

Arctic Blue Beverages (ARCTIC)



Utmanande marknadsklimat hämmar omsättningen på kort sikt

Arctic Blue Beverages AB ("Arctic Blue Beverages" eller "Bolaget") redovisar en markant minskad nettoomsättning under årets sista kvartal (-57 % Y-Y), men i linje med Q3-23. Detta återspeglar en avtagande efterfrågan avseende premium-gin på konsumentmarknaden, särskilt påtagligt inom Bolagets huvudmarknader. Det positiva i sammanhanget är att Bolagets interna effektiviseringsarbete fortsätter ge resultat, vilket reflekteras i en stark bruttomarginal och minskade rörelsekostnader, vilket delvis kompenserar för omsättningstappet och samtidigt lägger grunden för en smalare kostnadsbas framgent. Med en minskad kostnadsbas står Bolaget väl rustade när marknadssentimentet vänder. Utifrån uppdaterade helårsprognoser för åren 2024-2026 och en applicerad EV/S-multipel om 1,25x, härleder vi ett potentiellt nuvärde per aktie om 0,33 kr (0,56) i ett Base scenario.

▪ Fortsatt svag efterfrågan inom premiumgin-segmentet

Under Q4-23 uppgick nettoomsättningen till 1,1 MSEK (2,6), vilket motsvarar en minskning om 57 % jämfört med Q4-22, men var i linje med föregående kvartal (Q3-23). Nettoomsättningen understeg således våra estimat, och det drastiska tappet Y-Y är primärt hänförligt till en nedåtgående försäljningstrend inom segmentet för premium-gin, observerat inom samtliga marknader men särskilt tydligt i Finland och inom Travel Retail-sektorn. Siffror från Alko, Bolagets främsta försäljningskanal, visar att försäljningen av premium-gin minskade med 27 % jämfört med den generella ginförsäljningen som endast minskade med 6 %. Under motsvarande kvartal föregående år bidrog transporter till Sydostasien positivt, vilket inte var fallet under fjärde kvartalet 2023, vilket följaktligen påverkade den lägre omsättningen under Q4-23.

▪ Bruttomarginalen överraskade positivt

Den branta omsättningsminskningen till trots, uppvisar Bolaget prov på att de genomförda effektiviseringsåtgärderna har burit frukt. Detta går att utläsa i Bolagets starka bruttomarginal under kvartalet, som uppgick till 34 % (-15 %), och i rörelsekostnaderna som uppgick till -3,6 MSEK (-6,6), vilket således motsvarar en minskning om 46 % Y-Y. Analyst Group ser positivt på att Bolaget lyckas hålla nere kostnaderna när nettoomsättningen sviker, dels med tanke på det ansträngda finansiella läget, dels skapar det även en smalare kostnadsbas, vilket bådär gott när omsättningstrenden väl vänder.

▪ Reviderade värderingsintervall i samtliga scenarion

Det nuvarande marknadsklimatet har haft en betydligt större negativ påverkan på Bolagets verksamhet än vad Analyst Group förutsett, vilket leder till att vi reviderar ned våra estimat för omsättningen under 2024-2026. Eftersom Analyst Group förväntar att 2024 blir ytterligare ett mellanår, präglad av ett utmanade H1-24, har vi valt att härleda värderingen från 2025 års estimerade omsättning, då tillväxten väntas ta fart igen. Detta resulterar i att värderingsintervallen i samtliga scenarion uppdaterats.

VÄRDERINGSINTERVALL

Bear

0,19 kr

Base

0,33 kr

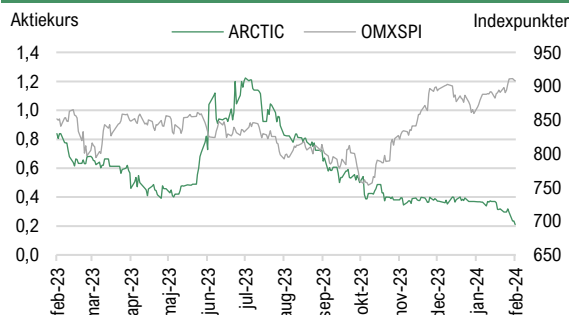
Bull

0,52 kr

NYCKELDATA

Aktiekurs (2024-02-21)	0,21
Antal Aktier (st.)	26 198 089
Market Cap (MSEK)	5,5
Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK)	5,2
Enterprise Value (MSEK)	10,7
Lista	Nasdaq First North Growth Market
Kvartalsrapport 1 2024	2024-05-15

KURSUUTVECKLING



HUVUDÄGARE

Heino Group Oy	20,4 %
Grizzly Hill Capital AB	20,4 %
Moonshine Brothers & Co. Oy	7,0 %
Baltiska Handels Sverige AB	5,6 %
Ilari Schouwvlieger	4,5 %

Prognoser (MSEK)

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Totala intäkter	10,9	6,7	8,3	13,7	23,9
Bruttokostnader	-8,9	-5,0	-4,6	-6,8	-10,8
Bruttoresultat	2,0	1,7	3,7	6,8	13,2
Bruttomarginal (adj.)	5%	22%	45%	50%	55%
Rörelsekostnader	-37,9	-16,6	-12,9	-13,3	-14,0
EBITDA	-35,9	-15,0	-9,2	-6,5	-0,8
EBITDA-marginal (adj.)	-380%	-233%	-111%	-47%	-3%
P/S	0,6	0,9	0,7	0,4	0,2
EV/S	1,1	1,7	1,3	0,8	0,4
EV/EBITDA	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.

