

Arctic Blue Beverages (ARCTIC)



Stärker positionen på den internationella marknaden

Det avslutande kvartalet för år 2022 är presenterat och vi kan konstatera att det har varit ett utmanande år för Arctic Blue Beverages AB ("Arctic Blue Beverages" eller "Bolaget"), till följd av bl.a. uppskjutna leveranser samt en långsammare expansion än förväntat. Sammantaget har detta bidragit till en lägre försäljning än estimerat. I den positiva vägskålen fortsätter Arctic Blue Beverages att utöka det globala distributionsnätverket i Norden, Asien och Nordamerika, vilket banar väg för ökad tillväxt under kommande år. 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 1,36 kr (1,58) i ett Base scenario.

▪ Svag försäljning men bättre kostnadskontroll under Q4-22

Under det fjärde kvartalet år 2022 uppgick nettoomsättningen till 2,6 MSEK (4,6), motsvarande en minskning om 43 % mot jämförbart kvartal föregående år, främst till följd av en betydligt högre internationell försäljning under Q4-21. Försäljningen ökade dock med ca 13 % jämfört mot föregående kvartal (Q3-22), som ett resultat av positiva säsongeffekter samt att Bolaget har levererat de första produkterna till Japan och Taiwan under kvartalet. Arctic Blue Beverages rörelsekostnader minskade med ca 13 % Y-Y och 22 % Q-Q, då Bolaget under förra kvartalet initierade kostnadsbesparingar, vilket har burit frukt under det fjärde kvartalet. Analyst Group estimerar att Arctic Blue Beverages arbete med att implementera mer kostnadseffektiva processer, samt minska användandet av externa tjänster kommer att ge ytterligare effekt under Q1-23, vilket anses viktigt för att stärka likviditeten framgent.

▪ Utökad exponering på den australiensiska marknaden

På den australiensiska marknaden har Bolaget, med hjälp av distributören, utökad produkternas tillgänglighet till över 150 butiker i alla Australiens sex delstater. Trenden avseende dryckesprodukter på den australiensiska marknaden går mot mer hantverksframställda produkter, såsom Arctic Blue Beverages, där kunden värdesätter kvalitet framför kvantitet. Mot bakgrund av detta, samt att Arctic Blue Beverages nu har stärkt positionen på marknaden, vilken förväntas generera en stark tillväxt under kommande år om ca 8,4 % (CAGR 2022-2025), anser Analyst Group att detta bäddar för högre internationella leveransnivåer framgent.

▪ Vi behåller våra prognoser

Framgent estimeras Arctic Blue Beverages skala upp försäljningen och leverera en stark tillväxt under år 2023, drivet av en ökad försäljning på hemmamarknaden Finland, en högre andel internationell försäljning till främst Asien, Oceanien och Nordamerika, varför vi har valt att behålla våra prognoser. Värderingsintervallet har förändrats minimalt, till följd av en förändrad kapitalstruktur jämfört med Q3-22.

VÄRDERINGSINTERVALL

Bear

0,49 kr

Base

1,36 kr

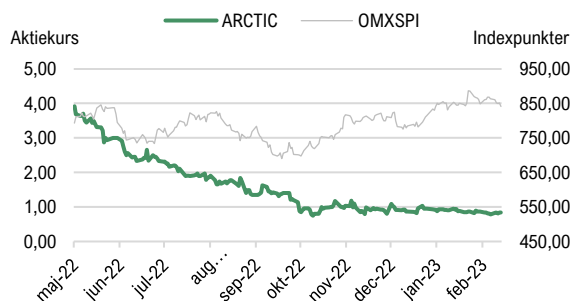
Bull

2,52 kr

NYCKELDATA

Senast betalt (2023-03-01)	0,77
Antal Aktier (st.)	24 390 230
Market Cap (MSEK)	18,8
Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK)	-1,6
Enterprise Value (MSEK)	17,2
Lista	Nasdaq First North Growth Market
Kvartalsrapport 1 2023	15 maj 2023

KURSUUTVECKLING



HUVUDÄGARE¹ (KÄLLA: ARCTIC BLUE BEVERAGES)

Heino Group Oy	20,1 %
Grizzly Hill Capital AB	20,1 %
Moonshine Brothers & Co Oy	7,5 %
Baltiska Handels Sverige AB	6,0 %
Ilari Schouwvlieger	5,3 %

Prognoser (MSEK)	2022	2023E	2024E	2025E
Totala intäkter	10,9	26,3	54,3	73,8
Bruttokostnader	-8,9	-14,5	-24,5	-33,2
Bruttoresultat	2,0	11,8	29,9	40,6
Bruttomarginal (adj.)	5%	45%	55%	55%
Rörelsekostnader	-37,9	-25,5	-28,1	-33,4
EBITDA	-35,9	-13,7	1,8	7,3
EBITDA-marginal (adj.)	-380%	-52%	3%	10%
P/S	2.0	0.7	0.3	0.3
EV/S	1.8	0.7	0.3	0.2
EV/EBITDA	neg.	neg.	9.7	2.4

