6	2,9	1,3	0,8	0,5
EV/S	1,8	2,0	0,9	0,6	0,4
EV/EBITDA	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.
EV/EBIT	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.

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 **Arctic Blue Beverages 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.

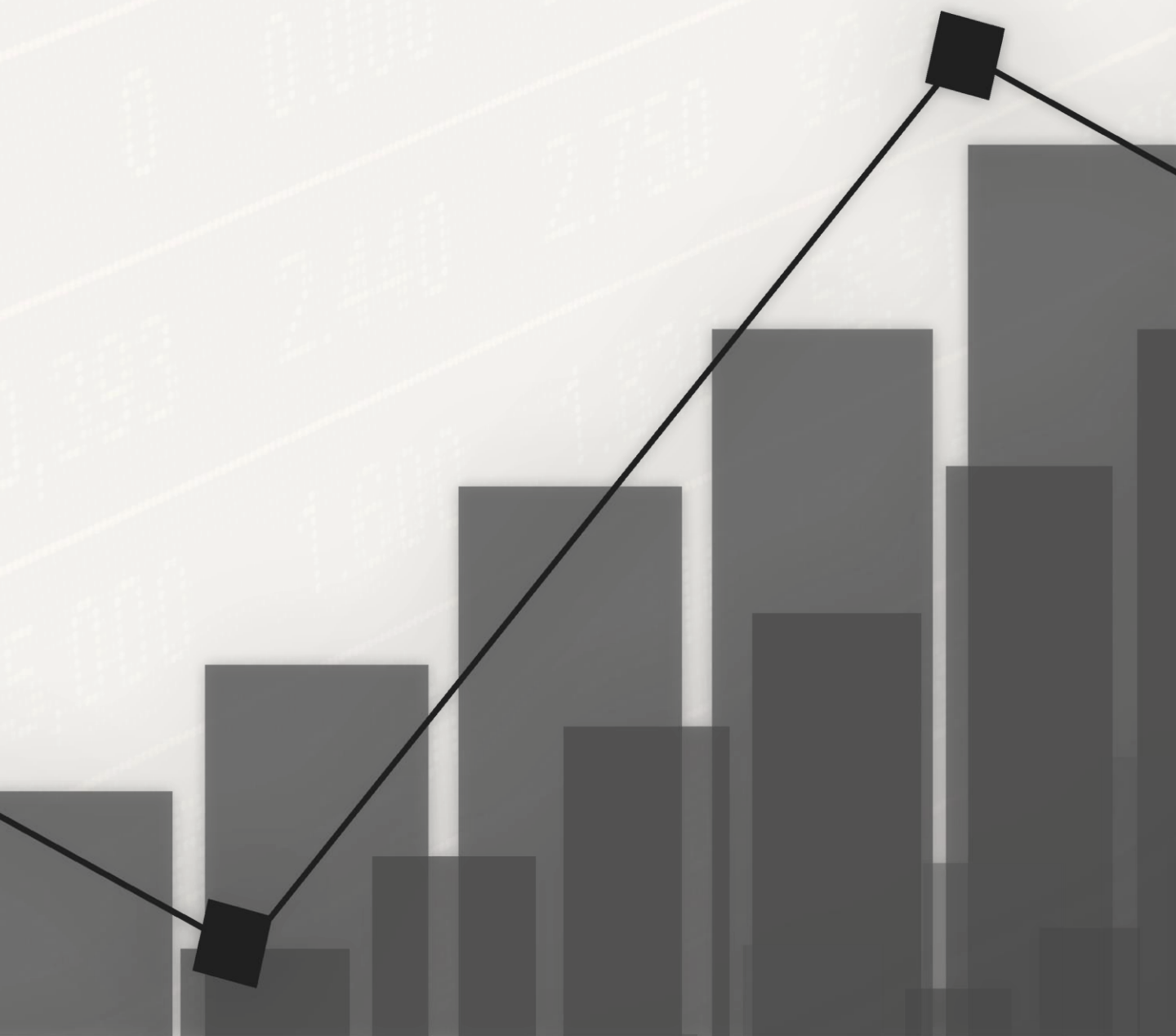
Analytiker äger inte aktier i bolaget.

Upphovsrätt

Denna analys är upphovsrättsskyddad enligt lag och är AG Equity Research AB egendom (© AG Equity Research AB 2014-2022). 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
Riddargatan 12B, 114 35, Stockholm