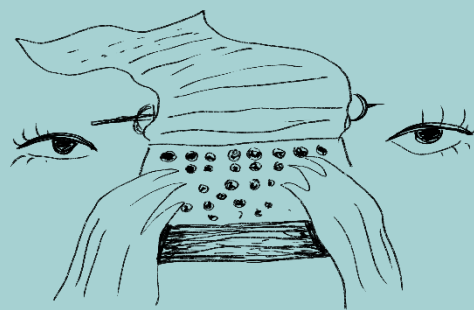


AgentVegan

Smartare mat



En växtbaserad kosthållning har fördelar för miljön, hälsan och djuren. Det finns en växande medvetenhet om fördelarna som lett till att efterfrågan på växtbaserad kost har ökat. AgentVegan har skapat varumärket Stacky´s och utvecklat en innovativ och vegansk produkt med samma namn. Lanseringen har precis startat och produkten marknadsförs som "smartare mat". Stacky´s har produktfördelar som förväntas tilltala "den breda massan", det vill säga även de som inte är veganer.

Stacky´s är gjord på svenska råvaror och genom en värmebehandling får den lång hållbarhet i rumstemperatur. Innehållet är växtbaserat och den efterliknar inte kött i vare sig smak, konsistens eller form. Produktens prisnivå är attraktiv. Stacky´s har en stor målgrupp och den kan vara ett alternativ för såväl det lilla hushållet som för storskaliga kök.

AgentVegan planerar för en börsnotering under andra halvåret 2022. En kampanj pågår fram till 14 februari där privatinvestorer ges möjlighet att teckna aktier i en emission som görs här. Emissionslikviden ska användas för att utöka säljresurserna, stärka varumärket samt lägga en grund för förvärv. Den långsiktiga ambitionen är att lansera fler egna varumärken och förvärva andras samt expandera utanför Sverige. Värderingen vid emissionen bedöms attraktiv.

AgentVegan

Key stats

VD	Stefan Olsson
Värdering	20 MSEK
Ansökt kapital	10 MSEK
Enterprise value	12,7 MSEK
Insiderägande	67 %
Sektor	Konsument



Analytiker

Pontus Fredriksson

pontus@kalqyl.se

Twitter: @silwerskold

Verksamhet

AgentVegan är ett svenskt bolag som säljer och marknadsför egna och andra bolags växtbaserade produkter online. Bolaget grundades 2019 med målet att hjälpa människor att på ett enkelt sätt ställa om till en mer växtbaserad kost. Bolaget har två anställda och anlitar även konsulter. Kontoret ligger i Ystad.

Stacky´s är den första egna produkten som utvecklats och den förväntas bli bolagets stora tillväxt drivare. Produkten har tagits fram av kockar och lanserades i mindre skala i slutet av 2021. Försäljning sker uteslutande i Sverige via egen hemsida till privatpersoner och via distributören Bondens Skaferi till restauranger och storkök.

Produktbeskrivning

Stacky´s är gjord på svenska råvaror och har märkningen "Från Sverige". Den innehåller morot, matvete, lök, svarta bönor, olja, kikärtsmjöl och är fri från tillsatser och konserveringsmedel. Produkten finns i smakerna Original, Hot & Spicy samt Smokey Barbecue.

Produkten tillhandahålls som en kvadratisk skiva och väger 130 gram. Det ger 313 kalorier per portion och innehåller energikällor såsom fett, kolhydrater, protein och fibrer.



Säg hej till Stacky's!

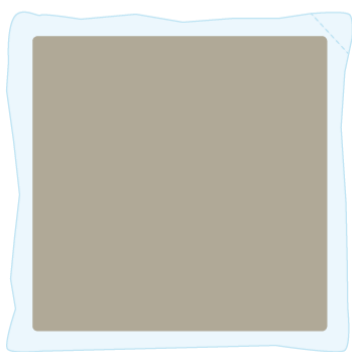
Stacky's Original

Näringsvärde:	100g	Portion (130g)
Energi kJ/kcal	1008/241	1309/313
Fett	9,2	12
varav mättat	1	1,3
Kolhydrat	28	37
varav sockerarter	3,1	4
Fiber	7,3	9,4
Protein	8,1	11
Salt	1	1,3

Stacky´s värmebehandlas efter att den vakuumpförpackats, då det förlänger hållbarhetstiden. Produkten kan förvaras i rumstemperatur upp till sex månader. Det bidrar till resurs- och

energibesparingar vid förvaring och transporter. Eventuell överproduktion går att återanvända även dagen efter tillagning, vilket kan bidra till minskat matsvinn.