¹ Ägarandelar efter företrädesemission enligt Bolagets kännedom

Innehållsförteckning

Kommentar Q4-rapport	3
Investeringsidé	4
Bolagsbeskrivning	5-6
Marknadsanalys	7-8
Finansiell prognos	9-11
Värdering	12
Bull & Bear	13
Ledning & Styrelse	14-15
Appendix	16-18
Disclaimer	19

OM BOLAGET

Arctic Blue Beverages är ett finskt dryckesföretag som grundades år 2017, vilka säljer hantverksmässigt tillverkade drycker såsom gin, likörer och tonic, gjorda på naturliga finska ingredienser. Bolagets huvudprodukt är gin, ur ett globalt perspektiv bedöms ginmarknaden vara ett av de snabbast växande segmenten på den globala spritmarknaden. Bolaget investerar i internationell export och dess produkter säljs bland annat i Finland, Sverige, Kanada, Japan och Australien. Produkterna säljs främst via distributörer, både i traditionell handel och via e-handel. Arctic Blue Beverages är börsnoterade på Nasdaq First North Growth Market sedan år 2022.

VD OCH ORDFÖRANDE

Verkställande Direktör Valtteri Eroma

Styrelseordförande Antti Villanen

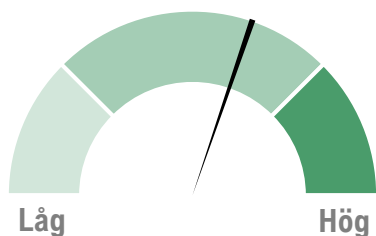
ANALYTIKER

Namn Lucas Mattsson

Telefon +46 731 58 94 85

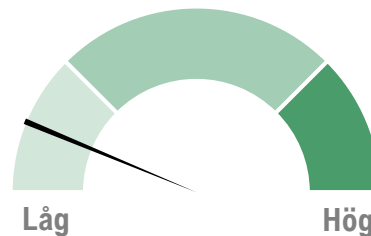
E-mail lucas.mattsson@analystgroup.se

Värde drivare



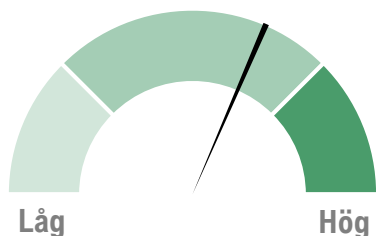
Arctic Blue Beverages har ett etablerat globalt distributionsnätverk, och under den senaste perioden har Bolaget arbetat aktivt med att utöka nätverket för en snabbare expansion. Bland annat har Arctic Blue Beverages initierat expansionen till Nordamerika, samt så förväntas distributören, ID Shoji, att introducera Bolagets produkter i Osaka, Japan, vilket Analyst Group bland annat ser som två starka värde drivare framgent.

Lönsamhet



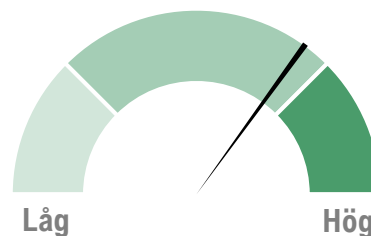
Den expansion som Arctic Blue Beverages nu genomför medför initialt låga intäkter och höga rörelsekostnader, vilket har lett till svårigheter att nå lönsamhet i verksamheten. Därtill bidrar rådande höga inflation till ytterligare press på lönsamheten, genom bl.a. högre råvaru- och energipriser. Betyget baseras endast på den historiska lönsamheten och är ej framåtblickande.

Ledning & Styrelse



Analyst Group anser att ledning och styrelse i Arctic Blue Beverages har långa-, samt relevanta erfarenheter för att skala upp verksamheten på ett framgångsrikt sätt. Bolagets VD, Valtteri Eroma, har över 20 års erfarenhet av att arbeta med globala konsument-, varumärkes-, och designfrågor i såväl noterade som onoterade bolag, vilket anses vara viktiga egenskaper för bl.a. den internationella expansionen. Totalt insynsägande uppgår till ca 56 %, vilket ingjuter förtroende.

Risk



Med hänsyn till att Arctic Blue Beverages befinner sig i en expansionsfas, vilket är kostnadskrävande, anser Analyst Group att Bolagets kassaposition om 1,6 MSEK vid utgången av Q4-22 är ansträngande. Trots initierade kostnadsbesparingar, samt ett möjligt kassatillskott i samband med inlösen av TO2 i mars/april, anser vi att det föreligger en hög risk för ytterligare kapitalanskaffning för att säkerhetsställa likviditeten på längre sikt.

Lägre försäljning än väntat i det avslutande kvartalet för år 2022

Under Q4-22 uppgick nettoomsättningen till ca 2,6 MSEK (4,6), motsvarande en minskning om 43 % mot jämförbart kvartal föregående år, vilket var under våra förväntningar för kvartalet om 3,5 MSEK. Omsättningsminskningen är främst hänförlig till en substantiellt högre internationell försäljning under Q4-21, samt en svagare försäljningsutveckling på hemmamarknaden Finland, vilken representerade över 50 % av den totala försäljningen under Q4-22. Nettoomsättningen ökade dock med 13 % jämfört med föregående kvartal (Q3-22), främst till följd av positiva säsongeffekter samt att Bolaget har levererat de första produkterna till Japan och Taiwan. Vidare har existerande kunder i Tyskland och Norge börjat lägga beställningar igen, vilket har varit förskjutet sedan pandemin.

