

# AKTIEANALYS

FULL COVERAGE



## ARCTIC BLUE BEVERAGES

*Skalar upp försäljningen på hemmamarknaden*

2022-08-23

Analytiker: Lucas Mattsson

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

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

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

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

---

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

Höga engångskostnader efter börsnoteringen i kombination med ett osäkert omvärldsläge, vilket antas ha medfört bl.a. högre produktionskostnader, har resulterat i en högre kapitalförbrukning än estimerat. Det är dock tydligt att Arctic Blue Beverages skalar upp försäljningen på befintliga marknader, samtidigt som Bolaget fortsätter att ta strategiska kliv för att expandera till nya marknader, vilket sammantaget lägger grunden för en fortsatt stark tillväxt. Med hänsyn till ovan nämnda och reviderade kostnadsprognoser till följd, anser vi att finansieringsrisken har ökat, vilket motiverar en lägre målmultipel. Givet gjorda prognoser estimeras en nettoomsättning om ca 17 MSEK år 2022, vilket med en tillämpad EV/S-multipel om 2,3x, motsvarar ett potentiellt värde per aktie om 2,6 kr i ett Base scenario.

#### ■ **Hög efterfrågan på nya produktlanseringar**

Under det andra kvartalet år 2022 lanserade Bolaget en ny gin, Arctic Blue Gin Rose, vilken redan har tagit en signifikant plats på marknaden och utgjorde ca 20 % av Arctic Blue Beverages försäljning på den finska marknaden under senaste kvartalet. Vidare lanserades Bolagets första produkt inom det snabbväxande ”ready-to-drink”-segmentet, samt förväntas produktion och försäljningsstart av Arctic Blue Legacy i Asien påbörjas under H2-22, vilket Analyst Group ser som starka värde drivare framgent.

#### ■ **Fortsätter att lägga pusselbitarna för en framgångsrik expansion**

Arctic Blue Beverages har sedan tidigare ett etablerat distributionsnätverk världen över, och under den senaste perioden har Bolaget arbetat aktivt med att utöka nätverket för en snabbare expansion. Bolaget har bl.a. tecknat distributionsavtal med Buy2Sell, vilket förväntas hjälpa Arctic Blue Beverages att nå fler än 100 000 B2B-kunder över hela Sydostasien. Vidare har Bolaget tecknat distributionsavtal med en aktör på den svenska marknaden samt den Malaysiska marknaden, vilket sammantaget förväntas accelerera den breda internationella expansionen.

#### ■ **Reviderat värderingsintervall**

Givet nuvarande kassaposition och med hänsyn till en lägre estimerad *burn rate* efter utgången av juni 2022, anser vi att Arctic Blue Beverages kassa bör räcka till inlösenperiod av TO1 under mitten av oktober. Däremot, givet nuvarande aktiekurs, ser Analyst Group det som troligt att Bolaget inte kommer att erhålla tillräckligt kapitaltillskott i samband med inlösen av TO1 för att finansiera den operativa verksamheten fram till inlösen av TO2 under mars/april år 2023, varför vi inte kan utsluta ytterligare extern kapitalanskaffning dessförinnan. Med hänsyn till ovan resonemang anser vi att finansieringsrisken har ökat, vilket motiverar en lägre målmultipel, varför vi valt att revidera vårt värderingsintervall.

### AKTIEKURS | 1,7 kr

#### VÄRDERINGSINTERVALL 2022 ÅRS PROGNOSE

<b>BEAR</b> 1,4 kr	<b>BASE</b> 2,6 kr	<b>BULL</b> 3,7 kr
-----------------------	-----------------------	-----------------------

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

ARCTIC BLUE BEVERAGES AB					
Aktiekurs (2022-08-22) (SEK)	1,7				
Antal Aktier (st.)	17 118 798				
Market Cap (MSEK) <sup>1</sup>	29,1				
Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK) <sup>2</sup>	-6,2				
Enterprise Value (MSEK)	22,9				
Lista	Nasdaq First North Growth Market				
UTVECKLING					
1 månad	-17,3 %				
3 månader	-50,9 %				
1 år	n.a				
YTD	n.a				
HUVUDÄGARE (KÄLLA: HOLDINGS)					
Grizzly Hill Capital AB	14,3 %				
Heino Group Oy	14,3 %				
Moonshine Brothers & Co Oy	10,7 %				
Ilari Schouwvlioger	4,8 %				
Kimmo Koivikko	4,2 %				
VD OCH ORDFÖRANDE					
Verkställande Direktör	Valtteri Eroma				
Styrelseordförande	Antti Villanen				
FINANSIELL KALENDER					
Kvartalsrapport #3 2022	21 november 2022				
PROGNOS (BASE), MSEK	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
Nettoomsättning	8,7	16,6	34,9	62,8	91,1
<b>Bruttoresultat</b>	<b>7,2</b>	<b>7,8</b>	<b>15,7</b>	<b>34,6</b>	<b>56,5</b>
Bruttomarginal (adj.)	46%	38%	45%	55%	62%
Rörelsekostnader	-21,5	-39,8	-37,9	-42,9	-48,5
<b>EBITDA</b>	<b>-14,4</b>	<b>-32,0</b>	<b>-22,1</b>	<b>-8,4</b>	<b>8,0</b>
EBITDA-marginal	-164%	-192%	-63%	-13%	9%
P/S	3,3	1,8	0,8	0,5	0,3
EV/S	2,6	1,4	0,7	0,4	0,3
EV/EBITDA	neg.	neg.	neg.	neg.	2,9

# KOMMENTAR Q2-22

## Stark försäljningstillväxt till följd av att marknaden öppnar upp efter pandemin

Under Q2-22 uppgick nettoomsättningen till ca 2,6 MSEK (0,9), vilket motsvarar en ökning om 174 % mot jämförbart kvartal föregående år, dock från låga nivåer. Likt vad vi kommunicerade i vår senaste analys, förväntade vi oss en stark försäljning från den globala resehandeln, vilket Arctic Blue Beverages nämner i rapporten som en drivande faktor till den ökade försäljningen. Vidare ser Analyst Group positivt på att genomförda marknadsinsatser på hemmamarknaderna Finland och Sverige börjar bära frukt, vilket också bidrog starkt till tillväxten under kvartalet. Försäljningen i Finland mer än fördubblades under kvartalet jämfört med Q1-22 och försäljningen i Sverige, vilken sker främst genom det svenska alkoholmonopolet Systembolaget, var cirka fyra gånger högre under Q2-22 jämfört med föregående kvartal.

Ökad försäljning på hemmamarknaderna bidrog starkt till den totala omsättningstillväxten.

Försäljningstillväxt under andra kvartalet år 2022



4x

Försäljningstillväxt  
Q-Q



2x

Försäljningstillväxt  
Q-Q

Q2-21

0,9 MSEK

Nettoomsättning

+174 %



Q2-22

2,6 MSEK

Nettoomsättning

Källa: Arctic Blue Beverages

ESTIMERAR  
EN STARK  
TILLVÄXT  
UNDER  
H2-22

Nettoomsättningen kom in mer eller mindre i linje med våra förväntningar under det andra kvartalet år 2022. Blickar vi framåt så förväntar vi oss en substantiell tillväxt under H2-22, dels till följd av att det fjärde kvartalet säsongsmässigt brukar vara ett starkt kvartal, t.ex. utgjorde H2-21 cirka 80 % av den totala försäljningen för helåret 2021, och dels som ett resultat av att nya produktlanseringar förväntas accelerera tillväxten ytterligare. Historiskt sett har försäljningen ökat efter varje produktlansering, där lanseringen av Arctic Blue Gin Rose under det senaste kvartalet är ett tydligt exempel på detta, vilken redan har tagit en signifikant plats på marknaden och utgjorde 20 % av Arctic Blue Beverages försäljning i Finland redan under Q2-22. Vidare har Arctic Blue Beverages lanserat Bolagets första produkt inom det snabbväxande "ready-to-drink"-segmentet, vidare förväntas produktion och försäljningsstart av Arctic Blue Legacy i Asien påbörjas under H2-22, vilket sammantaget estimeras bära frukt under kommande kvartalet.