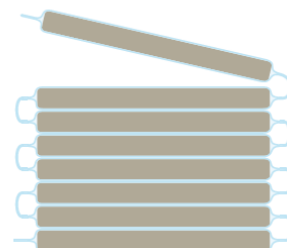
Enskild, i din väska på vandringen där du inte har kyl eller frys.



Platt, kvadratisk och utrymmeseffektiv. Går att skicka i ett kuvert direkt hem i brevlådan till konsument.



Dagligvaruhandel. Tight z-stack. Här fraktas och lagerhålls ingen luft, enbart produkt. Och igen, utan kyl- eller frysbehov.



Vidare kan produkten hackas, strimlas, rivas, tärnas eller användas som den är. Tillagningsmöjligheterna är flera. Stacky´s kan stekas, grillas eller tillagas i ugn.

Test av produkt

Kalqyl anlätade en kockutbildad person för att testa och tillaga Stacky´s. Kocken valde att tillaga en Ceasarsallad och hamburgare. I samband med detta genomfördes en kortare intervju.

Kalqyl: - Hur motiverar du dina val av rätter?

Kock: - Jag valde att använda mig av de ingredienser som fanns hemma för att göra det enkelt. Min bild av produkten är att den kan användas som ett komplement till det mesta.

Kalqyl: - Vad är din uppfattning av Stacky´s?

Kock: - Den var smidig, rolig och mångsidig att arbeta med. Konsistensen höll ihop bra när jag skar och tillagade den. Jag gillade även näringsinnehållet och la märke till att den var fri från tillsatser. Smaken var annorlunda jämfört med kött.

Kalqyl: - Vad ser du för utmaningar med produkten?

Kock: - En utmaning kan vara hur kommer att tas emot i restaurangbranschen, precis som för alla nya produkter. Det är en produkt som skiljer sig från övriga växtbaserade alternativ som jag och säkert många andra kockar arbetat med.



Tillväxtstrategi

AgentVegan ämnar växa försäljningen av Stacky´s genom marknadsföring och utökning av egna säljresurser. Bolaget vill bredda produktutbudet med fler smaker, former och tillbehör samt genom att ta fram en ny produktlinje. Den långsiktiga ambitionen är att lansera fler egna varumärken och förvärva andras. När marknadsandelen är god i Sverige är målsättningen att expandera i Europa.

Marknadsföring

AgentVegan ämnar förändra bilden kring växtbaserad mat genom marknadsföring av Stacky´s. Det kan finnas förutfattade meningar om vegansk mat, exempelvis att den är dyrare i pris, smakar sämre och inte innehåller tillräckligt med näringsämnen samt att matlagningen tar längre tid. Målsättningen är att minska barriärerna och få fler att börja inkludera det veganska köket i vardagen. AgentVegan kommer fokusera på att marknadsföra Stacky´s digitalt och i första hand till konsumenter som normalt inte handlar växtbaserat.

Vid närmare analys av den växtbaserade marknaden är bedömningen att strategin har en större potential jämfört med att rikta marknadsföringen enbart mot veganer och vegetarianer. Det är främst de som äter kött, men som också vill äta mer växtbaserat som står för den underliggande tillväxten på marknaden. Det innebär att bolagets strategi ligger rätt i tid, eftersom det finns en ökad medvetenhet och vilja att bidra till minskad klimatpåverkan.

Låt kött vara kött!

Den svenska utan tillsatser, som inte försöker imitera kött.

Försäljning

Den ökade kännedomen om produktfördelarna ska leda till att fler privatpersoner köper Stacky´s. Egna säljresurser ska fokusera på att sälja in produkten till foodservice-företag och den offentliga sektorn. Foodservice-företag är en nyckelfaktor för att nå den offentliga sektorn. Exempel på foodservice-företag (restauranggrossister) är Martin&Servera, Menigo och Svensk Cater. Ytterligare fokusområden är stora kunder såsom tågoperatörer, flygbolag, snabbmatskedjor, mässor, arenor och festivaler. Inom dagligvaruhandeln finns stora volymer, men de andra alternativen bedömer bolaget är mer kostnadseffektiva.