Levererat första produkterna till Japan och Taiwan

Trots att Bolaget fortsätter att uppleva försäljningsmässiga utmaningar så ser Analyst Group positivt på att Arctic Blue Beverages har expanderat distributionsnätverket ytterligare under den avslutande perioden för år 2022, vilket lägger grunden för högre leveransnivåer framgent. På den australiensiska marknaden har Bolaget, med hjälp av distributören, utökat produkternas tillgänglighet till över 150 butiker i alla Australiens sex delstater, något som Analyst Group ser som ett strategiskt viktigt steg för expansionen i regionen. Därutöver har Arctic Blue Beverages ingått ytterligare ett distributionsavtal för den finska marknaden med Norex Selected Brands Oy. Avtalet omfattar distribution av Arctic Blue Beverages produkter till det nationella monopolet för dryckeshandel i Finland, Alko, till grossist samt till hotell och restaurang i Finland. I kombination med distributionsavtalet har parterna även tecknat ett agentavtal som omfattar distribution av Arctic Blue Beverages produkter inom det nordiska resehandelsområdet. Analyst Group anser att detta är ett viktigt avtal för att kunna skala upp försäljningen på hemmamarknaden Finland och den nordiska resehandeln under år 2023.

Distributionsavtal med Norex Selected Brand Oy

Kostnadsbesparingar gav effekt under Q4-22 – förväntas fortsätta under Q1-23

Under Q4-22 uppgick de totala rörelsekostnaderna, exklusive COGS, till ca -6,6 MSEK, vilket kan jämföras med -7,6 MSEK under Q4-21. Kostnaderna minskade således med ca 13 % jämfört med samma kvartal föregående år, samt ca 22 % jämfört med förra kvartalet (Q3-22). Kostnadsminskningen var relativt i linje med våra förväntningar, då Bolaget under föregående kvartal initierade kostnadsbesparingar för att stärka likviditeten framgent. Bland annat har Arctic Blue Beverages implementerat mer kostnadseffektiva processer samt minskat användandet av externa tjänster, vilket har burit frukt i form av minskade rörelsekostnader under kvartalet. Den fulla effekten av utförda kostnadsbesparingar förväntas materialiseras under Q1-23.

Rörelsekostnaderna minskade med 13 % Y-Y

Finansiell ställning

Under det fjärde kvartalet år 2022 tillfördes Bolaget dels ca 1,6 MSEK, före emissionskostnader, genom inlösen av teckningsoptioner av serie TO1, och dels ca 5,2 MSEK, före emissionskostnader, genom en fullt garanterad företrädesemission. Totalt stärktes kassan således med ca 6,8 MSEK, före emissionskostnader, vilket Analyst Group anser är viktigt för att möjliggöra fortsatt kommersialisering och expansion. Genom Bolagets kassa vid utgången vid utgången av december 2022, vilken uppgick till ca 1,6 MSEK, samt en förväntad ökad försäljning efter periodens slut, tillika lägre rörelsekostnader till följd av kostnadsbesparingar, anser Analyst Group att det råder goda möjligheter för Bolaget att få rörelsekapitalet att räcka till inlösen av teckningsoptioner av serie TO2 i mars/april 2023, vilket kan tillföra Arctic Blue Beverages ytterligare kapital. Samtidigt, med hänsyn till nuvarande börsklimat med låg investeringsvilja i framförallt bolag som ännu ej nått lönsamhet, vilket i synnerhet speglades i ett litet kapitaltillskott via Bolagets teckningsoptioner av serie TO1, kan vi inte utesluta ytterligare kapitalanskaffning för Arctic Blue Beverages för att säkerställa likviditeten på längre sikt.

Möjligt kapitaltillskott genom TO2

Sammantaget levererade Arctic Blue Beverages en försäljning som var något under våra estimat, men en kostnadsminskning som var relativt i linje med våra förväntningar. Om vi blickar framåt så förväntar vi oss att Bolaget kan skala upp försäljningen under år 2023, dels till följd av den nya distributionsmodellen i Finland som Arctic Blue Beverages implementerar genom distributionsavtalet med Norex Selected Brands, vilken förväntas vara i full rullning från och med Q2-23, och dels till följd av ett expanderat distributionsnätverk i Asien och Nordamerika.

Premiumsegmentet för gin förväntas växa med **10,4 %**

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. Värde 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 likörmarknaden 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.