Innehållsförteckning

Kommentar Q4-rapport	3-4
Investeringsidé	5
Bolagsbeskrivning	6-7
Marknadsanalys	8-9
Finansiell prognos	10-12
Värdering	13
Bull & Bear	14
Ledning & Styrelse	15-16
Appendix	17-19
Disclaimer	20

OM BOLAGET

Arctic Blue Beverages är ett nordiskt 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

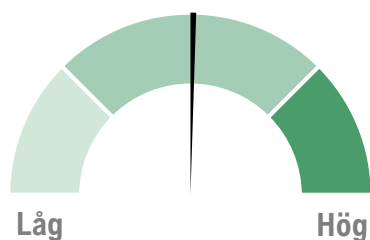
ANALYTIKER

Namn Patrik Brimedahl & Oscar Mårdh

Telefon +46 70 799 26 12

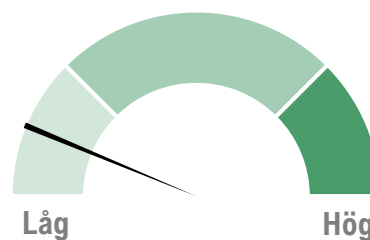
E-mail patrik.brimedahl@analystgroup.se

Värde drivare



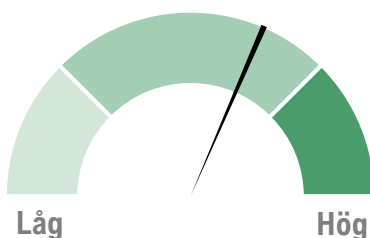
Arctic Blue Beverages har ett etablerat globalt distributionsnätverk, och under den senaste perioden har Bolaget arbetat aktivt med att utöka nätverket för en snabbare expansion. Det förändringsarbetet som Arctic Blue Beverages genomfört avseende Bolagets försäljnings- och distributionsverksamhet för Finland och Nordic Travel retail räknar vi dessutom med kommer att bädda för ytterligare kommersiell framgång framgent.

Lönsamhet



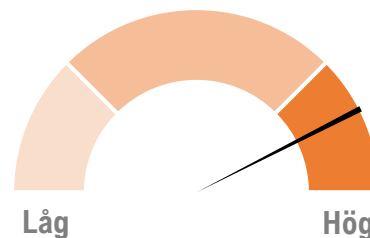
Den expansion som Arctic Blue Beverages nu genomför medför initialt låga intäkter och höga rörelsekostnader, vilket har lett till svårigheter att nå lönsamhet i verksamheten. Därtill bidrar rådande höga inflation till ytterligare press på lönsamheten, genom bl.a. högre råvaru- och energipriser. Betyget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

Risk



Trots nyupptagna lån om ca 2,9 MSEK under Q4-23, följt av ytterligare lån om ca 2,2 MSEK efter kvartalets utgång, är Bolagets balansräkning ansträngd. Med hänsyn till kassan om 0,4 MSEK vid utgången av Q4-23, en operativ kapitalförbrukning i linje med det fjärde kvartalet (-1,0 MSEK/mån), samt de nyupptagna lånen, anser Analyst Group att det föreligger en hög risk för ytterligare kapitalanskaffning för att säkerställa likviditeten på längre sikt.

Den negativa marknadstrenden återspeglas i den minskade nettoomsättningen

Under det fjärde kvartalet år 2023 uppgick nettoomsättningen till ca 1,1 MSEK (2,6), vilket motsvarar en minskning om 57 % mot jämförbart kvartal föregående år, men var i linje med omsättningen under föregående kvartal. Utfallet var lägre än vad Analyst Group hade estimerat (2,4 MSEK), och den sjunkande försäljningen kan huvudsakligen tillskrivas en nedåtgående försäljningstrend inom premium-gin-segmentet, vilket är synligt på samtliga marknader där Bolaget verkar. Den negativa trenden var särskilt tydlig i Finland och inom Travel Retail-sektorn, där försäljningsminskningen uppgick till -33 %.

Analyst Group hade estimerat en starkare nettoomsättning under Q4-23, primärt med anledning av det i regel starka säsongsbetonade kvartalet. Dock visar siffrorna på att konsumenterna för närvarande väljer bort premium-gin i förmån för mer budgetvänliga alternativ, vilket återspeglar sig i Bolagets huvudsakliga försäljningskanal, Alko, där försäljningen av premium-gin minskade med 27 %, i jämförelse med den generella ginförsäljningen som endast minskade med 6 %. Det är värt att notera att jämförelsekvartalet (Q4-22) var särskilt starkt på grund av transporter till Sydostasien, vilka inte förväntas inträffa förrän 2024. Detta bidrog väsentligt till den drastiska omsättningsminskningen under detta kvartal.

Trots att Arctic Blue Beverages för närvarande brottas med en negativ marknadstrend, är det glädjande att Bolagets HoReCa-strategi i Finland fortsätter att visa starkt momentum. Bolaget har bl.a. tecknat ett samarbetsavtal med en av Finlands ledande restaurangkoncerner, NoHo Partners Oyj, gällande ett showroom-destilleri och utökat samarbete på den finska marknaden. Showroom-destilleriet kommer att vara beläget i Helsingfors och förväntas öppna gradvis under första halvan av 2024. Analyst Group poängter återigen det som nämndes i den senaste rapportkommentaren, nämligen att det fördjupade samarbetet förväntas öka varumärkesexponeringen och förbättra möjligheterna att identifiera nästa framgångsrika produktlansering, vilket förväntas bana väg för tillväxt framgent. Bolaget har även lyckats få produkt-portföljen listad hos Restel Oy, Finlands tredje största hotell- och restaurangkoncern, vilket öppnar upp möjligheten att nå ut till ca 60 nya försäljningspunkter över hela Finland. Trots dessa positiva framsteg inom HoReCa-segmentet har de dock inte kunnat kompensera för det försäljningstapp som skett på den finska marknaden, vilken utgör Bolagets största marknad. Analyst Group ser dock positivt på Arctic Blue Beverages förmåga att fortsätta expandera sitt distributionsnätverk, vilket skapar en stark grund och lovande utsikter för tillväxt när marknadssentimentet vänder.

För helåret 2023 landade nettoomsättningen på 6,4 MSEK, vilket motsvarar en minskning om 32 % i jämförelse med 2022. Orsakerna till denna minskning är främst hänförligt till ett svagt H2-23, präglad av en minskad efterfrågan på marknaden, samt lägre nivå av fullgörande av lagerbeställningar, bl.a. till Sydostasien.

Stark bruttomarginal och solid kostnadskontroll kompenserar delvis omsättningstappet

Bolagets bruttoresultat för Q4-23 uppgick till 0,5 MSEK (-0,3) motsvarande en bruttomarginal om ca 34 %, att jämföra med en negativ bruttomarginal om -15 % i Q4-22 samt och en bruttomarginal om 29 % i föregående kvartal. Under Q4-23 uppgick Bolagets totala rörelsekostnader, exklusive COGS och avskrivningar, till ca -3,6 MSEK (-6,6), vilket motsvarar en minskning om 46 % Y-Y, och en ökning om 6 % i jämförelse med föregående kvartal (Q3-23). Analyst Group anser att Arctic Blue Beverages starka bruttomarginal och den minskade kostnadskostymen på rörelsenivå under Q4-23 är ytterligare två ljusglimtar att ta med sig från rapporten. Detta visar på att de implementerade effektiviseringarna bär frukt, något som är essentiellt med tanke på den nedåtgående försäljningstrend som utspelat sig de senaste kvartalen.