Utökad produktlinje

För att diversifiera försäljningen och öka utbudet av produkter vill bolaget bredda varumärket Stacky´s med fler smaker, former och tillbehör. Målsättningen är att lansera såser och tillbehör innan sommaren. Utöver detta är ambitionen att erbjuda nya former, exempelvis kuber och sticks. Bolaget vill också lansera en ny produktlinje med smak av hav som är tänkt att komplettera fisk och skaldjur.

En grupp varumärken

AgentVegan vill fortsätta lansera fler egna varumärken och komplettera gruppen med förvärv. Bolaget söker efter förvärvsobjekt med god bruttomarginal, kvalitet och produktionskapacitet. Samarbete med andra bolag kring regelefterlevnad, produktion och marknadsföring kan hjälpa till att stärka marknadspositionen i Sverige.

Expansion

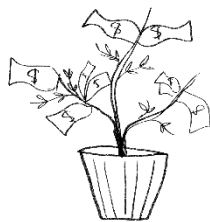
När Stacky´s har etablerat sig i Sverige vill bolaget expandera verksamheten till nya geografiska marknader med start i Skandinavien. I samband med detta kommer E-handeln öppnas upp till hela EU. Stacky´s har produktfördelar, exempelvis hållbarhet och förpackning som underlättar expansionen. Utöver detta är transporten kostnads- och utrymmeseffektiv. Vidare odlas ingredienserna i Sverige, vilket är en viktig faktor som underlättar och säkerställer tillgången av råvaror.

Affärsmodell

Priset för Stacky´s är 69 kronor per kilo och säljs till privatpersoner, restauranger och storkök. Bolaget kommer under våren erbjuda privatpersoner möjligheten att prenumerera på produkten med fasta intervaller. Det finns redan kunder som gör återkommande beställningar idag, vilket visar på kundnöjdhet hos dessa. Med en stor andel prenumerationer blir det enklare för AgentVegan att prognosticera både försäljning och inköpsbehov. Det finns också bättre möjligheter till kundinteraktioner när beställningar sker på regelbunden basis. Om anskaffningen av prenumerationskunder faller väl ut kan bolaget fokusera mer på att rekrytera nya kunder. Utmaningar med prenumerationsmodellen kan vara hur ofta produkten ska skickas och i vilka volymer. Om kunden inte hinner tillaga allt innan nya skickas finns det en risk att prenumerationen avslutas.

Stacky´s prisnivå är lägre jämfört med flertalet aktörer som erbjuder substitut till kött, vilket kan komma att öppna för inköp från aktörer som är i behov av större volymer. Matindustrins svar för att möta efterfrågan på växtbaserad mat är i många fall produkter som försöker efterlikna kött i smak och form, exempelvis hamburgare, korb, köttbullar och köttfärs. Dessa produkter kan även innehålla tillsatser och konserveringsmedel som gör att priset ökar. Växtbaserade alternativ kostar ofta mellan 125 - 200 kronor per kilo, vilket är i paritet med kostnaden för kött, fågel och fisk. Stacky´s är gjord på vanliga råvaror utan tillsatser och kan därför hålla en attraktiv prisnivå.