Ny distributionsmodell i Finland förväntas effektivisera försäljningen

Under det fjärde kvartalet år 2022 har Arctic Blue Beverages tagit ett första kliv mot att effektivisera och förbättra Bolagets försäljnings- och distributionsverksamhet genom ett samarbete med Norex Selected Brands, en av de största importörerna av alkoholhaltiga drycker i Finland som importerar dryckesprodukter från över 20 olika länder. Samarbetet möjliggör för Arctic Blue Beverages att koncentrera flertalet kanaler till en erfaren och stor säljorganisation, för att därmed säkerhetsställa en kontinuerlig varumärkeskännedom samt konkurrenskraftig produktportfölj i alla Bolagets viktiga distributionskanaler. Den andra fasen av det pågående förändringsarbetet förväntas implementeras under Q1-23, där den nya distributionsmodellen för den finska marknaden förväntas vara i full rullning från och med Q2-23. Analyst Group ser positivt på samarbetet, något som estimeras möjliggöra för Arctic Blue Beverages att skala upp försäljningen på hemmamarknaden ytterligare, framför allt under år 2024.

Fortsatta operationella framsteg i den internationella expansionen

Under år 2022 har Arctic Blue Beverages expanderat det internationella distributionsnätverket ytterligare, vilket lägger grunden för ökade leveransnivåer framgent. 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, och förväntas medföra intäkter om totalt 5,9 MSEK under avtalsperioden. Arctic Blue Beverages har därutöver expanderat i Australien samt levererat de första produkterna till Japan och Taiwan. Genom samarbetet med ID Shoji stärker Arctic Blue Beverages Bolagets position på den snabbväxande japanska ginmarknaden, vilken förväntas växa med en CAGR om ca 7 % under 2021-2025, något som Analyst Group ser som en stark värde drivare.

Prisbelönda produkter med hög grad av innovation

Arctic Blue Beverages har 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. 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 år 2023 utgör starka triggare i aktien.

Sammanfattad prognos och värdering

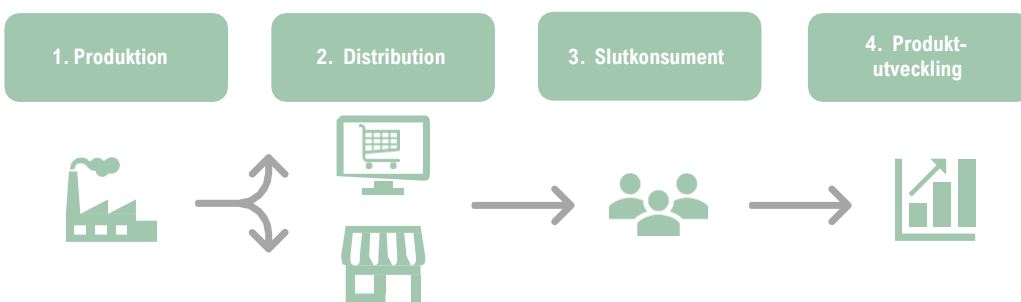
Tillväxten för Arctic Blue Beverages de kommande åren förväntas drivas av både geografisk expansion och expansion inom e-handeln. Därtill förväntas ökad försäljning i takt med att den globala resehandeln öppnar upp, samtidigt estimeras nya produktlanseringar att driva intäkterna ytterligare. Baserat på antaganden kring prissättning, volymer och alkoholskatter, estimerar Analyst Group att Arctic Blue Beverages uppnår en nettoomsättning om 26,3 MSEK under år 2023, 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 33,2 MSEK, motsvarande ett potentiellt värde per aktie om 1,36 kr, i ett Base scenario.

1,36 kr/aktie
i ett Base
scenario

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, havrellelikör och andra ginbaserade produkter, till stora delar av den europeiska marknaden, samt delar av Nordamerika, 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 konsumenterna. 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. I samtliga marknader 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 sorters serverings-ställen, vilket sedan främjar en lansering av produkterna hos detaljhandels-kedjor.

E-handelskanaler

Utöver de traditionella distributionskanalerna (serveringsställen och butiker) har Arctic Blue Beverages en e-handelsstrategi, där Bolaget tillgängliggör produkter för försäljning till konsumenterna 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 år 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 online-butiker sammanlagt.

Urval av partners









ARCTIC BLUE
GIN

Ginprodukter

Arctic Blue Beverages ginprodukter konkurrerar 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 enbärsris vid smaksättning av gin, men Bolagets gin smaksätts primärt med blåbärsris 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 konkurrerar 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, miljöskäl 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 konkurrerar 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 år 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 under år 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.

Produktionskapacitet
1-1,5 miljoner liter gin/år

ARCTIC BLUE
OAT

Produktionskapacitet
0,2-0,4 miljoner liter havrelikör/år

ARCTIC BLUE
TONIC

Produktionskapacitet
2,5 miljoner liter/år

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 substansiell. 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.