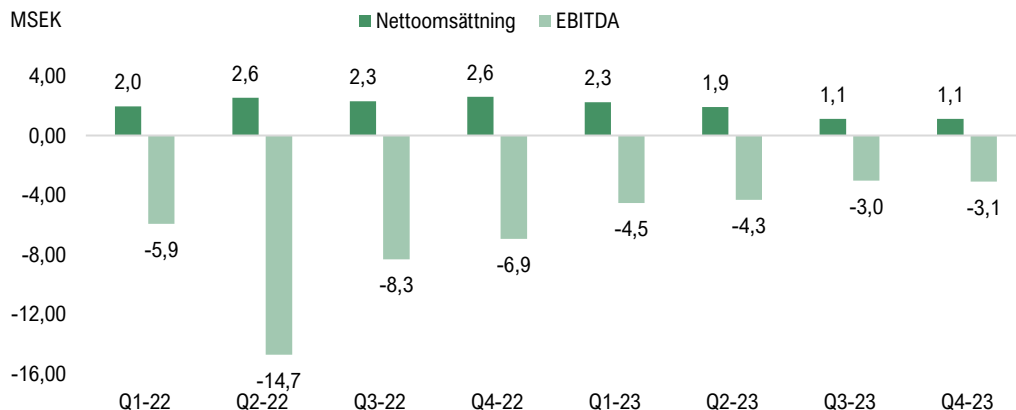
Den lägre omsättningen till trots, kunde Arctic Blue Beverages leverera ett EBITDA-resultat om -3,3 MSEK (-6,9) under kvartalet, motsvarande en förbättring om 55 % Y-Y. På helårsbasis uppgick EBITDA resultatet till ca -15 MSEK (-36 MSEK), vilket motsvarar en förbättring om 58 % i jämförelse med helåret 2022.

Samarbetsavtal med ledande aktörer inom HoReCa-segmentet

Rörelsekostnaderna minskade med 46 % Y-Y

Nettoomsättningen och EBITDA-resultatet var i linje med föregående kvartal.

Nettoomsättning och EBITDA (Q-Q), 2022-2023



Källa: Arctic Blue Beverages

Ansträngd finansiell ställning

Vid utgången av Q4-23 uppgick Arctic Blue Beverages kassa till ca 0,4 MSEK, i linje med utgången av föregående kvartal (Q3-23). Under kvartalet har Bolaget ingått låneavtal om sammanlagt EUR 250k, motsvarande ca 2,9 MSEK. Lånen har upptagits från storägarna, Grizzly Hill Capital AB, som kontrolleras av styrelseledamoten Gustaf Björnberg, och Heino Group Oy, som kontrolleras av styrelseledamot Petri Heino. Efter utgången av det fjärde kvartalet har Bolaget ingått ytterligare låneavtal med ovan nämnda storägare i syfte att stärka rörelsekapitalet. Denna gång uppgick lånen till EUR 200k, motsvarande ca 2,2 MSEK.

Bolagets operativa kapitalförbrukning efter förändringar av rörelsekapital uppgick till -3,1 MSEK under Q4-23, motsvarande ca -1,0 MSEK/månad. Med hänsyn till Bolagets kassa vid utgången av december 2023, en kapitalförbrukning i linje med det fjärde kvartalet, samt de nyupptagna lånen om ca 2,2 MSEK, ser den finansiella ställningen för närvarande mycket ansträngd ut. Bolagets fordringar är fortsatt på en hög nivå (4,5 MSEK) vid utgången av Q4-23, vilket enligt Analyst Group bör vara i fokus att reducera framgent för att på så sätt frigöra kapital och stärka balansräkningen. Vi kan inte utesluta att Arctic Blue Beverages kan behöva genomföra ytterligare någon form av kapitalanskaffning i närtid för att säkerställa tillräcklig likviditet fram till dess att Bolaget genererar positivt kassaflöde.

Sammantaget levererade Arctic Blue Beverages en nettoomsättning som understeg våra estimat, men där en stark kostnadsmedvetenhet till viss del kompenserade för den drastiska omsättningsminskningen. Den aktuella nedåtgående marknadstrenden gör fortsatt att Bolaget verkar i motvind, där den försvagade konsumentmarknaden ligger som en våt filt över försäljningen. Trots fortsatta utmaningar visar Bolaget att de är snabbfotade avseende att anpassa kostnadsbasen utifrån den nedåtgående omsättningen, vilket är av yttersta vikt med tanke på den ansträngda finansiella situationen som för närvarande råder. Framgent förväntar Analyst Group att Bolaget fortsatt kan exekvera på HoReCa-strategin och således skapa sig en stark plattform att växa på när den underliggande marknadstrenden vänder. Bolaget kommer med största sannolikhet att möta ett par tuffa kvartal framgent, tills dess att marknadssentimentet vänder, men med en stark produktportfölj som bas och fortsatt solid kostnadsmedvetenhet, anser Analyst Group att Bolaget är väl positionerade att återgå till tillväxt när trenden väl vänder.

Möjlighet att konvertera fordringar till likvida medel

Väl positionerade när marknadstrenden vänder

Premium-segmentet för gin förväntas växa med 8,2 %

Kapitaliserar på heta miljö- och hälsotrender

Bolagets huvudsakliga försäljning består utav gin-produkter och har marknadsexponering på betydande delar av både den europeiska och asiatiska marknaden, där den sistnämnda marknaden för närvarande genomgår en stark 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 8,2 %¹ (2020-2028), vilket är starkare än den underliggande marknaden. Arctic Blue Beverages adresserar också likörmarknaden genom Bolagets havre- och lakritsbaserade 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 Q4-22 tog Bolaget det första steget mot att effektivisera och förbättra försäljnings- och distributionsverksamheten genom ett samarbete med Norex Selected Brands, en av Finlands största importörer av alkoholhaltiga drycker, med import från över 20 olika länder. Den andra fasen av förändringsarbetet implementerades under Q1-23 genom ett distributionsavtal med Oy Sinebrychoff Ab, vilka distribuerar utvalda produkter till hotell, restaurang och caféer (HoReCa). Det nya distributions- och logistiksystemet möjliggör för Arctic Blue Beverages att koncentrera flertalet kanaler till en erfaren och stor säljorganisation, för att därmed säkerhetsställa en kontinuerlig varumärkeskänedom samt konkurrenskraftig produktportfölj i samtliga av Bolagets distributionskanaler. Analyst Group ser positivt på samarbetet, något som estimeras möjliggöra för Arctic Blue Beverages att effektivisera verksamheten och skala upp försäljningen på hemmamarknaden ytterligare, framför allt under år 2024.