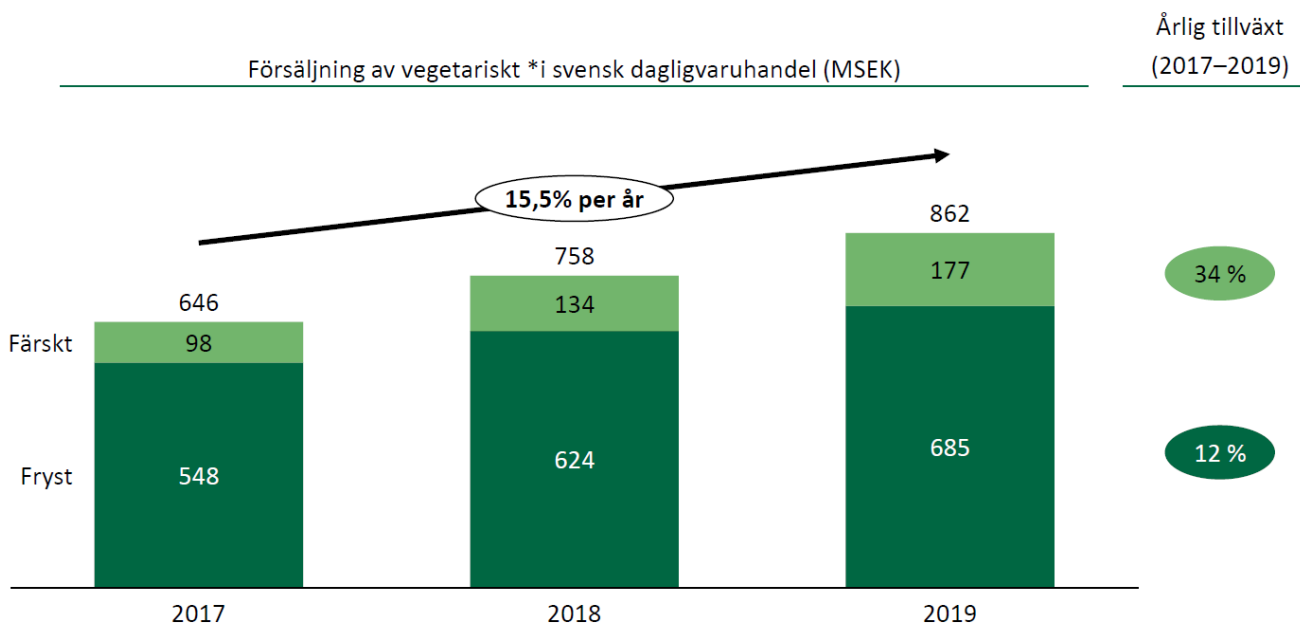
Bruttomarginalen på Stacky´s är omkring 30 % och det är rimligt att anta att den kan bli högre vid större försäljningsvolymer. Vid större försäljningsvolymer bör rimligtvis inköpskostnaderna bli mindre och avtalen med distributörer bättre. Bruttomarginalen är högre när försäljning sker utan distributörer och via dagligvaruhandlare. Hållbarheten och att produkten varken kräver kyl eller frys vid förvaring och transport samt att den tillverkas av svenska råvaror underlättar försäljningen oavsett marknad.



Marknaden

En växtbaserad kosthållning har fördelar för miljön, hälsan och djuren. Det finns en ökad medvetenhet om fördelarna som lett till att efterfrågan på växtbaserade livsmedel har ökat. Dagligvarukedjor, snabbmatskedjor och restauranger har till följd av efterfrågan utökat sortimentet av vegetariska och veganska produkter. Enligt AgentVegan prognosticeras den globala marknaden för växtbaserade produkter att öka med cirka 11 - 15 % per år och nå 50 miljarder dollar år 2025. Det är främst de som äter kött, men som har en växtbaserad bas som står för tillväxten.

Branschorganisationen Växtbaserat Sverige skriver i en rapport från 2020 "Så blir Sverige världsledande på växtbaserat" att vegetabiliska proteiner i Sverige har vuxit med 15 % de senaste åren.

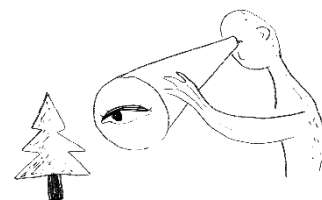


Per Strömberg, VD för ICA-gruppen, har i en intervju med Svenska Dagbladet uttalat att försäljningssiffrorna tyder på att vegetariska alternativ kommer nå köttets försäljningsnivåer om tio år. Det gör det till en av de snabbast växande kategorierna inom dagligvaruhandeln.