# KOMMENTAR Q2-22 FORTS.

---

## Högre rörelsekostnader än väntat till följd av att engångskostnader belastade perioden

Under Q2-22 uppgick de totala rörelsekostnaderna, exklusive kostnader för material och service (COGS), till cirka 15,2 MSEK, vilket kan jämföras med 8,3 MSEK under Q1-22. Rent procentuellt är det en stor ökning (82 %) och således högre än vad Analyst Group hade estimerat, där övriga externa kostnader utgjorde den främsta kostnadsdrivaren och ökade med cirka 6 MSEK (Q-Q). Förutom kostnader förknippat med den dagliga rörelseverksamheten i form av exempelvis marknadsföringsinsatser, har kostnadsposten under perioden belastats av emissionskostnader hänförligt till noteringen om ca 3,7 MSEK samt engångskostnader för att etablera ett nytt moderbolag i Sverige. Till följd av att stora delar av kostnadsökningen antas bestå av engångskostnader, ser vi inte att den markanta ökningen kommer att vara en ihållande trend utan istället räknar vi med lägre rörelsekostnader under kommande kvartal jämfört med Q2-22. Med det sagt kommer det bli utmanande för Arctic Blue Beverages att införliva våra kostnadsprognoser för helåret 2022, varför vi kommer att se över våra prognoser i samband med den uppdaterade analysen.

## Finansiell ställning och burn rate

Vid utgången av Q2-22 uppgick kassan till 6,2 MSEK, och under samma period tillfördes Bolaget, via en nyemission i samband med noteringen, en bruttolikvid om ca 28 MSEK innan transaktionsrelaterade kostnader, vilket således har stärkt kassan. Under det andra kvartalet år 2022 uppgick Bolagets kassaflöde från den operativa verksamheten till cirka -6,9 MSEK/månad, vilket är en ohållbar nivå givet nuvarande kassaposition. Givet att Arctic Blue Beverages skulle upprätthålla samma burn rate under kommande månader skulle kassan redan vara förbrukad, vilket antas inte vara fallet, utan den främsta förklaringen bakom den höga kapitalförbrukningen under kvartalet anser Analyst Group vara den höga rörelseförlusten, tyngt av kostnader av engångskaraktär, vilket i sin tur påverkar kassaflödet negativt. Med hänsyn till en estimerad lägre burn rate efter sista juni 2022, samt att Bolaget vid utgången av Q2-22 hade kundfordringar uppgående till cirka 6 MSEK vilket blir som en "laggande" effekt i rörelsekapitalet och bör rimligen ha omsatts till faktiska likvida medel nu efter sommaren, anser vi att Arctic Blue Beverages kassaposition bör räcka till inlösenperiod av TO1 under mitten av oktober. Med det sagt anser vi att det är av väsentlig vikt att aktien utvecklas med ett bra momentum för att Arctic Blue Beverages ska kunna erhålla tillräcklig finansiering för att fortsätta exekvera på Bolagets expansionsplaner. Givet att Bolaget inte erhåller tillräcklig likviditet, och med hänsyn till att Arctic Blue Beverages inte har någon skuld i rörelsen idag, ger det utrymme för eventuell lånefinansiering.

**Sammantaget** ser vi positivt på att Arctic Blue Beverages ökar sin försäljning på nuvarande marknader, samt fortsätter att ta strategiska kliv för att expandera in på nya marknader, vilket bäddar för fortsatt stark tillväxt framgent.

# INVESTERINGSIDÉ

## Kapitaliserar på heta miljö- och hälsotrender

Huvuddelen av Arctic Blue Beverages försäljning är hänförlig till gin i stora delar av den europeiska marknaden, samt den asiatiska marknaden, vilken befinner sig i en tillväxtfas. Värdet på den globala ginmarknaden uppskattades till ca 14 mdUSD år 2020 och prognostiseras att nå ca 20 mdUSD år 2028 vilket motsvarar en CAGR om 4,9 %. En nyckelfaktor som förväntas driva marknaden inkluderar det ökade intresset för gin inom premiumsegmentet. Premiumsegmentet för gin förväntas växa med en CAGR om 10,4 % (2018-2023), vilket är starkare än den underliggande marknaden. Arctic Blue Beverages adresserar också 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.

## Geografisk expansion i sikte

Arctic Blue Beverages har sedan tidigare ett etablerat distributionsnätverk världen över, och under den senaste perioden har Bolaget arbetat aktivt med att utöka nätverket för en snabbare expansion. Bland annat har Bolaget tecknat distributionsavtal med Buy2Sell, vilket förväntas hjälpa Arctic Blue Beverages att nå fler än 100 000 B2B-kunder över hela Sydostasien. Vidare har Bolaget tecknat distributionsavtal med en aktör på den svenska marknaden samt den Malaysiska marknaden, vilket sammantaget förväntas accelerera den breda internationella expansionen. Dessutom har Arctic Blue Beverages upprättat en strategisk marknadsplan, vilken innebär att i marknader med statligt alkoholmonopol med höga alkoholskatter för särskilt drycker med höga alkoholhalter, avses produkter med låg alkoholhalt säljas i dagligvaruhandeln för att på så sätt öka såväl försäljning som varumärkeskännedom. Sammantaget anser Analyst Group att Arctic Blue Beverages har pusselbitarna på plats för att framgångsrikt etablera Bolaget på den globala marknaden.

## Prisbelönta produkter med hög grad av innovation

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

## Sammanfattad prognos och värdering

Tillväxten för Arctic Blue Beverages de kommande åren förväntas drivas av både geografisk expansion och expansion inom e-handeln. Därtill, förväntas ökad försäljning i takt med att den globala resehandeln öppnar upp, samtidigt estimeras nya produktlanseringar att driva upp intäkterna ytterligare. Baserat på antaganden kring prissättning, volymer och alkoholskatter, estimerar Analyst Group att Arctic Blue Beverages uppnår en nettoomsättning om 16,6 MSEK under år 2022, för att tills år 2025 uppgå till 94,2 MSEK. Baserat på hur liknande bolag med affärsmodeller som påminner om Arctic Blue Beverages värderas, appliceras en målmultiplera om EV/S 2,3x på 2022 års estimerad omsättning om 16,6 MSEK, vilket motsvarar ett bolagsvärde år 2022 om 44 MSEK, motsvarande ett potentiellt värde per aktie om 2,6 kr i ett Base scenario.