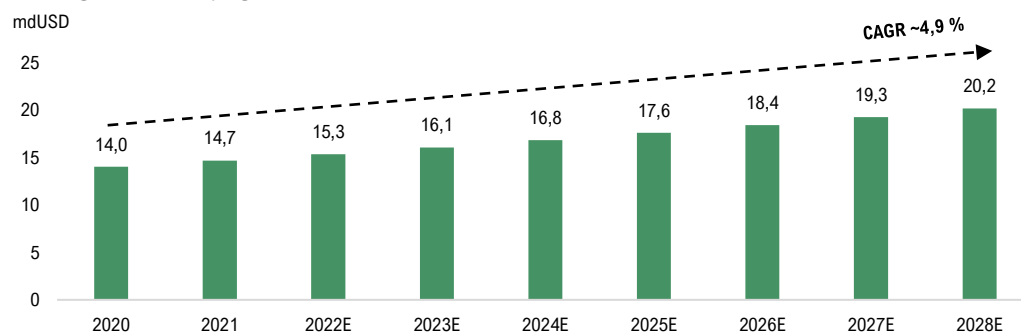
Den globala marknadspotentialen för gin

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 förväntas vara värd **20,2 mdUSD** år 2028

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

Globala ginmarknaden, prognos 2020-2028E

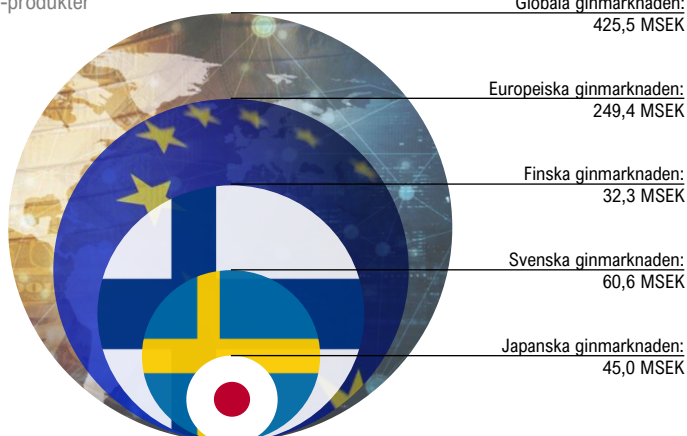


Källa: Allied Market Research (2021). Global Gin Market to Garner \$20.16 billion by 2028

Arctic Blue Beverages är idag verksamma i Finland, Norge, Danmark, Tyskland, Estland, Schweiz, Spanien, Frankrike, Storbritannien, Singapore, Hong Kong, Thailand, Taiwan, Malaysia, Japan, Australien, Kanada, Sverige och Filippinerna. 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

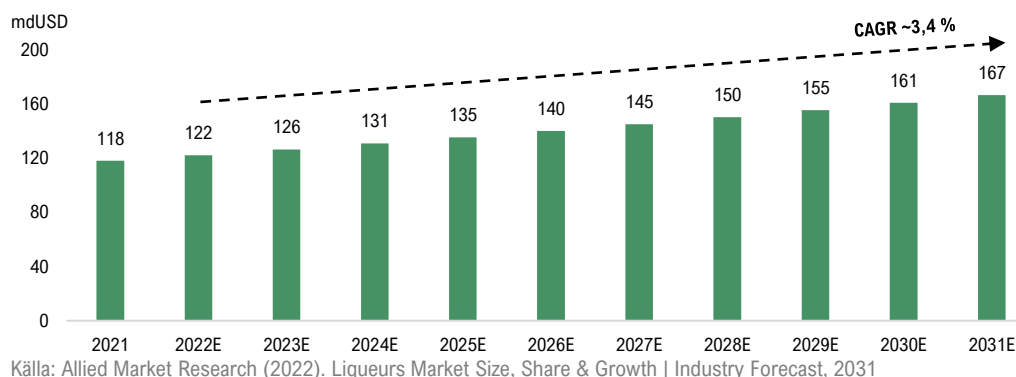
Den globala marknaden för likörer förväntas vara värd 167 mdUSD år 2031

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



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.

Investeringar i ginvarumärken	Smaksatt och alkoholfri gin	"Ready-to-drink"	Växtbaserade alternativ
			

8 %
Försäljnings-
tillväxt år 2022

Under de senaste åren har Arctic Blue Beverages framgångsrikt utvecklat och kommersialiserat en prisbelönad produktportfölj, samt expanderat till nya marknader vilket har medfört varumärkeskännedom. 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 havrelikor 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 8 % under år 2022, som ett resultat av att Bolaget har fokuserat mer på onlineförsäljning.

Omsättningsprognos 2023-2025

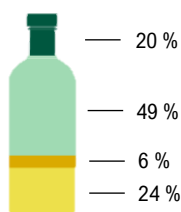
Arctic Blue Beverages samtliga produktlinjer konkurrerar inom premiumsegmentet, varför produkterna säljs till motsvarande prisnivåer. Prisnivåerna skiljer sig beroende på bland annat produkt och distributionskanal men på Alko, Finlands alkoholmonopol, säljs Bolagets ginprodukter till slutkonsument för 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 varumärkeskännedomen, 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 produkt-
anpassning

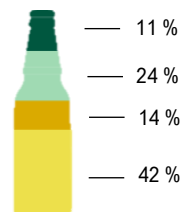
Smart produktanpassning förväntas bidra till högre nettoomsättning och ökad varumärkeskännedom.