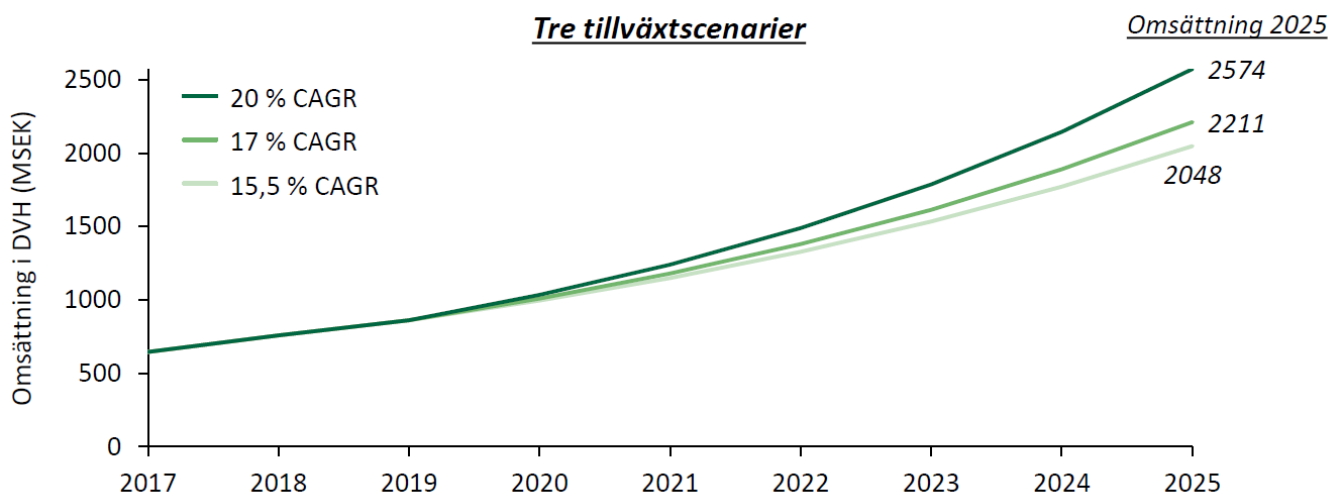
Vad som driver efterfrågan är bland annat att en stor del av matens klimatpåverkan kommer från kött. Det krävs generellt mindre resurser att producera mat från växtriket jämfört med att föda upp djur. Djur orsakar även utsläpp av växthusgasen metan till följd av deras fodermältning. FN:s klimatpanel IPCC har betonat vikten av en omställning i livsmedelssektorn för att FN:s klimatmål ska uppnås. Det innefattar en förändring kring vilka livsmedel som produceras och konsumeras. En ökad medvetenhet om kostens påverkan på miljön skapar tillväxt för växtbaserade livsmedel.

Vetenskap visar på att fiber som finns i växtbaserade råvaror har en positiv effekt på flera folkhälsosjukdomar, exempelvis högt blodtryck, hjärt- och kärlsjukdomar, typ-2 diabetes och vissa former av cancer. En växtbaserad kost innehåller även ofta färre kalorier jämfört med en köttbaserad, vilket kan hjälpa till att reducera fetma. Utöver detta tillförs kroppen vitaminer och mineraler. En ökad medvetenhet om kostens påverkan på hälsan skapar tillväxt för växtbaserade livsmedel.



Vidare finns en vilja hos konsumenter att äta mat med ursprung från Sverige. Växtbaserade produkter som är tillverkade av svenska råvaror, likt Stacky´s, har därför potential att öka sina marknadsandelar.

Sammanfattningsvis tyder det på att efterfrågan på växtbaserade produkter kommer att fortsätta. Enligt bolaget är det endast cirka 5-10 % av befolkningen i Sverige som uppges handla och äta växtbaserat. Det innebär möjligheter, men det finns också hinder och utmaningar på vägen. Det kan exempelvis vara svårt att få i sig rätt mängd näringsämnen. Det finns också styrningar som premierar animaliska livsmedel framför växtbaserade, exempelvis EU:s skolmjölkstöd. Det råder också brist i Sverige på vissa vegetabiliska proteiner, vilket kan tvinga svenska livsmedelsproducenter att importera grödor.



Konkurrens

Stacky´s ska främst attrahera de konsumenter som normalt inte äter växtbaserat. Bolaget lyfter upp traditionella köttbaserade livsmedel som falukorv och köttbullar som deras största konkurrenter. Det finns också ett fåtal större och etablerade växtbaserade varumärken på den svenska marknaden. Lanseringstakten av nya växtbaserade varumärken är snabb och ICA, Coop och Willys har på senare år gjort stora satsningar. Sojabaserade produkter är vanligast, men på senare tid har flera ärt- och havrebaserade produkter lanserats.