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

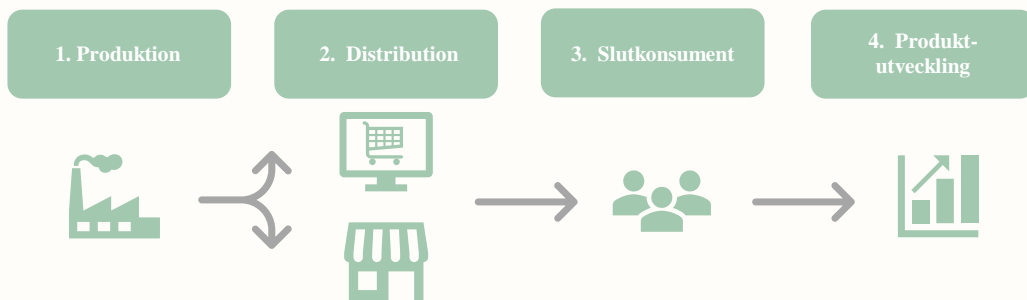
**NETTO-  
OMSÄTTNING  
94 MSEK ÅR  
2025**

# BOLAGSBESKRIVNING

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

## Affärsmodell

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



### Traditionella distributionskanaler

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

### E-handelskanaler

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

### Urval av partners



### Urval av partners



# BOLAGSBESKRIVNING

## Ginprodukter

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

**Arctic Blue Gin** – Är Bolagets basprodukt, vilken har en alkoholhalt om 46,2 % och kommer i volymerna 50 ml, 200 ml och 500 ml. Vanligtvis används 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 kommande produkt som avses produceras i ett begränsat antal om 3 500 flaskor årligen. Bolaget har påbörjat marknadsföring av produkten och förväntas levereras senare under 2022. Produkten har en alkoholhalt om 58 % och kommer i volymen 1 000 ml. Bolaget fokuserar sin försäljning av LEGACY i första hand till den asiatiska marknaden, och ska med sin högre kvalitet konkurrera inom det övre skiktet av premiumsegmentet.

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

## Likörprodukter

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

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

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

## ”Ready to drink”- och Tonicprodukter

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

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

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

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

## PRODUKTIONS- KAPACITET

1-1,5 MILJONER  
LITER GIN/ÅR

## PRODUKTIONS- KAPACITET

0,2-0,4  
MILJONER  
LITER  
HAVRELIKÖR/  
ÅR

## PRODUKTIONS- KAPACITET

2,5 MILJONER  
LITER/ÅR

ARCTIC BLUE  
GIN

ARCTIC BLUE  
OAT

ARCTIC BLUE  
TONIC



# MARKNADSANALYS

## Arctic Blue Beverages adresserar fragmenterade marknader

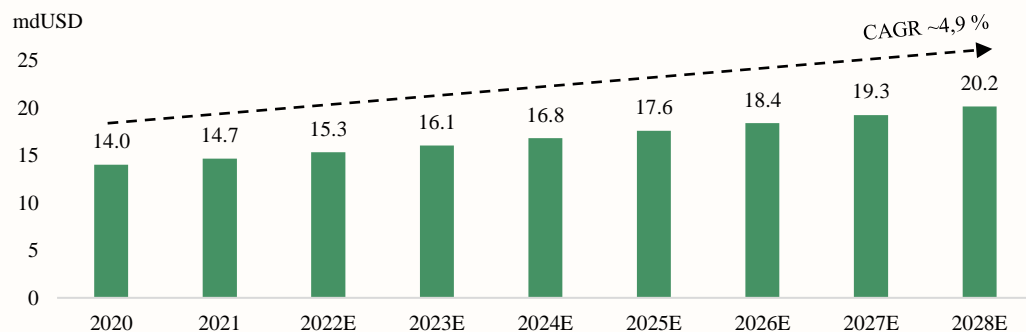
Arctic Blue Beverages verkar bland annat inom den globala marknaden för gin som är fragmenterad, men tillväxten, särskilt för gin i premiumsegmentet är substantiell. Nordiska producenters marknadsandel ökar snabbt, men Asien-Oceanien estimeras växa snabbast som geografisk marknad för gin. På likörmarknaden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

## Den globala marknadspotentialen för gin

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

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

Globala ginmarknaden, prognos 2020-2028E



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

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

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

Exklusive "ready-to-drink"-produkter



Globala ginmarknaden:  
425,5 MSEK

Europeiska ginmarknaden:  
249,4 MSEK

Finska ginmarknaden:  
32,3 MSEK

Svenska ginmarknaden:  
60,6 MSEK

Japanska ginmarknaden:  
45,0 MSEK

Källa: Arctic Blue Beverages, Analyst Groups illustration

Var vänlig ta del av våra ansvarsbegränsningar i slutet av rapporten

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

# MARKNADSANALYS

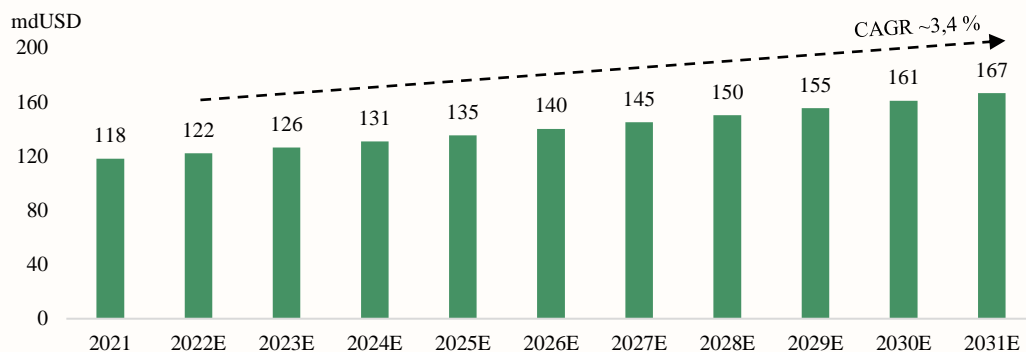
DEN GLOBALA  
MARKNADEN  
FÖR LIKÖRER  
FÖRVÄNTAS  
VARA VÄRD  
167 mdUSD ÅR  
2031

## Den globala marknadspotentialen för likörer

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

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

Globala likörmarknaden, prognos 2022-2031E



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

## Trender inom Arctic Blue Beverages adresserbara marknader

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

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

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

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

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



# FINANSIELL PROGNOSS

**53 %**  
FÖRSÄLJNINGSS-  
TILLVÄXT ÅR  
2021

SMART  
PRODUKT-  
ANPASSNING

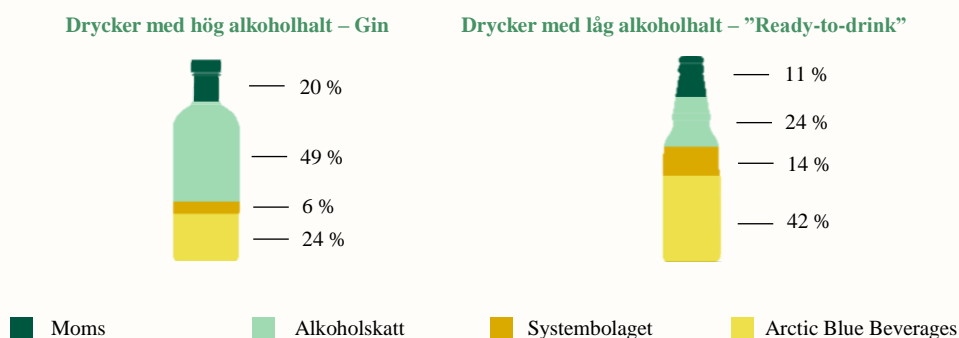
Under de senaste åren har Arctic Blue Beverages framgångsrikt utvecklat och kommersialiserat en prisbelönad produktportfölj, samt expanderat till nya marknader vilket har medfört varumärkeskänedom. Arctic Blue Beverages första försäljning utgjordes av ginprodukten Arctic Blue Gin, vilken idag säljs via samtliga distributionskanaler och regioner. Efter att ginet uppmärksammats med stora internationella priser av bl.a. *International Wine & Spirit Competition*, lanserade Bolaget ginprodukten Arctic Blue Navy Strength Gin vilken därefter följdes av världens första veganska ginbaserade havrelikör Arctic Blue Oat - en *game changer* på marknaden. Försäljningen har växt efter varje produktlansering, i alla kategorier och marknader, samtidigt som den globala Covid-19 pandemin har hämmat tillväxten i vissa distributionskanaler såsom den globala resehandeln. Trots detta lyckades Arctic Blue Beverages uppvisa en tillväxt om 53 % under år 2021, som ett resultat av att Bolaget har fokuserat mer på onlineförsäljning.