Fortsatta operationella framsteg i den internationella expansionen

Under år 2022 och 2023 har Arctic Blue Beverages expanderat det internationella distributionsnätverket ytterligare, vilket lägger grunden för ökade leveransnivåer framgent. Bland annat har Arctic Blue Beverages expanderat i Australien, Kanada, Japan och levererat de första produkterna till Taiwan, samt signerat distributionsavtal för Benelux och den tyska marknaden. 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. Under juni 2023 meddelade även Arctic Blue Beverages att de avyttrat dotterbolaget Valamo Beverages Oy, vilket möjliggör ett ökat försäljningsfokus på befintliga produkter.

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. Arctic Blue Beverages har även under 2023 lanserat Arctic Blue Laku. Med tanke på att bolaget framgångsrikt har breddat produktportföljen genom att leverera nya produkter med hög innovationshöjd, förväntas det nya showroom-destilleriet i Helsingfors bidra med ytterligare möjligheter att identifiera nästa framgångsrika produkt. Historiskt sett har produktlanseringar varit en viktig komponent för tillväxt, vilket även förväntas utgöra en betydande värde drivare för Bolaget framgent.

Sammanfattad prognos och värdering

Tillväxten de kommande åren förväntas drivas av nya produktlanseringar, geografisk expansion och expansion inom e-handeln. Under år 2024 estimeras nettoomsättningen uppgå till 8,3 MSEK, för att tills år 2025 och 2026 uppgå till 13,7 MSEK respektive 23,9 MSEK. Baserat på hur bolag med affärsmodeller som liknar Arctic Blue Beverages värderas, appliceras en målmultipel om EV/S 1,25x på 2025 års estimerade omsättning om 13,7 MSEK. Detta, tillsammans med Bolagets senaste kapitalstruktur och en WACC om 12 %, härleds ett nuvärde per aktie om 0,33 kr i ett Base scenario.



Etablera ett globalt distributionsnätverk

2024-



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

2024-



Expandera till ytterligare marknader globalt



Inträde på den amerikanska marknaden

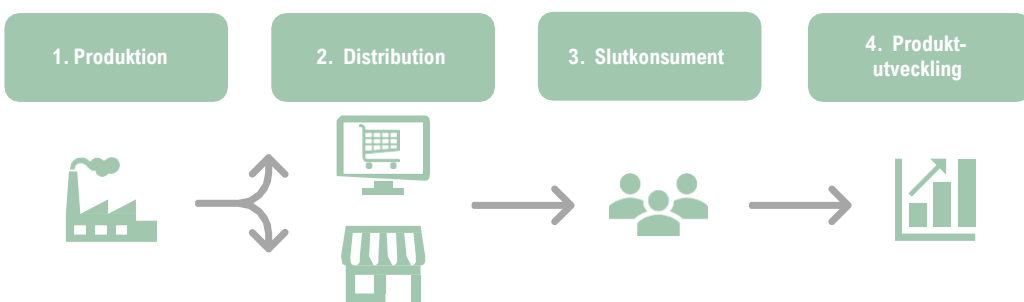
0,33 kr/aktie i ett Base scenario

¹Verified Market Research, 2023, Premium Gin Market Size And Forecast

Arctic Blue Beverages är ett nordiskt 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* såsom hantverksgin, havre- och lakritslikör samt "Ready-to-Drink"-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 dess 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 Bolagets 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 kategorier. På så vis kan Bolaget nå ut till fler konsumenter samt fler konsumentkategorier, öka varumärkesexponeringen och således öka försäljningen.



Traditionella distributionskanaler

Bolaget säljer produkterna via traditionella, indirekta distributionskanaler i alla regioner och länder. I samtliga marknader säljer Arctic Blue Beverages produkter till importörer, vilka även agerar distributörer. Strategin 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 e-handelsstrategin, vilken är i linje med den globala trenden att sälja alkohol online via återförsäljare. Kommande år förväntas onlineförsäljningen växa kraftigt, vilket estimeras bidra till lägre försäljningskostnader och därigenom högre marginaler. Arctic Blue Beverages produkter finns idag i över 25 onlinebutiker sammanlagt.

Urval av partners





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 dimmig vit ton när den toppas med tonicvatten, vilket också formar dricksupplevelsen.

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

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%.

Produktionskapacitet
1-1,5 miljoner liter gin/år



Likörprodukter

Arctic Blue Beverages ginbaserade, mjölkfria likörer, är gjorda på havre och konkurrerar inom premiumsegmentet, med högre tillverkningsvolymerna samt medelhöga pris-marginaler. 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 Laku – En premium-lakritslikör som lanserats under 2023 tillsammans med finska Kouvola Lakritsi.

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



”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 2024. 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
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.

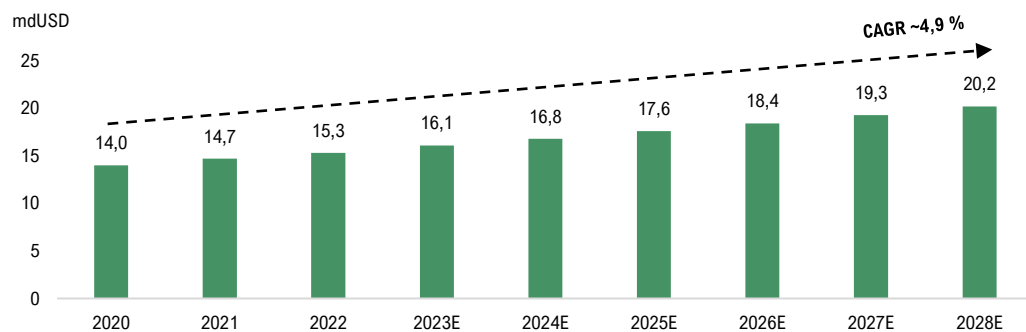
Den globala marknadspotentialen för gin

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 8,2 % för perioden 2020-2028, 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