Quorn

Quorn lanserades i Sverige 1999 och är ett etablerat varumärke i Sverige. Bolaget har ett brett sortiment av frysta produkter i varierade prisklasser. Huvudråvarorna som används är svamp och äggvita, men uppgifter om ursprung saknas. Försäljningssiffror särredovisat för Sverige finns ej.



Hälsans Kök

Hälsans Kök var precis som Quorn tidiga in på den svenska marknaden med produkter. Produktsortimentet är brett och blandat med både färskt och fryst i varierande prisklasser. Huvudråvaror är soja och vete med ursprung från USA och Kanada. Försäljningssiffror särredovisat för Sverige saknas.



Oumph

Oumph grundades 2015 och växte försäljningen i genomsnitt med 10 % per år fram till 2018. Tillväxten accelererade under det första kvartalet under 2020 då försäljningen ökade med 40 %, jämfört med samma period 2019. Därefter blev varumärket uppköpt av The LIVEKINDLEY. Produktsortimentet är smalare jämfört med Quorn och Hälsans Kök med fokus på smak och premiumkvalité inom kategorien fryst. Prisklassen är varierande. Huvudråvaran som används är soja med ursprung från Nordamerika och Europa.



Yipin

Yipin grundades 1997 med anledning av att det saknades högkvalitativ tofu på den svenska marknaden. Produktsortimentet består av färskta tofuprodukter av premiumkvalité i varierande prisklasser. Huvudråvaran som används är soja med ursprung från Frankrike. Försäljningen har vuxit i snitt med cirka 25 % per år.



Pease Findus

Findus lanserade sitt nya varumärke Pease under 2018. Huvudråvara är ärta med ursprung från Tyskland. Produktsortimentet finns inom kategorien fryst och har utökats kraftigt. Prisklassen är varierande. Försäljningssiffror särredovisat för Findus vegetariska produkter saknas.



VegMe

VegMe grundades 2017 och är en av få aktörer med uteslutande färskt sortiment. Produktportföljen är bred och prisnivån högre. Huvudråvara är soja med ursprung från Europa. Försäljningssiffror särredovisat för VegMe saknas.



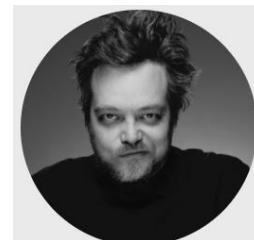
Konkurrerande varumärken på den svenska marknaden är även Peas of Heaven, Garant, Färsodlarna, Bärta, Schysst Käk, Tzay, Kung Markatta och Ekko Gourmet med flera.

Ledning och styrelse

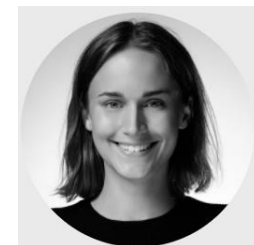
Stefan Olsson är medgrundare, styrelseledamot och operativ som VD. Han har en bakgrund och erfarenhet från att skala upp och leda börsnoterade bolag. Olsson har bland annat varit VD i spelbolaget Global Gaming och haft rollen som CTO och delägare inom MTG-sfären under tio år. Han är tillsammans med Macs Moser och Zandra Andersson största ägare i AgentVegan genom det gemensamma investmentbolaget John Doe Invest. JDI äger 40,05 % av aktierna.



Macs Moser är verksam som Creative Director och har en lång erfarenhet av kreativt arbete med att bygga varumärke samt strategiskt ansvar. Han har tidigare haft samma roll för bolag inom MTG-sfären, Solresor, Youtube-produktion med 1,5 miljoner följare samt Global Gaming med varumärket Ninja Casino.



Zandra Andersson har rollen som marknadsansvarig och har erfarenhet av att stärka varumärken.



Övriga i styrelse och ledning har också aktieinnehav. Daniel Marceau är delägare i DM Invest som äger 23,71 % av aktierna. Jonas Wahlman är VD och delägare för Ystadkontoret som äger 3,24 %.

Sammanfattningsvis är insiderägandet i AgentVegan starkt och kompetensen i ledning och styrelse verkar god, vilket skickar positiva signaler.

Ägarbild

JDI Sverige	40,05 %
DM Invest AB	23,71 %
Per Alexander Hildebrand	13,90 %
Swedbank AB	4,19 %
Ystadkontoret	3,24 %

Senast uppdaterad 2022-01-18



Strategiska mål

- Noteras på Spotlight Stock Market
- Signera minst en större enskild kund (motsvarande produkter för minst 5 ton per år).