## Omsättningsprognos 2022-2024

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

**Smart produkthanpassning förväntas bidra till högre nettoomsättning och ökad varumärkeskänedom.**

Intäktsfördelning för drycker med hög- respektive låg alkoholhalt



Källa: Systembolaget, 2022

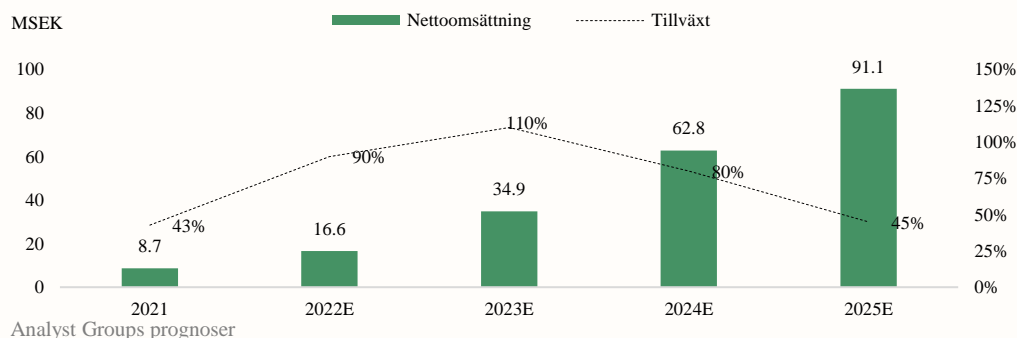
# FINANSIELL PROGNOSE

Tillväxten för Arctic Blue Beverages de kommande åren förväntas drivas av både geografisk expansion och expansion inom e-handeln. Under år 2022 estimerar Analyst Group att Bolaget skalar upp försäljningen i nuvarande marknader, såsom Japan och Norden, samtidigt som Arctic Blue Beverages fortsätter att etablera sig på nya marknader såsom Australien, Storbritannien och Frankrike. Vidare estimeras en ökad försäljning från den globala resehandeln, vilket Analyst Group anser är en viktig distributionskanal för Bolaget. Under år 2020 minskade spritvolymerna för den globala resehandeln med hela 72 %, jämfört med 2019, varför Analyst Group estimerar en ökad försäljning i takt med att resehandeln återhämtar sig. Under senare delen av år 2022 samt år 2023, estimerar Analyst Group att nya produktlanseringar kommer att öka tillväxten ytterligare. Historiskt sett har försäljningen ökat efter varje produktlansering, och Analyst Group ser ”ready-to-drink”-segmentet som extra intressant med tanke på att färdigblandade, alkoholhaltiga drycker prognostiseras att växa snabbare än den totala alkoholmarknaden. Bland annat är produktlinjen snabbväxande i USA, vilket Bolaget förväntas kapitalisera på i samband med marknadsinträdet som förväntas ske år 2024. Baserat på antaganden kring prissättning, volymer och alkoholskatter, estimerar Analyst Group att Arctic Blue Beverages uppnår en nettoomsättning om 16,6 MSEK under år 2022, vilket tills år 2025 stiger till 94,2 MSEK.

**94 MSEK**  
**NETTO-**  
**OMSÄTTNING**  
**ÅR 2025**

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

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



## Kostnadsprognos 2022-2024

Arctic Blue Beverages affärsmodell bygger på att tillverka och sälja hantverksgin, havrelidikör och andra ginbaserade produkter, varför kostnaden för handelsvaror (COGS) t.ex. produktionskostnader, inköpskostnader och fraktkostnader förväntas utgöra en stor del av Bolagets kostnadsbas. Under år 2020 uppgick bruttomarginalen (justerat för övriga rörelseintäkter) till 27 % och under år 2021 ökade bruttomarginalen till ca 46 %, vilket anses vara ett kvitto på skalbarheten i affärsmodellen vid högre försäljningsvolymer. I takt med att efterfrågan ökar och således produktionsvolymerna samt försäljningen, estimeras Arctic Blue Beverages uppnå stordriftsfördelar, varför bruttomarginalen prognostiseras att öka från 38 % år 2022, för att under år 2025 uppgå till ca 62 %.

**62 %**  
**BRUTTO-**  
**MARGINAL**  
**ÅR 2025**

Per Q1-22 har Bolaget åtta anställda, samtliga baserade i Finland. Under år 2021 uppgick Arctic Blue Beverages personalkostnader till ca 4,9 MSEK, vilket motsvarar en ökning om ca 62 % jämfört med år 2020. Arctic Blue Beverages säljer sina produkter via distributörer, vilket innebär att ökade intäkter sker till relativt låg ökning av personalkostnader, då merparten av säljarbetet är *outsourcat*. Vid ökad produktion är det Bolagets distributörer som i sådant fall behöver anställa fler snarare än Arctic Blue Beverages, men i takt med att Bolaget växer estimeras organisationen breddas för att hantera det administrativa såväl som det operationella, varför personalkostnaderna prognostiseras att fortsätta öka, för att under år 2025 uppgå till ca 21,2 MSEK. Arctic Blue Beverages i särklass största kostnadspost idag är övriga externa kostnader, vilket förväntas vara drivet främst av insatser kopplade till produktlanseringar, expansionskostnader samt marknadsföringskostnader. Under år 2022 estimeras Bolagets övriga externa kostnader öka ytterligare, till följd av engångskostnader i samband med börsnoteringen samt etablering av svenskt moderbolag, vilka förväntas uppgå till ca +5 MSEK. Under år 2023 förväntas således lägre övriga externa kostnader till följd av att Bolaget inte belastas av samma engångskostnader. Vidare under prognosperioden estimeras övriga externa kostnader att öka i takt med att verksamheten i sin helhet expanderar.

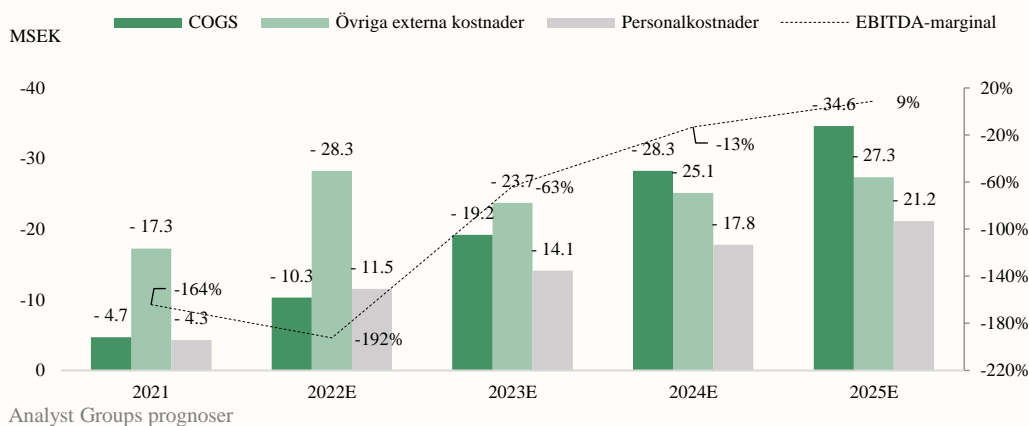
# FINANSIELL PROGNOSE

## Satsningar på en bred internationell expansion förknippat med höga kostnader

Med ökade marknadsinvesteringar tillåts Arctic Blue Beverages öka kändedomen av Bolagets produktportfölj, vilket i kombination med ett förstärkt distributionsnätverk samt geografisk expansion, väntas leda till ökad försäljning framöver. Dock med tanke på att Bolaget genomför en bred internationell expansion, vilket oftast är förknippat med höga rörelsekostnader, estimeras lönsamhet att dröja, men med rätt typ av investeringar antas det långsiktiga utfallet överträffa den kortsiktiga effekten. Analyst Group estimerar därmed att Arctic Blue Beverages kan stärka lönsamheten under prognosperioden och generera ett positivt operativt kassaflöde för helåret 2025, för att då uppvisa en rörelsemarginal (EBITDA) om ca 9 %.