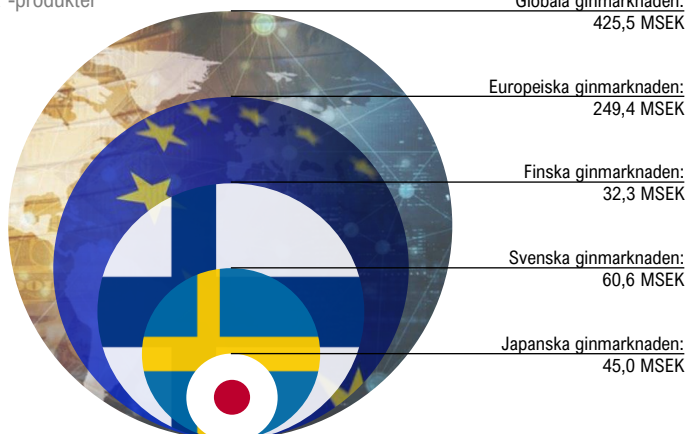


Källa: Allied Market Research (2021). Global Gin Market to Garner \$20.16 billion by 2028

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, Filippinerna och Benelux. 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 år 2025-2026. 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

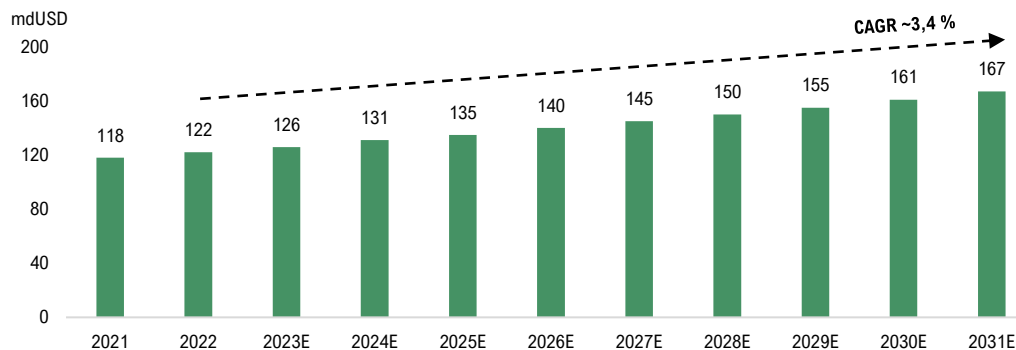
Den globala marknaden för likörer förväntas vara värd 167 mdUSD år 2031

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



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.

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 hämmade 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 2024-2026

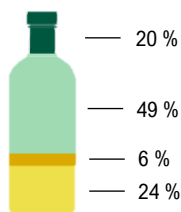
Arctic Blue Beverages samtliga produktlinjer konkurrerar inom premiumsegmentet, varför produkterna säljs till motsvarande prisnivåer. Prisnivåerna skiljer sig beroende på bland annat produkt och distributionskanal men på Alko, Finlands alkoholmonopol, säljs Bolagets ginprodukter till slutkonsument för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

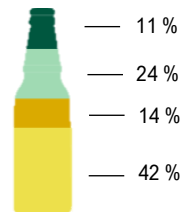
Smart produktanpassning förväntas bidra till högre nettoomsättning och ökad varumärkeskännedom.

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

På grund av det utmanande marknadsklimatet under år 2023 och dess påverkan på konsumenternas köpkraft har premiumsegmentet lidit då kunder i allt större utsträckning väljer budgetalternativ i första hand. Den negativa trenden är särskilt märkbar på den finska marknaden, vilket är Bolagets största, och förväntas fortsätta under första halvåret av 2024. Följaktligen förväntas år 2024 bli ytterligare ett år där den svaga konjunkturen återspeglas i Arctic Blue Beverages nettoomsättning. Trots dessa utmaningar visar Bolaget dock en imponerande kostnadsmedvetenhet, vilket bådår gott för framtiden när marknadstrenderna förväntas vända uppåt. Under år 2024 estimerar Analyst Group att Bolaget gradvis kommer att öka försäljningen, där H2-24 förväntas bli starkare än första halvåret. Tillväxten estimeras drivas av nya produktsläpp, återkommande beställningar från Sydostasien och en ökad inriktning på Bolagets kärnmarknader. Dessutom förväntas Bolagets HoReCa-strategi bära frukt och därigenom resultera i en ökad varumärkeskännedom, vilket förväntas leda till ökad försäljning via den viktiga försäljningskanalen Alko.

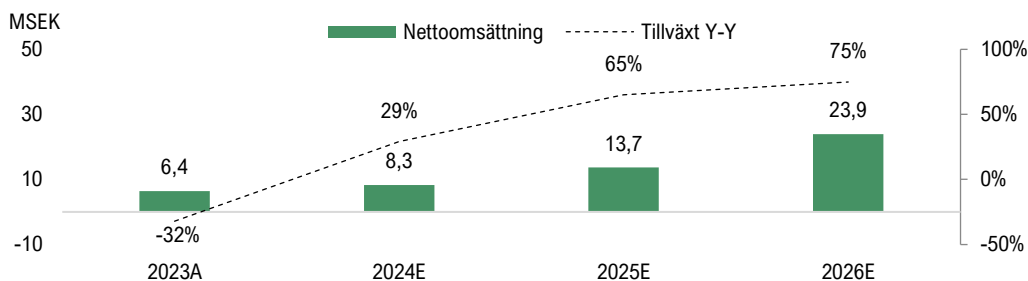
Under kommande år estimerar Analyst Group att Bolaget skalar upp försäljningen i nuvarande marknader, såsom Japan och Norden, samtidigt som Arctic Blue Beverages fortsätter att etablera sig på nya marknader såsom Australien och Kanada. Vidare estimeras en ökad försäljning från den globala resehandeln, vilket Analyst Group anser är en viktig distributionskanal för Bolaget.