Värdering

AgentVegan befinner sig i en tillväxtfas och fokus är på att kommersialisera Stacky´s som förväntas bli den stora tillväxt drivaren. Den ackumulerade nettoomsättningen till och med oktober 2021 uppgick till cirka 0,5 MSEK. Bolaget har inte särredovisat försäljning av Stacky´s.

Tillväxtpotentialerna för Stacky´s ser goda ut och bedömningen är att värderingen vid emissionen är attraktiv när möjligheter och risker har vägts mot varandra. Det finns en attraktiv uppsida om bolaget under året kan:

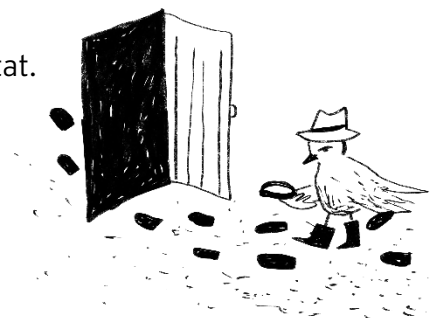
- Sluta avtal med minst en större kund motsvarande produkter för fem ton eller mer
- Listas hos en av de stora distributörerna inom foodservice
- Teckna prenumerationsavtal med kunder

Estimeringen är då att försäljningsvolymen kan uppgå till 30-50 ton. Det skulle generera intäkter om cirka 1,9-3,1 MSEK. Utöver detta kan försäljning av andra varumärken som AgentVegan tillhandahåller tillkomma, men detta är enbart en option och inget som bör räknas med i framtida estimat.

Vid försäljningsintäkter om 2 MSEK värderas Agentvegan till 6,35x EV/S 2022E. Om försäljningsintäkterna uppgår till 3 MSEK är värderingen 4,23x EV/S 2022E. Det är attraktivt för ett snabbväxande bolag med ett varumärke som är i starten av sin tillväxtresa, vilket sannolikt skulle premieras i en noterad miljö.

Risker

- Emissionen blir inte fulltecknad.
- Avtal med större kunder och distributörer tar längre tid än förväntat.
- Pandemin fördröjer försäljning till restauranger, tågoperatörer, flygbolag, mässor, arenor och festivaler.
- Ytterligare kapitalbehov och utspädning.
- Börsnoteringen förskjuts eller blir inte av.
- Produkten innehåller inga ingredienser som kräver godkännanden och kan därför komma att kopieras.

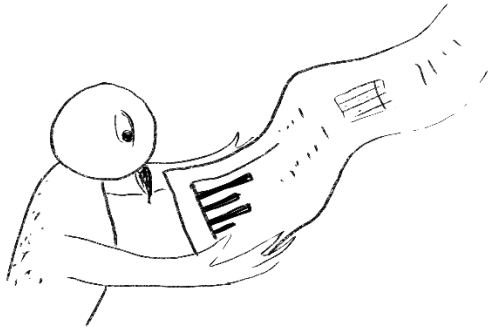


Summering

AgentVegan verkar på en snabbväxande marknad och produkten har fått goda recensioner av flertalet privatpersoner, vilket syns i inlägg och kommentarer på sociala medier. Marknadens fortsatta mottagande av produkten och om bolaget lyckas ingå fler avtal med större kunder och distributörer kommer vara kritiska faktorer för framgång. Värderingen vid emissionen bedöms vara attraktiv och när bolaget visar att det finns en efterfrågan kan en uppvärdering av AgentVegan ske.

Investerare bör känna till att möjligheterna likväl riskerna är stora då bolaget fortfarande befinner sig i en mycket tidig kommersialiseringsfas. Det som talar för att bolaget kommer uppnå kommersiell

framgång är att Stacky´s är en klimatsmart produkt med en attraktiv prisnivå som förväntas tilltala en stor målgrupp.



Disclaimer

Ingen på Kalqyl äger aktier i kundbolag på grund av eventuella intressekonflikter. Ingenting du läser på Kalqyl.se ska ses som investeringsrådgivning och det som presenterats i analysen kan vara felaktigt. Analysen är oberoende men finansierad.