### Arctic Blue Beverages estimeras generera positivt operativt kassaflöde under år 2025.

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



Base scenario (MSEK)	2021A	2022E	2023E	2024E	2025E
Nettoomsättning (efter punktskatter)	8,7	16,6	34,9	62,8	91,1
Övriga rörelseintäkter	3,1	1,5	0,0	0,0	0,0
<b>Totala intäkter</b>	<b>11,9</b>	<b>18,1</b>	<b>34,9</b>	<b>62,8</b>	<b>91,1</b>
COGS	-4,7	-10,3	-19,2	-28,3	-34,6
<b>Bruttoresultat</b>	<b>7,2</b>	<b>7,8</b>	<b>15,7</b>	<b>34,6</b>	<b>56,5</b>
Bruttomarginal	46%	38%	45%	55%	62%
Övriga externa kostnader	-17,3	-28,3	-23,7	-25,1	-27,3
Personalkostnader	-4,3	-11,5	-14,1	-17,8	-21,2
<b>EBITDA</b>	<b>-14,4</b>	<b>-32,0</b>	<b>-22,1</b>	<b>-8,4</b>	<b>8,0</b>
EBITDA-marginal	-164%	-192%	-63%	-13%	9%
Avskrivningar	-1,0	-2,0	-2,2	-2,4	-2,7
<b>EBIT</b>	<b>-15,4</b>	<b>-34,0</b>	<b>-24,3</b>	<b>-10,8</b>	<b>5,3</b>
EBIT-marginal	-176%	-204%	-70%	-17%	6%

# VÄRDERING

Arctic Blue Beverages befinner sig i en expansionsfas och Analyst Group estimerar en stark tillväxt för Bolaget kommande år, varför värderingen utgår från försäljningen. Sett till den svenska marknaden så finns det inga jämförbara börsnoterade bolag som fokuserar på ginprodukter mot premiumsegmentet. Ur ett globalt perspektiv finns exempelvis brittiska Diageo, vilka kan argumenteras för att vara en jämförbar peer, däremot är Diageo ett väsentligt större bolag som verkar i ett helt annat mognadsstadium. Mot bakgrund av detta anser Analyst Group att Hernö Gin är det mest jämförbara bolaget till Arctic Blue Beverages, då bolagen adresserar samma målgrupp med ginprodukter mot premiumsegmentet, dessutom har bolagen affärsmodeller som påminner om varandra, där respektive delvis använder sig av lokala distributörer som sköter försäljningen mot slutkund.

**Hernö Gin** – Är en svensk producent av hantverksmässigt framställt gin inom premiumsegmentet, vilka startade Sveriges första gindestilleri år 2011. Bolaget har idag sex olika ginprodukter innehållandes mellan 30-57 % alkohol, samt ett antal limiterade utgåvor vilka släpps varje år. Hernö Gin finns idag på drygt 30 internationella marknader och har en marknadsandel om ca 30 % i Sverige, sett till antalet sålda liter gin på Systembolaget, i en jämförelse med svenska producenter. I september 2021 öppnade Hernö Gin Bar i Stockholm, för att tillgängliggöra Hernö Gins produkter och tjänster i Sveriges huvudstad och skapa en hub för ginentusiaster samt en hemvist för framtida personal som kommer att utgå från Stockholm i sitt arbete.

Under 2021 stod bolagets försäljning utomlands för ungefär 15 % av den totala försäljningen, och resterande andel utgörs av den svenska marknaden.



## Hernö Gin i siffror

**32 %**  
Nettoomsättnings-  
tillväxt 2021

**10 %**  
CAGR  
2018-2021

**81 %**  
Bruttomarginal  
2021

**36 %**  
EBITDA-marginal  
2021

## P/S

16,3x

## Bolagsvärde

557 MSEK

Sett till marknadsvärde värderades Hernö Gin till ca 560 MSEK i företagens senaste emissionsrunda under 2022, vilket är betydligt högre än Arctic Blue Beverages som är värderade till ca 29 MSEK. Under år 2021 uppvisade Hernö Gin en nettoomsättning om 34 MSEK, vilket värderar bolaget till en P/S-multipel om ca 16x, detta kan jämföras med Arctic Blue Beverages vilka värderas till ca 2,6x (LTM). Således råder det ett värderingsgap mellan bolagen, vilket antas bero på att Hernö Gin är ett mer etablerat och mognare bolag, samt har Hernö haft en stabil lönsamhetsutveckling sedan år 2014 där företaget uppvisade en EBITDA-marginal om 3 %, vilken sedan har stigit till 36 % under 2021.

För att skapa en mer rättvisande bild över värderingen går det att jämföra Arctic Blue Beverages med Hernö Gin år 2016, då bolaget befann sig i ett mer likartat stadium där Arctic Blue Beverages befinner sig nu. Under år 2016 omsatte Hernö Gin 8,3 MSEK, motsvarande en tillväxt om 71 % och värderades då till en P/S-multipel om 14x. Rullande 12 månader omsätter Arctic Blue Beverages 11,4 MSEK, motsvarande en P/S-multipel om 2,6x. Sett till storlek och försäljningstillväxt är företagen jämförbara i detta stadium, däremot genererade Hernö Gin en rörelsemarginal om 16 % under 2017, vilket, allt annat lika, bör spegla en högre värdering. Dock anser Analyst Group att ett värderingsgap om P/S 2,6 – 14,0x är något högt, vilket indikerar på att Arctic Blue Beverages bör värderas upp. Att Hernö Gin verkar inom en onoterad miljö kan dock bidra till en mer ”upptrissad” värdering menar Analyst Group, varför Arctic Blue Beverages också bör jämföras med ett noterat bolag som troligen har en mer ”effektiv” marknadsvärdering.

# VÄRDERING

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

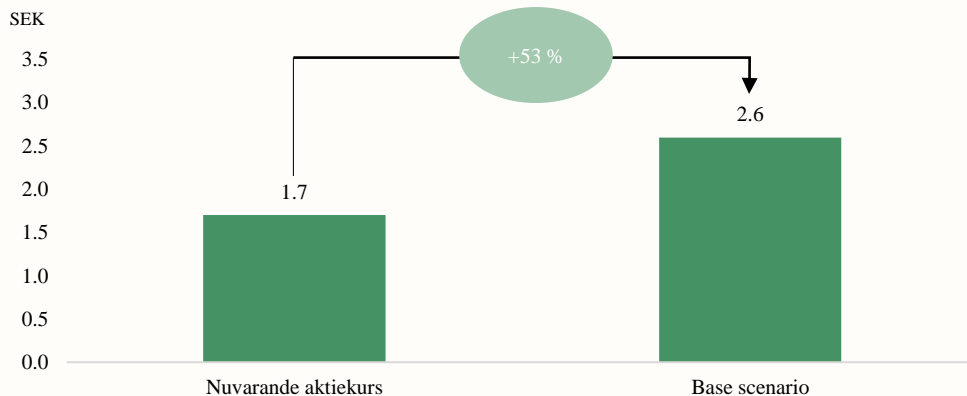
LTM	Umida	High Coast Distillery	Mackmyra	Arctic Blue Beverages	Genomsnitt peers
Omsättningstillväxt 1 år	39%	0%	-3%	174%	<b>12%</b>
Bruttomarginal	41%	76%	50%	36%	<b>56%</b>
EBITDA-marginal	6%	35%	-6%	-245%	<b>12%</b>
Soliditet	28%	45%	32%	83%	<b>35%</b>
Skuldsättningsgrad	2,5	1,2	2,1	0,2	<b>1,9</b>
Omsättningshastighet	1,6	0,2	0,3	0,9	<b>0,7</b>
MCAP	130,0	323	109	29,1	<b>187,5</b>
P/S	1,6	5,4	1,2	2,6	<b>2,7</b>
EV/S	1,7	6,4	2,8	2,0	<b>3,6</b>
EV/EBITDA	27,7	18,2	neg.	neg.	<b>22,9</b>