Intäktsfördelning för drycker med hög- respektive låg alkoholhalt

Drycker med hög alkoholhalt – Gin



Drycker med låg alkoholhalt – "Ready-to-drink"



■ Moms

■ Alkoholskatt

■ Systembolaget

■ Arctic Blue Beverages

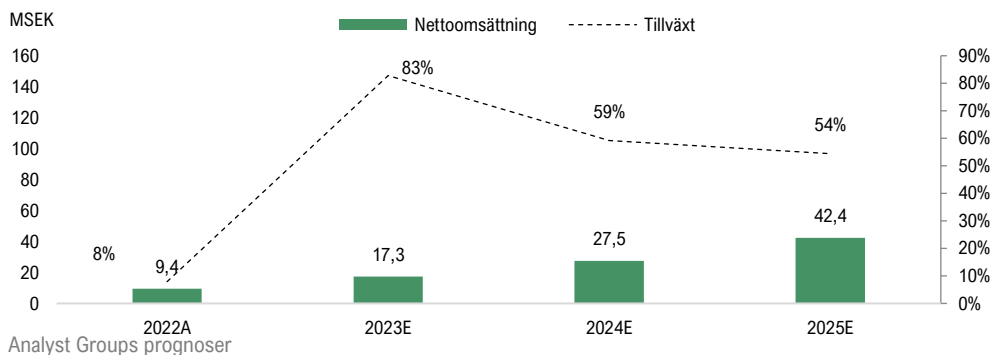
Källa: Systembolaget, 2022

74 MSEK
Nettoomsättning
år 2025

Tillväxten för Arctic Blue Beverages de kommande åren förväntas drivas av både geografisk expansion och expansion inom e-handeln. Under år 2023 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 och Kanada. 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 2023 samt år 2024, 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 2024/2025. Baserat på antaganden kring prissättning, volymer och alkoholskatter, estimerar Analyst Group att Arctic Blue Beverages uppnår en nettoomsättning om 26,3 MSEK under år 2023, vilket tills år 2025 estimeras stiga till 73,8 MSEK.

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

Nettoomsättning (MSEK) och tillväxt, 2022A-2025E



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 45 % år 2023, för att under år 2025 uppgå till 55 %.

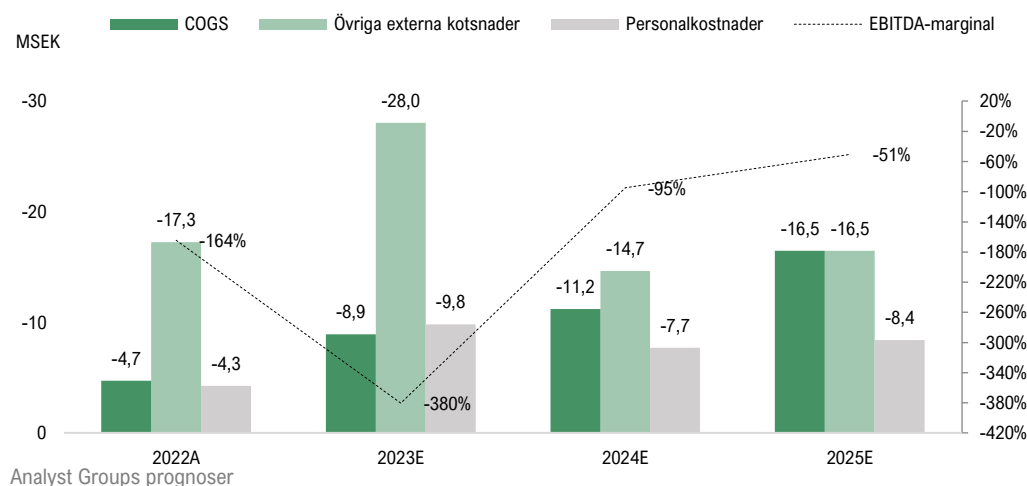
Under år 2022 uppgick Arctic Blue Beverages personalkostnader till ca 9,8 MSEK, vilket motsvarar en ökning om ca 130 % jämfört med år 2021. Arctic Blue Beverages säljer sina produkter via distributörer, vilket innebär att ökade intäkter sker till relativt låg ökning av personalkostnader, då merparten av säljarbetet är *outsourcat*. Vid ökad produktion är det Bolagets distributörer som i sådant fall behöver anställa fler snarare än Arctic Blue Beverages. Under år 2023 estimeras personalkostnaderna minska något, till följd av initierat kostnadsbesparingsprogram, 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 efter år 2023, 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 2023 estimeras Bolagets övriga externa kostnader minska med en betydande andel, till följd av kostnadsbesparingar avseende externa tjänster, samt att Bolaget inte belastas av engångskostnader avseende börsnoteringen och etablering av svenskt moderbolag som påverkade lönsamheten negativt under år 2022. Vidare under prognosperioden estimeras övriga externa kostnader att öka i takt med att verksamheten i sin helhet expanderar.