Arctic Blue Beverages tecknade under år 2023 strategiskt viktiga samarbetsavtal, bl.a. med NoHo Partners Oyj, en av Finlands ledande restaurangkoncerner, samt Restel Oy, Finlands tredje största hotell- och restaurangkoncern. Dessa samarbeten öppnar upp möjligheten för att nå slutkunden genom väsentligt fler försäljningspunkter och utgör en viktig komponent i att stärka varumärkeskännedomen. Detta är viktigt då framgång inom HoReCa-segmentet historiskt haft en positiv inverkan på försäljningen via Alko. Bolagets nya distributionsmodell, som sjuösettes under första halvåret av 2023, förväntas också vara en viktig byggsten i arbetet med att öka kännedomen om Bolagets starka produktportfölj. Genom att koncentrera flera kanaler till Bolagets distributionspartners med erfarna säljorganisationer kan Arctic Blue Beverages säkerställa en konsekvent bild av varumärket i samtliga kanaler.

Ytterligare en tillväxt drivare under prognosperioden förväntas vara nya produktlanseringar, både inom premiumgin och "Ready-to-Drink"-segmentet. 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. Med ovan nämnda tillväxt drivare i beaktning estimerar Analyst Group att Arctic Blue Beverages uppnår en nettoomsättning om 8,3 MSEK under år 2024, vilket till år 2025 estimeras stiga till 13,7 MSEK, följt av 23,9 MSEK under år 2026.

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

Nettoomsättning och tillväxt, 2023A-2026E



Analyst Groups prognoser

Kostnadsprognos 2024-2026

Arctic Blue Beverages affärsmodell bygger på att tillverka och sälja hantverksgin, likör 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 2022 och år 2023 uppgick bruttomarginalen (justerat för övriga rörelseintäkter) till 5,5 % respektive 22 %. Den svaga bruttomarginalen under år 2022 var hänförlig till ökade inköpsvolymerna. Däremot uppgick bruttomarginalen till 46 % under år 2021, vilket anses vara ett kvitto på skalbarheten i affärsmodellen vid högre försäljningsvolymerna. I takt med att efterfrågan ökar och således produktionsvolymerna samt försäljningen, estimeras Arctic Blue Beverages uppnå stordriftsfördelar, varför bruttomarginalen prognostiseras att öka från 22 % år 2023, för att under år 2026 uppgå till 55 %.

~24 MSEK
Nettoomsättning
år 2026

Arctic Blue Beverages säljer Bolagets produkter via distributörer, vilket innebär att ökad nettoomsättning 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 2022 uppgick Arctic Blue Beverages personalkostnader till ca 9,8 MSEK, men minskade något under år 2023 till följd av interna åtgärningar, då de uppgick till ca 7,9 MSEK. Under år 2024 estimeras personalkostnaderna minska ytterligare, till följd av fortsatt fokus på kostnadsbesparingar, men i takt med att Bolaget växer estimeras organisationen breddas för att hantera det administrativa såväl som det operationella, varför personalkostnaderna prognostiseras att öka efter år 2024, för att under år 2025 uppgå till 6,5 MSEK, följt av 6,8 MSEK under år 2026.

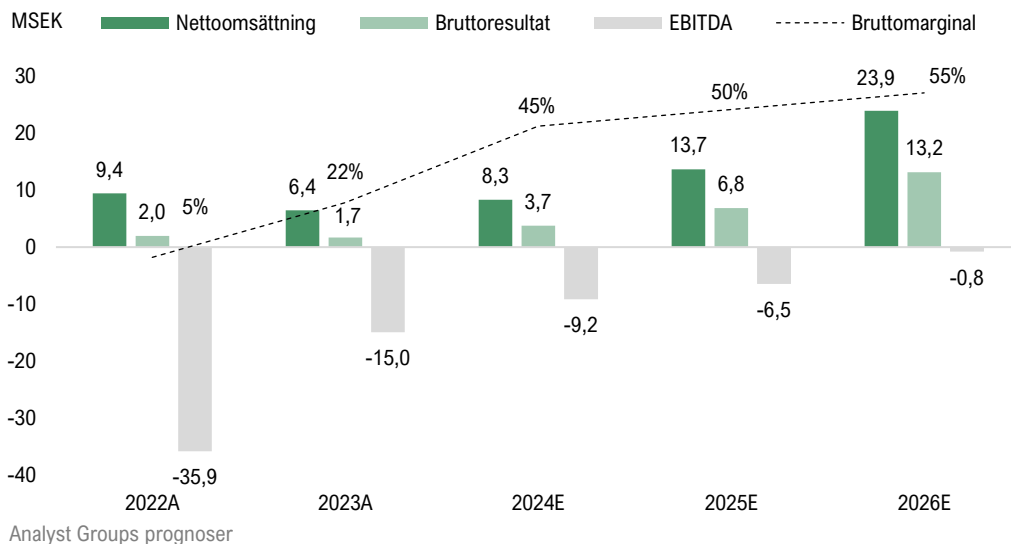
Arctic Blue Beverages största kostnadspost under de senaste åren har varit övriga externa kostnader, främst relaterade till produktlanseringar, expansionskostnader och marknadsföring. Under år 2023 skedde en drastisk minskning till följd av ett kostnadsbesparingsprogram samt att Bolaget inte belastades av engångskostnader för börsnoteringen och etableringen av det svenska moderbolaget. Detta resulterade i att de administrativa kostnaderna sjönk från 28 MSEK år 2022 till endast 8,8 MSEK år 2023. För år 2024 förväntas Bolagets övriga externa kostnader återigen minska, tack vare kostnadsbesparingar gällande externa tjänster. Under prognosperioden förväntas dock övriga externa kostnader öka i takt med att verksamheten 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 dock att lönsamheten kommer dröja, men att Arctic Blue Beverages kan stärka lönsamheten under prognosperioden och således succesivt minska rörelseförlusten (EBITDA), vilken estimeras uppgå till -0,8 MSEK under år 2026. Analyst Group estimerar att det kan dröja innan Bolaget uppvisar svarta siffror på sista raden. Dock förväntas Arctic Blue Beverages successivt minska rörelseförlusten (EBITDA) under prognosperioden, vilken förväntas uppgå till -0,8 MSEK år 2026. Därmed förväntas Bolaget lägga en stark grund för lönsam tillväxt framgent, vilket på sikt väntas leda till break-even och sedermera lönsamhet.

Arctic Blue Beverages estimeras stärka lönsamheten och således minska rörelseförlusten framgent.

Estimerad nettoomsättning, bruttoresultat, bruttomarginal och EBITDA, 2022A-2026E



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.