Arctic Blue Beverages är, ställt mot både genomsnittet och medianen, ett mindre bolag varför en är värderingsrabatt motiverad. Vidare uppvisar även jämförelsebolagen lönsamhet, med undantag för Mackmyra vilka dock är någorlunda nära lönsamhet, jämfört med Arctic Blue Beverages som har en hög kapitalförbrukning, vilket ökar finansieringsrisken och således motiverar en rabatt i relation till jämförelsebolagen. Däremot har Bolaget en högre omsättningshastighet, vilket medför lägre kapitalbindning, samt 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 högre omsättningstillväxt, varför Analyst Group anser att rådande värderingskillnad om EV/S 2,0 – 3,6 är något för hög.

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 2,3x på 2022 års estimerad omsättning om 16,6 MSEK, vilket motsvarar ett bolagsvärde år 2022 om 44 MSEK, motsvarande ett potentiellt värde per aktie om 2,6 kr i ett Base scenario.

**I ett Base scenario motiveras ett värde per aktie om 2,6 kr på 2022 års prognos.**

Motiverad uppsida i ett Base scenario



Analyst Groups prognoser

**2,6 KR/AKTIE  
I ETT BASE  
SCENARIO**

# VÄRDERING

## Bull scenario

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

I ett Bull scenario estimeras Arctic Blue Beverages utvecklas med bra momentum, vilket förväntas medföra att teckningsoptionerna av serie TO1 samt TO2 nyttjas fullt ut. Med ett ytterligare kapitaltillskott estimeras Bolaget kunna expandera sin 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 målmultipel om EV/S 3,0x, i ett potentiellt värde per aktie om 3,7 SEK i ett Bull scenario på 2022 års omsättningsprognos om 18,8 MSEK.

**3,7 KR/AKTIE  
I ETT BULL  
SCENARIO**

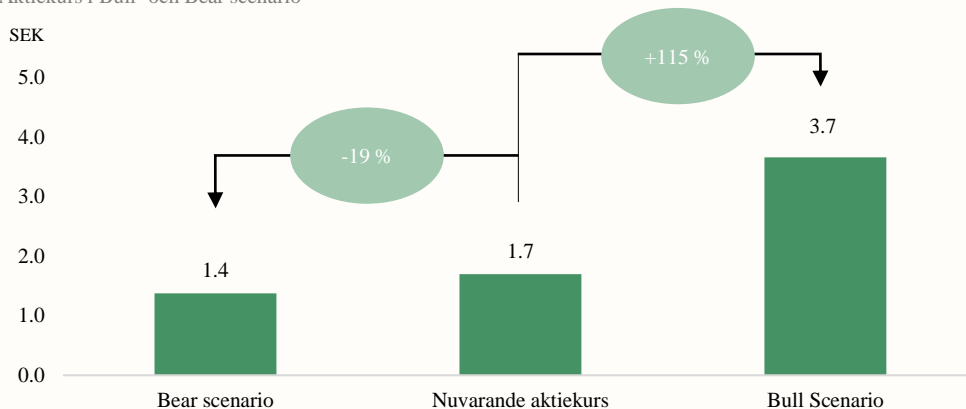
## Bear scenario

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 emitteras i samband med erbjudandet under april/maj år 2022 inte kommer att nyttjas, och därmed gör att annan extern kapitalanskaffning blir nödvändig. I ett Bear scenario motiveras en lägre värdering av aktien och givet gjorda prognoser och en tillämpad målmultipel om EV/S 1,2x, motiveras ett potentiellt värde per aktie om 1,4 kr på 2022 års prognos.

**1,4 KR/AKTIE  
I ETT BEAR  
SCENARIO**

### Illustration av potentiell värdering i respektive scenario på 2022 års prognos.

Aktiekurs i Bull- och Bear scenario



Analyst Groups prognoser



# LEDNING & STYRELSE

---



## Valtteri Eroma, CEO

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

**Innehav:** Valtteri innehar totalt 54 138 (0,5 %) aktier privat, samt 81 000 teckningsoptioner och 359 700 (3,1 %) aktier via samägt bolag.



## 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 0 aktier.



## Petri Hirvonen, CFO

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

**Innehav:** Petri innehar totalt 0 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 54 138 (0,5 %) aktier privat, samt 81 000 teckningsoptioner och 359 700 (3,1 %) aktier via samägt bolag.



## Gustaf Björnberg, Styrelseledamot

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

**Innehav:** Gustaf innehar totalt 1 822 200 (15,8 %) 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, Kalavapiirki Oy med flera.