Satsningar på en bred internationell expansion förknippat med höga kostnader

Med ökade marknadssatsningar tillåts Arctic Blue Beverages öka kännedomen 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, 2022A-2025E



Base scenario (MSEK)	2021A	2022E	2023E	2024E	2025E
Nettoomsättning (efter punktskatter)	8,7	9,4	26,3	54,3	73,8
Övriga rörelseintäkter	3,1	1,5	0,0	0,0	0,0
Totala intäkter	11,9	10,9	26,3	54,3	73,8
COGS	-4,7	-8,9	-14,5	-24,5	-33,2
Bruttoresultat	7,2	3,9	11,8	29,9	40,6
Bruttomarginal	46%	5%	45%	55%	55%
Övriga externa kostnader	-17,3	-28,0	-17,1	-19,0	-22,2
Personalkostnader	-4,3	-9,8	-8,4	-9,1	-11,2
EBITDA	-14,4	-34,0	-13,7	1,8	7,2
EBITDA-marginal	-164%	-360%	-52%	3%	10%
Avskrivningar	-1,0	-1,9	-1,9	-1,6	-1,1
EBIT	-15,4	-35,8	-15,6	0,1	6,1
EBIT-marginal	-176%	-380%	-59%	0%	8%

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	Arctic Blue Beverages	Genomsnitt peers
Omsättningstillväxt 1 år	39%	0%	-3%	8%	12%
Bruttomarginal	41%	76%	50%	5%	56%
Soliditet	28%	45%	32%	80%	35%
Skuldsättningsgrad	2,5	1,2	2,1	0,3	1,9
Omsättningshastighet	1,6	0,2	0,3	0,4	0,7
MCAP	129,0	323	109	20,5	187,1
P/S	1,6	5,4	1,2	2,0	2,7
EV/S	1,7	6,4	2,8	1,8	3,6
EV/EBITDA	27,7	18,2	neg.	neg.	22,9

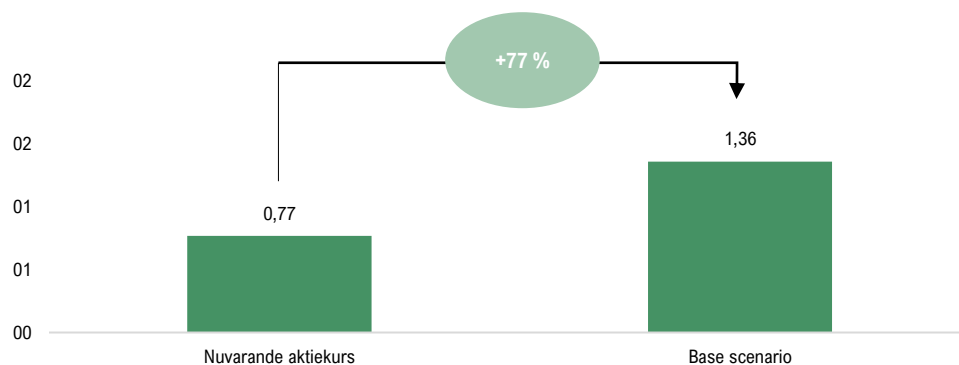
Arctic Blue Beverages är, ställt mot både genomsnittet och medianen, ett mindre bolag varför en är värderingsrabatt motiverad. Vidare uppvisar även jämförelsebolagen lönsamhet på rörelsenivå, med undantag för Mackmyra, jämfört med Arctic Blue Beverages som har en hög kapitalförbrukning, vilket ökar finansieringsrisken 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 omsättningstillväxt i linje med peers, samt förväntas växa kraftigt under prognosperioden. 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 33,2 MSEK, motsvarande ett potentiellt värde per aktie om 1,36 kr i ett Base scenario.

1,36 kr/aktie
i ett Base
scenario

I ett Base scenario motiveras ett värde per aktie om 1,36 kr på 2023 års prognos.

Motiverad uppsida i ett Base scenario

SEK



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 produktanseringar 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 alkoholinriktade 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 målmultipl om EV/S 1,8x, i ett potentiellt värde per aktie om 2,52 kr i ett Bull scenario på 2023 års omsättningsprognos om 33,2 MSEK.

2,52 kr/aktie
i ett Bull scenario

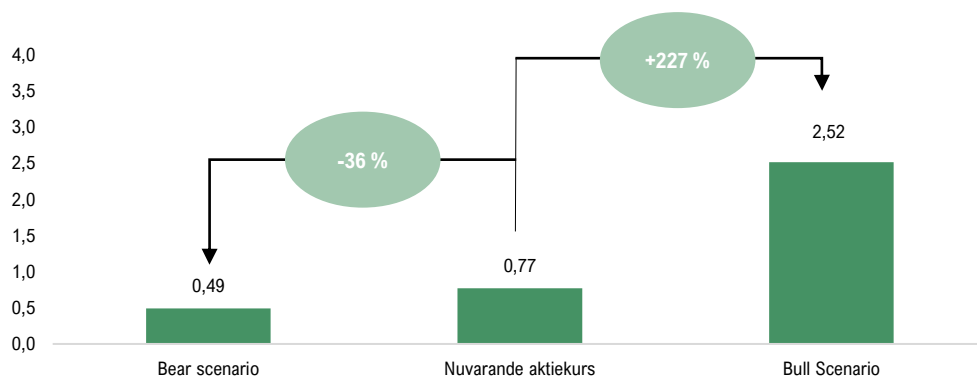
Bear scenario

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 målmultipl om EV/S 0,6x, motiveras ett potentiellt värde per aktie om 0,49 kr på 2023 års prognos.