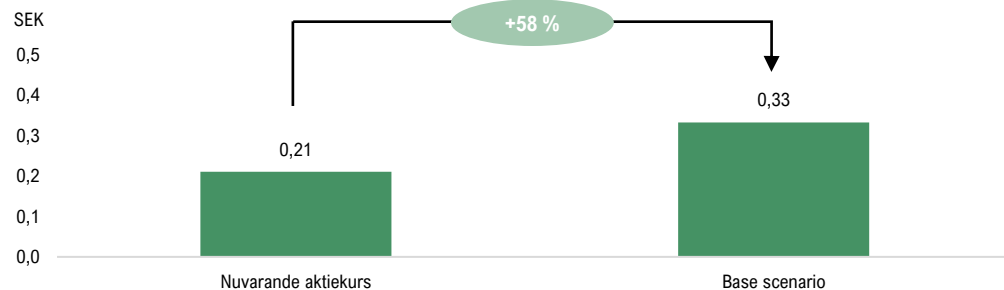
Nyckeltal (LTM)	Umida	High Coast Distillery	Mackmyra	Marie Brizard	Genomsnitt Peers	Median Peers	Arctic Blue Beverages
Omsättningstillväxt	28%	-4%	-13%	13%	6%	4%	-32%
Bruttomarginal	32%	66%	39%	43%	45%	41%	22%
EBITDA-marginal	-7%	32%	-25%	3%	1%	-2%	-233%
Omsättningshastighet	1,2	0,3	0,3	1,0	0,7	0,6	0,3
Soliditet	-4%	50%	37%	72%	39%	43%	18%
Skuldsättningsgrad	-26,9	1,0	1,7	0,4	-5,9	0,7	2,4
Börsvärde	23	240	57	3 698	1004	148	6
EV	37	279	157	3 240	928	218	11
P/S	0,3	4,2	0,8	1,7	1,7	1,3	0,9
EV/S	0,5	4,8	2,2	1,5	2,3	1,9	1,7
EV/EBITDA	-2,3	16,1	-2,1	27,9	9,9	7,0	neg.

Arctic Blue Beverages är, ställt mot både genomsnittet och medianen, ett väsentligt mindre bolag i termer av börsvärde, varför en värderingsrabatt är motiverad. Vidare uppvisar även jämförelsebolagen högre lönsamhet på bruttonivå samt är närmre lönsamhet, alternativt är lönsamma, på rörelsenivå (EBITDA), jämfört med Arctic Blue Beverages, vilket ökar finansieringsrisken och således motiverar en rabatt i relation till jämförelsebolagen. Värt att belysa är dock att Arctic Blue Beverages estimeras stå inför en expansiv marginalresa, där stark omsättningstillväxt förväntas realisera skalfördelarna i affärsmodellen och resultera i en bruttomarginal om 55 % år 2026, vilket är något högre än peers LTM. Arctic Blue Beverages har en högre skuldsättning jämfört med snittet och medianen, vilket ökar riskprofilen ytterligare och medför en ökad rabatt. Vidare uppvisar Arctic Blue Beverages en något svagare historiskt omsättningstillväxt i jämförelse med peers, men 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 målmultipel om EV/S 1,25x på 2025 års estimerad omsättning om 13,7 MSEK. Detta motsvarar en rabatt om ca 45 % jämfört med det genomsnittliga jämförelsebolaget och 33 % jämfört med medianen. Med anledning av att år 2024 förväntas bli ett mellanår, präglad av en fortsatt återhållsam konsumentmarknad, men där tillväxten återigen estimeras ta fart år 2025, har Analyst Group valt att härleda multipeln från 2025 års estimerade nettoomsättning. Den tillämpade målmultipeln, tillsammans med Bolagets befintliga kapitalstruktur och en WACC om 12 %, motsvarar ett nuvärde om 8,7 MSEK, motsvarande ett potentiellt värde per aktie om 0,33 kr i ett Base scenario.

0,33 kr/aktie
i ett Base
scenario

I ett Base scenario motiveras ett nuvärde per aktie om 0,33 kr, baserat på 2025 års prognos.

Potentiellt värde per aktie (Base scenario)



Analyst Groups prognoser

Bull scenario

I ett Bull scenario förväntas efterfrågan på nuvarande marknader accelerera avsevärt i takt med att Bolagets nya distributionsmodell bär frukt. Den starka trenden inom HoReCa förväntas även bli synlig i Alkos försäljning, vilket estimeras driva ytterligare tillväxt i Finland. Arctic Blue Beverages kommande produktanseringar som ligger i korten, såväl som uppskalningen av Arctic Blue Laku, 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 under prognosperioden. Genom att dessutom ha ingått ytterligare distributionsavtal på den finska marknaden kan detta bidra till stigande försäljning under de kommande kvartalen.

I ett Bull scenario estimeras Arctic Blue Beverages 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 alkoholriktade 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 1,35x, Bolagets befintliga kapitalstruktur och en WACC om 12 %, i ett nuvärde om 13,5 MSEK, motsvarande ett potentiellt värde per aktie om 0,52 kr i ett Bull scenario.

0,52 kr/aktie
i ett Bull scenario

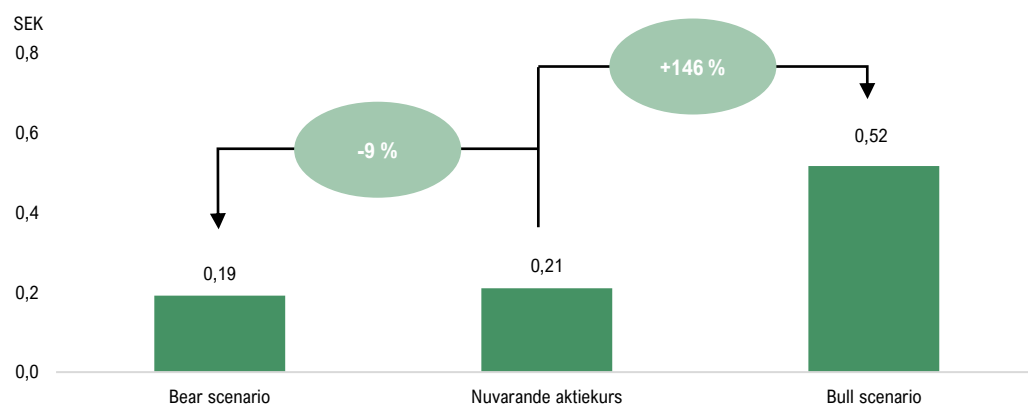
Bear scenario

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 och därmed gör att 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 1,15x, tillsammans med befintlig kapitalstruktur och ovan nämnda avkastningskrav (WACC), motiveras ett potentiellt nuvärde per aktie om 0,19 kr i ett Bear scenario.