**Innehav:** Petri innehar totalt 1 822 200 (15,8 %) aktier via bolag.

# LEDNING & STYRELSE

---



## Tuomas Kukkonen, Styrelseledamot

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

**Innehav:** Tuomas innehar totalt 1 519 050 aktier via bolag som minoritetsdelägare.



## Ilari Schouwlienger, Styrelseledamot

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

**Innehav:** Ilari innehar totalt 815 500 (4,8 %) aktier privat.



## Katri Teller, Styrelseledamot

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

**Innehav:** Katri innehar totalt 0 aktier.



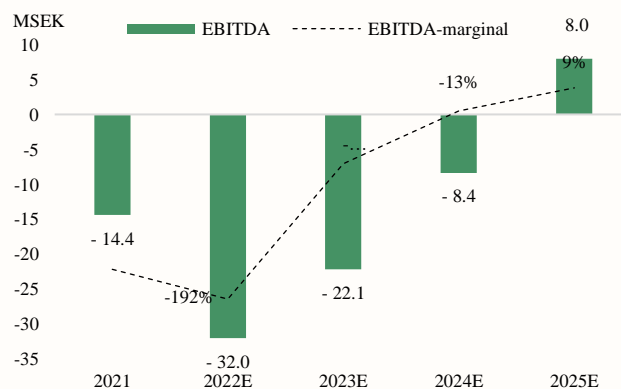
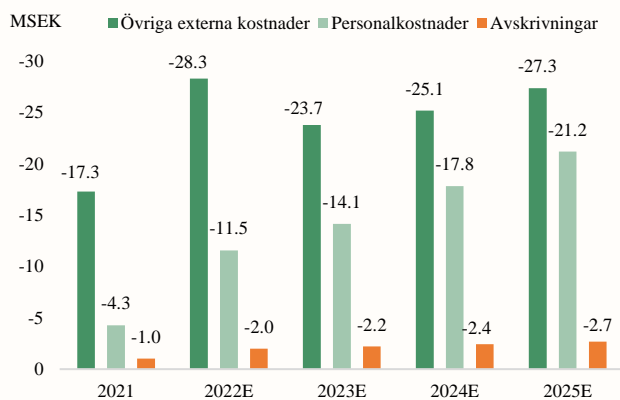
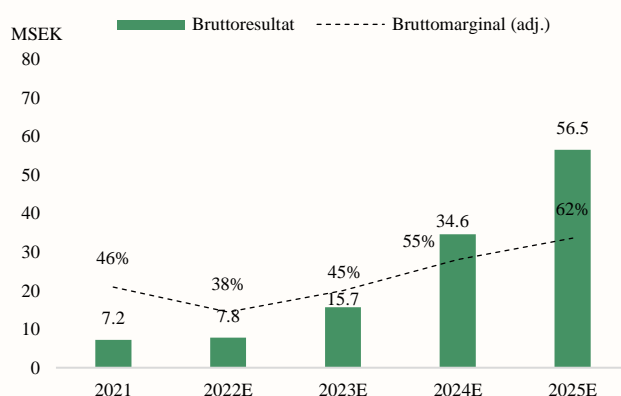
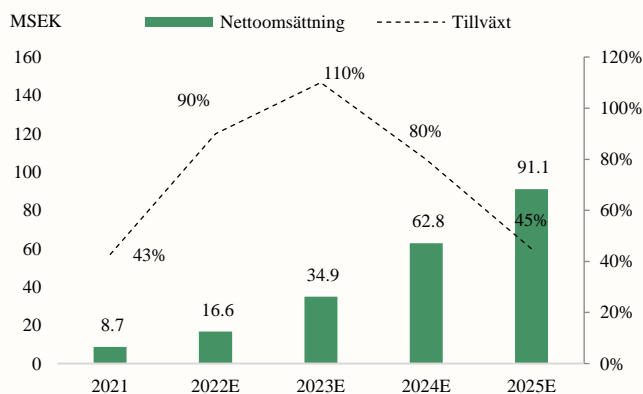
## Johan Biehl, Styrelseledamot

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

**Innehav:** Johan innehar totalt 121 050 (1,0 %) aktier privat.

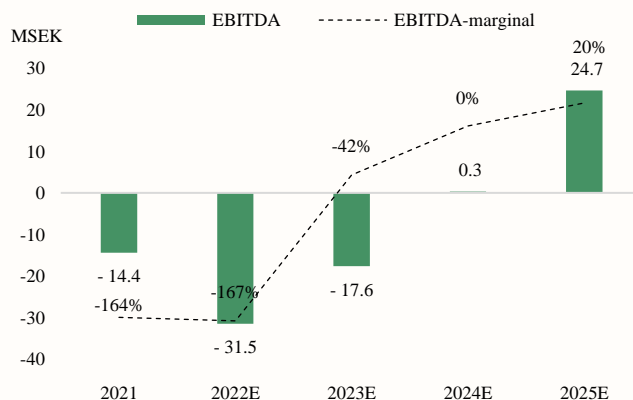
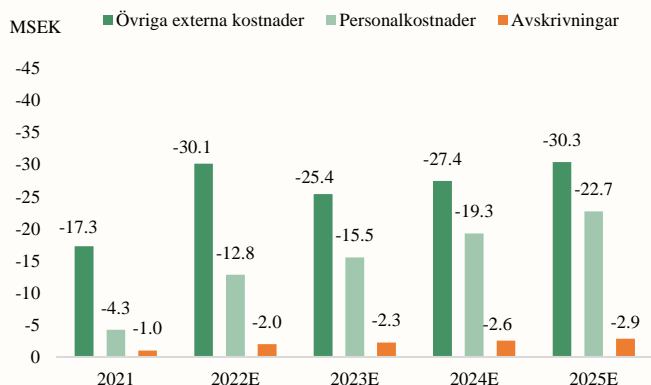
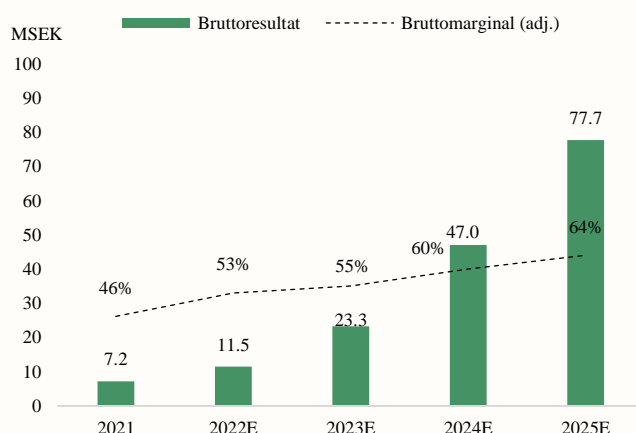
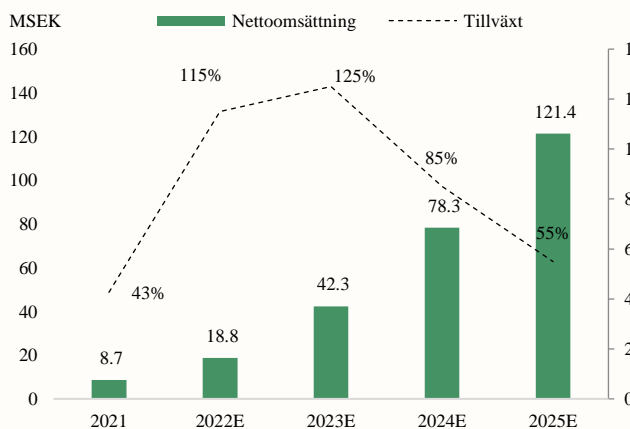
# APPENDIX

Base scenario (MSEK)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	2025E
Nettoomsättning (efter punktskatter)	6,1	8,7	16,6	34,9	62,8	91,1
Övriga rörelseintäkter	3,6	3,1	1,5	0,0	0,0	0,0
<b>Totala intäkter</b>	<b>9,8</b>	<b>11,9</b>	<b>18,1</b>	<b>34,9</b>	<b>62,8</b>	<b>91,1</b>
COGS	-4,5	-4,7	-10,3	-19,2	-28,3	-34,6
<b>Bruttoresultat</b>	<b>5,3</b>	<b>7,2</b>	<b>7,8</b>	<b>15,7</b>	<b>34,6</b>	<b>56,5</b>
Bruttomarginal (adj.)	27%	46%	38%	45%	55%	62%
Övriga externa kostnader	-8,7	-17,3	-28,3	-23,7	-25,1	-27,3
Personalkostnader	-2,8	-4,3	-11,5	-14,1	-17,8	-21,2
<b>EBITDA</b>	<b>-6,3</b>	<b>-14,4</b>	<b>-32,0</b>	<b>-22,1</b>	<b>-8,4</b>	<b>8,0</b>
EBITDA-marginal	-102%	-164%	-192%	-63%	-13%	9%
Avskrivningar	-1,0	-1,0	-2,0	-2,2	-2,4	-2,7
<b>EBIT</b>	<b>-7,3</b>	<b>-15,4</b>	<b>-34,0</b>	<b>-24,3</b>	<b>-10,8</b>	<b>5,3</b>
EBIT-marginal	-119%	-176%	-204%	-70%	-17%	6%
<b>Nyckeltal</b>	<b>2020A</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
P/S	4,7	3,3	1,8	0,8	0,5	0,3
EV/S	3,7	2,6	1,4	0,7	0,4	0,3
EV/EBITDA	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	2,9
EV/EBIT	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	4,3