0,49 kr/aktie
i ett Bear scenario

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

Aktiekurs i Bull- och Bear scenario



Analyst Groups prognoser



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 16 800 aktier privat och 45 000 aktier via bolag.



Petri Hirvonen, CFO

Petri Hirvonen har en mastersexamen i industriell ekonomi och management från Villmanstrands tekniska högskola (FIN) och har närmare 30 års erfarenhet av olika roller inom finans och business controlling. Petri har arbetat som CFO de senaste 12 åren. Övriga pågående uppdrag inkluderar: styrelsemedlem i Kymen Seudun Osuuskauppa och Elk Invest Oy.

Innehav: Petri innehar totalt 235 805 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 skogsprodukt-industrin. Tidigare uppdrag består av affärsutveckling med fokus på budgetering, affärs-planering, internationella affärer, fusioner och förvärv. Gustaf har sedan 2020 varit styrelse-ledamot 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 4 904 768 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 4 904 768 aktier via bolag.



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.



Base scenario (MSEK)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
Nettoomsättning (efter punktskatter)	8,7	9,4	26,3	54,3	73,8
Övriga rörelseintäkter	3,1	1,5	0,0	0,0	0,0
Totala intäkter	11,9	10,9	26,3	54,3	73,8
COGS	-4,7	-8,9	-14,5	-24,5	-33,2
Bruttoresultat	7,2	2,0	11,8	29,9	40,6
Bruttomarginal (adj.)	46%	5%	45%	55%	55%
Övriga externa kostnader	-17,3	-28,0	-17,1	-19,0	-22,2
Personalkostnader	-4,3	-9,8	-8,4	-9,1	-11,2
EBITDA	-14,4	-35,9	-13,7	1,8	7,3
EBITDA-marginal	-164%	-380%	-52%	3%	10%
Avskrivningar	-1,0	-1,9	-1,9	-1,6	-1,1
EBIT	-15,4	-37,8	-15,6	0,1	6,2
EBIT-marginal	-176%	-400%	-59%	0%	8%
Nyckeltal	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
P/S	2,1	2,0	0,7	0,3	0,3
EV/S	2,0	1,8	0,7	0,3	0,2
EV/EBITDA	neg.	neg.	neg.	9,7	2,4
EV/EBIT	neg.	neg.	neg.	132,9	2,8

Appendix

Bull scenario (MSEK)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
Nettoomsättning (efter punktskatter)	8,7	9,4	33,2	63,9	105,4
Övriga rörelseintäkter	3,1	1,5	0,0	0,0	0,0
Totala intäkter	11,9	10,9	33,2	63,9	105,4
COGS	-4,7	-8,9	-16,6	-25,6	-42,2
Bruttoresultat	7,2	2,0	16,6	38,3	63,2
Bruttomarginal (adj.)	46%	5%	50%	60%	60%
Övriga externa kostnader	-17,3	-28,0	-18,3	-22,4	-26,3
Personalkostnader	-4,3	-9,8	-9,1	-10,5	-12,6
EBITDA	-14,4	-35,9	-10,8	5,5	24,3
EBITDA-marginal	-164%	-380%	-32%	9%	23%
Avskrivningar	-1,0	-1,9	-1,9	-1,6	-1,1
EBIT	-15,4	-37,8	-12,7	3,8	23,2
EBIT-marginal	-176%	-400%	-38%	6%	22%
Nyckeltal	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
P/S	2,1	2,0	0,6	0,3	0,2
EV/S	2,0	1,8	0,5	0,3	0,2
EV/EBITDA	neg.	neg.	neg.	3,1	0,7
EV/EBIT	neg.	neg.	neg.	4,5	0,7

Appendix

Bear scenario (MSEK)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
Nettoomsättning (efter punktskatter)	8,7	9,4	17,3	27,5	42,4
Övriga rörelseintäkter	3,1	1,5	0,0	0,0	0,0
Totala intäkter	11,9	10,9	17,3	27,5	42,4
COGS	-4,7	-8,9	-11,2	-16,5	-23,3
Bruttoresultat	7,2	2,0	6,0	11,0	19,1
Bruttomarginal (adj.)	46%	5%	35%	40%	45%
Övriga externa kostnader	-17,3	-28,0	-14,7	-16,5	-19,1
Personalkostnader	-4,3	-9,8	-7,7	-8,4	-9,8
EBITDA	-14,4	-35,9	-16,3	-13,9	-9,8
EBITDA-marginal	-164%	-380%	-95%	-51%	-23%
Avskrivningar	-1,0	-1,9	-1,9	-1,6	-1,1
EBIT	-15,4	-37,8	-18,3	-15,5	-10,9
EBIT-marginal	-176%	-400%	-106%	-57%	-26%
Nyckeltal	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
P/S	2,1	2,0	1,1	0,7	0,4
EV/S	2,0	1,8	1,0	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 informations syfte, 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 fransäger 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 2014-2023). Delning, spridning eller motsvarande till en tredje part är tillåtet under förutsättning att analysen delas i oförändrad form.