0,19 kr/aktie
i ett Bear scenario

Illustration av potentiellt nuvärde i respektive scenario baserat på 2025 års prognos.

Potentiellt värde per aktie (Bull- och Bear scenario)





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. Valtteri är även aktieägare i Venture Gym Oy vilka innehar 585 329 aktier i Bolaget.



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 33 655 aktier privat och 72 040 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 Osuuskappia och Elk Invest Oy.

Innehav: Petri innehar totalt 342 737 via bolag.



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. Antti är även aktieägare i Venture Gym Oy vilka innehar 585 329 aktier i Bolaget.



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 5 351 347 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 5 351 347 aktier via bolag.



Matti Nikkola, föreslagen Styrelseledamot

Matti har en masterexamen i industriell teknik och management från Lappeenranta tekniska universitet i Finland. Matti har varit Mobile Games CFO sedan 2017 och tillförordnad CFO sedan 2009. Matti är en erfaren ledare med 30 års erfarenhet från olika roller på ledningsgruppsnivå inom handel och logistik, video- och mobilspel, ekonomi, ICT- och marknadsföringsverksamhet från såväl mindre nystartade företag som större företag, både i noterad och onoterad miljö.

Innehav: Matti äger 63 016 aktier privat. Matti är även aktieägare i Venture Gym Oy vilka innehar 585 329 aktier i Bolaget.

Base scenario (MSEK)	2020A	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
Nettoomsättning (efter punktskatter)	6,1	8,7	9,4	6,4	8,3	13,7	23,9
Övriga rörelseintäkter	3,6	3,1	1,5	0,3	0,0	0,0	0,0
Totala Intäkter	9,8	11,9	10,9	6,7	8,3	13,7	23,9
COGS	-4,5	-4,7	-8,9	-5,0	-4,6	-6,8	-10,8
Bruttoresultat	5,3	7,2	2,0	1,7	3,7	6,8	13,2
Bruttomarginal (adj.)	27%	46%	5%	22%	45%	50%	55%
Övriga externa kostnader	-8,7	-17,3	-28,0	-8,8	-6,6	-6,8	-7,2
Personalkostnader	-2,8	-4,3	-9,8	-7,9	-6,3	-6,5	-6,8
EBITDA	-6,3	-14,4	-35,9	-15,0	-9,2	-6,5	-0,8
EBITDA-marginal	-102%	-164%	-380%	-233%	-111%	-47%	-3%
Avskrivningar	-1,0	-1,0	-1,9	-2,3	-1,6	-1,2	-1,2
EBIT	-7,3	-15,4	-37,8	-17,3	-10,7	-7,6	-2,0
EBIT-marginal	-119%	-176%	-400%	-269%	-130%	-56%	-8%
Nyckeltal	2020A	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
P/S	0,9	0,6	0,6	0,9	0,7	0,4	0,2
EV/S	1,7	1,2	1,1	1,7	1,3	0,8	0,4
EV/EBITDA	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.
EV/EBIT	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.

Bull scenario (MSEK)	2020A	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
Nettoomsättning (efter punktskatter)	6,1	8,7	9,4	6,4	10,4	17,1	29,9
Övriga rörelseintäkter	3,6	3,1	1,5	0,3	0,0	0,0	0,0
Totala intäkter	9,8	11,9	10,9	6,7	10,4	17,1	29,9
COGS	-4,5	-4,7	-8,9	-5,0	-5,4	-7,7	-12,0
Bruttoresultat	5,3	7,2	2,0	1,7	4,9	9,4	17,9
Bruttomarginal (adj.)	27%	46%	5%	22%	48%	55%	60%
Övriga externa kostnader	-8,7	-17,3	-28,0	-8,8	-7,0	-7,3	-7,5
Personalkostnader	-2,8	-4,3	-9,8	-7,9	-6,3	-6,8	-7,2
EBITDA	-6,3	-14,4	-35,9	-15,0	-8,4	-4,7	3,3
EBITDA-marginal	-102%	-164%	-380%	-233%	-81%	-27%	11%
Avskrivningar	-1,0	-1,0	-1,9	-2,3	-1,6	-1,2	-1,2
EBIT	-7,3	-15,4	-37,8	-17,3	-9,9	-5,8	2,1
EBIT-marginal	-119%	-176%	-400%	-269%	-96%	-34%	7%
Nyckeltal	2020A	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
P/S	0,9	0,6	0,6	0,9	0,5	0,3	0,2
EV/S	1,7	1,2	1,1	1,7	1,0	0,6	0,4
EV/EBITDA	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	3,3
EV/EBIT	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	5,0

Bear scenario (MSEK)	2020A	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
Nettoomsättning (efter punktskatter)	6,1	8,7	9,4	6,4	7,0	10,9	18,0
Övriga rörelseintäkter	3,6	3,1	1,5	0,3	0,0	0,0	0,0
Totala intäkter	9,8	11,9	10,9	6,7	7,0	10,9	18,0
COGS	-4,5	-4,7	-8,9	-5,0	-4,6	-6,5	-9,9
Bruttoresultat	5,3	7,2	2,0	1,7	2,5	4,4	8,1
Bruttomarginal (adj.)	27%	46%	5%	22%	35%	40%	45%
Övriga externa kostnader	-8,7	-17,3	-28,0	-8,8	-7,4	-7,9	-9,0
Personalkostnader	-2,8	-4,3	-9,8	-7,9	-5,8	-6,3	-6,8
EBITDA	-6,3	-14,4	-35,9	-15,0	-10,7	-9,8	-7,7
EBITDA-marginal	-102%	-164%	-380%	-233%	-152%	-90%	-43%
Avskrivningar	-1,0	-1,0	-1,9	-2,3	0,0	0,0	0,0
EBIT	-7,3	-15,4	-37,8	-17,3	-10,7	-9,8	-7,7
EBIT-marginal	-119%	-176%	-400%	-269%	-152%	-90%	-43%
Nyckeltal	2020A	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
P/S	0,9	0,6	0,6	0,9	0,8	0,5	0,3
EV/S	1,7	1,2	1,1	1,7	1,5	1,0	0,6
EV/EBITDA	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.
EV/EBIT	neg.	neg.	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.