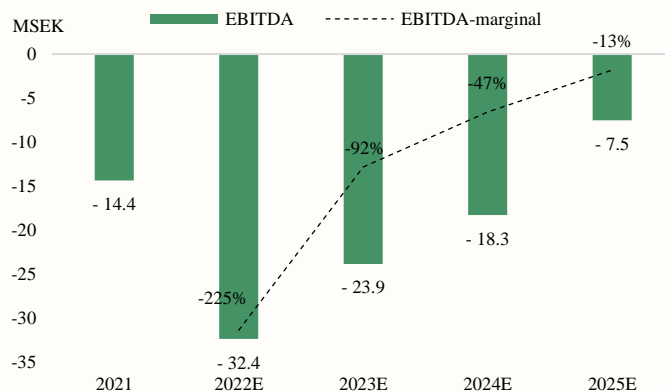
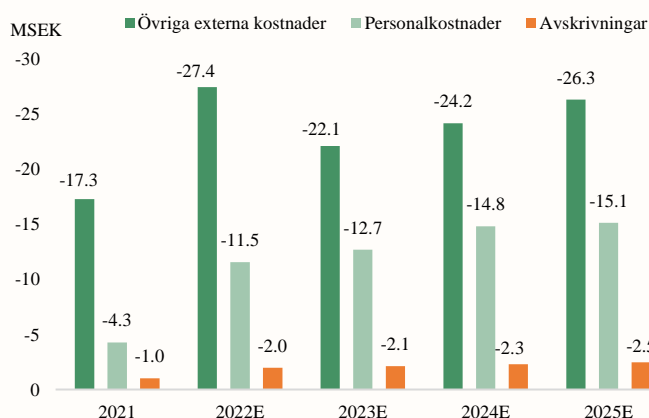
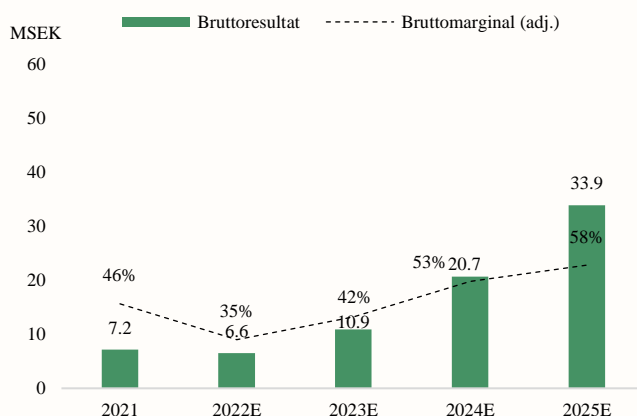
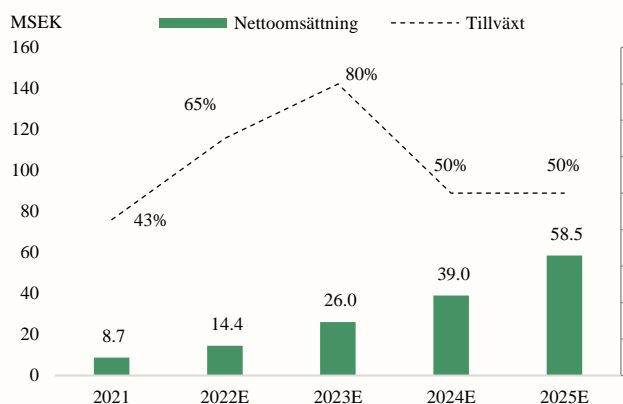
# APPENDIX

Bull scenario (MSEK)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	2025E
Nettoomsättning (efter punktskatter)	6,1	8,7	18,8	42,3	78,3	121,4
Övriga rörelseintäkter	3,6	3,1	1,5	0,0	0,0	0,0
<b>Totala intäkter</b>	<b>9,8</b>	<b>11,9</b>	<b>20,3</b>	<b>42,3</b>	<b>78,3</b>	<b>121,4</b>
COGS	-4,5	-4,7	-8,8	-19,0	-31,3	-43,7
<b>Bruttoresultat</b>	<b>5,3</b>	<b>7,2</b>	<b>11,5</b>	<b>23,3</b>	<b>47,0</b>	<b>77,7</b>
Bruttomarginal (adj.)	27%	46%	53%	55%	60%	64%
Övriga externa kostnader	-8,7	-17,3	-30,1	-25,4	-27,4	-30,3
Personalkostnader	-2,8	-4,3	-12,8	-15,5	-19,3	-22,7
<b>EBITDA</b>	<b>-6,3</b>	<b>-14,4</b>	<b>-31,5</b>	<b>-17,6</b>	<b>0,3</b>	<b>24,7</b>
EBITDA-marginal	-102%	-164%	-167%	-42%	0%	20%
Avskrivningar	-1,0	-1,0	-2,0	-2,3	-2,6	-2,9
<b>EBIT</b>	<b>-7,3</b>	<b>-15,4</b>	<b>-33,5</b>	<b>-19,9</b>	<b>-2,2</b>	<b>21,8</b>
EBIT-marginal	-119%	-176%	-178%	-47%	-3%	18%
Nyckeltal	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	2025E
P/S	4,7	3,3	1,5	0,7	0,4	0,2
EV/S	3,7	2,6	1,2	0,5	0,3	0,2
EV/EBITDA	neg.	neg.	neg.	neg.	74,5	neg.
EV/EBIT	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	1,0



# APPENDIX

Bear scenario (MSEK)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	2025E
Nettoomsättning (efter punktskatter)	6,1	8,7	14,4	26,0	39,0	58,5
Övriga rörelseintäkter	3,6	3,1	1,5	0,0	0,0	0,0
<b>Totala intäkter</b>	<b>9,8</b>	<b>11,9</b>	<b>15,9</b>	<b>26,0</b>	<b>39,0</b>	<b>58,5</b>
COGS	-4,5	-4,7	-9,4	-15,1	-18,3	-24,6
<b>Bruttoresultat</b>	<b>5,3</b>	<b>7,2</b>	<b>6,6</b>	<b>10,9</b>	<b>20,7</b>	<b>33,9</b>
Bruttomarginal (adj.)	27%	46%	35%	42%	53%	58%
Övriga externa kostnader	-8,7	-17,3	-27,4	-22,1	-24,2	-26,3
Personalkostnader	-2,8	-4,3	-11,5	-12,7	-14,8	-15,1
<b>EBITDA</b>	<b>-6,3</b>	<b>-14,4</b>	<b>-32,4</b>	<b>-23,9</b>	<b>-18,3</b>	<b>-7,5</b>
EBITDA-marginal	-102%	-164%	-225%	-92%	-47%	-13%
Avskrivningar	-1,0	-1,0	-2,0	-2,1	-2,3	-2,5
<b>EBIT</b>	<b>-7,3</b>	<b>-15,4</b>	<b>-34,4</b>	<b>-26,0</b>	<b>-20,6</b>	<b>-10,0</b>
EBIT-marginal	-119%	-176%	-238%	-100%	-53%	-17%
<b>Nyckeltal</b>	<b>2020A</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
P/S	4,7	3,3	2,0	1,1	0,7	0,5
EV/S	3,7	2,6	1,6	0,9	0,6	0,4
EV/EBITDA	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.
EV/EBIT	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.



# DISCLAIMER

---

## Ansvarsbegränsning

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

## Intressekonflikter och opartiskhet

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

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

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

## Bull and Bear- Rekommendationer

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

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

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

## Övrigt

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

Analytiker äger inte aktier i bolaget.

## Upphovsrätt

Denna analys är upphovsrättsskyddad enligt lag och är AG Equity Research AB egendom (© AG Equity Research AB 2014-2022). Delning, spridning eller motsvarande till en tredje part är tillåtet under förutsättning att analysen delas i oförändrad form.



Analyst Group



**AG EQUITY RESEARCH AB**

Org.nr: 556999-0939 | Mail: [info@analystgroup.se](mailto:info@analystgroup.se)  
Riddargatan 12B, 114 35, Stockholm